

2023. 7. 27



▲ 화장품/의류

Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **130,000 원**

현재주가 (7.26) **97,600 원**

상승여력 **33.2%**

KOSPI	2,592.36pt
시가총액	57,089억원
발행주식수	5,849만주
유동주식비율	49.80%
외국인비중	24.97%
52주 최고/최저가	153,000원/89,700원
평균거래대금	293.6억원

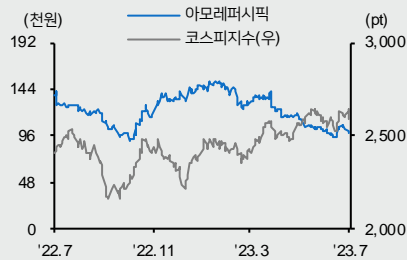
주요주주(%)

아모레퍼시픽그룹 외 8 인	50.14
국민연금공단	6.35
Massachusetts Financial Services	5.00

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.7	-31.9	-29.0
상대주가	-4.1	-35.2	-33.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	4,863.1	343.4	193.7	3,135	1,174.2	68,950	53.3	2.4	13.9	4.2	28.9
2022	4,134.9	214.2	134.5	2,175	-28.4	69,494	63.2	2.0	15.8	2.8	21.4
2023E	3,908.9	180.4	191.6	3,101	41.1	71,133	31.5	1.4	11.8	3.9	21.2
2024E	4,119.5	274.5	266.7	4,317	39.2	74,036	22.6	1.3	14.7	5.3	20.8
2025E	4,315.3	296.2	290.3	4,699	8.8	76,904	20.8	1.3	8.6	5.6	20.5

# 아모레퍼시픽 090430

## 2Q23 Review: 시기상조

- ✓ 2Q23 매출액 9,454억원 (Flat), 영업이익 59억원 (흑전, OPM 1%)
- ✓ 중국: 구 재고 조정 (-200억원) + 신 제품 광고 (+205억원) = 영업적자 -391억원
- ✓ 기타: 매출 성장 (점점 확대, 수요 확장, 연결 편입) vs. 이익 감소 (마케팅 증가)
- ✓ 국내: 화장품 부진 (온라인 -25%, 면세 -18%) vs. 용품 약진 (저가 축소, 흑전)
- ✓ 4Q23E 실적 성장 재개 및 코스알엑스 콜 옵션 행사 결정 예상

### 2Q23 중국 적자: 실제 -391억원 vs. 예상 -35억원

아모레퍼시픽은 2023년 2분기 매출액 9,454억원 (Flat YoY; 이하 YoY), 영업이익 59억원 (흑전, OPM 0.6%), 순이익 221억원 (흑전; 관계기업투자이익 +100억원, 세금 환입 +20억원 등)으로, 기대치를 하회했다 (컨센서스 대비 영업이익 -84.4%). 중국 적자 폭이 컸던 탓이다 (실제 -391억원 vs. 예상 -35억원).

[해외] 중국: 매출액 1,534억원 (+18.0%), 영업적자 -391억원 (적지)에 그쳤다. 설화수 (-31.1%) 리뉴얼 여파다. 구 재고 조정 (-200억원 추정; 매출 차감)에, 신 제품 광고 (+205억원 추산; 비용 인식)로 역레버리지가 발생했다. 라네즈 (+120.4%)와 마몽드 (+42.6%)는 약진했고, 이니스프리 (매출 -3.6%, 매장 -91.9%)는 견조했다. 기타: 기타 아시아 (+9.7%)는 점점 확대 (일본 채널 확장), 서구권 (미국 +105.3%; 타타하퍼 제거 +77.5%, 유럽 +123.7%)은 브랜드력 증대에 기반, 외형 확대가 두드러졌다. 마케팅 증가로 이익단은 미진했다 (영업이익: 아시아 -10.6%, 미국 -1.7%).

[국내] 화장품: 매출액 4,591억원 (-13.6%), 영업이익 314억원 (-21.4%)을 기록했다. 온라인 -25.0%, 면세 -18.0%, 방판 -7.3%, 백화점 -2.4% 모두 부진했다. 생활용품: 저가품 축소 및 품목 재정비 효과로 수익성이 개선되었다 (영업이익 흑전).

