

아모레G

BUY(유지)

002790 기업분석 | 화장품

목표주가(하향) 142,000원 | 현재주가(07/03) 120,000원 | Up/Downside +21.4%

2018. 07. 04

퍼시픽 부진, 하반기 회복 노려볼 것

Comment

2Q18 OP 시장 기대치 하회 예상: 2Q18에도 아모레퍼시픽 국내 실적 부진으로 기존 추정치를 하회할 것으로 보여 연결매출 15,249억원(+7.9%YoY), 영업이익 2,131억원(+63.4%YoY)을 전망한다. 컨센서스 영업이익(2,433억원)을 하회할 것으로 예상되며, 아모레퍼시픽 국내 유통채널의 실적 감소세가 지속됨에 따른 고정비 부담이 지속되었을 것으로 판단한다. 이니스프리는 중국향 매출이 두자리 성장을 보이면서 출점효과와 더불어 2Q18 전사 매출이 14%YoY 성장했을 것으로 예상되고, 아모스 프로페셔널과 에스쁘아가 모두 매출이 YoY 증가했을 것으로 예상된다. 하지만 업황 회복 기대감 대비 실제 실적으로 보여지는 회복 속도가 느려 연간 실적 추정치 하향 조정이 불가피해 보인다.

역량있는 에스쁘아, 에스트라에 관심: 이니스프리가 동남아와 미국에서 출점을 지속하고 있고, 아세안 성장을 이끌고 있는 핵심 브랜드로서 역량은 충분하다고 보여진다. 다만 국내에서 중저가 로드샵 브랜드들의 자연성장이 불가능해지고, 점점 더 킬러아이템 발굴이 중요해지는 시기라 이니스프리를 비롯한 에뛰드, 에스쁘아의 Top-line 성장이 과거 성장률을 따라가기 어려울 수 있다. 개인적으로는 에스쁘아가 인지도가 높진 않지만 mass 색조 시장에서 두각을 내보일 만한 잠재력을 가지고 있다고 판단한다. 또한 병/의원용 브랜드로서 시장 점유율을 과정하고 있는 에스트라도 시장 평균 이상의 성장을 꾸준히 보일 것으로 예상되어 실적 기대치를 유지하는 바이다.

Action

아모레P 추정치 하향으로 그룹 목표주가 하향: 아모레퍼시픽 실적 추정치 하향으로 아모레G의 목표주가를 10% 하향 조정했다. 하반기로 갈수록 실적 개선폭은 커질 것으로 전망하지만, 기대치도 높았기 때문에 2Q18 실적 발표 전까지 주가는 약세를 전망한다. 다만 수요 개선이 본격화되면 아모레퍼시픽과 같이 이익 증가 속도는 업종 내 가장 높을 것으로 보여 조정시 매수 대응을 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Stock Data
매출액	6,698	6,029	6,417	7,021	7,478	52주 최저/최고 114,500/158,500원	
(증가율)	18.3	-10.0	6.4	9.4	6.5	KOSDAQ /KOSPI 790/2,272pt	
영업이익	1,083	731	874	1,071	1,145	시가총액 98,950억원	
(증가율)	18.5	-32.4	19.4	22.6	6.9	60일-평균거래량 93,648	
자배주주순이익	342	203	263	325	346	외국인자본율 20.4%	
EPS	4,248	2,429	3,164	3,909	4,169	60일-외국인자본율변동주이 -0.4%p	
PER (H/L)	42.4/27.4	66.5/44.1	37.9	30.7	28.8	주요주주 서경배 외 7 인 62.0%	
PBR (H/L)	5.6/3.7	4.8/3.2	3.3	3.0	2.8	(천원) (pt)	
EV/EBITDA (H/L)	12.0/8.6	15.2/11.1	8.2	7.0	6.5	아모레G(좌) 200 KOSPI지수대비(우) 0	
영업이익률	16.2	12.1	13.6	15.3	15.3	0 17/07 17/10 18/01 18/05 200	
ROE	12.8	7.0	8.5	9.6	9.4	주가상승률 1M 3M 12M	
						절대기준 -7.3 -19.7 -7.7	
						상대기준 -0.5 -13.6 -2.8	

