한화투자증권

2024년 4월 23일
해외기업분석

Procter & Gamble (PG)

이익 확대 시그널은 명확

▶Analyst 김유민 yumin.kim@hanwha.com

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 170.52

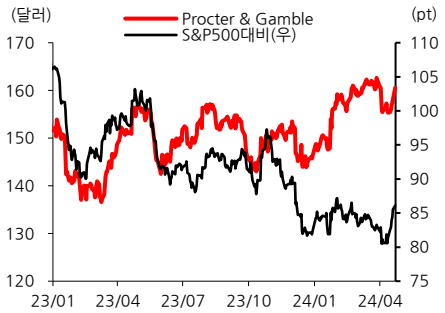
현재 주가(4/22, USD)	160.54
상승여력	▲ 6.2%
시가총액(백만 USD)	378,896
발행주식수(천주)	2,360,135
52 주 최고가 / 최저가(USD)	163.14 / 141.45
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,077.5
거래소	New York
국가명	UNITED STATES
티커	PG US EQUITY
산업	필수소비재

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	8.6	8.4	2.9
상대수익률(S&P500)	3.6	5.3	-10.2	-18.4

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024E	FY 2025E
매출액	80,187	82,006	84,615	87,700
영업이익	17,813	18,134	19,921	21,327
EBITDA	20,620	20,848	22,821	24,532
지배주주순이익	14,742	14,653	15,955	16,934
EPS	5.81	5.90	6.44	6.92
순차입금	25,079	27,878	25,809	23,835
PER	24.5	25.3	24.6	22.9
PBR	7.6	7.8	7.8	7.4
EV/EBITDA	17.8	18.4	17.6	16.4
배당수익률	2.5	2.4	2.4	2.6
ROE	32.7	32.6	32.7	33.6

주가 추이



프록터 앤 갬블은 혼조세를 보이는 실적을 발표했고 주가는 이틀 동안 2.1% 상승했습니다. 매출은 컨센서스를 1.1% 하회했습니다. 가격 인상으로 인해 판매량은 전년 수준에 머무르면서 매출 성장은 제한적이었습니다. 지역적인 요인도 작용했습니다. 중국에서의 화장품 수요 부진에 더해 중동 지역의 분쟁으로 글로벌 매출은 150bps 감소했습니다. 이익은 견조했습니다. 지난 2년 동안의 인플레이션으로 가격 인상이 불가피했으나, 원자재 가격이 하락하며 연간 이익 전망치도 상향했습니다. 수익성은 개선되고 있고, 판매량까지 회복된다면 주가는 더 오를 전망입니다.

FY 3Q24 실적: P는 상승하고 C는 감소해 수익성 개선

프록터 앤 갬블의 FY 3Q24 매출은 저조했으나 이익은 견조했다. 매출액 202.0억 달러(YoY +0.6%), 영업이익 44.6억 달러(YoY +5.0%), 조정 EPS 1.52 달러(YoY +10.9%)를 기록했다. 각각 컨센서스 대비 1.1% 하회, 1.2%, 7.8% 상회했다.

환율 및 M&A 등의 영향을 제외한 매출은 전년 동기 대비 3% 성장하며 시장 예상치를 0.7%p 밑돌았다. 3%의 가격 인상에도 불구하고 판매량은 전년 수준에 불과했기 때문이다. 질레트와 비너스 면도기 등을 판매하는 그루밍 사업부는 가격과 판매량 모두 10%, 2%씩 오르며 매출을 견인했다. 헬스케어와 유아, 여성, 가족용품 사업부는 가격 부담과 전년 대비 약했던 감기 및 독감 유행으로 실적이 저조했다.

중국과 중동 지역의 판매 부진도 영향을 끼쳤다. 중국은 프록터 앤 갬블의 두번째로 큰 시장으로, 자체 매출은 전년 대비 10% 감소했다. 화장품 브랜드인 SK- II 중국 매출은 경제의 회복 지연과 함께 일본 제품에 대한 불매 운동으로 인해 30% 축소됐다. 지정학적 분쟁으로 인해 기타 지역의 매출도 약세였다. 중동 지역 매출은 갈등이 심화되면서 축소됐고, 러시아 내 출하량은 사업 축소로 두 자릿수 감소했다.