### 투자의견 Buy 및 적정주가 130,000원 제시

시기상조다. 3Q23E까지 중국 수요 약화 (중국 화장품 소매판매: 2Q22 봉쇄 -4.2%, 3Q22 해제 +0.9%, 4Q22 재확산 -5.0% → 아모레 중국: 2Q23 +18.0%, 3Q23E -1.2%, 4Q23E +9.4%)와 설화수 재고 이슈 (재매입분 및 잔여분 소화)가 계속되었다. 성장 재개될 4Q23E에 봐도 늦지 않다. 코스알엑스 콜 옵션 행사 또한 연말께 윤곽이 드러날 것으로 본다 (2024년 1월 1일 행사 시작, 4Q23E 행사가 결정 예상).

(십억원)	2Q23	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,030.8	1,026.4	0.4	1,009.1	2.1	943.7	0.2
영업이익	11.7	-10.9	흑전	81.6	-85.6	37.7	-84.4
순이익	22.5	-0.1	흑전	53.4	-57.9	35.1	-37.1
영업이익률(%)	1.1	-1.1	2.2	8.1	-7.0	4.0	-3.4

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,908.9	4,119.5	3,883.0	4,135.2	0.7	-0.4	4,054.8	4,574.5
영업이익	180.4	274.5	238.2	288.1	-24.3	-4.7	249.6	354.8
순이익	191.6	266.7	232.7	275.7	-17.7	-3.3	218.8	279.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 천주, 원, %)	적정가치	비고
영업가치	333	12개월 선행 EBIT 기준
Target PER (배)	23	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균에 30% 할인 적용
적정 시가총액	7,546	
주식 수	58,461	유통 주식 수
적정주가 (원)	130,000	
현재주가 (원)	97,600	
상승여력 (%)	33.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
아모레퍼시픽	5,709	3,909	4,120	180	275	192	267	31.5	22.6	1.4	1.3	3.9	5.3	11.8	14.7
LG생활건강	6,482	7,374	7,696	665	716	428	465	17.3	15.9	1.4	1.4	7.8	8.0	7.9	7.1
L'Oreal	310,493	58,498	62,473	11,536	12,540	9,133	9,900	34.1	31.3	7.5	6.8	22.8	22.5	22.7	21.0
Estee Lauder	80,618	20,372	22,345	2,306	3,224	1,564	2,317	52.6	34.9	11.3	10.2	20.9	31.0	26.0	19.9
Shiseido	22,249	9,356	10,025	567	936	354	640	63.4	35.0	4.1	3.8	6.6	11.5	20.9	16.2
Proya	7,817	1,445	1,794	241	302	194	244	40.0	31.1	9.7	7.8	25.5	25.8	27.8	22.2
Shanghai Jahwa	3,412	1,455	1,622	143	171	137	161	25.3	21.5	2.4	2.2	9.9	10.6	16.9	14.7
평균(국내사 제외)								43.1	30.8	7.0	6.2	17.1	20.3	22.9	18.8

