

아모레G (002790)

부진 탈출을 위한 기다림이 필요한 시기

코스알엑스를 제외한 전반적으로 부진한 실적

2024년 2분기 실적은 매출액 1조 57억원(-2.4% YoY), 영업이익 122억원(+4.2% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 715억원을 83% 하회하였다.

① 아모레퍼시픽: 매출액 9,048억원(-4.3% YoY), 영업이익 42억원(-29.5% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 695억원을 94% 하회하였다. 코스알엑스 제외 시 매출액은 8,208억원(-13.2% YoY), 영업이익은 -210억원(적자전환)으로 추정된다. 영업이익 감소 주요인은 ② 중국 매출 50% YoY 하락(영업적자 370억원 추정), ③ 국내 채널 럭셔리 브랜드 매출이 하락하며 화장품 부문 영업이익이 35% 감소한 점에 있다. 면세 매출은 전년동기대비 26% 감소한 819억원으로 추정된다(국내 매출의 16%). ④ 데일리뷰티 부문에서 e커머스와 MBS 등 신성장 채널과 프리미엄 제품 마케팅 투자가 확대된 영향으로 적자전환하였다.

② 뷰티 계열사 & 오설록: 주요 자회사 실적은 매출액 1,431억원(-4.2% YoY), 영업이익 77억원(+52% YoY)을 기록하였다.

- 이니스프리: 매출액 585억원(-13.3% YoY), 영업이익 13억원(흑자전환)을 기록했다. 핵심 제품 판매 호조로 MBS 및 순수 국내 e커머스는 성장했으나, 글로벌 e커머스 매출 하락 및 오프라인 로드숍 축소 영향으로 전체 매출은 감소했다. 영업이익은 마케팅 비용 효율화 및 오프라인 채널 재정비에 따른 판매부대비용 축소로 흑자 전환하였다.

- 에뛰드: 매출액 261억원(-10.6% YoY), 영업이익 9억원(-56% YoY)을 기록했다. GenZ/Alpha 고객 대상 브랜드 소통을 강화하며 MBS 채널 매출은 성장하였으나, 오프라인 로드숍 채널 효율화로 전체 매출은 감소하였다. 오버 글로이 틴트 출시, 인플루언서 협업 확대 등 메이크업 카테고리 내 브랜드 경쟁력 제고 위한 마케팅 투자 확대로 영업이익도 감소하였다.

- 오설록: 매출액 221억원(+11.6% YoY), 영업이익 27억원(+247% YoY)을 기록했다. 방문 고객 트래픽 증가로 인한 오프라인 채널 매출이 전체 매출 성장을 견인하였다. 오프라인 매출 성장 및 온라인 마케팅 비용 효율화로 영업이익도 증가하였다.

동사에 대해 2분기 실적을 반영하여 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 33,000원으로 하향한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	44,950	40,213	46,115	51,110
영업이익	2,719	1,520	2,902	5,700
지배순이익	622	1,193	3,549	3,203
PER	56.1	23.8	5.9	6.5
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	11.2	6.9	4.3
ROE	1.9	3.6	10.4	8.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 33,000원 (D)

현재주가 (8/19) 25,050원

상승여력 32%

시가총액	22,609억원
총발행주식수	95,994,150주
60일 평균 거래대금	84억원
60일 평균 거래량	269,189주
52주 고/저	38,450원 / 24,300원
외인지분율	10.89%
배당수익률	0.84%
주요주주	서경배 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.1)	(28.3)	(18.3)
상대	(14.4)	(27.0)	(23.5)
절대 (달러환산)	(14.9)	(27.2)	(18.0)