도표 1. 아모레G 실적 추정치 조정

(단위: 억원, %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	64,172	66,459	-3.4	70,211	74,014	-5.1
영업이익	8,736	9,609	-9.1	10,710	12,109	-11.6
순이익	6,360	6,879	-7.5	7,844	9,115	-13.9
지배주주순익	2,632	2,847	-7.5	3,246	3,773	-14.0

자료: DB 금융투자

도표 2. 주요 종속회사 아모레퍼시픽 실적 추정치 조정

(단위: 억원, %)

	18년E			19년E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	54,471	56,610	-3.8	59,457	63,094	-5.8
영업이익	7,036	7,844	-10.3	8,591	9,709	-11.5
순이익	5,050	5,810	-13.1	6,418	7,285	-11.9
지배주주순익	4,999	5,751	-13.1	6,354	7,211	-11.9

자료: DB 금융투자

도표 3. 주요 종속회사 아모레퍼시픽 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	17	18E	19E
연결매출	15,690	12,050	12,099	11,400	14,316	12,789	13,689	13,677	51,238	54,471	59,457
국내	11,044	8,056	7,902	6,473	9,408	8,279	8,599	7,729	33,474	34,015	35,904
해외	4,646	3,994	4,197	4,927	4,908	4,510	5,091	5,948	17,764	20,456	23,553
%YoY	5.7	-16.5	-13.6	-13.4	-8.8	6.1	13.1	20.0	-9.2	6.3	9.2
국내	1.8	-22.4	-21.5	-25.5	-14.8	2.8	8.8	19.4	-16.3	1.6	5.6
해외	16.3	-1.3	6.6	10.3	5.6	12.9	21.3	20.7	8.0	15.2	15.1
영업이익	3,168	1,016	1,011	769	2,359	1,669	1,566	1,442	5,964	7,035	8,591
국내	2,340	826	669	342	1,575	1,214	1,111	717	4,177	4,616	5,525
해외	881	198	454	409	814	463	567	707	1,942	2,551	3,198
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	13.0	11.4	10.5	11.6	12.9	14.4
국내	21.2	10.3	8.5	5.3	16.7	14.7	12.9	9.3	12.5	13.6	15.4
해외	19.0	5.0	10.8	8.3	16.6	10.3	11.1	11.9	10.9	12.5	13.6
%YoY	-6.2	-57.8	-39.7	-24.7	-25.6	64.3	55.0	87.5	-29.7	18.0	22.1
국내	-12.8	-58.6	-51.0	-53.3	-32.7	47.0	66.1	109.5	-38.3	10.5	19.7
해외	11.0	-59.7	-3.8	17.2	-7.7	133.8	25.0	73.0	-7.8	31.4	25.4