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,165.0</b>	<b>945.7</b>	<b>936.4</b>	<b>1,087.8</b>	<b>913.7</b>	<b>945.4</b>	<b>928.8</b>	<b>1,121.0</b>	<b>4,134.9</b>	<b>3,908.9</b>	<b>4,119.5</b>
<b>국내</b>	<b>732.8</b>	<b>627.8</b>	<b>587.1</b>	<b>633.7</b>	<b>552.2</b>	<b>555.0</b>	<b>518.8</b>	<b>570.7</b>	<b>2,581.4</b>	<b>2,196.7</b>	<b>2,212.4</b>
화장품	606.9	531.5	488.8	535.4	455.1	459.1	425.4	477.3	2,162.6	1,816.9	1,825.0
생활용품	125.9	96.3	98.3	98.3	97.1	95.9	93.4	93.4	418.8	379.8	387.4
<b>해외</b>	<b>419.9</b>	<b>292.0</b>	<b>334.8</b>	<b>441.6</b>	<b>349.4</b>	<b>372.3</b>	<b>392.3</b>	<b>528.8</b>	<b>1,488.3</b>	<b>1,642.9</b>	<b>1,828.3</b>
중국	266.0	130.0	148.5	227.0	152.6	153.4	146.7	248.3	771.4	701.0	760.2
기타 아시아	113.6	120.1	125.7	145.8	122.6	131.8	140.1	167.7	505.3	562.1	612.0
북미	34.8	36.0	52.5	58.0	62.8	73.9	90.0	92.8	181.3	319.5	380.2
유럽	5.9	5.9	8.1	10.8	11.4	13.2	15.5	20.1	30.7	60.2	75.9
<b>영업이익</b>	<b>158.0</b>	<b>-19.5</b>	<b>18.8</b>	<b>57.0</b>	<b>64.4</b>	<b>5.9</b>	<b>44.9</b>	<b>65.2</b>	<b>214.2</b>	<b>180.4</b>	<b>274.5</b>
<b>영업이익률</b>	<b>13.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>5.2</b>	<b>7.0</b>	<b>0.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>	<b>5.2</b>	<b>4.6</b>	<b>6.7</b>
<b>국내</b>	<b>112.0</b>	<b>36.7</b>	<b>29.4</b>	<b>40.1</b>	<b>43.9</b>	<b>36.8</b>	<b>29.9</b>	<b>34.2</b>	<b>218.2</b>	<b>144.8</b>	<b>153.6</b>
화장품	104.2	40.1	28.6	38.3	39.5	31.4	25.4	29.9	211.2	126.2	133.8
생활용품	7.8	-3.4	0.8	1.8	4.4	5.4	4.5	4.3	7.0	18.6	19.8
<b>해외</b>	<b>42.1</b>	<b>-43.2</b>	<b>-9.2</b>	<b>17.8</b>	<b>26.6</b>	<b>-32.7</b>	<b>17.1</b>	<b>31.6</b>	<b>7.5</b>	<b>42.5</b>	<b>121.5</b>
중국	25.3	-52.0	-18.9	0.5	1.6	-39.1	-4.0	5.5	-45.0	-36.0	23.9
기타 아시아	8.9	6.5	-2.3	10.4	10.7	5.8	7.0	12.8	23.5	36.3	42.5
북미	7.5	1.9	11.0	5.8	12.2	1.9	11.7	10.3	26.3	36.1	43.2
유럽	0.4	0.4	0.9	1.1	2.2	1.9	2.3	3.0	2.8	9.4	12.0
<b>순이익</b>	<b>117.4</b>	<b>-30.8</b>	<b>24.2</b>	<b>23.6</b>	<b>87.3</b>	<b>22.1</b>	<b>51.8</b>	<b>30.4</b>	<b>134.5</b>	<b>191.6</b>	<b>266.7</b>
<b>순이익률</b>	<b>10.1</b>	<b>-3.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.2</b>	<b>9.6</b>	<b>2.3</b>	<b>5.6</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>4.9</b>	<b>6.5</b>
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-7.0</b>	<b>-19.6</b>	<b>-15.6</b>	<b>-17.9</b>	<b>-21.6</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.8</b>	<b>3.1</b>	<b>-15.0</b>	<b>-5.5</b>	<b>5.4</b>
<b>국내</b>	<b>-9.9</b>	<b>-15.4</b>	<b>-18.6</b>	<b>-20.7</b>	<b>-24.6</b>	<b>-11.6</b>	<b>-11.6</b>	<b>-9.9</b>	<b>-16.1</b>	<b>-14.9</b>	<b>0.7</b>
화장품	-10.7	-15.1	-18.2	-22.4	-25.0	-13.6	-13.0	-10.9	-16.6	-16.0	0.4
생활용품	-5.8	-16.6	-20.7	-10.0	-22.9	-0.4	-5.0	-5.0	-13.2	-9.3	2.0
<b>해외</b>	<b>-6.1</b>	<b>-34.4</b>	<b>-12.8</b>	<b>-16.0</b>	<b>-16.8</b>	<b>27.5</b>	<b>17.2</b>	<b>19.8</b>	<b>-17.4</b>	<b>10.4</b>	<b>11.3</b>
중국	-16.6	-56.1	-36.2	-30.5	-42.6	18.0	-1.2	9.4	-34.3	-9.1	8.4
기타 아시아	11.9	-1.7	5.0	-10.8	7.9	9.7	11.4	15.0	-0.3	11.3	8.9
북미	62.6	66.7	96.6	98.6	80.5	105.3	71.5	60.0	83.3	76.2	19.0
유럽	4.8	18.0	58.8	68.8	93.9	123.7	91.3	85.8	38.7	96.1	26.1
<b>영업이익</b>	<b>-10.4</b>	<b>적전</b>	<b>-62.6</b>	<b>122.9</b>	<b>-59.3</b>	<b>흑전</b>	<b>138.8</b>	<b>14.5</b>	<b>-37.6</b>	<b>-15.8</b>	<b>52.2</b>
<b>영업이익률</b>	<b>-0.5</b>	<b>-9.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.3</b>	<b>-6.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.0</b>
<b>국내</b>	<b>-10.6</b>	<b>-55.3</b>	<b>-49.9</b>	<b>17.9</b>	<b>-60.8</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>-14.6</b>	<b>-27.3</b>	<b>-33.6</b>	<b>6.1</b>
화장품	-10.5	-52.5	-50.0	-8.4	-62.1	-21.7	-11.3	-21.9	-29.6	-40.2	6.1
생활용품	-12.4	적지	-43.7	흑전	-43.6	흑전	461.9	140.3	3,081.8	166.0	6.2
<b>해외</b>	<b>-19.5</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>흑전</b>	<b>-36.8</b>	<b>적지</b>	<b>흑전</b>	<b>77.4</b>	<b>-85.5</b>	<b>467.2</b>	<b>185.7</b>
중국	-41.2	적전	적전	흑전	-93.9	적지	적지	1,021.2	적전	적지	흑전
기타 아시아	20.1	흑전	적지	흑전	20.0	-10.6	흑전	23.1	445.0	54.2	17.3
북미	396.7	23.6	530.3	164.2	63.6	-1.7	6.1	75.8	273.6	37.4	19.7
유럽	46.7	27.8	118.4	87.4	423.5	399.1	160.8	178.4	76.8	239.8	27.0
<b>순이익</b>	<b>-13.1</b>	<b>적전</b>	<b>-0.4</b>	<b>흑전</b>	<b>-0.3</b>	<b>흑전</b>	<b>113.8</b>	<b>28.7</b>	<b>-30.6</b>	<b>42.5</b>	<b>39.2</b>

