

아모레G (002790)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	63,000원 (U)
현재주가 (4/28)	51,100원
상승여력	23%

시가총액	46,070억원
총발행주식수	95,994,150주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	147,980주
52주 고	79,600원
52주 저	39,400원
외인지분율	15.35%
주요주주	서경배 외 8 인 61.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.4	25.2	(29.7)
상대	21.2	25.1	(16.2)
절대(달려환산)	14.2	18.7	(38.5)

하반기 모멘텀 확대 기대

1Q22 Review: 자회사의 효율화 효과

아모레G의 1분기 실적은 연결 매출 1.3조원(YoY-9%), 영업이익 1,712억원 (YoY-13%)를 기록하며 컨센서스를 43% 상회했다. 상회의 주요인은 주요 자회사 아모레퍼시픽의 이익이 시장 눈높이를 넘어섰기 때문이다. 또한 그 외 자회사의 성과도 저점 통과 중이다.

▶**아모레퍼시픽**은 매출 1.2조원(YoY-7%), 영업이익 1,580억원(YoY-10%) 기록하며 컨센서스 이익을 상회했다. 중국의 코로나19 확진자 재확산 영향으로 대중국 수요는 예상을 하회했으나, 국내와 중국에서 고정비 축소 효과가 나타나며 수익성 측면에서 구조적 개선을 보였다. 또한 중국 주요 도시 봉쇄로 마케팅비 집행 축소 효과도 더해진 것으로 보인다. ①**국내**는 매출과 이익이 각각 11%씩 하락했다. 면세가 42% 감소하며 급감했으며, 순수 내수 채널은 14% 성장하며 중국 영향을 최소화 했다. 전통 채널의 효율이 상승하고, 아리따움 채널이 흑자전환 했다. 이커머스 또한 20% 성장 기록했다. 면세 매출 급감에도 수익성이 17.2%로 전년대비 개선되었는데, 채널 효율 상승/매장 효율화/인건비 감소 등 체질이 개선된 효과다, ②**해외**는 매출이 6% 감소하고, 이익이 20% 감소함에 따라, 매출과 이익 모두 시장 기대치를 상회했다. 지역별 매출성장률은 중국 -10%, 미국 +63%, 유럽 -3%이다. 중국은 현지화 기준 20% 감소했으며, 봉쇄 영향은 3월부터 나타났다. 브랜드별 성장률은 설화수 +8%, 이니스프리 -50% 수준이다. 고정비 축소 효과, 마케팅 집행 축소 등으로 수익성은 하이싱글 기록했다. ▶**이니스프리**는 전년동기비 매출 19% 감소하고, 영업이익은 64% 하락했다. 중국 영향으로 면세 시장 부진 환경이 전체 손익에 부담이 되었다. 내수는 회복 중으로 이커머스 매출은 두자리수 성장 기록했다. ▶**에뛰드**는 전년동기비 매출 7% 감소하고, 흑자전환 기록했다. 이커머스 매출이 하이싱글 성장했으며, 채널 믹스 개선으로 손익이 개선되었다. ▶**아모프로페셔널**은 전년동기비 매출 6%, 영업이익 3% 증가했다. 고가 포트폴리오 강화 및 살롱 매출 증가로 회복흐름 나타나는 중이다.