가격 인상과 더불어 생산성 개선과 원자재 비용 절감으로 이익은 개선됐다. 지난 회계연도에 공급망 3.0 프로그램을 도입하면서 생산성은 개선됐다. 소매업체 및 공급망과 협력해 생산 및 유통 과정을 줄이고 마진을 높였다. 매출총이익률과 영업이익률은 각각 51.2%와 22.1%로 전년 대비 3%p, 0.9%p 확대됐다. 전년 대비 하락한 원자재 비용도 3분기 이익 향상에 기여했다.

이익 확대 시그널은 명확하고…

프록터 앤 갬블은 FY 2024 연간 가이던스로 매출 성장률 YoY +2~4%, 자체 매출 성장률 +4~5%를 유지했다. 중국 및 중동 지역 매출 부진은 예상한 범위 내에 있었고, 연간 매출 목표치에 변화는 없었다. 조정 EPS 전망치는 YoY +8~9%에서 +10~11%로 상향했다. 원자재 비용 부담 완화로 세후 이익에 약 9억 달러의 긍정적 영향이 있을 것으로 전망했다. 이전 전망치인 8억 달러보다 개선됐다. 환율로 인한 이익 훼손 전망도 10억 달러에서 6억 달러로 축소됐다. 순이자비용으로 인한 이익 훼손 예상치는 1억 달러를 유지했다. 환율 영향을 제외한 조정 EPS 성장률은 YoY +14~15%로 제시했다.

분기 배당금을 7% 인상하며 68년 연속 연간 배당금을 늘렸다. 분기 기준 배당금 23억 달러, 자사주 매입 10억 달러로 33억 달러를 주주에게 환원했다. 3분기동안 배당금과 자사주 매입을 통해 100억 달러 이상의 주주환원을 진행했고, 연간으로 90억 달러 이상의 배당과 50~60억 달러의 자사주 매입을 제시했다.

…판매량까지 반등하면 금상첨화

프록터 앤 갬블은 가격 인상으로 인한 소비자 부담 확대와 지역별 상황으로 인해 판매량 부진을 겪고 있다. 인플레이션으로 인한 가격 인상은 마무리 단계이며 판매량도 점차 늘어날 전망이다. 중국 시장도 경기 회복 단계로 들어서며 단계적인 매출 성장을 전망하고, 중동 지역 부진은 일시적인 현상으로 판단한다. 생산성 개선과 비용 절감으로 인해 이익은 확대될 전망이며, 판매량까지 반등한다면 실적 회복세는 본격화될 전망이다.

매수 비율 65.5%, 평균 목표 주가 170.52 달러

최근 3개월 동안 프록터 앤 갬블에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 29곳이다. 매수 비율은 65.5%이고, 평균 목표 주가는 170.52 달러다. 현재 주가 대비 6.2%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 182 달러(상승 여력 13.4%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q23	FY 2Q24	FY 3Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	20,068	21,441	20,195	0.6	-5.8	20,429	-1.1
영업이익	4,248	4,433	4,460	5.0	0.6	4,405	1.2
조정 EPS	1.37	1.84	1.52	10.9	-17.4	1.41	7.8

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

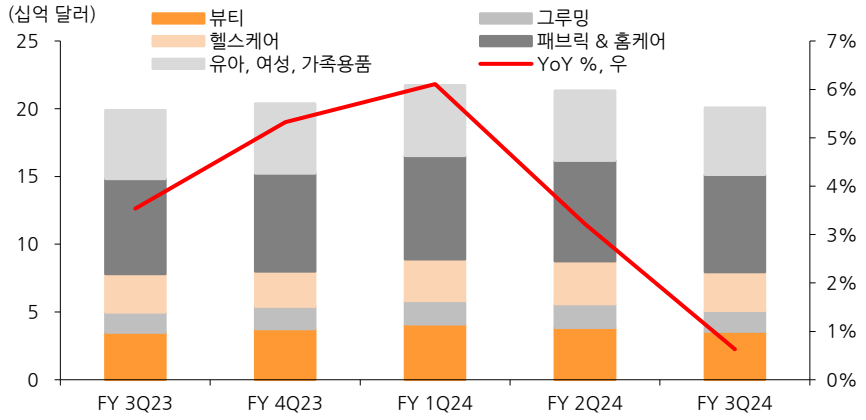
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q23	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24(E)	FY 1Q25(E)	FY 2Q25(E)	FY 3Q25(E)
매출액	20,553	21,871	21,441	20,195	8,006	10,059	10,500	7,955
(YoY)	5.3	6.1	3.2	0.6	0.4	3.4	-51.0	-60.6
영업이익	4,162	5,767	4,433	4,460	1,307	1,694	1,778	1,262
(YoY)	15.7	16.8	-7.4	5	8.7	-2.2	-59.9	-71.7
영업이익률	20.3	26.4	20.7	22.1	16.3	16.8	16.9	15.9
순이익	3,384	4,521	3,468	3,754	1,019	1,322	1,390	952
(YoY)	10.9	14.8	-11.8	10.5	8.1	-1	-59.9	-74.6
EPS	1.40	1.89	1.44	1.52	3.09	3.99	4.20	2.97
(YoY)	12.9	16.7	-11.7	7.8	13.2	2.4	191.7	95.6
PER	24.6	23.5	22.8	24.3	23.2	22.7	22.3	21.8
PBR	7.8	7.3	7.2	7.6	8.0	7.8	7.6	7.6
EV/EBITDA	17.5	16.8	16.3	17.4	16.6	16.3	16.0	15.8
ROE	21.2	22.8	22.5	14.7	17.5	24.6	20.5	15.4

