



## BUY (유지)

목표주가(12M) 42,000원(상향)  
현재주가(11.01) 29,600원

### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,301.56      |
| 52주 최고/최저(원)     | 44,600/24,600 |
| 시가총액(십억원)        | 2,440.8       |
| 시가총액비중(%)        | 0.13          |
| 발행주식수(천주)        | 82,458.2      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 423.3         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 13.3          |
| 외국인지분율(%)        | 9.13          |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 서경배 외 10인        | 61.81         |
| 국민연금공단           | 8.08          |

### Consensus Data

|           | 2023    | 2024    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 4,099.9 | 4,875.8 |
| 영업이익(십억원) | 184.3   | 482.3   |
| 순이익(십억원)  | 230.9   | 357.6   |
| EPS(원)    | 1,310   | 1,745   |
| BPS(원)    | 37,045  | 38,710  |

### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2021     | 2022    | 2023F   | 2024F   |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 5,326.1  | 4,495.0 | 4,160.0 | 4,912.7 |
| 영업이익      | 356.2    | 271.9   | 203.1   | 512.3   |
| 세전이익      | 429.6    | 288.4   | 314.3   | 599.7   |
| 순이익       | 180.0    | 62.2    | 134.3   | 180.2   |
| EPS       | 1,875    | 648     | 1,399   | 1,878   |
| 증감율       | 1,636.11 | (65.44) | 115.90  | 34.24   |
| PER       | 23.65    | 53.86   | 21.16   | 15.76   |
| PBR       | 1.22     | 0.94    | 0.77    | 0.72    |
| EV/EBITDA | 7.26     | 8.42    | 9.82    | 5.75    |
| ROE       | 5.49     | 1.87    | 3.92    | 4.97    |
| BPS       | 36,421   | 36,939  | 38,378  | 41,075  |
| DPS       | 450      | 205     | 205     | 205     |



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 02일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 아모레G (002790)

### 아모레퍼시픽과 주가 연계성 확대

#### 3Q23 Review: 일회성 감안, 컨센서스 상회

아모레G의 3분기 실적은 연결 매출 9.6천억원(YoY-6%), 영업이익 288억원(YoY-13%) 시현했다. 핵심 자회사 아모레퍼시픽의 일회성 비용 요소가 존재했다. 뉴커머스(방판) 구조 조정 비용(243억원)이 집행되었으며, 해당 일회성 비용 요소 감안 아모레G의 연결 영업이익은 531억원으로 컨센서스(458억원)을 상회했다. 아모레퍼시픽의 국내 수익성 상승이 주된 이유이며, 뷰티 자회사 에뛰드/아모스프로페셔널 등의 성과도 견조했다. 코로나 이후 전반적인 수요 회복, 채널/지역 리밸런싱 더해지며 뷰티 자회사의 체력이 개선 중이다.

▶**아모레퍼시픽**은 연결 매출 8.9천억원(YoY-5%), 영업이익 173억원(YoY-8%), 영업이익률 2%) 시현했다. 국내의 성과 총당금(80억원), 뉴커머스 구조조정 관련 일회성 비용(243억원)이 반영되었다. 일회성 비용 감안 아모레퍼시픽의 영업이익은 416억원 시현했다. 면세 부진/중국 수요 약세 등으로 전체 연결 매출은 다소 부진하다. 국내와 해외 매출 성장률은 각각 9%, 4% 감소 기록했다. ①**면세** 매출은 1.2천억원(YoY-16%, QoQ+11%)로 송객 수수료 인하 영향으로 전년동기비 매출 감소는 불가피 했으나, 방한 관광객 수요가 확대되며 전분기비 개선 추세다. ②**면세 외** 매출은 3.2천억원(YoY-6%)으로 멀티 브랜드샵 매출은 50% 이상 성장했으나, 역직구/아리따움/뉴커머스(방판)는 부진했다. 반면에 수익성은 구조조정에 따른 효율화 효과로 전반적으로 개선되었다. ③**해외** 지역별 매출 성장률은 아시아/미주/EMEA 각각 -13%/+35%/+41% 기록했다. 중국 영업손실(약 200억원)은 아쉬우나, 비중국 의 강한 성장, 중국의 고정비 부담(3분기 기준 이니스프리 잔여 매장 7개, 기타 비효율 매장 축소 일단락)이 완화는 긍정적이다. ▶**이니스프리**는 매출 665억원(YoY-11%), 영업이익 37억원(YoY-55%) 기록했다. 리뉴얼 제품의 해외 런칭이 확대되며 수출은 소폭 성장했으나, 로드샵 매장수 축소/역지구 감소 등으로 전체 매출 감소 불가피했다. 면세는 낮은 기저로 소폭 성장했다. ▶**에뛰드**는 매출 273억원(YoY+9%), 영업이익 45억원(YoY+200%) 시현했다. 2018년 적자전환 이후, 5년 만인 2022년에 흑자 전환한 이후 지속적으로 이익 체력이 상승 중이다. 원브랜드샵 중심 모델에서 이커머스/MBS 채널로 구조조정 완료 됨에 따라 온/오프라인 모두 성장하고 있다. 수출 또한 일본/아세안 중심으로 확대 중이다.

