

아모레G (002790)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (3/25)	42,850원
상승여력	5%

시가총액	38,790억원
총발행주식수	95,994,150주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	125,277주
52주 고	79,600원
52주 저	39,400원
외인지분율	15.53%
주요주주	서경배 외 7 인 61.95%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.9)	(6.2)	(33.6)
상대	(10.7)	3.5	(26.8)
절대(달러환산)	(10.2)	(8.7)	(38.2)

자회사의 추정치 하향

1Q22 Preview: 자회사의 추정치 하향

아모레G의 1분기 실적은 연결 매출 1.3조원(YoY-3%), 영업이익 1.3천억원(YoY-35%)으로 컨센서스를 16% 하회할 전망이다. 주요 자회사 아모레퍼시픽의 면세 매출 부진 영향으로 컨센서스를 하회하는 실적이 예상된다.

▶아모레퍼시픽은 전년동기비 매출 2% 감소하고, 영업이익 38% 감소 예상된다. 내수는 회복 중이나 중국과 관련된 매출이 부진했다. ①국내 화장품은 매출 1% 감소, 영업이익 22% 감소할 것으로 추정하며, 주요 채널별 매출성장률은 면세 -15%, 이커머스 +16%, 기타 내수 +2% 예상된다. 면세 부진에 따라 국내 수익성이 전년동기비 3.6%p 하락한 13% 추정한다. ②해외는 매출 7% 감소, 영업이익 69% 감소 전망이다. 중국이 전년동기비 매출 14% 감소, 영업이익률 10%p 감소됨에 따라 해외부문 부진을 주도했다. ▶이니스프리는 전년동기비 매출 5% 성장, 영업이익 25% 증가 추정한다. ▶에뛰드는 매출 5% 성장, 손익분기점 수준 기대한다. 양사 모두 고정비 축소 및 디지털 기여도 확대로 수익성이 개선됐을 것으로 예상된다.

우려는 주가에 반영, 최악은 지나

아모레G는 지난 2월 리오프닝 기대감이 확대 되며 랠리를 보였으나, 면세 시장 부진에 따른 주요 자회사의 실적 약세 우려로 주가 상승 분을 반납했다. 실적 우려에 대한 약세 우려는 주가에 반영 중으로 판단한다. 당분간 모멘텀은 미약하나, 추가적인 악재는 제한적일 것으로 보인다.

아모레G가 보유하고 있는 뷰티 계열사는 대체로 국내 오프라인 기여도가 높았다. 지난 2~3년간 채널 효율화를 통한 체질 개선을 단행했다. 최악은 지난 상황으로 판단하며, 사회적 거리 두기 완화에 따른 내수 수요 회복 시 수익성 개선이 기대된다. 또한 면세 기여도 또한 현저하게 낮아진 수준이다. 하반기 외부 변수 안정화 시 이익 모멘텀이 두드러질 수 있을 것으로 판단한다. 투자 의견 Hold, 목표주가 4.5만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,469	-2.9	-5.2	14,247	-5.5
영업이익	1,294	-34.5	5,549.6	1,544	-16.2
세전계속사업이익	1,272	-45.9	흑전	1,273	-0.1
지배순이익	447	-47.2	흑전	569	-21.5
영업이익률 (%)	9.6	-4.6 %pt	+9.4 %pt	10.8	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-2.8 %pt	흑전	4.0	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	49,301	53,261	55,177	59,976
영업이익	1,507	3,562	4,471	6,237
지배순이익	104	1,800	2,251	3,063
PER	1,322.9	28.7	16.6	12.0
PBR	1.6	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.8	8.9	6.7	5.6
ROE	0.3	5.5	6.6	8.6

