

소비자를 통찰하다

1

그때는 맞고, 지금은 틀리다



소비자를 통찰하다

1

[화장품] 그때는 맞고, 지금은 틀리다

시장은 더 이상 중국 소비주에 열광하지 않습니다.

2021년 9월 화장품 양강 LG생활건강과 아모레퍼시픽의 합산 시가총액은 40조원으로 KOSPI 대비 1.8%에 불과합니다.

한류 열풍에 따른 수혜로 대중국 매출이 초고성장하던 2016년 7월 양사 합산 시총은 63조원으로 최고치를 경신했습니다.

중국 사드 보복에 따라 유커 급감과 주가 급락을 경험한 2017년 3월에도, KOSPI 내 비중은 3.0%에 달하며 그 위상을 지켰습니다.

우리가 직면한 문제는 경쟁력 훼손입니다.

제품은 넉크래커 (중저가 중국 브랜드 및 고가 서구 브랜드로의 점유율 이탈),

채널에는 풍선효과가 (국내 면세에서 중국 현지로의 수요 이전) 나타나고 있습니다.

단기간 내 해소는 불가능, 중장기 브랜드력 상실로 이어질 가능성은 농후합니다.

이에, 국내 화장품사에 대한 실적 하향 및 밸류에이션 축소가 필요하다고 판단합니다.

본 자료는 국내 화장품의 구조적 변화와 업체별 사업성을 점검합니다.

글로벌 경쟁사와의 비교 및 중국 내수 진작의 정책적 함의를 정량화하기 위해 노력했습니다.

우려와 혼란이 가득한 지금, 시장 이해와 투자 판단에 조금이나마 도움이 되기를 기원합니다.



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



중국
Analyst **최설화**
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

Contents

산업분석

Part I	[주가] 투자성 저하	07
Part II	[단기] 가시성 저하	13
Part III	[장기] 구조적 위협	21
Part IV	[전략] 옥석 가리기	41

기업분석

LG생활건강(051900) 흔들리지 않는 안정감	54
아모레퍼시픽(090430) 어두운 터널	60
아모레G(002790) 투자 유인 부재	68

Summary

그때는 맞고, 지금은 틀리다

I [주가] 투자성 저하

상대 열위 → 투자 매력 저하

- 국내 화장품, 주가 하락 및 투자성 저하 (YTD: KSE +13% vs. LG생활건강 -14% vs. 아모레퍼시픽 -4%)
- 글로벌 경쟁사 대비로도 언더퍼폼 (YTD: 프로야 +29% > 로레알 +28% > 시세이도 +16% > 아모레 -7% > 생건 -15%)
- 주가 ↓ = 실적 (시장 성장 하회 및 상대 성과 저조) + 모멘텀 (기대 요인 부재 및 특수 효과 제거)
- 그때는 맞고, 지금은 틀리다! **중국향 매출 구조적 감소 위험 노출 → 실적 및 적용 멀티플 동반 하향 불가피**

II [단기] 가시성 저하

코로나 영향 지속 & 코로나 특수 제거

- 실적 피크아웃, 2H21E 성장률 축소 및 1H22E 역신장 전환 예상
- **[중국]** 역기저 부담 발생 및 시장 정체 구간 진입 → 화장품 소매판매: 1H21 +30% > 2H21E +5% > 1H22E -5% YoY
** 인구 절벽 (Q ↓) 및 소득 성장 둔화 (P ↓) 감안, 중국 화장품 시장 저성장 국면 도래 가능성 상존
- **[면세]** 국제 여객 급감 및 다이오 축소 우려 → 국내 면세 1H21 +34% > 2H21E +7% > 1H22E +6% YoY
** 코로나 장기화로 객수 급감 (Q ↓) 지속되는 가운데, 인당 구매액 (P ↓) 상한 도달

III [장기] 구조적 위협

채널 및 제품 경쟁력 약화

- **[제품]** 경쟁 심화 → 넷크래커 → 중국 내 한국 화장품 점유율 하락 → 글로벌 경쟁사 대비 Valuation 축소
서구산 > 한국산: ① 문화 추종 5년 주기 (한류 반영 완료), ② 인당 GDP 1만달러 돌파 (사치성 증가), ③ 브랜드 쓸림 현상
중국산 > 한국산: ① 품질 향상 및 사업자 진입 증가 (Masstige 색조 성과 두각), ② 귀차오 열풍, ③ 정부 지원 정책
- **[채널]** 내수 진작 → 풍선효과 → 외화 유출 방지 → 국내 면세 매출 중국 현지로 이전 → 대중국 판매 성과 저조
중국 소비 리쇼어링: ① 구매 제한 완화, ② 가격 할인 확대, ③ 2025년 하이난 완전 개방, ④ 시내 면세점 확장

IV [전략] 옥석 가리기

LG생활건강(Buy) vs. 아모레퍼시픽(Hold)