자료: DB 금융투자

도표 4. 아모레G 분기, 연간 실적

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	17	18E	19E
연결매출	18,554	14,130	14,187	13,421	16,643	15,249	16,104	16,180	60,288	64,172	70,211
%YoY	5.5	-17.8	-14.2	-14.2	-10.3	7.9	13.5	20.6	-10.0	6.4	9.4
뷰티부문	19,146	14,824	14,699	13,988	17,259	15,864	16,756	16,761	62,655	66,636	72,903
%YoY	5.9	-17.8	-14.0	-14.3	-9.9	7.0	14.0	19.8	-9.9	6.4	9.4
아모레P	15,690	12,050	12,099	11,400	14,316	12,789	13,689	13,677	51,238	54,471	59,457
%YoY	5.7	-16.5	-13.6	-13.4	-8.8	6.1	13.1	20.0	-9.2	6.3	9.2
Innisfree	1,984	1,535	1,412	1,490	1,627	1,747	1,789	1,832	6,421	6,995	7,786
%YoY	6.3	-28.1	-20.2	-21.9	-18.0	13.8	26.7	22.9	-16.4	8.9	11.3
Etude	813	586	614	577	648	623	644	650	2,590	2,565	2,809
%YoY	-0.1	-30.7	-18.9	-23.1	-20.3	6.3	4.9	12.6	-18.2	-1.0	9.5
Espoir	125	98	102	107	124	118	128	139	432	510	571
%YoY	47.1	8.9	9.7	-3.6	-0.8	20.6	25.8	30.1	14.0	18.0	12.0
AMOS.P	257	207	204	165	259	217	218	180	833	875	946
%YoY	17.9	6.7	-0.5	-5.7	0.8	5.0	7.0	9.1	5.2	5.0	8.2
AESTURA	277	348	268	248	282	369	287	283	1,141	1,221	1,334
%YoY	14.0	5.8	7.2	17.0	1.8	6.0	7.0	14.2	10.3	7.0	9.3
뷰티외부문	445	334	368	421	414	358	375	452	1,568	1,599	1,714
%YoY	-6.7	-27.7	-13.0	-11.2	-7.0	7.1	2.0	7.5	-14.6	2.0	7.2
영업이익	3,785	1,304	1,324	903	2,781	2,131	1,991	1,846	7,316	8,736	10,710
%YoY	-9.7	-57.9	-39.7	-32.8	-26.5	63.4	50.3	104.4	-32.4	19.4	22.6
%OPM	20.4	9.2	9.3	6.7	16.7	14.0	12.4	11.4	12.1	13.6	15.3
뷰티부문	3,809	1,295	1,252	920	2,760	2,108	1,965	1,815	7,276	8,648	10,529
%OPM	19.9	8.7	8.5	6.6	16.0	13.3	11.7	10.8	11.6	13.0	14.4
아모레P	3,168	1,016	1,011	769	2,359	1,669	1,566	1,442	5,964	7,035	8,591
%OPM	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	13.0	11.4	10.5	11.6	12.9	14.4
Innisfree	463	222	205	189	329	323	304	293	1,079	1,249	1,440
%OPM	23.3	14.5	14.5	12.7	20.2	18.5	17.0	16.0	16.8	17.9	18.5
Etude	88	-5	-7	-34	-15	31	26	26	42	68	140
%OPM	10.8	-0.9	-1.1	-5.9	-2.3	5.0	4.0	4.0	1.6	2.6	5.0
Espoir	5	-10	-6	-7	0	4	5	4	-18	13	11
%OPM	4.0	-10.2	-5.9	-6.5	0.0	3.0	4.0	3.0	-4.2	2.5	2.0
AMOS.P	73	44	46	13	76	52	52	22	176	202	238
%OPM	28.4	21.3	22.5	7.9	29.3	24.0	24.0	12.0	21.1	23.1	25.2
AESTURA	12	28	3	-10	11	30	11	28	33	80	107
%OPM	4.3	8.0	1.1	-4.0	3.9	8.0	4.0	10.0	2.9	6.6	8.0
뷰티외부문	-32	-3	-15	3	-13	-1	1	5	-47	-7	76
%OPM	-7.2	-0.9	-4.1	0.7	-3.1	-0.2	0.4	1.2	-3.0	-0.4	4.4