자료: 유안타증권

아모레G 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,387.5	1,303.4	1,214.5	1,420.6	1,346.9	1,397.7	1,304.3	1,468.8	6,284.3	4,930.1	5,326.1	5,517.7
아모레퍼시픽	1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,324.8	1,225.0	1,299.2	1,216.6	1,432.6	5,580.1	4,432.1	4,863.1	5,173.3
이니스프리	89.0	87.9	72.2	58.1	93.5	94.9	75.8	76.4	551.8	348.5	307.2	340.6
에뛰드	28.1	26.2	25.9	25.4	29.5	28.3	27.2	21.3	179.9	111.3	105.6	106.3
아모스프로페셔널	17.0	16.3	14.3	14.3	18.4	17.6	15.4	15.4	83.4	67.9	61.9	66.9
% YoY 매출액	8%	10%	0%	13%	-3%	7%	7%	3%	3%	-22%	8%	4%
아모레퍼시픽	11%	11%	2%	15%	-2%	10%	10%	8%	6%	-21%	10%	6%
이니스프리	-17%	-1%	-10%	-20%	5%	8%	5%	32%	-8%	-37%	-12%	11%
에뛰드	-19%	-11%	-3%	24%	5%	8%	5%	-16%	-18%	-38%	-5%	1%
아모스프로페셔널	-9%	-5%	-17%	-4%	8%	8%	8%	8%	-1%	-19%	-9%	8%
매출총이익	1,020.4	956.2	880.2	1,007.8	1,017.4	1,039.4	980.5	1,086.9	4,642.4	3,559.0	3,864.5	4,124.3
판매관리비	822.7	851.7	828.5	1,005.5	888.0	908.6	875.2	1,005.4	4,144.2	3,408.3	3,508.3	3,677.2
영업이익	197.7	104.6	51.7	2.3	129.4	130.8	105.4	81.5	498.3	150.7	356.2	447.1
아모레퍼시픽	176.2	91.2	50.3	25.6	109.7	118.6	97.4	84.0	427.8	143.0	343.4	409.6
이니스프리	9.5	5.7	-0.4	-15.8	11.8	8.1	3.4	2.1	62.6	7.0	-1.0	25.4
에뛰드	-0.5	-1.5	-2.5	-5.1	0.1	-1.1	-2.1	-3.8	-18.6	-18.1	-9.6	-6.9
아모스프로페셔널	4.2	3.3	2.8	0.9	4.9	3.9	3.3	1.3	16.8	11.0	11.2	13.4
% YoY 영업이익	191%	189%	-15%	흑전	-35%	25%	104%	3459%	-9%	-70%	136%	26%
아모레퍼시픽	189%	159%	-10%	흑전	-38%	30%	93%	229%	-11%	-67%	140%	19%
이니스프리	86%	흑전	적지	적전	25%	41%	흑전	흑전	-22%	-89%	적전	흑전
에뛰드	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아모스프로페셔널	-5%	-15%	300%	-55%	17%	19%	19%	42%	-2%	-35%	2%	20%
당기순이익	176.8	142.9	45.5	-73.2	95.4	96.4	77.3	101.0	282.4	22.1	292.0	370.1
지배주주순이익	84.6	104.4	21.8	-30.8	44.7	70.4	36.2	73.8	133.7	10.4	180.0	225.1
% Margin 매출총이익률	74%	73%	72%	71%	76%	74%	75%	74%	74%	72%	73%	75%
영업이익률	14%	8%	4%	0%	10%	9%	8%	6%	8%	3%	7%	8%
아모레퍼시픽	14%	8%	5%	2%	9%	9%	8%	6%	8%	3%	7%	8%
이니스프리	11%	6%	-1%	-27.2%	13%	8%	4%	3%	11%	2%	0%	7%
에뛰드	-2%	-6%	-10%	-20%	0%	-4%	-8%	-18%	-10%	-16%	-9%	-7%
아모스프로페셔널	25%	20%	20%	6%	27%	22%	22%	8%	20%	16%	18%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	49,301	53,261	55,177	59,976	64,961
매출원가	13,711	14,616	13,935	14,627	16,452
매출총이익	35,590	38,645	41,243	45,349	48,509
판매비	34,083	35,083	36,772	39,111	41,080
영업이익	1,507	3,562	4,471	6,237	7,429
EBITDA	6,848	7,707	7,699	8,946	9,691
영업외손익	-1,194	734	464	498	537
외환관련손익	-197	353	268	268	268
이자손익	-109	-40	-12	22	61
관계기업관련손익	14	57	57	57	57
기타	-901	365	152	152	152
법인세비용차감전순손익	313	4,296	4,935	6,735	7,966
법인세비용	92	1,376	1,234	1,684	1,992
계속사업순손익	220	2,920	3,701	5,051	5,975
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	220	2,920	3,701	5,051	5,975
지배지분순이익	104	1,800	2,251	3,063	3,620
포괄순이익	372	2,662	3,444	4,794	5,717
지배지분포괄이익	167	1,654	2,139	2,978	3,552

