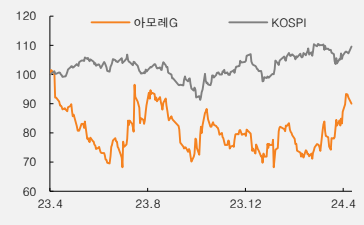


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 50,000원
현재주가(24/5/7)	32,450원
상승여력	54.1%

영업이익(24F,십억원)	428
Consensus 영업이익(24F,십억원)	420
EPS 성장률(24F,%)	78.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.0
P/E(24F,x)	15.0
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,676.63
시가총액(십억원)	2,738
발행주식수(백만주)	82
유동주식비율(%)	30.7
외국인 보유비중(%)	9.7
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	24,600
52주 최고가(원)	34,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.1	3.2	-2.3
상대주가	13.2	-7.8	-10.6



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

002790 · 화장품

아모레G

아모레퍼시픽이 효자

1Q24 Review: 아모레퍼시픽 호실적으로 예상 상회

아모레G의 1Q24 실적은 매출액 10,068억원(YoY Flat), 영업이익 830억원(YoY +2%)를 기록했다. 아모레퍼시픽 외 브랜드 부진에도 불구하고 아모레퍼시픽 호실적에 비롯해 증익 시현하였다.

아모레퍼시픽은 매출액 9,115억원(YoY Flat), 영업이익 727억원(YoY +13%)으로 이익 기준 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 국내와 해외 모두 이익 개선이 나타났다. 국내는 면세 반등(YoY +36%), 해외는 중국 적자 축소(100억원 미만 추정) 효과가 컸다.

이니스프리는 매출액 605억원(YoY -9%), 영업이익 20억원(YoY -65%), OPM 3.3%에 그쳤다. 국내 오프라인과 글로벌 역직구 축소로 인해 매출과 이익 모두 하락했다. 채널 재정비 영향으로 이익 하락 폭이 더 컸다.

에뛰드는 매출액 299억원(YoY +6%), 영업이익 51억원(YoY -4%), OPM 17.1%를 기록했다. MBS 및 온라인 플랫폼 채널의 견고한 성장에 비롯해 매출이 확대되었으며, 브랜드 투자 비용 영향으로 이익은 소폭 감소하였다.

그 외 기타 브랜드도 매출은 성장했으나 브랜드 및 광고판촉비 확대에 의해 이익이 감소하였다(에스브이: 매출 YoY +21%, 영업이익 YoY -66% / 아모스프로페셔널: 매출 YoY +7%, 영업이익 YoY -19% / 오설록: 매출 YoY +8%, 영업이익 YoY -11%).

아모레퍼시픽 모멘텀+가격 매력 부각

금번 분기 코스알렉스 효과 없이도 아모레퍼시픽이 양호한 실적을 기록하면서 코스알렉스 연결 이후인 2Q24부터의 실적 기대감이 더욱 고조되고 있다. 5월부터 연결 편입되어 2Q24 일부 반영, 3Q24부터 온기 반영 예정인 바, QoQ로도 모멘텀이 확대될 전망이다. 이에 목표주가를 기존 45,000원에서 50,000원으로 상향한다.