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,943	2,526	3,243	3,840	4,382
현금및현금성자산	969	1,208	1,942	2,431	2,879
매출채권및기타채권	360	390	362	400	441
재고자산	478	458	447	494	541
비유동자산	4,146	4,809	4,785	5,004	5,309
유형자산	2,774	3,247	3,223	3,442	3,746
무형자산	749	761	761	761	761
투자자산	47	53	53	53	53
자산총계	7,088	7,355	8,028	8,844	9,691
유동부채	1,321	1,171	1,258	1,325	1,373
매입채무및기타채무	637	588	678	745	793
단기차입금및단기회사채	206	178	178	178	178
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	200	232	232	232	232
시차금/장기기타입금	0	43	43	43	43
부채총계	1,522	1,403	1,490	1,557	1,605
자본금	44	44	44	44	44
자본잉여금	696	696	696	696	696
이의인여금	2,251	2,423	2,656	2,945	3,255
비자매주주자본	2,734	2,935	3,307	3,767	4,257
자본총계	5,567	5,932	6,538	7,287	8,085

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,698	6,029	6,417	7,021	7,478
매출원가	1,641	1,614	1,625	1,741	1,839
매출총이익	5,057	4,415	4,792	5,280	5,638
판로비	3,974	3,683	3,918	4,209	4,493
영업이익	1,083	731	874	1,071	1,145
EBITDA	1,304	1,000	1,415	1,650	1,780
영업외소득	6	-33	3	12	21
금융순이익	22	21	24	33	41
투자소득	2	1	1	1	1
기타영업외소득	-18	-55	-22	-22	-21
세전이익	1,088	698	876	1,083	1,166
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	812	490	636	784	836
자기주주지분순이익	342	203	263	325	346
비자기주주지분순이익	469	287	373	460	490
총포괄이익	792	481	636	784	836
증감률(%YoY)					
매출액	18.3	-10.0	6.4	9.4	6.5
영업이익	18.5	-32.4	19.4	22.6	6.9
EPS	31.9	-42.8	30.3	23.5	6.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,248	2,429	3,164	3,909	4,169
BPS	31,869	33,714	36,338	39,591	43,060
DPS	460	360	360	430	460
Multiple(배)					
P/E	31.3	58.1	37.9	30.7	28.8
P/B	4.2	4.2	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	9.6	13.8	8.2	7.0	6.5
수익성(%)					
영업이익률	16.2	12.1	13.6	15.3	15.3
EBITDA마진	19.5	16.6	22.1	23.5	23.8
순이익률	12.1	8.1	9.9	11.2	11.2
ROE	12.8	7.0	8.5	9.6	9.4
ROA	12.3	6.8	8.3	9.3	9.0
ROIC	22.9	12.5	14.6	17.6	17.5
안정성및기타					
부채비율(%)	27.3	23.7	22.8	21.4	19.9
이자보상배율(배)	240.7	155.3	179.8	220.4	235.5
배당성향(%)	4.4	5.7	4.4	4.2	4.2

자료: 아모레G DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당사자와 그 배우자는 해당종목과 자산적 이해관계가 없습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분율이 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당시는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「동점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
 - 등 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 발행주소수, 벤처 시 목표주가와 고리율은 수정하기를 기준으로 삼출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) = 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

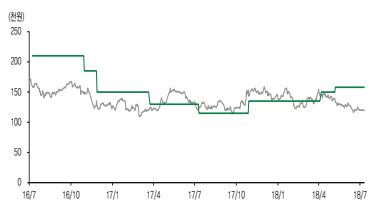
■ 기업 투자의 겪은 향후 12개월간 담사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다.

- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
 - **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
 - **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의 경우 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다.

- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
 - **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
 - **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

아모레G 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/07/11	Buy	210,000	-26.5	-20.2	18/04/09	Hold	150,000	-5.1	-20
16/11/02	Buy	185,000	-24.2	-15.4	18/05/10	Buy	158,000	-20.6	-14.9
16/11/30	Buy	150,000	-14.8	-9.7	18/07/04	Buy	142,000	-	-
17/01/19	Hold	150,000	-18.1	-6.7					
17/03/27	Hold	130,000	5.0	20.4					
17/07/13	Hold	115,000	11.3	33.5					
17/10/31	Hold	135,000	5.5	17.4					