#### 아모레퍼시픽과 주가 연계성 확대

아모레G는 코로나 이후 뷰티 계열사의 수요 회복, 효율화 효과 나타나며 체력이 상승하고 있다. 이에 따라 아모레G 영업이익에서 아모레퍼시픽의 기여도가 점진적으로 하락해왔으나, 지난 10월 30일 아모레퍼시픽의 코스알렉스(COSRX) 인수 발표 및 실적 인식(24년 5월) 등으로 아모레퍼시픽의 의존도가 지배적일 것이다(아모레G 영업이익 내 아모레퍼시픽 비중 추이 2020년 25% → 2022년 79% → 3Q23 누적 72% → 24년F 85%). 아모레G의 주가는 아모레퍼시픽과 연계성 보다 확대될 것이다. 투자의견 BUY 유지, 추정치 상향에 기인 목표주가를 4.2만원으로 상향한다.

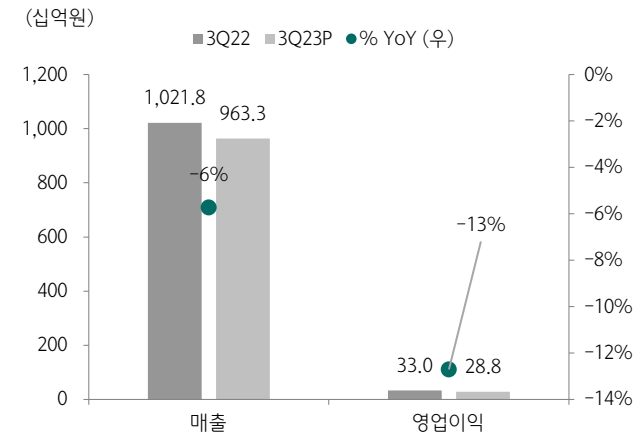
도표 1. 아모레G 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