주: 중국 및 아시아는 당사 예상치 기준  
 자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>606.9</b>	<b>531.5</b>	<b>488.8</b>	<b>535.4</b>	<b>455.1</b>	<b>459.1</b>	<b>425.4</b>	<b>477.3</b>	<b>464.8</b>	<b>437.1</b>	<b>434.5</b>
온라인	290.0	279.6	196.0	197.2	226.2	209.7	166.6	173.5	962.8	776.0	759.9
면세	175.9	138.1	146.8	190.1	79.1	113.3	121.8	163.5	650.9	477.7	541.8
비면세(방판/백화점/전문점)	178.3	146.0	133.4	121.3	166.7	136.1	125.5	114.3	579.1	542.7	517.2
<b>영업이익</b>	<b>104.2</b>	<b>40.1</b>	<b>28.6</b>	<b>38.3</b>	<b>39.5</b>	<b>31.4</b>	<b>25.4</b>	<b>29.9</b>	<b>211.2</b>	<b>126.2</b>	<b>133.8</b>
온라인	46.4	36.3	19.6	19.7	27.1	25.2	16.7	17.4	122.1	86.3	84.1
면세	31.7	14.5	14.7	20.9	-0.8	4.0	6.1	10.6	81.7	19.9	33.3
비면세(방판/백화점/전문점)	11.1	-9.7	-4.5	0.2	6.3	2.8	3.2	2.1	-2.9	12.5	13.4
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-10.7</b>	<b>-15.1</b>	<b>-18.2</b>	<b>-22.4</b>	<b>-25.0</b>	<b>-13.6</b>	<b>-13.0</b>	<b>-10.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>-16.0</b>	<b>0.4</b>
온라인	22.0	12.0	-4.0	-16.0	-22.0	-25.0	-15.0	-12.0	3.9	-19.4	-2.1
면세	-42.1	-45.2	-42.7	-43.6	-55.0	-18.0	-17.0	-14.0	-43.3	-26.6	13.4
비면세(방판/백화점/전문점)	-2.5	-11.4	-2.9	2.7	-6.5	-6.8	-5.9	-5.7	-4.0	-6.3	-4.7
<b>영업이익</b>	<b>-10.5</b>	<b>-52.5</b>	<b>-50.0</b>	<b>-8.4</b>	<b>-62.1</b>	<b>-21.7</b>	<b>-11.3</b>	<b>-21.9</b>	<b>-29.6</b>	<b>-40.2</b>	<b>6.1</b>
온라인	8.4	-9.0	-20.0	-6.7	-41.5	-30.8	-15.0	-12.0	-4.9	-29.3	-2.6
면세	-45.2	-67.1	-59.0	-43.6	적전	-72.7	-58.5	-49.2	-53.2	-75.7	67.6
비면세(방판/백화점/전문점)	186.7	271.3	228.1	-103.0	-43.6	-129.3	-170.9	750.5	적지	흑전	7.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
합산	248.2	144.6	163.2	245.8	114.4	112.3	143.3	241.7	801.8	611.7	685.4
YoY	-23.1	-48.4	-38.9	-40.0	-53.9	-22.4	-12.2	-1.7	-37.4	-23.7	12.1
면세	123.1	96.7	102.7	133.1	55.4	79.3	85.3	114.4	455.6	334.4	379.3
YoY	-42.1	-45.2	-42.7	-43.6	-55.0	-18.0	-17.0	-14.0	-43.3	-26.6	13.4
중국	125.1	47.9	60.5	112.7	59.0	33.0	58.0	127.3	346.2	277.3	306.1
YoY	13.6	-53.9	-31.2	-35.1	-52.8	-31.1	-4.1	12.9	-27.2	-19.9	10.4