하반기 모멘텀 확대 기대

2022년 아모레그룹 전사적으로 효율화 효과가 기대되며, 내수 기여도가 높은 아모레G 뷰티 자회사 실적의 개선이 하반기 본격화 될 것으로 기대한다. 1분기는 사회적 거리두기 완화 효과가 나타나지 않은 분기로 주요 자회사인 아모레퍼시픽 효율화 효과가 컨센서스 상회의 주요 요인이었으나, 하반기 기타 뷰티 자회사의 수요 확대, 체질 개선이 나타나며 모멘텀이 강화될 것이다. 투자 의견 BUY로 상향하며, 추정치 상향에 기인 목표주가를 6.3만원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,628	-9.0	-11.1	13,347	-5.4
영업이익	1,712	-13.4	7,374.5	1,195	43.3
세전계속사업이익	1,775	-24.5	흑전	1,341	32.3
지배순이익	519	-38.7	흑전	472	9.9
영업이익률 (%)	13.6	-0.6 %pt	+13.4 %pt	9.0	+4.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	-2.0 %pt	흑전	3.5	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	49,301	53,261	52,604	56,925
영업이익	1,507	3,562	4,585	5,804
지배순이익	104	1,800	2,136	2,798
PER	1,322.9	28.7	20.9	15.7
PBR	1.6	1.6	1.3	1.3
EV/EBITDA	9.8	8.9	7.5	6.7
ROE	0.3	5.5	6.3	7.9

자료: 유안타증권

[표 1] 아모레G 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
매출액	1,387.5	1,303.4	1,214.5	1,420.6	1,262.8	1,243.6	1,280.8	1,473.2	6,284.3	4,930.1	5,326.1	5,260.4
아모레퍼시픽	1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,324.8	1,165.0	1,138.6	1,189.6	1,436.7	5,580.1	4,432.1	4,863.1	4,929.9
이니스프리	89.0	87.9	72.2	58.1	71.8	83.5	75.8	63.9	551.8	348.5	307.2	295.0
에뛰드	28.1	26.2	25.9	25.4	26.0	28.3	27.2	30.5	179.9	111.3	105.6	112.0
에스쁘아	12.5	11.5	11.3	11.4	13.6	12.4	12.3	12.5	46.8	42.5	46.7	50.9
아모스프로페셔널	17.0	16.3	14.3	14.3	18.1	17.9	16.4	15.4	83.4	67.9	61.9	67.9
% YoY												
매출액	8%	10%	0%	13%	-9%	-5%	5%	4%	3%	-22%	8%	-1%
아모레퍼시픽	11%	11%	2%	15%	-7%	-3%	7%	8%	6%	-21%	10%	1%
이니스프리	-17%	-1%	-10%	-20%	-19%	-5%	5%	10%	-8%	-37%	-12%	-4%
에뛰드	-19%	-11%	-3%	24%	-7%	8%	5%	20%	-18%	-38%	-5%	6%
에스쁘아	-9%	6%	11%	50%	9%	8%	9%	10%	11%	-9%	10%	9%
아모스프로페셔널	-9%	-5%	-17%	-4%	6%	10%	15%	8%	-1%	-19%	-9%	10%
매출총이익	1,020.4	956.2	880.2	1,007.8	890.3	887.4	909.0	1,090.2	4,642.4	3,559.0	3,864.5	3,776.9
판매관리비	822.7	851.7	828.5	1,005.5	719.1	783.3	815.7	1,000.3	4,144.2	3,408.3	3,508.3	3,318.4
영업이익	197.7	104.6	51.7	2.3	171.2	104.2	93.2	89.9	498.3	150.7	356.2	458.5
아모레퍼시픽	176.2	91.2	50.3	25.6	158.0	94.4	86.0	92.1	427.8	143.0	343.4	430.4
이니스프리	9.5	5.7	-0.4	-15.8	3.4	2.9	1.9	1.8	62.6	7.0	-1.0	10.0
에뛰드	-0.5	-1.5	-2.5	-5.1	0.3	0.4	-0.4	-1.5	-18.6	-18.1	-9.6	-1.3
에스쁘아	-0.3	-0.8	0.1	0.3	0.2	0.1	0.7	0.6	0.1	-2.3	-0.7	1.6
아모스프로페셔널	4.2	3.3	2.8	0.9	4.4	4.0	3.5	1.3	16.8	11.0	11.2	13.2
% YoY												
영업이익	191%	189%	-15%	흑전	-13%	0%	80%	3827%	-9%	-70%	136%	29%
아모레퍼시픽	189%	159%	-10%	흑전	-10%	3%	71%	260%	-11%	-67%	140%	25%
이니스프리	86%	흑전	적지	적전	-64%	-49%	흑전	흑전	-22%	-89%	적전	흑전
에뛰드	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
에스쁘아	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	625%	94%	흑전	적전	적지	흑전
아모스프로페셔널	-5%	-15%	300%	-55%	3%	21%	27%	42%	-2%	-35%	2%	18%
당기순이익	176.8	142.9	45.5	-73.2	132.2	76.5	68.3	101.0	282.4	22.1	292.0	378.0
지배주주순이익	84.6	104.4	21.8	-30.8	51.9	55.9	32.0	73.8	133.7	10.4	180.0	213.6
% Margin												
매출총이익률	74%	73%	72%	71%	71%	71%	71%	74%	74%	72%	73%	72%
영업이익률	14%	8%	4%	0%	14%	8%	7%	6%	8%	3%	7%	9%
아모레퍼시픽	14%	8%	5%	2%	14%	8%	7%	6%	8%	3%	7%	9%
이니스프리	11%	6%	-1%	-27%	5%	3%	2%	3%	11%	2%	0%	3%
에뛰드	-2%	-6%	-10%	-20%	1%	1%	-2%	-5%	-10%	-16%	-9%	-1%
에스쁘아	-2%	-7%	1%	3%	1%	1%	6%	5%	0%	-5%	-1%	3%
아모스프로페셔널	25%	20%	20%	6%	24%	22%	22%	8%	20%	16%	18%	19%