동사는 아모레퍼시픽과 동일한 실적 방향성을 갖는 가운데, 주가는 12MF PER 12배로 할인된 수준에서 거래 중이다. 동사만의 투자 포인트가 부재한 점은 아쉽지만 가격만으로도 매력은 충분하다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,495	4,021	4,500	5,043	5,298
영업이익 (십억원)	272	152	428	574	629
영업이익률 (%)	6.1	3.8	9.5	11.4	11.9
순이익 (십억원)	62	119	213	247	276
EPS (원)	648	1,243	2,216	2,571	2,873
ROE (%)	1.9	3.6	6.3	6.9	7.2
P/E (배)	53.8	23.5	15.0	12.9	11.6
P/B (배)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
배당수익률 (%)	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레G, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아모레G 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	5,326	4,495	4,021	4,500	5,043	5,298
뷰티계열사	5,448	4,659	4,191	4,675	5,222	5,484
아모레퍼시픽	4,863	4,135	3,674	4,162	4,719	4,994
이니스프리	307	300	274	257	240	222
에뛰드	106	106	111	112	112	109
에스쁘아	47	52	58	64	70	75
아모스프로페셔널	62	67	74	78	81	83
기타	(142)	(164)	(170)	(175)	(180)	(185)
영업이익	356	272	152	428	574	629
뷰티계열사	350	267	148	426	572	627
아모레퍼시픽	343	214	108	388	533	588
이니스프리	(1)	32	10	9	9	8
에뛰드	(10)	5	15	15	15	15
에스쁘아	(1)	3	2	2	3	3
아모스프로페셔널	11	13	13	12	12	13
기타	6	5	4	2	2	2
세전이익	430	288	354	527	643	706
당기순이익	292	149	235	395	450	494
지배주주당기순이익	180	62	119	213	247	276
영업이익률(%)	6.7	6.0	3.8	9.5	11.4	11.9
아모레퍼시픽	7.1	5.2	2.9	9.3	11.3	11.8
이니스프리	(0.3)	10.8	3.8	3.4	3.8	3.8
에뛰드	(9.1)	4.7	13.3	13.1	13.3	13.5
에스쁘아	(1.5)	5.0	3.8	3.8	3.9	4.0
아모스프로페셔널	18.1	19.7	17.0	15.3	15.4	15.5
매출액(YoY %)	8.0	(15.6)	(10.5)	11.9	12.1	5.1
아모레퍼시픽	9.7	(15.0)	(11.1)	13.3	13.4	5.8
이니스프리	(11.9)	(2.4)	(8.6)	(6.2)	(6.6)	(7.6)
에뛰드	(5.1)	0.4	4.7	1.3	(0.4)	(2.5)
에스쁘아	9.9	10.5	12.4	11.2	8.9	7.1
아모스프로페셔널	(8.8)	7.4	11.6	5.8	3.0	3.0
영업이익(YoY %)	136.4	(23.7)	(44.1)	181.7	34.1	9.5
순이익(YoY %)	1,224.3	(48.9)	57.3	68.4	13.9	9.7
지배주주순이익(YoY %)	1,633.8	(65.4)	91.7	78.3	16.0	11.7