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>연결</b>	<b>-18.2</b>	<b>-110.7</b>	<b>-31.5</b>	<b>31.4</b>	<b>-93.6</b>	<b>25.4</b>	<b>26.1</b>	<b>8.3</b>	<b>-129.1</b>	<b>-33.8</b>	<b>94.1</b>
% YoY	-10.4	적전	-62.6	122.9	-59.3	흑전	138.8	14.5	-37.6	-15.8	52.2
국내	-13.3	-45.4	-29.3	6.1	-68.1	0.1	0.5	-5.9	-81.9	-73.4	8.8
% YoY	-10.6	-55.3	-49.9	17.9	-60.8	0.3	1.6	-14.6	-27.3	-33.6	6.1
<b>A. 화장품</b>	<b>-12.2</b>	<b>-44.3</b>	<b>-28.6</b>	<b>-3.5</b>	<b>-64.7</b>	<b>-8.7</b>	<b>-3.2</b>	<b>-8.4</b>	<b>-88.6</b>	<b>-85.0</b>	<b>7.6</b>
면세	-26.1	-29.6	-21.2	-16.1	-32.4	-10.5	-8.6	-10.3	-93.0	-61.9	13.4
비면세	7.2	-7.1	-3.1	8.5	-4.9	12.6	7.7	1.8	5.5	17.3	0.9
온라인	3.6	-3.6	-4.9	-1.4	-19.3	-11.2	-2.9	-2.4	-6.3	-35.7	-2.3
<b>B. 생활용품</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>9.6</b>	<b>-3.4</b>	<b>8.8</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>6.8</b>	<b>11.6</b>	<b>1.1</b>
<b>해외</b>	<b>-10.2</b>	<b>-52.6</b>	<b>-17.7</b>	<b>36.2</b>	<b>-15.5</b>	<b>10.5</b>	<b>26.3</b>	<b>13.8</b>	<b>-44.3</b>	<b>35.0</b>	<b>79.0</b>
% YoY	-19.5	적전	적전	흑전	-36.8	적지	흑전	77.4	-85.5	467.2	185.7
<b>A. 아시아</b>	<b>-16.3</b>	<b>-53.1</b>	<b>-27.5</b>	<b>32.1</b>	<b>-22.0</b>	<b>12.2</b>	<b>24.2</b>	<b>7.4</b>	<b>-64.7</b>	<b>21.8</b>	<b>66.2</b>
중국	-17.8	-60.3	-25.4	19.5	-23.8	12.9	14.9	5.0	-83.9	9.0	59.9
기타 아시아	1.5	7.2	-2.1	12.6	1.8	-0.7	9.3	2.4	19.2	12.8	6.3
<b>B. 미국</b>	<b>6.0</b>	<b>0.4</b>	<b>9.3</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.7</b>	<b>4.4</b>	<b>19.2</b>	<b>9.8</b>	<b>7.1</b>
<b>C. 유럽</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.9</b>	<b>1.2</b>	<b>6.6</b>	<b>2.5</b>