[표 1] 아모레 G 실적 추이 및 전망

(억원, %)	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	10,091	10,308	9,633	10,180	40,213	10,068	10,057	12,424	13,566	46,115
AMOREPACIFIC	9,137	9,454	8,888	9,260	36,740	9,115	9,048	11,529	12,440	42,131
DOMESTIC	5,522	5,550	5,432	5,604	22,108	5,636	5,119	5,200	5,430	21,385
Luxury Brands	3,101	3,017	2,988	2,960	12,066	3,231	2,811	2,800	2,850	11,692
Premium Brands	1,142	1,176	1,110	1,366	4,794	1,261	1,217	1,250	1,470	5,198
Daily Beauty	971	959	977	957	3,864	952	885	900	890	3,627
기타	308	397	357	320	1,382	193	206	250	220	869
OVERSEAS & Others	3,494	3,723	3,177	3,569	13,963	3,368	3,815	3,849	4,510	15,542
Innisfree	667	675	665	731	2,738	605	585	570	610	2,370
Etude	283	292	273	262	1,110	299	261	240	280	1,080
Espoir	138	150	134	158	580	167	173	150	190	680
AMOS Professional	195	179	185	183	742	209	191	200	201	801
오설록	222	198	195	224	839	241	221	215	235	912
매출액 YoY	-20.1	0.4	-5.7	-14.0	-10.5	-0.2	-2.4	29.0	33.3	14.7
AMOREPACIFIC	-21.6	0.0	-5.1	-14.9	-11.1	-0.2	-4.3	29.7	34.3	14.7
DOMESTIC	-24.6	-11.6	-7.5	-11.6	-14.4	2.1	-7.8	-4.3	-3.1	-3.3
Luxury Brands	-20.6	-12.1	-12.0	-20.2	-16.4	4.2	-6.8	-6.3	-3.7	-3.1
Premium Brands	-38.0	-24.3	-4.3	7.7	-17.7	10.4	3.5	12.6	7.6	8.4
Daily Beauty	-22.9	-0.4	-0.6	-8.4	-9.1	-2.0	-7.7	-7.9	-7.0	-6.1
기타	-4.3	20.7	6.9	1.3	6.2	-37.3	-48.1	-30.0	-31.3	-37.1
OVERSEAS & Others	-16.8	27.5	-5.1	-19.2	-6.5	-3.6	2.5	21.2	26.4	11.3
Innisfree	-7.1	-6.3	-11.1	-9.9	-8.6	-9.3	-13.3	-14.3	-16.6	-13.4
Etude	8.8	7.7	9.2	-6.1	4.7	5.7	-10.6	-12.1	6.9	-2.7
Espoir	1.5	11.9	11.7	25.4	12.4	21.0	15.3	11.9	20.3	17.2
AMOS Professional	7.7	5.3	12.8	22.0	11.6	7.2	6.7	8.1	9.8	8.0
오설록	-4.3	11.2	-1.5	8.7	3.1	8.6	11.6	10.3	4.9	8.7
영업이익	816	117	288	299	1,520	830	122	780	1,170	2,902
YoY	-52.3	흑전	-12.7	-62.0	-44.1	1.7	4.2	170.9	291.9	90.9
AMOREPACIFIC	644	59	173	207	1,082	727	42	660	1,080	2,508
DOMESTIC	439	368	191	520	1,518	491	152	120	340	1,103
Cosmetics	395	314	218	479	1,406	474	206	180	380	1,240
Daily Beauty	44	54	-27	41	112	17	-54	-60	-40	-137
OVERSEAS & Others	266	-327	-83	-337	-481	316	51	150	220	737
Innisfree	57	-8	37	17	103	20	13	44	25	102
Etude	53	21	45	29	148	51	9	30	20	110
Espoir	7	3	14	-2	22	2	6	18	3	29
AMOS Professional	36	26	41	23	126	29	22	37	19	107
오설록	21	8	10	16	55	19	27	22	18	86

