

아모레G

BUY(유지)

002790 기업분석 | 화장품

목표주가(상향)	75,000원	현재주가(02/03)	59,800원	Up/Downside	+25.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 04

턴어라운드 1막

Comment

아모레퍼시픽 실적 회복 등에 얽고: 4Q20 연결매출 12,614억원(-16%YoY), 영업이익자 145억원으로 매출은 당사 추정치와 시장 기대치에 부합했고, 그룹 내 회계퇴직과 관련해 일회성 비용 반영폭이 예상보다 커 영업적자를 키웠다. 다만 일회성 요인을 제거하면 자회사들의 이익 개선세가 기대보다 높은 것으로 판단된다. 아모레퍼시픽이 설화수를 중심으로 중국발 온라인 수요가 강하고, 이외 라네즈나 마몽드, 아이오페 등 성장이 저조했던 브랜드들의 오프라인 점포 효율화에 따른 이익 개선세가 엿보인다. 중국 내 온라인 매출 비중이 과반을 넘어가는 시기로 유통채널 믹스 변화가 이익 개선의 핵심 포인트이다. 또한 국내 면세가 여전히 부진하지만 중국발 수요나 중국 현지 면세(하이난 등) 수요가 강하다.

중국을 중심으로 럭셔리 브랜드 성장 강세: 중저가 로드샵 브랜드들의 실적 부진이 지속되고 있는 가운데 브랜드 내 신규 카테고리의 추가(예를 들면 펫 제품 런칭)나 디지털 채널로의 트래픽 유도를 위한 마케팅 전략 등이 중심이 되어 매출 감소폭을 줄이는 형태를 예상해본다. 다행히 아모레퍼시픽의 설화수나 에스트라, 아모스프로페셔널 등 정체성이 확실한 브랜드들의 매출 회복세가 빠른 편으로 브랜드 혹은 채널 믹스 변화가 자회사들의 한계 마진선을 높일 수 있을 전망이다. 중국을 중심으로 실적 회복세가 두드러져 향후 실적 기대치 추가 상향 가능성을 높이는데 긍정적이다.

Action

기대치 상향으로 밸류 부담 낮춰갈 것: 자회사 실적 추정치 조정으로 목표주가를 상향 제시한다. 고 밸류가 부담으로 다가올 수 있겠으나 자회사들의 실적 턴어라운드 시작 구간으로 실적 기대치를 높여가며 밸류에이션 부담을 낮춰갈 것으로 기대해본다.

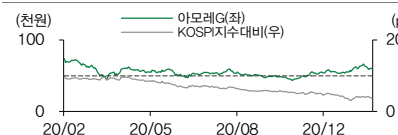
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	6,078	6,284	4,930	5,678	6,246
(증가율)	0.8	3.4	-21.5	15.2	10.0
영업이익	549	498	151	488	679
(증가율)	-24.9	-9.3	-69.8	223.9	39.3
지배주주순이익	142	134	10	137	198
EPS	1,701	1,526	74	1,607	2,355
PER (H/L)	92.7/33.7	57.5/33.2	740.6	37.2	25.4
PBR (H/L)	4.5/1.6	2.5/1.4	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	17.5/7.8	8.9/6.0	8.8	6.9	6.2
영업이익률	9.0	7.9	3.1	8.6	10.9
ROE	4.7	4.1	0.3	4.0	5.6

Stock Data

52주 최저/최고	43,550/74,000원
KOSDAQ /KOSPI	971/3,130pt
시가총액	49,310억원
60일-평균거래량	228,391
외국인지분율	20.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	서경배 외 7 인 62.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.9	32.3	-19.2
상대기준	0.0	-0.9	-45.3