- **Buy: LG생활건강 (1,700,000원)**
[중국] 대중국 시장 점유율 상승 (2020년 4.3% → 2021E 4.6% → 2022E 5.0%)
[컨센] 상당 반영 완료 → 컨센서스 부합 예상 (괴리율: 2021E/2022E 매출 +0%/-2%, 영업이익 +0%/-2%)
[배수] 화장품 30배 적용 (경쟁사 대비 EPSG -56% & ROE -16% = 평균 -36% 열위 → 경쟁사 평균 PER에 36% 할인)
- **Hold: 아모레퍼시픽 (200,000원)**
[중국] 대중국 시장 점유율 하락 (2020년 3.5% → 2021E 3.3% → 2022E 3.3%)
[컨센] 추가 하향 필요 → 컨센서스 하회 예상 (괴리율: 2021E/2022E 매출 -4%/-10%, 영업이익 -13%/-24%)
[배수] 화장품 26배 적용 (경쟁사 대비 EPSG -33% & ROE -67% = 평균 -47% 열위 → 경쟁사 평균 PER에 47% 할인)

기업분석



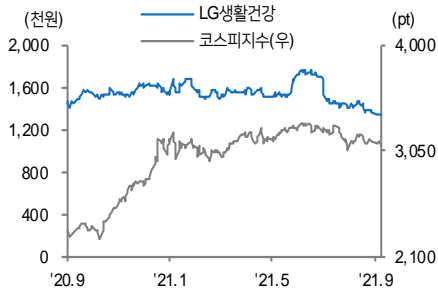
Overweight	투자의견	적정주가
LG생활건강 (051900)	Buy	1,700,000원
Underweight	투자의견	적정주가
아모레퍼시픽 (090430)	Hold	200,000원
아모레G (002790)	Hold	55,000원

Buy

적정주가(12개월)	1,700,000원
현재주가 (9월 28일)	1,343,000원
상승여력	26.6%
KOSPI	3,097.92pt
시가총액	209,752억원
발행주식수	1,562만주
유동주식비율	59.83%
외국인비중	45.16%
52주 최고/최저가	1,770,000원/1,337,000원
평균거래대금	585.2억원

주요주주(%)		
LG		34.03
국민연금공단		7.98
주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-5.5	-4.4
6개월	-11.9	-13.5
12개월	-8.6	-31.9

주가그래프



투자의견 Buy 및 적정주가 1,700,000원 제시

- '주가 = 실적 + 모멘텀'의 함수, 산업 전반의 투자 모멘텀 약화로 강한 상승 반전 어려울 전망
- 단, 실적 성장 기반의 주가 상승 수렴 가능 판단, 매수 접근 유효
- 매출: 자연 성장 (용품/음료 필수 수요) + 비자연 성장 (2019년 뉴에이본, 2020년 피지오겔, 2021년 보인카 인수)
- 마진: 믹스 개선 (화장품 럭셔리 경쟁력 상승 + 생활용품 프리미엄 비중 증가 + 음료 고단가 탄산 기여 확대)

[화장품]

- 면세 및 현지 합산 대중국 매출 고성장세 유지 (중국 시장 점유율: 2018년 4.3% → 2020년 4.3% → 2021E 4.6%)
- '후' 기반 Prestige 시장 지배력 강화 (럭셔리 비중: 2020년 80.9% → 2021E 87.8%)

[생활용품]

- 프리미엄 선호 및 위생 경각심 증대 = 고가 제품 판매 증가 (프리미엄 비중: 2020년 37% → 2021E 45%)
- 자회사 효과 (2021E 매출/영업이익: '뉴에이본' 4,170억/200억, '피지오겔' 836억/100억, 2022E '보인카' 온기 반영)

[음료]

- 채널 (편의점/소형 소매점 ↑) 및 제품 (탄산 ↑) 믹스 개선 따른 수익성 향상 (2021E 영업이익률 12.6%)
- 배달 음식 및 외식 수요 증가 등 식음 문화 변화 수혜

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	7,685.4	1,176.4	778.1	48,337	14.0	234,042	26.1	5.4	15.0	20.3	53.3
2020	7,844.5	1,220.9	797.6	49,587	2.5	268,428	32.7	6.0	18.1	17.9	40.3
2021E	8,472.9	1,333.2	898.4	55,859	12.6	309,422	24.0	4.3	13.7	17.6	33.7
2022E	9,028.0	1,445.0	984.7	61,224	9.6	353,310	21.9	3.8	12.4	16.8	30.1
2023E	9,455.8	1,529.4	1,047.9	65,154	6.4	399,642	20.6	3.4	11.4	15.7	27.3

