



### Buy(Maintain)

목표주가: 165,000원  
주가(6/22): 102,500원

시가총액: 5조 9,955억원



화장품 Analyst 조소정  
sojcho@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (6/22)	2,593.70pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	153,000원	89,700원
등락률	-33.0%	14.3%
수익률	절대	상대
1M	-13.0%	-14.2%
6M	-24.1%	-31.0%
1Y	-19.0%	-26.8%

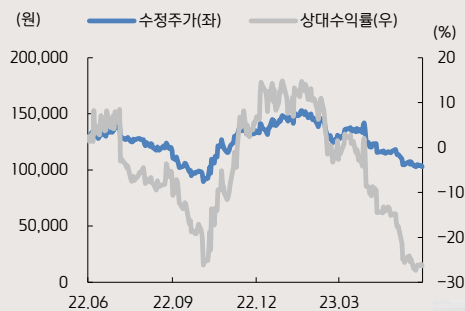
#### Company Data

발행주식수	58,493천주	
일평균 거래량(3M)	282 천주	
외국인 지분율	24.8%	
배당수익률(23E)	2.1%	
BPS(23E)	70,524 원	
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외	50.1%
	8 인	

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,927.2	4,188.3
영업이익	343.4	214.2	214.1	312.1
EBITDA	705.2	502.9	490.4	565.3
세전이익	297.9	224.5	269.1	358.5
순이익	180.9	129.3	222.1	279.7
지배주주지분순이익	193.7	134.5	231.1	290.9
EPS(원)	2,806	1,947	3,346	4,213
증감률(% YoY)	451.2	-30.6	71.8	25.9
PER(배)	59.5	70.6	30.7	24.4
PBR(배)	2.42	1.98	1.46	1.42
EV/EBITDA(배)	13.9	15.8	11.4	9.3
영업이익률(%)	7.1	5.2	5.5	7.5
ROE(%)	4.2	2.8	4.8	5.9
순차입금비율(%)	-15.7	-12.3	-15.2	-21.6

#### Price Trend



## 아모레퍼시픽 (090430)

### 기다림



아모레퍼시픽의 2분기 매출액은 9,678억 (+2% YoY), 영업이익은 383억 (흑전, OPM 4%), 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널 회복 지연으로 매출 성장이 제한적이고, 리브랜딩 비용이 집행될 예정이기 때문이다. 하반기로 갈수록 중국 시장은 점차 회복세를 보일 것으로 예상되지만, 회복 속도는 예상보다 느릴 것으로 예상된다. 이에 향후 중국 경기/소비 회복과 리브랜딩 성과에 대한 관심이 확대될 것으로 예상된다.

#### >>> 2Q: 중국 회복 지연

아모레퍼시픽의 2분기 매출액은 9,678억 (+2% YoY), 영업이익은 383억 (흑자 전환, OPM 4%), 시장예상치를 하회할 전망이다. 중국향 채널의 회복 지연으로 매출 성장이 제한적인 가운데, 설화수 리브랜딩 비용이 반영될 전망이다.

국내 화장품: 국내 화장품 매출은 4,848억 (-9% YoY)을 기록할 전망이다. 국내 화장품 사업은 중국향 매출이 (면세+온라인 역직구) 감소할 전망이다. 온라인 채널은 중국 화장품 시장 회복 지연으로 역직구 매출이 감소할 것으로 예상된다. 한편 면세채널은 일부 제품 라인 판매를 제한하고 있기에 회복이 더딜 것으로 예상된다. 면세 채널 매출은 -24%, 온라인 채널 매출은 -13% 감소할 전망이다.

해외: 해외 매출은 3,915억 (+32% YoY)을 기록할 전망이다. 중국 지역은 낮은 기저 영향으로 두 자릿 수 성장률을 기록할 전망이고, 비중국 지역도 견조한 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 지역별로 중국 +38%, 기타 아시아 +12%, 북미 +77% 증가할 것으로 전망한다.

#### >>> 기다림이 필요한 시기

아모레퍼시픽에 대해 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 165,000원을 유지한다. 중국 화장품 시장은 하반기에 접어들면서 점차 정상화될 것으로 예상되지만, 속도는 기존 기대를 하회할 것으로 예상된다. 한편 동사는 당분간 설화수 리브랜딩 관련 투자를 꾸준히 이어나갈 계획이기에 단기적으로 수익성 개선폭이 크지 않을 것으로 예상되지만, 브랜딩 투자는 중장기적 관점에서 접근할 필요가 있기에 우려는 필요치 않다. 향후 중국 시장의 경기/수요 회복 흐름과 설화수 리브랜딩 투자 성과에 대한 시장 내 관심이 확대될 것으로 예상된다.