도표 1. 아모레퍼시픽그룹 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	19	20	21E
연결매출	12,794	11,810	12,084	12,614	15,044	14,756	14,164	15,532	62,843	49,301	56,780
%YoY	-22.1	-24.7	-23.1	-16.0	17.6	24.9	17.2	23.1	3.4	-21.5	15.2
화장품	13,294	12,291	12,445	12,984	15,481	15,217	14,534	15,938	65,532	51,015	61,171
%YoY	-22.7	-25.8	-23.6	-16.1	16.4	23.8	16.8	22.7	3.7	-22.2	19.9
아모레퍼시픽	11,309	10,557	10,886	11,570	13,747	13,467	12,811	14,260	55,801	44,323	54,285
%YoY	-22.1	-24.2	-22.4	-13.2	21.6	27.6	17.7	23.3	5.7	-20.6	22.5
Innisfree	1,074	884	803	724	715	707	733	703	5,518	3,485	2,859
%YoY	-30.5	-40.1	-38.3	-39.4	-33.4	-20.0	-8.7	-2.9	-7.9	-36.8	-18.0
Etude	346	296	266	205	362	342	338	397	1,799	1,113	1,438
%YoY	-30.9	-35.1	-33.3	-53.7	4.5	15.6	27.0	93.5	-17.6	-38.1	29.2
Espoir	138	109	102	76	183	204	229	212	468	425	828
%YoY	20.0	-11.4	-22.1	-23.2	32.5	87.5	124.4	179.3	11.2	-9.2	94.9
AMOS Pro.	187	171	172	149	198	181	193	124	835	679	696
%YoY	-23.4	-20.1	-13.1	-16.3	6.0	6.0	12.0	-16.9	-1.1	-18.7	2.5
AESTURA	240	274	216	260	276	315	231	242	1,111	990	1,064
%YoY	-12.7	-25.7	-11.8	17.1	15.0	15.0	7.0	-6.9	11.0	-10.9	7.5
비화장품	472	430	495	577	523	479	534	586	1,870	1,972	2,122
%YoY	18.0	-6.2	20.2	-4.1	11.0	11.4	7.9	1.6	14.7	5.5	7.6
영업이익	679	362	610	-145	1,500	1,365	1,170	764	4,982	1,506	4,878
%YoY	-66.8	-67.2	-49.4	-123.2	120.9	277.2	91.9	-627.1	-9.3	-69.8	223.9
%OPM	5.3	3.1	5.0	-1.1	10.0	9.3	8.3	4.9	7.9	3.1	8.6
화장품	709	371	537	-174	1,461	1,326	1,113	788	4,954	1,443	4,689
%OPM	5.3	3.0	4.3	-1.3	9.4	8.7	7.7	4.9	7.6	2.8	7.7
아모레퍼시픽	609	353	560	-92	1,409	1,257	1,027	729	4,278	1,430	4,423
%OPM	5.4	3.3	5.1	-0.8	10.3	9.3	8.0	5.1	7.7	3.2	8.1
Innisfree	51	-10	-2	31	43	42	59	-1	626	70	143
%OPM	4.7	-1.1	-0.2	4.3	6.0	6.0	8.0	-0.2	11.3	2.0	5.0
Etude	-29	-29	-51	-72	-36	-34	-34	-40	-186	-181	-144
%OPM	-8.4	-9.8	-19.2	-35.1	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.3	-16.3	-10.0
Espoir	18	-5	-16	-20	-18	-4	5	43	0	-23	25
%OPM	13.0	-4.6	-15.7	-26.3	-10.0	-2.0	2.0	20.1	0.0	-5.4	3.0
AMOS Pro.	44	39	39	20	36	33	48	30	168	142	146
%OPM	23.5	22.8	22.7	13.4	18.0	18.0	25.0	24.0	20.1	20.9	21.0
AESTURA	16	23	7	-41	28	32	9	27	68	5	96
%OPM	6.7	8.4	3.2	-15.8	10.0	10.0	4.0	11.3	6.1	0.5	9.0
비화장품	-30	-21	2	35	29	30	22	26	69	-14	106
%OPM	-6.4	-5.0	0.5	6.1	5.5	6.2	4.1	4.4	3.7	-0.7	5.0