LG생활건강 실적 추이 및 전망

소비자를 통찰하다 1
그때는 맞고, 지금은 틀리다

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,896.4	1,783.2	2,070.6	2,094.4	2,036.7	2,021.4	2,170.9	2,244.0	7,844.5	8,472.9	9,028.0
화장품	1,066.5	923.3	1,143.8	1,324.5	1,158.5	1,115.9	1,212.7	1,446.2	4,458.1	4,933.3	5,385.5
생활용품	479.3	462.2	508.8	423.0	520.7	496.2	530.5	443.9	1,873.3	1,991.2	2,055.1
음료	350.5	397.7	418.0	346.9	357.5	409.4	427.7	353.8	1,513.2	1,548.4	1,587.5
화장품 부문별 매출액											
국내	685.8	496.7	725.2	700.7	693.9	660.6	775.3	775.3	2,608.3	2,905.1	3,213.1
면세	408.5	259.4	506.7	488.7	500.5	491.0	605.3	595.8	1,663.4	2,192.6	2,507.7
비면세	277.3	237.3	218.5	211.9	193.5	169.6	169.9	179.5	945.0	712.5	705.4
해외	380.7	426.6	418.6	623.8	464.6	455.3	437.4	670.9	1,849.8	2,028.1	2,172.4
중국	184.5	219.0	204.4	395.0	272.5	253.8	224.3	428.6	1,002.9	1,179.2	1,272.8
후	141.1	163.1	158.7	304.5	223.0	190.8	177.7	335.0	767.4	926.4	1,014.6
숨	20.4	23.1	20.8	44.0	23.3	21.5	19.8	45.4	108.4	109.9	111.8
기타	22.9	32.8	24.9	46.5	26.2	41.6	26.9	48.3	127.2	142.9	146.3
미국 (뉴에이본)	100.0	100.0	100.0	100.0	104.2	95.9	104.2	112.6	400.0	417.0	436.9
기타	196.2	207.6	214.2	228.8	192.1	201.4	213.1	242.3	446.9	431.9	462.8
영업이익	333.7	303.3	327.7	256.3	370.6	335.8	345.0	281.8	1,220.9	1,333.2	1,445.0
화장품	221.8	178.1	197.9	225.2	254.2	219.2	212.2	247.3	823.0	932.9	1,024.1
생활용품	65.2	63.2	66.7	10.3	66.3	58.7	67.4	12.6	205.3	205.0	217.3
음료	47.0	62.0	63.1	20.8	50.2	57.9	65.4	21.9	192.9	195.4	203.6
영업이익률	17.6	17.0	15.8	12.2	18.2	16.6	15.9	12.6	15.6	15.7	16.0
화장품	20.8	19.3	17.3	17.0	21.9	19.6	17.5	17.1	18.5	18.9	19.0
생활용품	13.6	13.7	13.1	2.4	12.7	11.8	12.7	2.8	11.0	10.3	10.6
음료	13.4	15.6	15.1	6.0	14.0	14.1	15.3	6.2	12.7	12.6	12.8
순이익	230.6	199.9	227.2	139.9	255.0	221.8	240.5	181.2	797.6	898.4	984.7
순이익률	12.2	11.2	11.0	6.7	12.5	11.0	11.1	8.1	10.2	10.6	10.9
(% YoY)											
매출액	1.2	-2.7	5.4	4.0	7.4	13.4	4.8	7.1	2.1	8.0	6.6
화장품	-6.4	-16.7	-1.5	-0.9	8.6	20.9	6.0	9.2	-6.1	10.7	9.2
생활용품	19.4	34.6	26.9	23.6	8.6	7.3	4.3	4.9	25.9	6.3	3.2
음료	5.0	4.6	3.8	3.7	2.0	2.9	2.3	2.0	4.2	2.3	2.5
국내	-14.2	-34.7	-9.3	-4.0	1.2	33.0	6.9	10.7	-15.6	11.4	10.6
면세	-11.7	-40.8	2.0	8.8	22.5	89.2	19.5	21.9	-9.9	31.8	14.4
비면세	-17.5	-26.5	-27.9	-24.5	-30.2	-28.5	-22.2	-15.3	-23.9	-24.6	-1.0
해외	11.7	22.5	16.0	2.8	22.0	6.7	4.5	7.5	11.7	9.6	7.1
중국	-6.3	18.4	21.7	41.1	47.7	15.9	9.8	8.5	20.8	17.6	7.9
미국 (뉴에이본)	-	-	136.2	-27.4	4.2	-4.1	4.2	12.6	11.1	4.2	4.8
기타	1.7	-3.4	9.0	-5.4	-4.3	-2.6	-2.0	4.0	0.0	-1.0	6.4
영업이익	3.6	0.6	5.1	6.3	11.1	10.7	5.3	10.0	3.8	9.2	8.4
영업이익률	0.4	0.6	0.0	0.3	0.6	-0.4	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3
화장품	-9.9	-21.3	-6.8	5.3	14.6	23.0	7.2	9.8	-8.4	13.4	9.8
생활용품	50.4	124.5	47.1	11.3	1.7	-7.1	1.1	22.2	62.9	-0.2	6.0
음료	45.1	30.4	15.2	17.4	6.8	-6.6	3.7	5.4	26.6	1.3	4.2
순이익	3.2	-4.0	6.5	5.1	10.6	11.0	5.9	29.5	2.5	12.6	9.6