|                |          | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23P        | 4Q23F          | 1Q24F          | 2Q24F          | 3Q24F          | 4Q24F          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023F          | 2024F          | 2025F          |
|----------------|----------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>연결 매출액</b>  |          | <b>1,009.2</b> | <b>1,030.8</b> | <b>963.3</b> | <b>1,150.4</b> | <b>1,141.7</b> | <b>1,165.5</b> | <b>1,190.3</b> | <b>1,415.2</b> | <b>4,930.1</b> | <b>5,326.1</b> | <b>4,495.0</b> | <b>4,160.0</b> | <b>4,912.7</b> | <b>5,614.4</b> |
|                | 아모레퍼시픽   | 913.7          | 945.4          | 888.8        | 1,046.4        | 1,035.5        | 1,070.5        | 1,099.7        | 1,300.6        | 4,432.1        | 4,863.1        | 4,134.9        | 3,794.3        | 4,506.4        | 5,171.9        |
|                | 이니스프리    | 66.7           | 67.5           | 66.5         | 85.2           | 73.4           | 74.3           | 73.2           | 93.7           | 348.5          | 307.2          | 299.7          | 285.9          | 314.4          | 340.6          |
|                | 에뛰드      | 28.3           | 29.2           | 27.3         | 29.3           | 30.4           | 31.1           | 29.4           | 30.5           | 111.3          | 105.6          | 106.0          | 114.1          | 121.4          | 127.9          |
|                | 에스쁘아     | 13.8           | 15.0           | 13.4         | 16.4           | 16.6           | 17.3           | 14.7           | 18.8           | 42.5           | 46.7           | 51.6           | 58.6           | 67.3           | 75.8           |
|                | 아모스프로페셔널 | 19.5           | 17.9           | 18.5         | 15.6           | 20.4           | 18.7           | 20.5           | 16.1           | 67.9           | 61.9           | 66.5           | 71.5           | 75.7           | 79.4           |
| % YoY          | 매출액      | -20%           | 0%             | -6%          | -3%            | 13%            | 13%            | 24%            | 23%            | -22%           | 8%             | -16%           | -7%            | 18%            | 14%            |
|                | 아모레퍼시픽   | -22%           | 0%             | -5%          | -4%            | 13%            | 13%            | 24%            | 24%            | -21%           | 10%            | -15%           | -8%            | 19%            | 15%            |
|                | 이니스프리    | -7%            | -6%            | -11%         | 5%             | 10%            | 10%            | 10%            | 10%            | -37%           | -12%           | -2%            | -5%            | 10%            | 8%             |
|                | 에뛰드      | 9%             | 8%             | 9%           | 5%             | 7%             | 6%             | 8%             | 4%             | -38%           | -5%            | 0%             | 8%             | 6%             | 5%             |
|                | 에스쁘아     | 1%             | 12%            | 12%          | 30%            | 20%            | 15%            | 10%            | 15%            | -9%            | 10%            | 10%            | 14%            | 15%            | 13%            |
|                | 아모스프로페셔널 | 8%             | 5%             | 13%          | 4%             | 4%             | 4%             | 11%            | 3%             | -19%           | -9%            | 7%             | 8%             | 6%             | 5%             |
| 매출총이익          |          | 701.6          | 731.2          | 691.6        | 841.7          | 816.6          | 838.4          | 866.4          | 1,049.6        | 3,559.0        | 3,864.5        | 3,147.2        | 2,966.1        | 3,570.9        | 4,079.9        |
| 판매관리비          |          | 620.0          | 719.5          | 662.8        | 760.8          | 703.4          | 727.4          | 764.2          | 863.7          | 3,408.3        | 3,508.3        | 2,875.3        | 2,763.0        | 3,058.7        | 3,368.7        |
| <b>영업이익</b>    |          | <b>81.6</b>    | <b>11.7</b>    | <b>28.8</b>  | <b>80.9</b>    | <b>113.2</b>   | <b>111.0</b>   | <b>102.2</b>   | <b>185.9</b>   | <b>150.7</b>   | <b>356.2</b>   | <b>271.9</b>   | <b>203.1</b>   | <b>512.3</b>   | <b>711.2</b>   |
|                | 아모레퍼시픽   | 64.4           | 5.9            | 17.2         | 55.5           | 91.9           | 102.1          | 87.2           | 155.2          | 143.0          | 343.4          | 214.2          | 142.9          | 436.4          | 622.4          |
|                | 이니스프리    | 5.7            | -0.8           | 3.7          | 16.8           | 7.7            | 0.6            | 5.5            | 20.4           | 7.0            | -1.0           | 32.4           | 25.4           | 34.2           | 40.5           |