주: 전사 실적은 기타 계열사(아모레퍼시픽 그룹 오설록농장, 퍼시픽테크) 및 연결조정 포함 기준

자료: 아모레 G, 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	44,950	40,213	46,115	51,110	55,080
매출원가	13,478	11,656	12,700	14,300	15,000
매출총이익	31,472	28,558	33,415	36,810	40,080
판매비	28,753	27,038	30,513	31,110	33,680
영업이익	2,719	1,520	2,902	5,700	6,400
EBITDA	5,946	4,112	5,494	8,727	9,427
영업외손익	165	2,017	6,068	800	100
외환관련손익	246	80	54	61	61
이자손익	15	64	112	162	192
관계기업관련손익	118	412	110	50	70
기타	-214	1,460	5,792	527	-223
법인세비용차감전순이익	2,884	3,537	8,970	6,500	6,500
법인세비용	1,392	1,190	978	1,099	1,501
계속사업순이익	1,492	2,347	7,992	5,402	4,998
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,492	2,347	7,992	5,402	4,998
지배지분순이익	622	1,193	3,549	3,203	3,799
포괄순이익	1,661	965	6,610	4,019	3,616
지배지분포괄이익	955	77	526	320	288

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,835	3,895	8,330	6,380	6,118
당기순이익	1,492	2,347	7,992	5,402	4,998
감가상각비	3,227	2,592	2,592	3,027	3,027
외환손익	245	42	-54	-61	-61
중속, 관계기업관련손익	0	0	-110	-50	-70
자산부채의 증감	-3,863	-414	-1,008	-847	-686
기타현금흐름	733	-672	-1,082	-1,091	-1,091
투자활동 현금흐름	-1,301	-2,594	-7,909	-5,035	-5,318
투자자산	315	-2,000	-662	-560	-930
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,201	-1,883	-2,000	-4,000	-5,000
유형자산 감소	40	253	199	187	125
기타현금흐름	-456	1,036	-5,446	-662	488
재무활동 현금흐름	-2,572	-701	-463	-543	-1,029
단기차입금	-563	191	79	66	-447
사채 및 장기차입금	-558	-121	70	-28	0
자본	-37	-194	0	0	0
현금배당	-1,053	-217	-250	-221	-221
기타현금흐름	-361	-359	-361	-361	-361
연결범위변동 등 기타	-167	0	-249	384	254
현금의 증감	-2,205	599	-291	1,186	26
기초 현금	8,706	6,501	7,100	6,809	7,995
기말 현금	6,501	7,100	6,809	7,995	8,021
NOPLAT	2,719	1,520	2,902	5,700	6,400
FCF	633	2,012	6,330	2,380	1,118

자료: 유안타증권

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

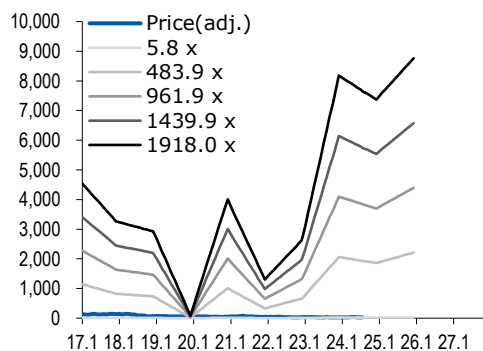
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	25,664	27,502	35,064	38,314	40,208
현금및현금성자산	6,501	6,290	6,809	7,995	8,021
매출채권 및 기타채권	3,375	3,466	3,974	4,405	4,747
재고자산	4,600	4,628	5,308	5,882	6,360
비유동자산	50,846	48,812	48,833	50,329	52,107
유형자산	28,207	27,676	26,885	27,671	29,519
관계기업 등 지분관련자산	3,300	3,661	4,199	4,654	5,500
기타투자자산	3,016	2,393	2,517	2,623	2,706
자산총계	76,510	76,314	83,897	88,643	92,315
유동부채	8,519	8,562	9,412	10,131	10,203
매입채무 및 기타채무	3,769	3,660	4,198	4,652	5,014
단기차입금	2,409	2,771	2,771	2,771	2,271
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,656	2,501	2,874	3,102	3,306
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	11,175	11,063	12,286	13,233	13,509
지배지분	33,564	33,233	35,149	36,750	38,946
자본금	480	480	480	480	480
자본잉여금	6,906	6,712	6,712	6,712	6,712
이익잉여금	27,818	28,577	31,875	34,858	38,436
비지배지분	31,771	32,018	36,462	38,660	39,860
자본총계	65,335	65,251	71,611	75,410	78,806
순차입금	-13,348	-15,188	-21,343	-23,490	-24,963
총차입금	3,672	3,741	3,890	3,928	3,481