자료: 아모레G, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레G 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	1,009	1,031	963	1,018	4,021	1,007	1,092	1,167	1,235	4,500
뷰티계열사	1,042	1,075	1,015	1,059	4,191	1,040	1,137	1,219	1,279	4,675
아모레퍼시픽	914	945	889	926	3,674	912	1,011	1,093	1,147	4,162
이니스프리	67	68	67	73	274	61	61	65	71	257
에뛰드	28	29	27	26	111	30	29	28	25	112
에스브이	14	15	13	16	58	17	17	15	16	64
아모스프로페셔널	20	18	19	18	74	21	19	19	19	78
기타	(33)	(44)	(51)	(41)	(170)	(33)	(46)	(53)	(44)	(175)
영업이익	82	12	29	30	152	83	72	109	164	428
뷰티계열사	80	10	31	27	148	83	72	110	162	426
아모레퍼시픽	64	6	17	21	108	73	67	96	153	388
이니스프리	6	(1)	4	2	10	2	0	4	3	9
에뛰드	5	2	5	3	15	5	2	5	3	15
에스브이	1	0	1	(0)	2	0	0	1	1	2
아모스프로페셔널	4	3	4	2	13	3	3	4	2	12
기타	2	2	(2)	3	4	0	1	(1)	2	2
세전이익	131	32	55	136	354	124	105	138	160	527
당기순이익	116	30	42	48	235	98	77	100	120	395
지배주주당기순이익	53	23	25	18	119	42	59	61	51	213
영업이익률(%)	8.1	1.1	3.0	2.9	3.8	8.2	6.6	9.3	13.3	9.5
아모레퍼시픽	7.0	0.6	1.9	2.2	2.9	8.0	6.6	8.8	13.4	9.3
이니스프리	8.5	(1.2)	5.6	2.3	3.8	3.3	0.3	5.8	4.0	3.4
에뛰드	18.7	7.2	16.5	11.1	13.3	17.1	7.3	16.6	11.1	13.1
에스브이	5.1	2.0	10.4	(1.3)	3.8	1.2	1.8	9.0	3.8	3.8
아모스프로페셔널	18.5	14.5	22.2	12.6	17.0	13.9	13.8	21.1	12.5	15.3
매출액(YoY %)	(20.1)	0.4	(5.7)	(14.0)	(10.5)	(0.2)	5.9	21.1	21.3	11.9
아모레퍼시픽	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(11.1)	(0.2)	7.0	22.9	23.9	13.3
이니스프리	(7.1)	(6.3)	(11.1)	(9.9)	(8.6)	(9.3)	(10.0)	(3.0)	(2.8)	(6.2)
에뛰드	8.8	7.7	9.2	(6.1)	4.7	5.7	1.0	2.5	(4.4)	1.3
에스브이	1.5	11.9	11.7	25.4	12.4	21.0	12.0	10.0	2.7	11.2
아모스프로페셔널	7.7	5.3	12.8	22.0	11.6	7.2	5.0	5.0	5.9	5.8
영업이익(YoY %)	(52.3)	흑전	(12.7)	(62.0)	(44.1)	1.7	516.2	277.6	450.0	181.7
순이익(YoY %)	(12.6)	흑전	29.1	348.7	57.3	(15.4)	159.8	140.9	150.8	68.4
지배주주순이익(YoY %)	3.0	흑전	55.0	흑전	91.7	(21.6)	162.4	143.4	177.3	78.3

자료: 아모레G, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레G Valuation Table (십억원)

지분율(%)		항목	비고	
아모레퍼시픽	38	적정가치	4,890	당사 적정 시가총액 적용
아모레퍼시픽(우)	14	지분가치	70	4/30 종가 기준
상장사 가치(A)			3,472	30% 할인 적용
에뛰드	81	적정가치	90	
		12MF 수정순익	11	
		적정PER(배)	10	
이니스프리	82	적정가치	55	
		12MF 수정순익	7	
		적정PER(배)	10	
비상장사 가치(B)			145	
순현금(C)			340	2023년 별도 기준
NAV(A+B+C)			3,957	
주식수(천주)			76,253	자사주 제외
적정주가(원)			51,895	
목표주가(원)			50,000	
현재주가(원)			32,450	
상승 여력(%)			54.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레G (002790)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,021	4,500	5,043	5,298
매출원가	1,166	1,224	1,368	1,434
매출총이익	2,855	3,276	3,675	3,864
판매비와관리비	2,704	2,847	3,100	3,235
조정영업이익	152	428	574	629
영업이익	152	428	574	629
비영업손익	202	99	69	77
금융손익	6	36	55	80
관계기업등 투자손익	41	25	25	25
세전계속사업손익	354	527	643	706
계속사업법인세비용	119	132	193	212
계속사업이익	235	395	450	494
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	235	395	450	494
지배주주	119	213	247	276
비지배주주	115	182	203	218
총포괄이익	96	395	450	494
지배주주	8	407	464	509
비지배주주	89	-12	-14	-15
EBITDA	411	674	801	839
FCF	201	494	559	595
EBITDA 마진율 (%)	10.2	15.0	15.9	15.8
영업이익률 (%)	3.8	9.5	11.4	11.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.0	4.7	4.9	5.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	389	614	659	695
당기순이익	235	395	450	494
비현금수익비용가감	249	341	364	341
유형자산감가상각비	259	246	226	210
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-10	95	138	131
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	-27	-17	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-21	-67	-46	-22
재고자산 감소(증가)	-32	-99	-68	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	13	9	4
법인세납부	-65	-132	-193	-212
투자활동으로 인한 현금흐름	-259	-821	-145	-122
유형자산처분(취득)	-163	-120	-100	-100
무형자산감소(증가)	-43	-28	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-22	-65	-45	-21
기타투자활동	-31	-608	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-144	-14	-14	-18
장단기금융부채의 증가(감소)	7	11	8	4
자본의 증가(감소)	-19	0	0	0
배당금의 지급	-54	-25	-22	-22
기타재무활동	-78	0	0	0
현금의 증가	-21	259	447	529
기초현금	650	629	888	1,334
기말현금	629	888	1,334	1,864