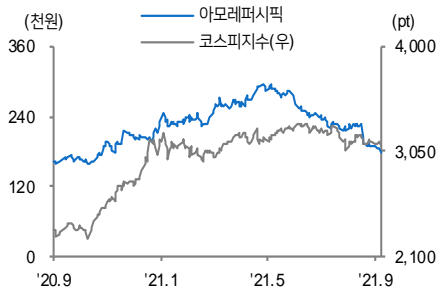
자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	7,685.4	7,844.5	8,472.9	9,028.0	9,455.8
매출액증가율 (%)	13.9	2.1	8.0	6.6	4.7
매출원가	2,917.3	2,962.9	3,101.0	3,283.9	3,439.4
매출총이익	4,768.2	4,881.6	5,371.9	5,744.1	6,016.4
판매관리비	3,591.8	3,660.7	4,038.7	4,299.1	4,487.0
영업이익	1,176.4	1,220.9	1,333.2	1,445.0	1,529.4
영업이익률	15.3	15.6	15.7	16.0	16.2
금융손익	-0.7	-6.2	-10.2	-10.7	-11.2
중속/관계기업손익	6.9	7.0	7.0	7.0	7.0
기타영업외손익	-90.6	-100.6	-96.0	-88.8	-85.9
세전계속사업이익	1,092.1	1,121.1	1,234.0	1,352.5	1,439.3
법인세비용	303.9	308.0	320.8	351.7	374.2
당기순이익	788.2	813.1	913.2	1,000.9	1,065.1
지배주주지분 순이익	778.1	797.6	898.4	984.7	1,047.9
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,163.1	1,982.8	2,466.2	3,202.1	4,125.4
현금및현금성자산	647.1	434.1	695.3	1,216.7	2,046.1
매출채권	611.0	585.6	650.0	715.0	748.8
재고자산	746.3	809.0	946.5	1,079.0	1,130.0
비유동자산	4,330.6	4,818.7	5,007.3	5,101.2	5,069.0
유형자산	2,036.0	2,329.8	2,496.8	2,477.2	2,460.8
무형자산	1,787.3	2,063.4	2,115.5	2,224.7	2,205.6
투자자산	64.3	68.1	72.4	76.6	79.9
자산총계	6,493.7	6,801.4	7,473.5	8,303.3	9,194.4
유동부채	1,771.2	1,479.7	1,469.5	1,515.5	1,554.3
매입채무	290.7	251.2	261.2	274.3	287.3
단기차입금	287.6	186.4	159.6	131.6	106.6
유동성장기부채	103.6	3.6	31.8	31.8	31.8
비유동부채	485.4	472.5	413.6	403.6	417.8
사채	30.0	30.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	3.6	22.8	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,256.6	1,952.2	1,883.1	1,919.2	1,972.2
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄이익누계액	-96.6	-124.1	-111.7	-111.7	-111.7
이익잉여금	4,174.9	4,805.4	5,518.9	6,296.5	7,117.4
비지배주주지분	90.4	93.2	108.1	124.2	141.4
자본총계	4,237.1	4,849.2	5,590.4	6,384.1	7,222.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,139.6	1,004.8	1,144.7	1,173.2	1,338.3
당기순이익(손실)	788.2	813.1	913.2	1,000.9	1,065.1
유형자산상각비	223.9	233.9	253.4	269.5	266.4
무형자산상각비	27.1	28.3	23.8	17.8	19.0
운전자본의 증감	15.7	-97.8	-69.6	-115.1	-12.3
투자활동 현금흐름	-461.4	-745.9	-515.1	-388.7	-256.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-326.1	-505.7	-414.3	-250.0	-250.0
투자자산의 감소(증가)	5.4	3.3	-0.6	-4.3	-3.2
재무활동 현금흐름	-429.4	-465.7	-378.3	-263.1	-252.0
차입금의 증감	216.3	-235.3	-164.3	-56.0	-25.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	250.5	-213.0	261.2	521.3	829.5
기초현금	396.6	647.1	434.1	695.3	1,216.7
기말현금	647.1	434.1	695.3	1,216.7	2,046.1
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	492,081	502,267	542,503	578,045	605,437
EPS(지배주주)	48,337	49,587	55,859	61,224	65,154
CFPS	92,206	92,155	98,359	104,809	109,818
EBITDAPS	91,395	94,959	103,106	110,922	116,199
BPS	234,042	268,428	309,422	353,310	399,642
DPS	11,000	11,000	12,354	13,540	14,409
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.9	1.0	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	26.1	32.7	24.0	21.9	20.6
PCR	13.7	17.6	13.7	12.8	12.2
PSR	2.6	3.2	2.5	2.3	2.2
PBR	5.4	6.0	4.3	3.8	3.4
EBITDA	1,427.4	1,483.1	1,610.3	1,732.4	1,814.8
EV/EBITDA	15.0	18.1	13.7	12.4	11.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.3	17.9	17.6	16.8	15.7
EBITDA 이익률	18.6	18.9	19.0	19.2	19.2
부채비용	53.3	40.3	33.7	30.1	27.3
금융비용부담률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	84.8	97.6	126.9	212.8	269.5
매출채권회전율(x)	13.2	13.1	13.7	13.2	12.9
재고자산회전율(x)	11.3	10.1	9.7	8.9	8.6