|                | 에뛰드      | 5.3            | 2.1            | 4.5          | 2.7            | 6.0            | 2.5            | 5.1            | 3.1            | -18.1          | -9.6           | 5.0            | 14.6           | 16.8           | 18.8           |
|                | 에스쁘아     | 0.7            | 0.3            | 1.4          | 1.5            | 1.2            | 0.7            | 1.8            | 2.1            | -2.3           | -0.7           | 2.6            | 3.9            | 5.8            | 7.8            |
|                | 아모스프로페셔널 | 3.6            | 2.6            | 4.1          | 2.6            | 4.2            | 3.1            | 4.9            | 3.0            | 11.0           | 11.2           | 13.1           | 12.9           | 15.2           | 17.4           |
| % YoY          | 영업이익     | -52%           | 흑전             | -13%         | 3%             | 39%            | 846%           | 255%           | 130%           | -70%           | 136%           | -24%           | -25%           | 152%           | 39%            |
|                | 아모레퍼시픽   | -59%           | 흑전             | -9%          | -3%            | 43%            | 1634%          | 407%           | 180%           | -67%           | 140%           | -38%           | -33%           | 205%           | 43%            |
|                | 이니스프리    | 68%            | 적전             | -55%         | 11%            | 36%            | 흑전             | 50%            | 21%            | -89%           | 적전             | 흑전             | -22%           | 35%            | 18%            |
|                | 에뛰드      | 1667%          | 133%           | 200%         | 18%            | 13%            | 21%            | 14%            | 15%            | 적지             | 적지             | 흑전             | 192%           | 15%            | 12%            |
|                | 에스쁘아     | 250%           | -40%           | 27%          | 91%            | 67%            | 130%           | 31%            | 40%            | 적전             | 적지             | 흑전             | 51%            | 48%            | 34%            |
|                | 아모스프로페셔널 | -18%           | -21%           | 14%          | 45%            | 16%            | 19%            | 21%            | 16%            | -35%           | 2%             | 17%            | -1%            | 18%            | 14%            |
| 당기순이익          |          | 115.6          | 29.6           | 41.7         | 72.6           | 102.1          | 100.7          | 92.3           | 154.7          | 22.0           | 292.0          | 293.0          | 259.4          | 449.8          | 603.8          |
| <b>지배주주순이익</b> |          | <b>53.4</b>    | <b>22.5</b>    | <b>25.1</b>  | <b>33.3</b>    | <b>41.7</b>    | <b>36.6</b>    | <b>35.7</b>    | <b>66.3</b>    | <b>10.4</b>    | <b>180.0</b>   | <b>62.2</b>    | <b>134.3</b>   | <b>180.2</b>   | <b>243.9</b>   |
| % Margin       | 매출총이익률   | 70%            | 71%            | 72%          | 73%            | 72%            | 72%            | 73%            | 74%            | 72%            | 73%            | 70%            | 71%            | 73%            | 73%            |
|                | 영업이익률    | 8%             | 1%             | 3%           | 7%             | 10%            | 10%            | 9%             | 13%            | 3%             | 7%             | 6%             | 5%             | 10%            | 13%            |
|                | 아모레퍼시픽   | 7%             | 1%             | 2%           | 5%             | 9%             | 10%            | 8%             | 12%            | 3%             | 7%             | 5%             | 4%             | 10%            | 12%            |
|                | 이니스프리    | 9%             | -1%            | 6%           | 20%            | 11%            | 1%             | 8%             | 22%            | 2%             | 0%             | 11%            | 9%             | 11%            | 12%            |
|                | 에뛰드      | 19%            | 7%             | 16%          | 9%             | 20%            | 8%             | 17%            | 10%            | -16%           | -9%            | 5%             | 13%            | 14%            | 15%            |
|                | 에스쁘아     | 5%             | 2%             | 10%          | 9%             | 7%             | 4%             | 12%            | 11%            | -5%            | -1%            | 5%             | 7%             | 9%             | 10%            |
|                | 아모스프로페셔널 | 18%            | 15%            | 22%          | 17%            | 20%            | 17%            | 24%            | 19%            | 16%            | 18%            | 20%            | 18%            | 20%            | 22%            |