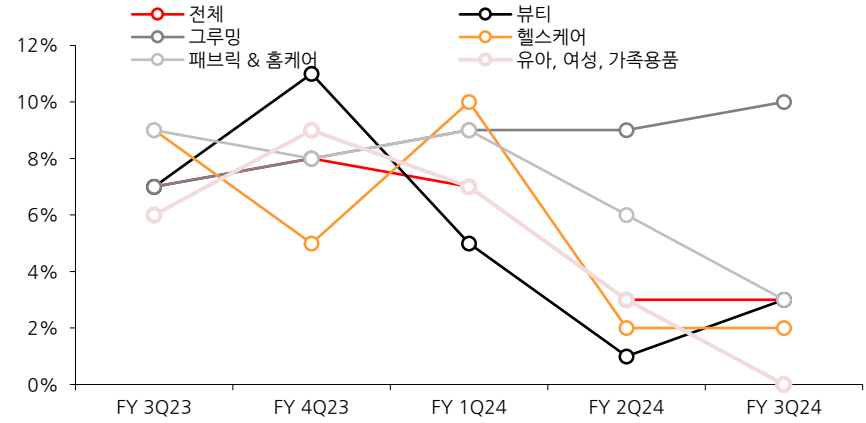
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 매출 추이



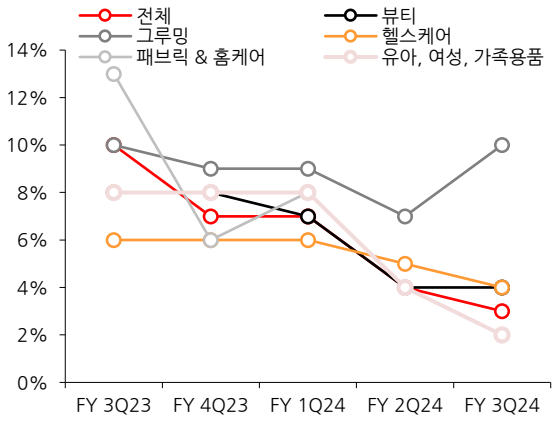
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 자체 매출 증가율 추이



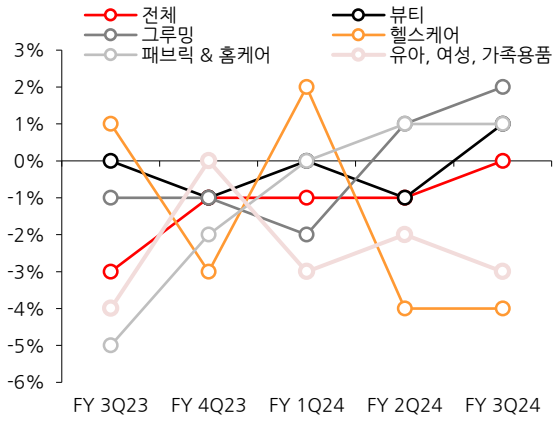
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 가격 인상 추이