자료: 아모레G, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

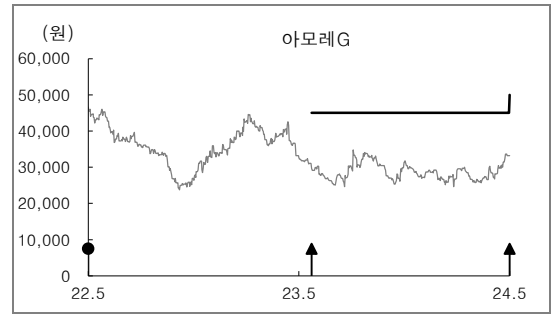
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,750	3,239	3,842	4,446
현금 및 현금성자산	629	888	1,334	1,864
매출채권 및 기타채권	324	393	440	462
재고자산	463	562	629	661
기타유동자산	1,334	1,396	1,439	1,459
비유동자산	4,881	4,880	4,819	4,741
관계기업투자등	366	444	498	523
유형자산	2,768	2,642	2,515	2,406
무형자산	841	869	869	870
자산총계	7,631	8,119	8,662	9,188
유동부채	856	980	1,064	1,104
매입채무 및 기타채무	63	77	86	90
단기금융부채	331	342	350	354
기타유동부채	462	561	628	660
비유동부채	250	294	324	339
장기금융부채	44	44	44	44
기타비유동부채	206	250	280	295
부채총계	1,106	1,274	1,389	1,443
지배주주지분	3,323	3,461	3,685	3,939
자본금	48	48	48	48
자본잉여금	671	671	671	671
이익잉여금	2,858	3,045	3,270	3,524
비지배주주지분	3,202	3,384	3,588	3,806
자본총계	6,525	6,845	7,273	7,745

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	23.5	15.0	12.9	11.6
P/CF (x)	5.8	4.3	3.9	3.8
P/B (x)	0.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	13.0	6.7	5.3	4.7
EPS (원)	1,243	2,216	2,571	2,873
CFPS (원)	5,035	7,670	8,486	8,698
BPS (원)	36,593	38,021	40,363	43,006
DPS (원)	245	245	245	245
배당성향 (%)	8.0	4.7	4.2	3.8
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	-10.5	11.9	12.1	5.1
EBITDA증가율 (%)	-30.8	63.9	18.8	4.8
조정영업이익증가율 (%)	-44.1	181.7	34.1	9.5
EPS증가율 (%)	91.7	78.3	16.0	11.7
매출채권 회전율 (회)	13.1	12.9	12.4	12.1
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.8	8.5	8.2
매입채무 회전율 (회)	19.3	17.5	16.9	16.3
ROA (%)	3.1	5.0	5.4	5.5
ROE (%)	3.6	6.3	6.9	7.2
ROIC (%)	2.3	8.5	10.3	11.1
부채비율 (%)	17.0	18.6	19.1	18.6
유동비율 (%)	321.2	330.6	361.0	402.6
순차입금/자기자본 (%)	-7.3	-26.5	-31.4	-36.5
조정영업이익/금융비용 (x)	9.1	6.1	8.0	8.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레G (002790)				
2024.05.07	매수	50,000	-	-
2023.05.30	매수	45,000	-36.36	-22.67
2020.05.15	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.