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	681	1,370	4,263	3,844	4,566
BPS	37,406	37,035	39,170	40,953	43,400
EBITDAPS	6,194	4,283	5,723	9,091	9,820
SPS	46,825	41,892	48,039	53,243	57,378
DPS	205	245	245	245	245
PER	56.1	23.8	5.9	6.5	5.5
PBR	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	11.2	6.9	4.3	4.0
PSR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-15.6	-10.5	14.7	10.8	7.8
영업이익 증가율 (%)	-23.7	-44.1	90.9	96.4	12.3
지배순이익 증가율 (%)	-65.4	91.7	197.4	-9.7	18.6
매출총이익률 (%)	70.0	71.0	72.5	72.0	72.8
영업이익률 (%)	6.0	3.8	6.3	11.2	11.6
지배순이익률 (%)	1.4	3.0	7.7	6.3	6.9
EBITDA 마진 (%)	13.2	10.2	11.9	17.1	17.1
ROIC	3.7	2.5	7.2	12.4	12.4
ROA	0.8	1.6	4.4	3.7	4.2
ROE	1.9	3.6	10.4	8.9	10.0
부채비율 (%)	17.1	17.0	17.2	17.5	17.1
순차입금/자기자본 (%)	-39.8	-45.7	-60.7	-63.9	-64.1
영업이익/금융비용 (배)	18.6	9.1	16.9	32.5	38.4

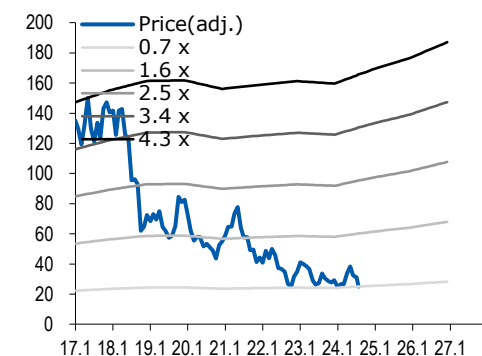
P/E band chart

(천원)



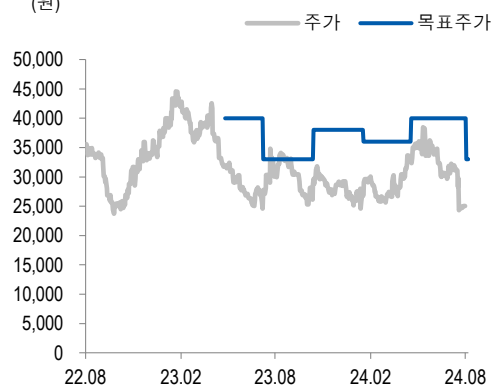
P/B band chart

(천원)



아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-20	BUY	33,000	1년		
2024-05-07	BUY	40,000	1년	-19.49	-3.88
2024-02-05	BUY	36,000	1년	-20.92	-6.53
2023-11-01	BUY	38,000	1년	-25.99	-16.32
2023-07-27	BUY	33,000	1년	-8.51	5.45
2023-05-15	BUY	40,000	1년	-29.57	-19.00
담당자변경					
2022-07-13	BUY	51,000	1년	-26.33	-24.02

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-19

※ 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 : 이승은)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.