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

## Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>4,863.1</b>	<b>4,134.9</b>	<b>3,908.9</b>	<b>4,119.5</b>	<b>4,315.3</b>
매출액증가율(%)	9.7	-15.0	-5.5	5.4	4.8
매출원가	1,362.6	1,337.5	1,230.7	1,258.9	1,316.7
매출총이익	3,500.5	2,797.4	2,678.2	2,860.6	2,998.6
판매관리비	3,157.1	2,583.2	2,497.9	2,586.1	2,702.5
<b>영업이익</b>	<b>343.4</b>	<b>214.2</b>	<b>180.4</b>	<b>274.5</b>	<b>296.2</b>
영업이익률(%)	7.1	5.2	4.6	6.7	6.9
금융손익	-0.9	-11.6	13.5	5.0	5.0
중속/관계기업손익	0.9	8.9	39.9	47.8	52.6
기타영업외손익	-45.5	13.0	17.5	22.6	27.1
세전계속사업이익	297.9	224.5	251.3	349.9	380.8
법인세비용	117.0	95.2	68.9	95.9	104.4
<b>당기순이익</b>	<b>180.9</b>	<b>129.3</b>	<b>182.4</b>	<b>253.9</b>	<b>276.4</b>
지배주주지분 순이익	193.7	134.5	191.6	266.7	290.3