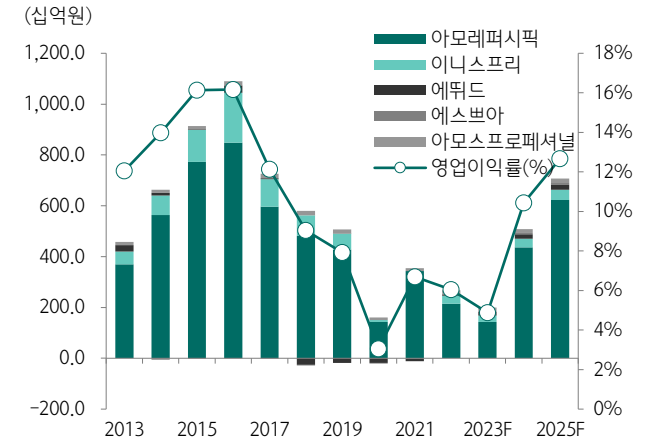
자료: 하나증권

도표 2. 아모레G 3Q23P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

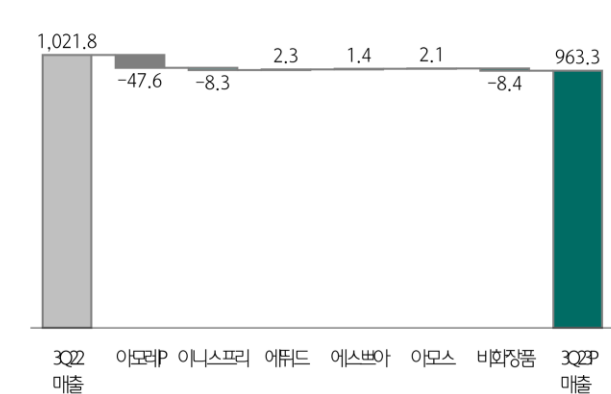
도표 3. 아모레G 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 4. 아모레G 3Q23P 연결 매출 변동(YoY)

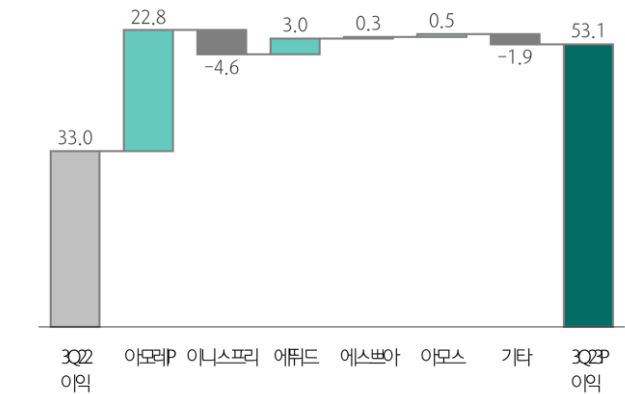
: 아모레P -476억원, 이니스프리 -83억원, 에뛰드 +23억원 기여 추정



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

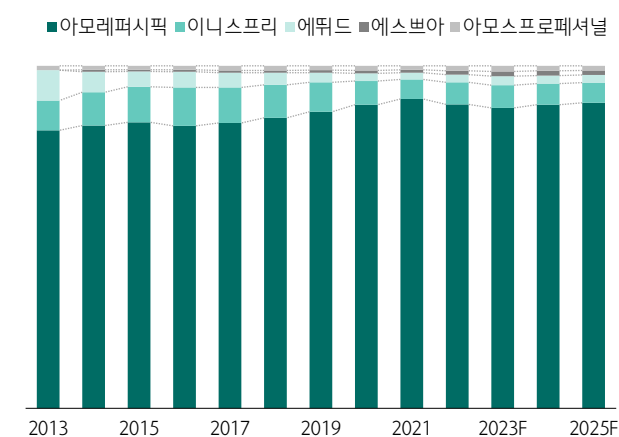
도표 5. 아모레G 3Q23P 연결 영업이익 변동(YoY)

: 아모레P 발표 OP 172억원 + 일회성 비용(243억원) = 416억원 반영  
: 아모레P +228억원, 이니스프리 -46억원, 에뛰드 +30억원 기여 추정