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	6,660	7,626	7,931	8,388	8,910
당기순이익	220	2,920	3,701	5,051	5,975
감가상각비	5,342	4,146	3,228	2,708	2,263
외환손익	104	-85	-268	-268	-268
중속, 관계기업관련손익	0	0	-57	-57	-57
자산부채의 증감	630	-1,013	-203	-575	-531
기타현금흐름	364	1,659	1,529	1,529	1,529
투자활동 현금흐름	-4,301	-8,092	-816	-470	-289
투자자산	-3,151	-8,132	-1,923	-1,923	-1,923
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,950	-994	-331	-110	-37
유형자산 감소	249	29	10	3	1
기타현금흐름	551	1,004	1,429	1,560	1,670
재무활동 현금흐름	-4,369	-2,621	-2,782	-2,755	-2,755
단기차입금	703	-88	-73	-61	-61
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-783	-609	-785	-770	-770
기타현금흐름	-4,288	-1,924	-1,924	-1,924	-1,924
연결범위변동 등 기타	-255	-116	-1,178	-1,361	-1,302
현금의 증감	-2,265	-3,203	3,156	3,803	4,564
기초 현금	14,174	11,909	8,706	11,862	15,664
기말 현금	11,909	8,706	11,862	15,664	20,229
NOPLAT	1,507	3,562	4,471	6,237	7,429
FCF	4,710	6,632	7,600	8,278	8,873

자료: 유안타증권

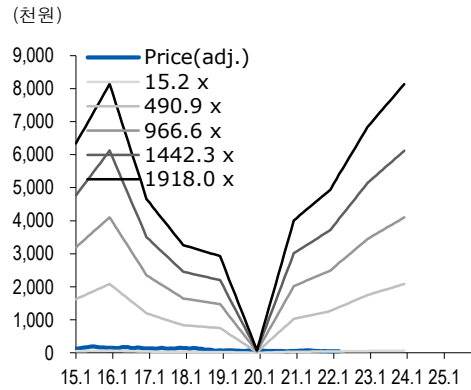
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	28,531	30,155	33,618	38,191	43,555
현금및현금성자산	11,909	8,706	11,862	15,664	20,229
매출채권 및 기타채권	3,367	3,482	3,322	3,603	3,895
재고자산	4,784	5,428	5,623	6,113	6,621
비유동자산	49,357	50,227	49,242	48,564	48,259
유형자산	30,811	29,200	26,293	23,692	21,465
관계기업 등 지분관련 자산	606	2,823	4,746	6,668	8,591
기타투자자산	1,002	3,040	3,040	3,040	3,040
자산총계	77,887	80,381	82,860	86,755	91,815
유동부채	11,702	12,733	12,129	12,113	12,171
매입채무 및 기타채무	6,128	7,204	7,159	7,205	7,324
단기차입금	2,575	2,577	2,504	2,443	2,382
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,465	2,892	2,892	2,892	2,892
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	15,167	15,625	15,021	15,005	15,063
지배지분	32,495	33,065	34,640	36,636	39,190
자본금	480	480	480	480	480
자본잉여금	7,793	6,943	6,943	6,943	6,943
이익잉여금	26,319	27,619	29,450	31,704	34,516
비지배지분	30,225	31,691	33,200	35,113	37,561
자본총계	62,720	64,756	67,839	71,750	76,751
순차입금	-14,158	-16,854	-20,083	-23,947	-28,573
총차입금	4,110	3,692	3,619	3,558	3,497