Hold

적정주가(12개월)	200,000원	
현재주가 (9월 28일)	178,000원	
상승여력	12.4%	
KOSPI	3,097.92pt	
시가총액	104,117억원	
발행주식수	5,849만주	
유동주식비율	49.81%	
외국인비중	32.09%	
52주 최고/최저가	297,000원/158,000원	
평균거래대금	489.6억원	
주요주주(%)		
아모레퍼시픽그룹 외 4인	50.19	
국민연금공단	7.38	
주가상승률(%)		
절대주가	상대주가	
1개월	-21.1	-20.1
6개월	-31.0	-32.3
12개월	10.2	-17.9
주가그래프		



투자의견 Hold 및 적정주가 200,000원 제시

- '주가 = 실적 + 모멘텀'의 함수, 산업 전반의 투자 모멘텀 약화로 강한 상승 반전 어려울 전망
- 실적 비교 열위 및 Valuation 상대 부담 따른 주가 하방 압력 여전, Hold 유지
- 매출: 대중국 판매 성과 부진 ('설화수' 역기저 구간 진입, '이니스프리' 역신장 지속)
- 마진: 수익성 저조 (판촉 비용 증가 > 매장 철수 효과 + 온라인 고성장 + '설화수' 기여 증가)

[중국]

- 면세 및 현지 합산 대중국 시장 지배력 약화 (중국 시장 점유율: 2018년 5.5% → 2020년 3.5% → 2021E 3.3%)
- 고단가 '설화수' 선전 및 부진 매장 철수 불구, 마진 확장 제한적 (중국 OPM: 2021E 7.2% vs. 2018년 14.3%)
- 2022E '설화수' (+8.9% YoY) 역기저 + '이니스프리' (매출 -14.2%; 매장 수 -33.3%) 폐점 = 시장 성장 하회

[국내]

- 온라인 기여 확대 불구, 오프라인 부진 따른 수익성 향상 효과 미미
- 2019년/2021E 국내 화장품 매출 대비: 온라인 14.9%/36.2%, 면세 51.8%/44.5%
- 방판, 백화점, 전문점 등 전통 채널 부진 또한 지속

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	5,580.1	427.8	238.8	3,904	-28.1	65,050	51.2	3.1	13.5	5.4	33.1
2020	4,432.2	143.0	35.1	456	-85.3	64,736	452.1	3.2	20.1	0.8	27.7
2021E	4,754.7	404.0	279.5	4,553	695.5	68,133	39.1	2.6	11.8	6.1	25.0
2022E	5,039.2	445.3	322.6	5,254	15.4	71,566	33.9	2.5	12.3	6.7	23.3
2023E	5,266.2	466.9	339.0	5,520	5.1	75,044	32.2	2.4	12.1	6.7	22.6