주: (단위) 십억원

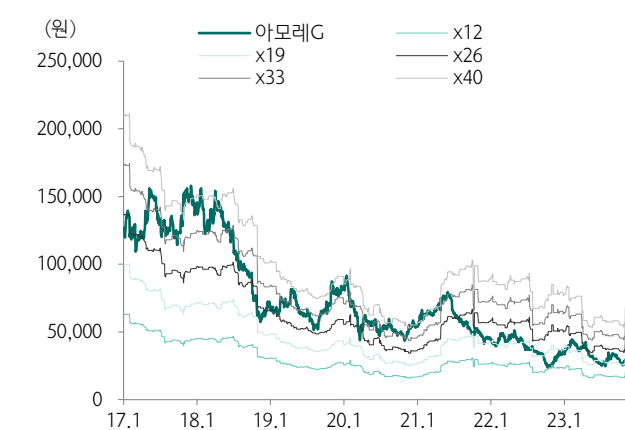
자료: 하나증권

도표 6. 아모레G 법인별 매출 비중 추이



자료: 하나증권

도표 7. 아모레G의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서        |          | (단위:십억원) |         |         |         |  |
|--------------|----------|----------|---------|---------|---------|--|
|              | 2021     | 2022     | 2023F   | 2024F   | 2025F   |  |
| 매출액          | 5,326.1  | 4,495.0  | 4,160.0 | 4,912.7 | 5,614.4 |  |
| 매출원가         | 1,461.6  | 1,347.8  | 1,193.9 | 1,341.7 | 1,534.5 |  |
| 매출총이익        | 3,864.5  | 3,147.2  | 2,966.1 | 3,571.0 | 4,079.9 |  |
| 판매비          | 3,508.3  | 2,875.3  | 2,763.0 | 3,058.7 | 3,368.7 |  |
| 영업이익         | 356.2    | 271.9    | 203.1   | 512.3   | 711.2   |  |
| 금융손익         | 6.7      | (5.4)    | 53.5    | 47.4    | 45.9    |  |
| 종속/관계기업손익    | 5.7      | 11.8     | 29.7    | 12.0    | 16.0    |  |
| 기타영업외손익      | 61.0     | 10.1     | 28.1    | 28.0    | 32.0    |  |
| 세전이익         | 429.6    | 288.4    | 314.3   | 599.7   | 805.0   |  |
| 법인세          | 137.6    | 139.2    | 54.9    | 149.9   | 201.3   |  |
| 계속사업이익       | 292.0    | 149.2    | 259.4   | 449.8   | 603.8   |  |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0     |  |
| 당기순이익        | 292.0    | 149.2    | 259.4   | 449.8   | 603.8   |  |
| 비지배주주지분 순이익  | 112.0    | 87.0     | 99.5    | 172.5   | 295.7   |  |
| 지배주주순이익      | 180.0    | 62.2     | 134.3   | 180.2   | 243.9   |  |
| 지배주주지분포괄이익   | 165.4    | 95.5     | 149.2   | 258.7   | 347.3   |  |
| NOPAT        | 242.1    | 140.7    | 167.6   | 384.2   | 533.4   |  |
| EBITDA       | 770.7    | 594.6    | 476.5   | 744.0   | 907.5   |  |
| 성장성(%)       |          |          |         |         |         |  |
| 매출액증가율       | 8.03     | (15.60)  | (7.45)  | 18.09   | 14.28   |  |
| NOPAT증가율     | 127.97   | (41.88)  | 19.12   | 129.24  | 38.83   |  |
| EBITDA증가율    | 12.54    | (22.85)  | (19.86) | 56.14   | 21.98   |  |
| 영업이익증가율      | 136.36   | (23.67)  | (25.30) | 152.24  | 38.82   |  |
| (지배주주)순이익증가율 | 1,630.77 | (65.44)  | 115.92  | 34.18   | 35.35   |  |
| EPS증가율       | 1,636.11 | (65.44)  | 115.90  | 34.24   | 35.30   |  |
| 수익성(%)       |          |          |         |         |         |  |
| 매출총이익률       | 72.56    | 70.02    | 71.30   | 72.69   | 72.67   |  |
| EBITDA이익률    | 14.47    | 13.23    | 11.45   | 15.14   | 16.16   |  |
| 영업이익률        | 6.69     | 6.05     | 4.88    | 10.43   | 12.67   |  |
| 계속사업이익률      | 5.48     | 3.32     | 6.24    | 9.16    | 10.75   |  |