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	49,301	53,261	52,604	56,925	61,487
매출원가	13,711	14,616	14,835	15,696	17,261
매출총이익	35,590	38,645	37,769	41,228	44,226
판매비	34,083	35,083	33,184	35,425	37,281
영업이익	1,507	3,562	4,585	5,804	6,946
EBITDA	6,848	7,707	7,814	8,512	9,208
영업외손익	-1,194	734	466	496	531
외환관련손익	-197	353	268	268	268
이자손익	-109	-40	-10	20	55
관계기업관련손익	14	57	57	57	57
기타	-901	365	152	152	152
법인세비용차감전순손익	313	4,296	5,052	6,300	7,477
법인세비용	92	1,376	1,271	1,575	1,869
계속사업순손익	220	2,920	3,780	4,725	5,608
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	220	2,920	3,780	4,725	5,608
지배지분순이익	104	1,800	2,136	2,798	3,312
포괄순이익	372	2,662	3,523	4,468	5,350
지배지분포괄이익	167	1,654	2,189	2,776	3,324

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	8,482	8,150	8,594
당기순이익	220	2,920	3,780	4,725	5,608
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	269	-488	-480
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	-1,483	-1,553	-1,538
현금의 증감	-2,265	-3,203	3,402	3,372	4,012
기초 현금	14,174	11,909	8,706	12,108	15,479
기말 현금	11,909	8,706	12,108	15,479	19,492
NOPLAT	1,507	3,562	4,585	5,804	6,946
FCF	4,710	6,632	8,151	8,039	8,557