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

소비자를 통찰하다 1
그때는 맞고, 지금은 틀리다

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,156.9	1,252.8	1,176.7	1,114.8	1,210.4	4,432.2	4,754.7	5,039.2
국내	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	721.4	680.0	2,706.5	2,956.7	3,194.2
화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	583.1	585.8	2,210.3	2,475.0	2,697.9
생활용품	142.1	125.3	138.3	90.4	133.7	115.5	138.2	94.2	496.1	481.7	496.3
해외	373.9	405.4	423.2	542.8	447.4	445.2	403.2	541.0	1,745.3	1,836.8	1,889.1
아시아 - 중국	240.4	283.0	268.8	392.1	324.7	300.7	255.6	377.7	1,184.3	1,258.7	1,266.7
아시아 - 중국 외	105.2	105.5	125.4	129.2	95.6	117.9	115.4	135.7	465.4	464.6	496.1
유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	6.4	6.8	19.0	23.9	26.5
북미	23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	25.8	20.7	76.7	89.5	99.7
영업이익	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	76.3	60.1	143.0	404.0	445.3
영업이익률	5.4	3.3	5.1	-0.8	14.1	7.8	6.8	5.0	3.2	8.5	8.8
국내	86.6	50.6	36.0	-56.0	125.3	82.1	67.1	25.8	117.2	300.4	294.7
화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	60.3	43.0	112.6	304.1	292.7
생활용품	14.2	5.4	10.5	-25.5	8.9	-2.3	6.8	-17.2	4.6	-3.7	2.0
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.3	9.4	1.9	41.9	14.5	105.5	127.8
아시아 - 중국	-18.1	0.3	13.4	44.2	43.9	8.4	4.6	33.9	39.8	90.9	100.2
아시아 - 중국 외	-11.7	-16.5	2.3	5.2	6.6	-0.9	-5.3	5.5	-20.8	5.9	17.6
유럽	-0.8	-1.8	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.6	-1.7	1.7	2.0
북미	-1.7	-6.4	3.6	1.7	1.5	1.6	2.1	1.9	-2.8	7.0	8.0
순이익	71.7	11.0	9.6	-57.2	135.2	61.1	47.8	35.4	35.1	279.5	322.6
순이익률	6.3	1.0	0.9	-4.9	10.8	5.2	4.3	2.9	0.8	5.9	6.4
(% YoY)											
매출액	-22.1	-24.2	-22.4	-13.3	10.8	11.5	2.4	4.6	-20.6	7.3	6.0
국내	-19.1	-26.4	-27.7	-18.4	6.9	13.0	7.2	10.3	-23.1	9.2	8.0
화장품	-21.6	-31.1	-31.5	-19.8	9.9	17.9	9.1	11.4	-26.3	12.0	9.0
생활용품	-6.1	4.2	-8.2	-8.2	-5.9	-7.8	0.0	4.2	-4.7	-2.9	3.0
해외	-28.3	-20.8	-13.0	-2.7	19.7	9.8	-4.7	-0.3	-16.0	5.2	2.8
아시아 - 중국	-33.3	-10.4	-10.6	6.6	35.1	6.3	-4.9	-3.7	-11.9	6.3	0.6
아시아 - 중국 외	-23.4	-37.9	-17.1	-19.4	-9.1	11.8	-8.0	5.0	-24.8	-0.2	6.8
유럽	-7.5	-37.2	-14.6	4.5	4.3	64.5	27.2	23.6	-13.1	25.6	11.0
북미	26.4	-36.2	-16.3	-35.1	-7.1	55.6	7.9	30.4	-17.5	16.7	11.4
영업이익	-67.3	-59.9	-47.9	적전	189.2	158.9	36.2	흑전	-66.6	182.5	10.2
영업이익률	-7.5	-3.0	-2.5	-4.2	8.7	4.4	1.7	5.8	-4.4	5.3	0.3
국내	-33.1	-31.3	-56.5	적전	44.7	62.3	86.4	흑전	-63.3	156.3	-1.9
화장품	-38.4	-40.5	-65.5	적전	60.8	86.7	136.5	흑전	-64.4	170.1	-3.7
생활용품	19.8	흑전	16.7	-68.9	-37.3	적전	-35.0	32.7	38.1	적전	흑전
해외	적전	적전	-43.5	1,512.5	흑전	흑전	-90.4	-18.8	-86.1	630.0	21.2
아시아 - 중국	적전	-98.9	-61.6	396.6	흑전	2,875.1	-65.5	-23.3	-66.5	128.2	10.3
아시아 - 중국 외	적전	-1,481.4	흑전	흑전	흑전	-94.6	적전	6.1	적전	흑전	196.7
유럽	72.2	48.7	흑전	흑전	흑전	흑전	28.2	23.2	81.0	흑전	16.4
북미	66.0	-1,272.3	181.3	흑전	흑전	흑전	-42.7	9.7	59.1	흑전	15.1
순이익	-42.0	-81.9	-90.7	-15.8	88.6	454.7	396.8	흑전	-85.3	695.5	15.4

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

아모레퍼시픽(090430)