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	2,490	2,906	3,014	3,286	3,918
현금및현금성자산	1,297	1,417	1,584	1,622	1,858
매출채권및기타채권	342	418	308	348	381
재고자산	498	525	390	453	500
비유동자산	4,898	5,375	5,093	5,097	4,877
유형자산	3,322	3,200	2,917	2,921	2,702
무형자산	774	739	739	739	739
투자자산	77	95	95	95	95
자산총계	7,387	8,281	8,246	8,522	8,934
유동부채	898	1,226	1,199	1,214	1,238
매입채무및기타채무	557	604	578	593	617
단기차입금및담기채	169	158	158	158	158
유동성장기부채	0	47	47	47	47
비유동부채	247	575	572	573	571
사채및장기차입금	45	0	-3	-2	-5
부채총계	1,145	1,801	1,771	1,787	1,809
자본금	44	48	48	48	48
자본잉여금	696	882	882	882	882
이익잉여금	2,546	2,648	2,632	2,740	2,909
비자배주주지분	3,124	3,113	3,124	3,276	3,496
자본총계	6,242	6,480	6,475	6,735	7,125

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	731	830	801	666	550
당기순이익	376	282	22	288	419
현금유출이없는비용및수익	583	922	639	724	699
유형및무형자산상각비	311	578	635	600	514
영업관련자산부채변동	-61	-215	150	-216	-374
매출채권및기타채권의감소	54	-91	110	-40	-33
재고자산의감소	-95	-81	134	-62	-48
매입채무및기타채무의증가	-15	18	-26	15	24
투자활동현금흐름	-540	-433	-283	-582	-262
CAPEX	-437	-274	-353	-605	-295
투자자산의순증	11	-18	0	0	0
재무활동현금흐름	-102	-287	-55	-47	-52
사채및차입금의 증가	-8	600	-3	1	-3
자본금및자본잉여금의증가	0	190	0	0	0
배당금지급	-92	-101	-31	-27	-29
기타현금흐름	2	10	-297	0	0
현금의증가	90	120	167	37	236
기초현금	1,208	1,297	1,417	1,584	1,822
기말현금	1,297	1,417	1,584	1,622	1,858

자료: 아모레G, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	6,078	6,284	4,930	5,678	6,246
매출원가	1,619	1,642	1,371	1,482	1,624
매출총이익	4,459	4,642	3,559	4,196	4,622
판매비	3,910	4,144	3,408	3,708	3,943
영업이익	549	498	151	488	679
EBITDA	860	1,077	786	1,088	1,194
영업외손익	-14	-66	-121	-69	-67
금융손익	26	5	5	7	9
투자손익	1	1	1	1	1
기타영업외손익	-41	-72	-127	-77	-77
세전이익	535	431	30	419	612
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	376	282	22	288	419
자배주주지분순이익	142	134	10	137	198
비자배주주지분순이익	234	149	11	152	220
총포괄이익	402	287	22	288	419
총감률(%YoY)					
매출액	0.8	3.4	-21.5	15.2	10.0
영업이익	-24.9	-9.3	-69.8	223.9	39.3
EPS	-30.0	-10.3	-95.1	2,067.4	46.6

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,701	1,526	74	1,607	2,355
BPS	35,082	35,078	34,904	36,030	37,798
DPS	310	300	300	320	320
Multiple(배)					
P/E	42.6	54.2	740.6	37.2	25.4
P/B	2.1	2.4	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	9.2	8.8	8.8	6.9	6.2
수익성(%)					
영업이익률	9.0	7.9	3.1	8.6	10.9
EBITDA마진	14.2	17.1	15.9	19.2	19.1
순이익률	6.2	4.5	0.4	5.1	6.7
ROE	4.7	4.1	0.3	4.0	5.6
ROA	5.1	3.6	0.3	3.4	4.8
ROC	8.6	6.6	2.1	6.8	9.0
안정성및기타					
부채비율(%)	18.3	27.8	27.4	26.5	25.4
이자보상배율(배)	120.5	18.9	7.2	23.4	32.6
배당성향(배)	6.3	8.1	106.0	8.5	5.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/02/01	Hold	60,000	17.9	36.5	21/02/04	Buy	75,000	-	-
19/04/16	Hold	70,000	-1.8	16.7					
19/07/09	Hold	65,000	-4.4	30.0					
19/10/31	Buy	100,000	-18.3	-8.2					
20/02/06	Buy	90,000	-33.4	-19.1					
20/04/07	Buy	70,000	-18.3	-10.7					
20/06/17	Buy	63,000	-16.0	5.4					

주: *표는 담당자 변경