자료: 유안타증권

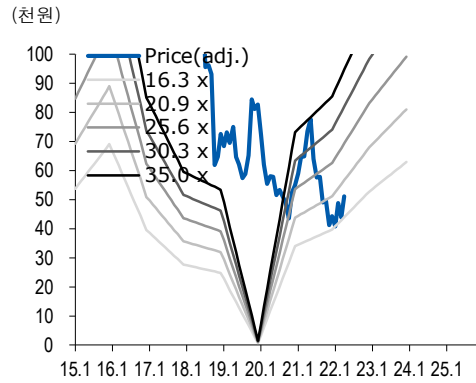
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	28,531	30,155	33,451	37,516	42,261
현금및현금성자산	11,909	8,706	12,108	15,479	19,492
매출채권 및 기타채권	3,367	3,482	3,171	3,424	3,691
재고자산	4,784	5,428	5,361	5,802	6,267
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	82,693	86,080	90,520
유동부채	11,702	12,733	12,188	12,183	12,224
매입채무 및 기타채무	6,128	7,204	7,218	7,274	7,377
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	15,080	15,075	15,116
지배지분	32,495	33,065	34,524	36,256	38,502
자본금	480	480	480	480	480
자본잉여금	7,793	6,943	6,943	6,943	6,943
이익잉여금	26,319	27,619	29,335	31,324	33,828
비지배지분	30,225	31,691	33,089	34,749	36,902
자본총계	62,720	64,756	67,614	71,005	75,404
순차입금	-14,158	-16,854	-20,329	-23,762	-27,836
총차입금	4,110	3,692	3,619	3,558	3,497

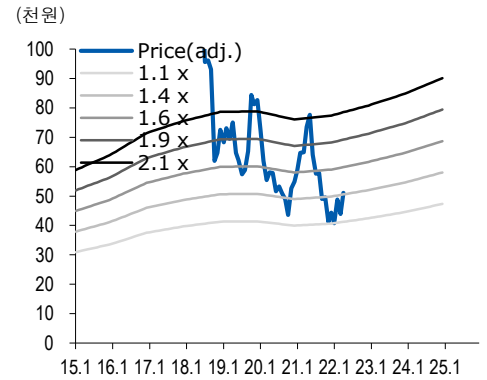
계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	43	2,090	2,442	3,245	3,868
BPS	36,218	36,853	38,478	40,408	42,912
EBITDAPS	7,134	8,029	8,140	8,867	9,593
SPS	51,358	55,483	54,799	59,300	64,053
DPS	230	450	450	450	450
PER	1,322.9	28.7	20.9	15.7	13.2
PBR	1.6	1.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	8.9	7.5	6.7	6.0
PSR	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8

계산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-21.5	8.0	-1.2	8.2	8.0
영업이익 증가율 (%)	-69.8	136.4	28.7	26.6	19.7
지배순이익 증가율 (%)	-92.2	1,633.8	18.7	31.0	18.4
매출총이익률 (%)	72.2	72.6	71.8	72.4	71.9
영업이익률 (%)	3.1	6.7	8.7	10.2	11.3
지배순이익률 (%)	0.2	3.4	4.1	4.9	5.4
EBITDA 마진 (%)	13.9	14.5	14.9	15.0	15.0
ROIC	2.5	6.2	9.7	13.1	16.5
ROA	0.1	2.3	2.6	3.3	3.8
ROE	0.3	5.5	6.3	7.9	8.9
부채비율 (%)	24.2	24.1	22.3	21.2	20.0
순차입금/자기자본 (%)	-43.6	-51.0	-58.9	-65.5	-72.3
영업이익/금융비용 (배)	6.6	24.9	32.7	42.1	51.2

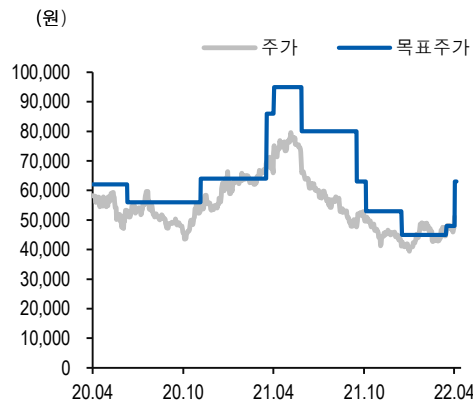
P/E band chart



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
2022-04-29	BUY	63,000	1년	-	-
2022-04-12	HOLD	48,000	1년	-0.81	-
2022-01-12	HOLD	45,000	1년	-1.31	-
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	-

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)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-27

※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 투자의사결정은 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.