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,018.5</b>	<b>1,735.0</b>	<b>1,979.5</b>	<b>2,137.4</b>	<b>2,484.1</b>
현금및현금성자산	537.7	449.6	659.2	776.2	1,075.9
매출채권	295.8	285.1	299.4	308.3	323.0
재고자산	493.2	408.9	441.7	463.7	485.8
<b>비유동자산</b>	<b>4,098.2</b>	<b>4,066.8</b>	<b>3,940.7</b>	<b>3,987.3</b>	<b>3,846.8</b>
유형자산	2,541.4	2,475.3	2,350.5	2,380.8	2,225.6
무형자산	201.7	357.8	365.2	365.2	365.2
투자자산	411.5	299.1	308.0	324.3	339.0
<b>자산총계</b>	<b>6,116.7</b>	<b>5,801.8</b>	<b>5,920.2</b>	<b>6,124.7</b>	<b>6,330.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,157.5</b>	<b>831.1</b>	<b>846.7</b>	<b>856.2</b>	<b>871.7</b>
매입채무	123.4	80.7	86.3	90.6	95.0
단기차입금	199.1	223.4	217.2	192.2	176.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>214.9</b>	<b>191.4</b>	<b>190.2</b>	<b>197.5</b>	<b>204.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,372.4</b>	<b>1,022.5</b>	<b>1,036.9</b>	<b>1,053.7</b>	<b>1,075.8</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	795.8	791.6	791.6	791.6	791.6
기타포괄이익누계액	11.9	-19.5	-3.5	-3.5	-3.5
이익잉여금	3,937.8	4,010.1	4,106.6	4,307.1	4,505.1
비지배주주지분	-16.7	-19.3	-28.5	-41.2	-55.1
<b>자본총계</b>	<b>4,744.3</b>	<b>4,779.3</b>	<b>4,883.3</b>	<b>5,071.0</b>	<b>5,255.1</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>691.4</b>	<b>151.0</b>	<b>335.6</b>	<b>323.5</b>	<b>523.6</b>
당기순이익(손실)	180.9	129.3	182.4	253.9	276.4
유형자산상각비	361.9	288.6	260.3	68.0	254.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-94.5	-345.1	-90.1	1.5	-6.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-708.4</b>	<b>-68.5</b>	<b>-61.4</b>	<b>-119.1</b>	<b>-119.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-91.2	-99.3	-108.8	-98.3	-98.9
투자자산의감소(증가)	-318.6	112.4	-8.9	-16.3	-14.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-226.0</b>	<b>-154.6</b>	<b>-71.6</b>	<b>-87.3</b>	<b>-104.7</b>
차입금의 증감	-30.7	-32.9	-9.1	-21.0	-12.4
자본의 증가	72.3	-4.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-256.0	-88.1	209.6	117.1	299.7
기초현금	793.7	537.7	449.6	659.2	776.2
기말현금	537.7	449.6	659.2	776.2	1,075.9

## Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	83,173	70,691	66,827	70,428	73,775
EPS(지배주주)	3,135	2,175	3,101	4,317	4,699
CFPS	13,842	10,707	8,685	7,145	10,854
EBITDAPS	12,062	8,597	7,534	5,856	9,407
BPS	68,950	69,494	71,133	74,036	76,904
DPS	980	680	959	1,335	1,454
배당수익률(%)	0.6	0.5	1.0	1.4	1.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	53.3	63.2	31.5	22.6	20.8
PCR	12.1	12.8	11.2	13.7	9.0
PSR	2.0	1.9	1.5	1.4	1.3
PBR	2.4	2.0	1.4	1.3	1.3
EBITDA(십억원)	705.2	502.9	440.7	342.6	550.2
EV/EBITDA	13.9	15.8	11.8	14.7	8.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.2	2.8	3.9	5.3	5.6
EBITDA 이익률	14.5	12.2	11.3	8.3	12.8
부채비율	28.9	21.4	21.2	20.8	20.5
금융비용부담률	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	30.1	17.5			
매출채권회전율(x)	16.8	14.2	13.4	13.6	13.7
재고자산회전율(x)	10.7	9.2	9.2	9.1	9.1

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.07.29	기업브리프	Hold	270,000	하누리	-20.9	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-10.8	-3.8	
2022.01.10	기업브리프	Hold	170,000	하누리	-9.1	-3.8	
2022.02.10	기업브리프	Hold	190,000	하누리	-10.7	0.5	
2022.04.08	산업브리프	Hold	180,000	하누리	-9.2	-1.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	210,000	하누리	-28.4	-13.8	
2022.07.12	산업분석	Buy	180,000	하누리	-24.8	-21.4	
2022.07.29	기업브리프	Buy	150,000	하누리	-24.5	-14.0	
2022.11.09	산업분석	Buy	160,000	하누리	-22.3	-12.8	
2022.12.09	기업분석	Buy	170,000	하누리	-18.3	-12.6	
2023.02.02	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-29.0	-23.5	
2023.03.21	산업분석	Buy	170,000	하누리	-22.1	-19.5	
2023.04.04	기업브리프	Buy	180,000	하누리	-30.4	-21.2	
2023.05.24	산업분석	Buy	160,000	하누리	-34.5	-27.8	
2023.07.03	기업브리프	Buy	150,000	하누리	-32.9	-28.6	
2023.07.27	기업브리프	Buy	130,000	하누리	-	-	