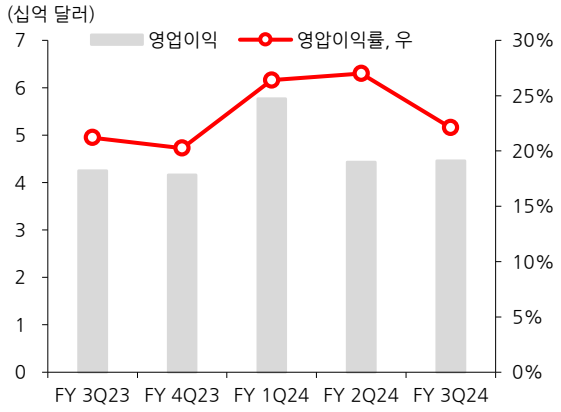
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기 판매 증가율 추이



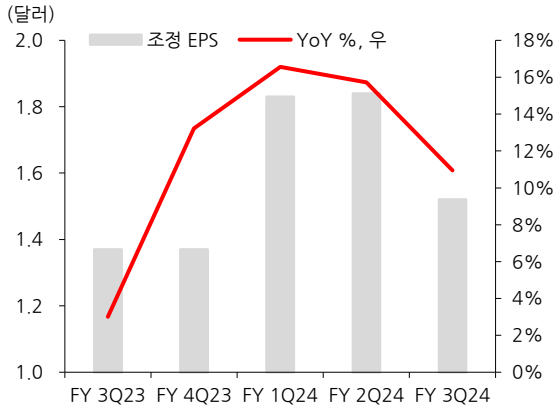
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 분기 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

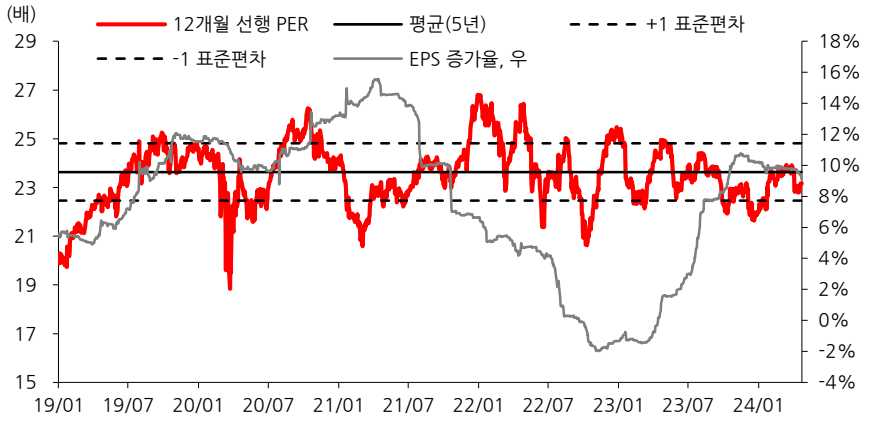
[그림6] 분기 조정 EPS 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 PER은 23.2배로 5년 평균(23.6배)보다 낮다

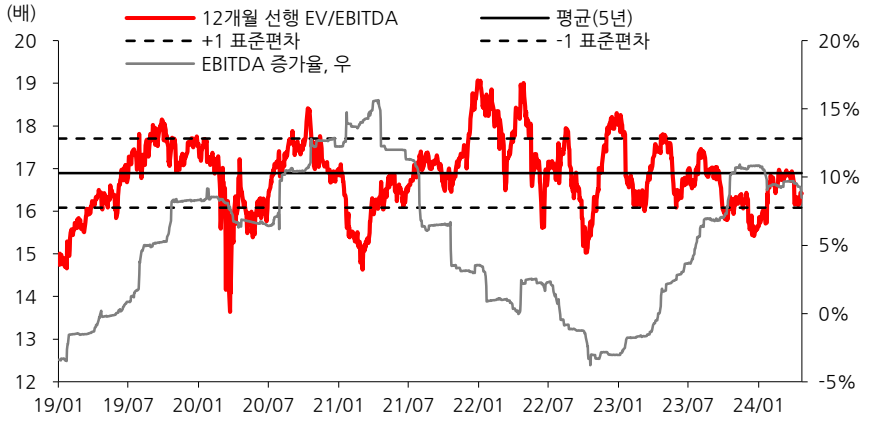
[그림7] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

12개월 선행 EV/EBITDA는 16.4배로 5년 평균(16.9배)보다 낮다

[그림8] 12 개월 선행 EV/EBITDA 및 EBITDA 성장률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 4 월 23 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유민)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%