| 투자지표      |  | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-----------|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |  |         |         |         |         |         |
| EPS       |  | 1,875   | 648     | 1,399   | 1,878   | 2,541   |
| BPS       |  | 36,421  | 36,939  | 38,378  | 41,075  | 44,091  |
| CFPS      |  | 9,313   | 7,534   | 6,074   | 8,569   | 10,291  |
| EBITDAPS  |  | 8,029   | 6,194   | 4,964   | 7,750   | 9,453   |
| SPS       |  | 55,483  | 46,825  | 43,336  | 51,177  | 58,486  |
| DPS       |  | 450     | 205     | 205     | 205     | 205     |
| 주기지표(배)   |  |         |         |         |         |         |
| PER       |  | 23.65   | 53.86   | 21.16   | 15.76   | 11.65   |
| PBR       |  | 1.22    | 0.94    | 0.77    | 0.72    | 0.67    |
| PCFR      |  | 4.76    | 4.63    | 4.87    | 3.45    | 2.88    |
| EV/EBITDA |  | 7.26    | 8.42    | 9.82    | 5.75    | 4.28    |
| PSR       |  | 0.80    | 0.75    | 0.68    | 0.58    | 0.51    |
| 재무비율(%)   |  |         |         |         |         |         |
| ROE       |  | 5.49    | 1.87    | 3.92    | 4.97    | 6.26    |
| ROA       |  | 2.27    | 0.79    | 1.74    | 2.25    | 2.84    |
| ROIC      |  | 5.86    | 3.45    | 4.12    | 10.05   | 14.68   |
| 부채비율      |  | 24.13   | 17.10   | 15.84   | 16.76   | 17.12   |
| 순부채비율     |  | (24.33) | (20.43) | (27.18) | (32.95) | (39.01) |
| 이자보상배율(배) |  | 24.87   | 18.63   | 16.16   | 40.40   | 54.39   |