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	FY22	FY23E	FY24E
매출 (연결)	1,165.0	945.7	936.4	1,087.8	913.7	967.8	957.7	1,088.0	4,134.9	3,927.2	4,188.3
국내	732.8	627.8	587.1	633.7	552.2	576.3	552.2	581.7	2,581.4	2,262.4	2,380.5
화장품	606.9	531.5	488.8	529.2	455.1	484.8	454.9	475.1	2,156.4	1,869.9	1,980.1
전통	178.1	144.4	120.4	122.0	167.3	137.6	121.6	123.7	564.9	550.2	547.2
면세	172.9	131.1	146.8	168.9	82.8	99.4	119.3	143.1	619.7	444.6	466.9
온라인	298.7	283.9	203.5	196.4	239.0	247.8	214.1	208.3	982.6	909.1	966.1
생활용품	125.7	96.3	98.3	104.5	97.1	91.5	97.3	106.6	424.8	392.5	400.3
해외	419.9	297.2	334.8	441.6	349.4	391.5	405.4	506.4	1,493.5	1,652.7	1,807.9
중국	267.0	127.8	152.8	223.6	151.4	175.7	187.5	253.8	771.2	768.3	837.4
아시아	112.6	127.8	117.2	149.1	123.8	142.5	123.5	163.6	506.6	553.6	609.6
북미	34.8	35.0	52.6	58.0	62.8	61.9	83.0	77.5	180.4	285.2	313.0
YoY (연결)	-7%	-20%	-16%	-18%	-22%	+2%	+2%	+0%	-15%	-5%	+7%
국내	-10%	-15%	-19%	-20%	-25%	-8%	-6%	-8%	-16%	-12%	+5%
화장품	-11%	-15%	-18%	-23%	-25%	-9%	-7%	-10%	-17%	-13%	+6%
전통	-1%	-11%	-12%	+5%	-6%	-5%	+1%	+1%	-5%	-3%	-1%
면세	-43%	-48%	-43%	-49%	-52%	-24%	-19%	-15%	-46%	-28%	+5%
온라인	+21%	+10%	-4%	-17%	-20%	-13%	+5%	+6%	+3%	-7%	+6%
생활용품	-6%	-17%	-21%	-4%	-23%	-5%	-1%	+2%	-12%	-8%	+2%
해외	-6%	-33%	-13%	-16%	-17%	+32%	+21%	+15%	-17%	+11%	+9%
중국	-12%	-59%	-40%	-30%	-43%	+38%	+23%	+13%	-35%	-0%	+9%
아시아	-3%	+16%	+20%	+10%	+10%	+12%	+5%	+10%	+10%	+9%	+10%
북미	+63%	+62%	+97%	+98%	+81%	+77%	+58%	+34%	+82%	+58%	+10%
총이익	801.9	624.5	621.7	749.3	613.9	658.1	656.0	745.3	2,797.4	2,673.3	2,848.1
YoY	-12%	-27%	-22%	-21%	-23%	+5%	+6%	-1%	-20%	-4%	+7%
GPM	69%	66%	66%	69%	67%	68%	69%	69%	68%	68%	68%
영업이익	158.0	-19.5	18.8	57.0	64.3	38.3	42.6	69.0	214.2	214.1	312.1
국내	112.0	36.7	29.4	40.1	48.4	46.2	14.0	30.2	218.2	138.8	194.2
화장품	104.2	40.1	28.6	38.3	39.5	44.3	13.0	29.1	211.2	126.0	183.2
생활용품	7.8	-3.4	0.8	1.8	4.4	1.8	1.0	1.1	7.0	8.3	11.0
해외	42.1	-42.5	-9.2	17.8	15.9	-7.8	28.6	38.7	8.2	75.4	117.9
중국(추)	30.1	-41.9	-28.4	2.2	0.2	-18.8	10.3	19.2	-37.9	10.9	41.9
YoY	-10%	적진	-63%	+123%	-59%	흑진	+126%	+21%	-38%	-0%	+46%
국내	-11%	-55%	-50%	+18%	-57%	+26%	-52%	-25%	-27%	-36%	+40%
화장품	-10%	-52%	-50%	-8%	-62%	+11%	-54%	-24%	-30%	-40%	+45%
생활용품	-12%	적자	-44%	흑진	-44%	흑진	+22%	-41%	+3082%	+18%	+33%
해외	-20%	적진	적진	흑진	-62%	적자	흑진	+118%	-84%	+819%	+57%
중국(추)	-31%	적진	적진	흑진	-99%	적자	흑진	+760%	적진	흑진	+285%
OPM	14%	-2%	2%	5%	7%	4%	4%	6%	5%	5%	7%
국내	15%	6%	5%	6%	9%	8%	3%	5%	8%	6%	8%
화장품	17%	8%	6%	7%	9%	9%	3%	6%	10%	7%	9%
생활용품	6%	-4%	1%	2%	5%	2%	1%	1%	2%	2%	3%
해외	10%	-14%	-3%	4%	5%	-2%	7%	8%	1%	5%	7%
중국(추)	11%	-33%	-19%	1%	0%	-11%	6%	8%	-5%	1%	5%
세전이익	162.3	-18.6	58.9	22.0	99.0	46.8	56.6	72.2	224.5	274.7	358.5
YoY	-10%	적진	+9%	흑진	-39%	흑진	-4%	+229%	+22%	+31%	+24%
순이익	120.1	-37.2	21.8	24.6	89.7	36.5	44.2	56.3	129.3	226.7	279.7
YoY	-13%	적진	-43%	흑진	-25%	흑진	+103%	+129%	+75%	+23%	+24%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치



Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 현재 '아모레퍼시픽(090430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

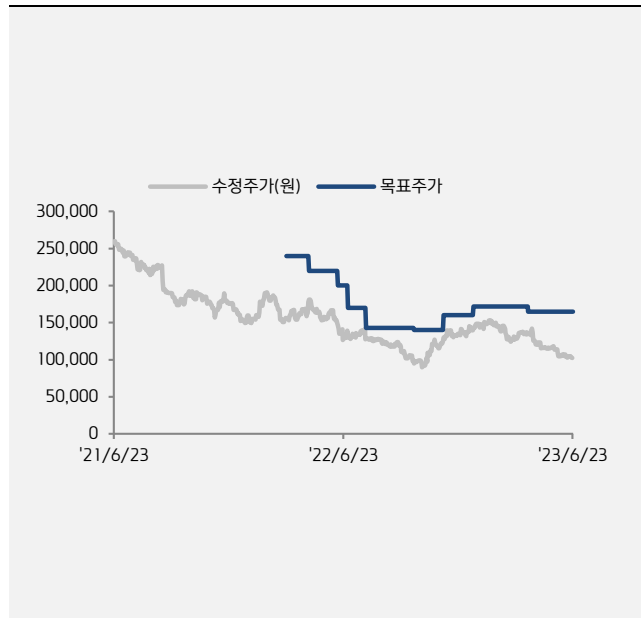
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아모레 퍼시픽 (090430)	2022-03-24	Buy(Initiate)	240,000원	6개월	-33.19	-30.42
	2022-04-06	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-32.62	-25.83
	2022-04-29	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-26.21	-17.73
	2022-06-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-32.19	-27.00
	2022-06-30	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-21.30	-16.76
	2022-07-29	Outperform(Downg rade)	143,000원	6개월	-16.90	-9.79
	2022-10-13	Buy(Upgrade)	140,000원	6개월	-31.55	-29.21
	2022-11-01	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-23.13	-9.29
	2022-11-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-15.23	-9.38
	2023-01-16	Buy(Maintain)	172,000원	6개월	-15.09	-13.66
	2023-02-02	Buy(Maintain)	172,000원	6개월	-18.26	-11.05
	2023-04-13	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-21.83	-14.00
	2023-05-02	Buy(Maintain)	165,000원	6개월	-29.87	-14.00
	2023-06-23	Buy(Maintain)	165,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

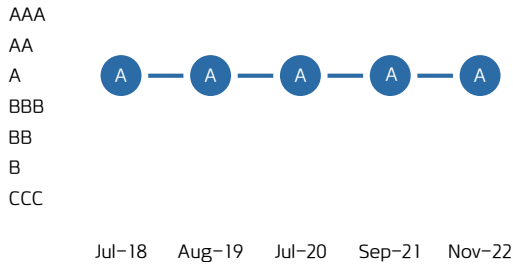
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

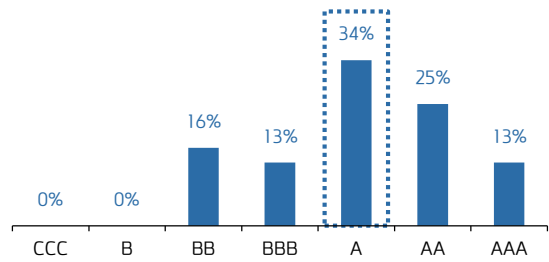
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주) MSCI index 내 생활용품 기업 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	5.1	5.2		
<b>환경</b>	6.1	5.4	42.0%	▼0.1
포장소재 & 폐기물	5.1	4.4	18.0%	▲0.1
제품 탄소 발자국	10.0	7.6	12.0%	
원재료 출처	3.8	4.7	12.0%	▼0.3
<b>사회</b>	3.8	4.4	17.0%	▼1.8
화학적 안전성	3.8	4	17.0%	
<b>지배구조</b>	4.5	5.5	41.0%	▲1.1
기업 지배구조	4.2	6		▲1.0
기업 행동	7.4	6.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	영양/건강에 미치는 긍정적 영향	기업 지배구조	기업 행동	ESG 등급	지표 추이
힌두스탄 유니레버	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●●	●●●●	●	N/A	
클게이트 팜올리브	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	AA	◀▶
옥시 레킷벤키저	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	●●●●	N/A	▲
유니레버 인도네시아	●●●●	●●●●	●●	●●	●	●	●●●●	N/A	▲
아모레퍼시픽	●●●●	●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●●●	A	◀▶
고바야시 제약	●	●	●●	●●	●●●●	●	●●	N/A	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●  
등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치