소비자를 통찰하다 1
그때는 맞고, 지금은 틀리다

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,580.1	4,432.2	4,754.7	5,039.2	5,266.2
매출액증가율 (%)	5.7	-20.6	7.3	6.0	4.5
매출원가	1,500.5	1,265.4	1,292.7	1,359.9	1,421.1
매출총이익	4,079.6	3,166.8	3,462.0	3,679.3	3,845.1
판매관리비	3,651.8	3,023.8	3,058.0	3,234.0	3,378.2
영업이익	427.8	143.0	404.0	445.3	466.9
영업이익률	7.7	3.2	8.5	8.8	8.9
금융손익	-5.2	-5.2	-5.5	-5.8	-6.2
중속/관계기업손익	-0.3	0.7	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-51.7	-113.2	-21.1	-3.8	-3.0
세전계속사업이익	370.6	25.3	377.5	435.7	457.7
법인세비용	146.8	3.4	98.1	113.3	119.0
당기순이익	223.8	21.9	279.4	322.4	338.7
지배주주지분 순이익	238.8	35.1	279.5	322.6	339.0
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,803.1	1,825.7	2,405.9	2,759.1	3,147.6
현금및현금성자산	673.6	793.7	934.1	1,218.5	1,562.9
매출채권	365.9	283.8	317.8	343.3	353.6
재고자산	452.6	414.5	480.8	514.5	540.2
비유동자산	4,185.9	3,876.2	3,469.9	3,327.7	3,202.0
유형자산	2,661.8	2,566.3	2,230.4	2,065.6	1,935.5
무형자산	226.5	208.8	210.8	228.8	228.8
투자자산	48.4	92.9	101.7	106.3	110.7
자산총계	5,989.0	5,701.9	5,875.8	6,086.9	6,349.5
유동부채	1,066.6	966.0	926.2	890.5	906.2
매입채무	172.5	117.6	127.0	134.7	141.4
단기차입금	52.8	154.2	137.8	115.8	95.8
유동성장기부채	46.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	423.6	271.6	248.6	258.6	265.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,490.2	1,237.5	1,174.8	1,149.1	1,171.8
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	723.5	723.5	723.5	723.5	723.5
기타포괄이익누계액	-24.7	-20.3	-6.8	-6.8	-6.8
이익잉여금	3,873.8	3,847.8	4,071.1	4,308.1	4,548.3
비지배주주지분	9.3	-3.5	-3.6	-3.9	-4.1
자본총계	4,498.8	4,464.4	4,701.0	4,937.8	5,177.8

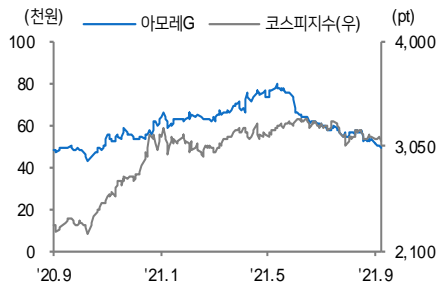
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	718.3	554.4	804.5	601.6	695.2
당기순이익(손실)	223.8	21.9	279.4	322.4	338.7
유형자산상각비	485.5	458.5	448.7	344.8	308.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-161.4	39.8	-12.6	-80.3	-5.5
투자활동 현금흐름	-403.2	-206.4	-545.2	-204.5	-185.0
유형자산의증가(CAPEX)	-246.6	-183.0	-226.5	-180.0	-178.0
투자자산의감소(증가)	6.0	-44.5	-8.8	-4.6	-4.4
재무활동 현금흐름	-387.4	-216.0	-123.8	-112.6	-165.8
차입금의 증감	448.7	-144.1	-39.6	-12.4	-13.3
자본의 증가	3.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-61.9	120.2	140.4	284.4	344.4
기초현금	735.5	673.6	793.7	934.1	1,218.5
기말현금	673.6	793.7	934.1	1,218.5	1,562.9
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	95,455	75,818	81,318	86,151	90,032
EPS(지배주주)	3,904	456	4,553	5,254	5,520
CFPS	17,430	10,789	14,366	13,594	14,013
EBITDAPS	15,624	10,290	14,582	13,508	13,251
BPS	65,050	64,736	68,133	71,566	75,044
DPS	1,000	800	1,237	1,427	1,500
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.7	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	51.2	452.1	39.1	33.9	32.2
PCR	11.5	19.1	12.4	13.1	12.7
PSR	2.1	2.7	2.2	2.1	2.0
PBR	3.1	3.2	2.6	2.5	2.4
EBITDA	913.3	601.5	852.6	790.1	775.1
EV/EBITDA	13.5	20.1	11.8	12.3	12.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.4	0.8	6.1	6.7	6.7
EBITDA 이익률	16.4	13.6	17.9	15.7	14.7
부채비율	33.1	27.7	25.0	23.3	22.6
금융비용부담률	0.4	0.4	0.3	0.3	1.0
이자보상배율(x)	21.4	8.4	26.6	30.3	8.7
매출채권회전율(x)	17.1	13.6	15.8	15.2	15.1
재고자산회전율(x)	13.0	10.2	10.6	10.1	10.0

아모레G(002790) 투자 유인 부재

화장품/섬유의복 Analyst 하누리
nuri.ha@meritz.co.kr

Hold

적정주가(12개월)	55,000원	
현재주가 (9월 28일)	49,200원	
상승여력	11.8%	
KOSPI	3,097.92pt	
시가총액	40,569억원	
발행주식수	8,246만주	
유동주식비율	30.52%	
외국인비중	16.85%	
52주 최고/최저가	79,600원/43,550원	
평균거래대금	100.3억원	
주요주주(%)		
서경배 외 8인	61.95	
국민연금공단	5.01	
주가상승률(%)		
	절대주가	상대주가
1개월	-13.4	-12.4
6개월	-24.1	-25.5
12개월	1.9	-24.1
주가그래프		