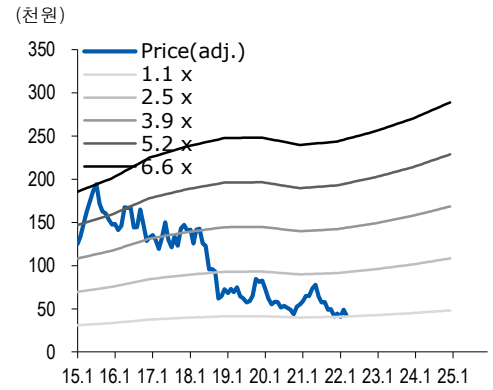
계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	43	2,090	2,581	3,566	4,242
BPS	36,218	36,853	38,607	40,833	43,679
EBITDAPS	7,134	8,029	8,020	9,319	10,096
SPS	51,358	55,483	57,480	62,479	67,671
DPS	230	450	450	450	450
PER	1,322.9	28.7	16.6	12.0	10.1
PBR	1.6	1.6	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.8	8.9	6.7	5.6	4.9
PSR	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-21.5	8.0	3.6	8.7	8.3
영업이익 증가율 (%)	-69.8	136.4	25.5	39.5	19.1
지배순이익 증가율 (%)	-92.2	1,633.8	25.1	36.1	18.2
매출총이익률 (%)	72.2	72.6	74.7	75.6	74.7
영업이익률 (%)	3.1	6.7	8.1	10.4	11.4
지배순이익률 (%)	0.2	3.4	4.1	5.1	5.6
EBITDA 마진 (%)	13.9	14.5	14.0	14.9	14.9
ROIC	2.5	6.2	9.4	13.8	17.4
ROA	0.1	2.3	2.8	3.6	4.1
ROE	0.3	5.5	6.6	8.6	9.5
부채비율 (%)	24.2	24.1	22.1	20.9	19.6
순차입금/자기자본 (%)	-43.6	-51.0	-58.0	-65.4	-72.9
영업이익/금융비용 (배)	6.6	24.9	31.8	45.2	54.8

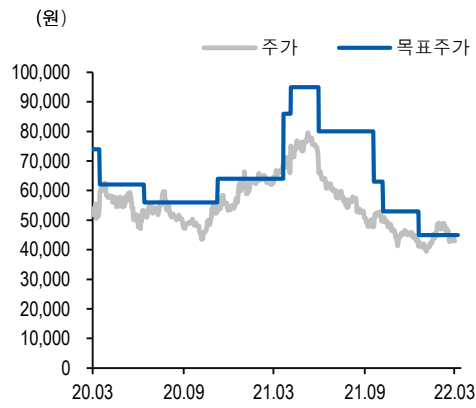
P/E band chart



P/B band chart



아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-28	HOLD	45,000	1년		
2022-01-12	HOLD	45,000	1년		
2021-11-01	HOLD	53,000	1년	-13.45	-
2021-10-13	HOLD	63,000	1년	-18.13	-
2021-06-24	BUY	80,000	1년	-28.52	-17.00
2021-04-29	BUY	95,000	1년	-20.55	-16.21
2021-04-14	BUY	86,000	1년	-19.65	-15.47
2020-12-02	BUY	64,000	1년	-4.36	7.97
2020-07-07	HOLD	56,000	1년	-8.64	-
2020-04-08	HOLD	62,000	1년	-10.45	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.