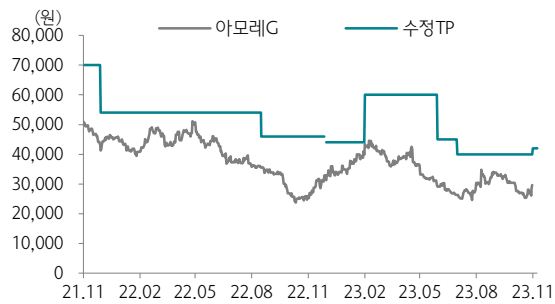
자료: 하나증권

| 대차대조표     |           | (단위:십억원)  |           |           |           |  |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--|
|           | 2021      | 2022      | 2023F     | 2024F     | 2025F     |  |
| 유동자산      | 3,015.5   | 2,566.4   | 2,987.1   | 3,647.5   | 4,422.4   |  |
| 금융자산      | 2,054.6   | 1,702.0   | 2,185.4   | 2,704.9   | 3,348.5   |  |
| 현금성자산     | 870.6     | 650.1     | 1,151.3   | 1,630.9   | 2,237.2   |  |
| 매출채권      | 312.0     | 301.0     | 278.6     | 329.0     | 375.9     |  |
| 재고자산      | 542.8     | 460.0     | 425.7     | 502.7     | 574.5     |  |
| 기타유동자산    | 106.1     | 103.4     | 97.4      | 110.9     | 123.5     |  |
| 비유동자산     | 5,022.7   | 5,084.6   | 4,783.3   | 4,614.3   | 4,476.4   |  |
| 투자자산      | 586.3     | 631.6     | 603.7     | 666.4     | 724.8     |  |
| 금융자산      | 304.0     | 301.6     | 298.3     | 305.7     | 312.7     |  |
| 유형자산      | 2,920.0   | 2,820.7   | 2,547.3   | 2,315.6   | 2,119.3   |  |
| 무형자산      | 703.4     | 856.4     | 856.4     | 856.4     | 856.4     |  |
| 기타비유동자산   | 813.0     | 775.9     | 775.9     | 775.9     | 775.9     |  |
| 자산총계      | 8,038.1   | 7,651.0   | 7,770.4   | 8,261.8   | 8,898.9   |  |
| 유동부채      | 1,273.3   | 851.9     | 812.6     | 900.9     | 983.2     |  |
| 금융부채      | 367.9     | 311.6     | 306.3     | 318.1     | 329.1     |  |
| 매입채무      | 95.5      | 57.6      | 53.3      | 63.0      | 72.0      |  |
| 기타유동부채    | 809.9     | 482.7     | 453.0     | 519.8     | 582.1     |  |
| 비유동부채     | 289.2     | 265.6     | 250.0     | 285.1     | 317.9     |  |
| 금융부채      | 111.5     | 55.7      | 55.7      | 55.7      | 55.7      |  |
| 기타비유동부채   | 177.7     | 209.9     | 194.3     | 229.4     | 262.2     |  |
| 부채총계      | 1,562.5   | 1,117.5   | 1,062.6   | 1,186.0   | 1,301.1   |  |
| 지배주주지분    | 3,306.5   | 3,356.4   | 3,494.5   | 3,753.4   | 4,043.0   |  |
| 자본금       | 48.0      | 48.0      | 48.0      | 48.0      | 48.0      |  |
| 자본잉여금     | 694.3     | 690.6     | 690.6     | 690.6     | 690.6     |  |
| 자본조정      | (195.1)   | (195.1)   | (195.1)   | (195.1)   | (195.1)   |  |
| 기타포괄이익누계액 | (2.6)     | 31.1      | 31.1      | 31.1      | 31.1      |  |
| 이익잉여금     | 2,761.9   | 2,781.8   | 2,920.0   | 3,178.8   | 3,468.4   |  |
| 비지배주주지분   | 3,169.1   | 3,177.1   | 3,213.3   | 3,322.4   | 3,554.8   |  |
| 자본총계      | 6,475.6   | 6,533.5   | 6,707.8   | 7,075.8   | 7,597.8   |  |
| 순금융부채     | (1,575.3) | (1,334.8) | (1,823.5) | (2,331.2) | (2,963.7) |  |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |        |         |         |
|----------------|----------|---------|--------|---------|---------|
|                | 2021     | 2022    | 2023F  | 2024F   | 2025F   |
| 영업활동 현금흐름      | 762.6    | 183.5   | 527.1  | 692.4   | 810.2   |
| 당기순이익          | 292.0    | 149.2   | 259.4  | 449.8   | 603.8   |
| 조정             | 571.9    | 420.6   | 272.8  | 231.1   | 195.7   |
| 감가상각비          | 414.6    | 322.7   | 273.4  | 231.7   | 196.3   |
| 외환거래손익         | (8.5)    | 24.5    | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 지분법손익          | (5.7)    | (7.5)   | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | 171.5    | 80.9    | (0.6)  | (0.6)   | (0.6)   |
| 영업활동 자산부채 변동   | (101.3)  | (386.3) | (5.1)  | 11.5    | 10.7    |
| 투자활동 현금흐름      | (809.2)  | (130.1) | (17.1) | (165.4) | (158.4) |
| 투자자산감소(증가)     | (425.5)  | (45.3)  | (35.4) | (126.0) | (121.8) |
| 자본증가(감소)       | (96.5)   | (116.1) | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 기타             | (287.2)  | 31.3    | 18.3   | (39.4)  | (36.6)  |
| 재무활동 현금흐름      | (262.1)  | (257.2) | (27.0) | (6.6)   | (7.4)   |
| 금융부채증가(감소)     | (114.8)  | (112.1) | (5.3)  | 11.8    | 11.0    |
| 자본증가(감소)       | (85.0)   | (3.7)   | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 기타재무활동         | (37.9)   | (99.5)  | 0.0    | 0.1     | 0.1     |
| 배당지급           | (24.4)   | (41.9)  | (21.7) | (18.5)  | (18.5)  |
| 현금의 증감         | (308.7)  | (203.9) | 447.4  | 479.6   | 606.4   |
| Unlevered CFO  | 894.0    | 723.2   | 583.1  | 822.6   | 987.9   |
| Free Cash Flow | 663.2    | 63.3    | 527.1  | 692.4   | 810.2   |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 아모레G



| 날짜       | 투자의견   | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|--------|--------|---------|---------|
|          |        |        | 평균      | 최고/최저   |
| 23.11.2  | BUY    | 42,000 |         |         |
| 23.7.2   | BUY    | 40,000 | -26.66% | -13.00% |
| 23.5.31  | BUY    | 45,000 | -37.72% | -32.78% |
| 23.2.2   | BUY    | 60,000 | -36.96% | -25.67% |
| 22.12.1  | BUY    | 44,000 | -18.68% | -6.70%  |
| 22.10.31 | 담당자 변경 |        | -       | -       |
| 22.8.18  | BUY    | 46,000 | -34.88% | -22.72% |
| 21.11.30 | BUY    | 54,000 | -20.40% | -5.37%  |
| 21.8.26  | BUY    | 70,000 | -27.40% | -17.43% |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 11월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.62%  | 4.93%       | 0.45%      | 100% |

\* 기준일: 2023년 11월 2일