투자의견 Hold 및 적정주가 55,000원 제시

- 아모레G 투자 유인 = 아모레P 대체 수요 (아모레P 주가 호조 → 아모레 G 상승 수렴)
- 개별 투자 유인 부재, 아모레P 회복 확인 후 대응 권고
- 2021E 연결 실적 대비 아모레 P 기여도: 매출 91%, 영업이익 87%

[국내]

- 원브랜드 소구력 저하 구조적, 매출 성장 전환 어려울 전망
- 원브랜드에서 멀티브랜드 (H&B, 멀티숍, 편집숍, 전문점 등)로의 쇼핑 행태 변화 감안
- 오프라인: 몰링 집객 유도 가능한 대형몰 외 가두점 부진 지속
- 온라인: 저가 인디 브랜드 시장 진입 확대 따른 경쟁 심화

[기타]

- '에스트라' (2021E 매출 1,193억, 영업이익 116억) 아모레P에 양도
- 유통 물량 부족 (최대주주 외 특수관계인 62%, 자사주 8%)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	6,284.3	498.3	133.7	1,527	-6.0	35,078	54.2	2.4	8.8	4.1	27.8
2020	4,930.1	150.7	10.4	43	-92.2	33,852	1,273.8	1.6	9.8	0.3	24.2
2021E	5,235.3	465.4	227.6	2,626	2,092.0	36,010	18.7	1.4	5.5	6.8	21.3
2022E	5,482.0	499.4	192.2	2,207	-15.5	37,562	22.3	1.3	5.9	5.4	18.8
2023E	5,744.8	525.9	203.8	2,340	6.0	39,269	21.0	1.3	5.7	5.5	18.0

아모레G 실적 추이 및 전망

소비자를 통찰하다 1
그때는 맞고, 지금은 틀리다

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,279.3	1,180.8	1,208.6	1,261.4	1,387.5	1,303.4	1,242.3	1,302.0	4,930.1	5,235.3	5,482.0
화장품	1,329.4	1,229.1	1,244.5	1,298.3	1,429.1	1,352.4	1,268.6	1,350.2	5,101.4	5,400.3	5,685.8
아모레퍼시픽	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,156.9	1,252.8	1,176.7	1,114.8	1,210.4	4,432.2	4,754.7	5,039.2
이니스프리	107.4	88.4	80.3	72.4	89.0	87.9	76.3	68.8	348.5	322.0	314.9
에뛰드	34.6	29.6	26.6	20.5	28.1	26.2	24.7	18.9	111.3	97.9	91.9
에스쁘아	13.8	10.9	10.2	7.6	12.5	11.5	10.2	7.8	42.5	42.0	44.1
아모스프로페셔널	18.7	17.1	17.2	14.9	17.0	16.3	16.7	14.5	67.9	64.4	64.4
비화장품	82.1	72.2	49.5	57.7	90.1	89.3	54.5	66.4	261.5	300.2	324.2
영업이익	67.9	36.2	61.0	-14.5	197.7	104.6	91.3	71.9	150.7	465.4	499.4
영업이익률	5.3	3.1	5.0	-1.1	14.2	8.0	7.3	5.5	3.1	8.9	9.1
화장품	71.1	37.0	53.7	-17.4	194.3	100.8	83.1	63.0	144.5	441.1	481.2
아모레퍼시픽	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	76.3	60.1	143.0	404.0	445.3
이니스프리	5.1	-1.0	-0.2	3.1	9.5	5.7	3.7	3.6	7.0	22.5	25.0
에뛰드	-2.9	-2.9	-5.1	-7.2	-0.5	-1.5	-1.9	-1.8	-18.1	-5.7	-1.7
에스쁘아	1.8	-0.5	-1.6	-2.0	-0.3	-0.8	-0.7	-0.5	-2.3	-2.4	-0.3
아모스프로페셔널	4.4	3.9	3.9	2.0	4.2	3.3	3.4	1.7	14.2	12.6	12.8
비화장품	-3.7	-3.0	0.2	3.5	0.9	4.5	2.2	3.0	-3.0	10.6	12.8
순이익	46.0	2.7	1.5	-39.8	84.6	104.4	29.8	8.8	10.4	227.6	192.2
순이익률	3.6	0.2	0.1	-3.2	6.1	8.0	2.4	0.7	0.2	4.3	3.5
(% YoY)											
매출액	-22.1	-24.7	-23.0	-16.0	8.5	10.4	2.8	3.2	-21.5	6.2	4.7
화장품	-22.7	-25.8	-23.6	-16.1	7.5	10.0	1.9	4.0	-22.2	5.9	5.3
아모레퍼시픽	-22.1	-24.2	-22.4	-13.3	10.8	11.5	2.4	4.6	-20.6	7.3	6.0
이니스프리	-30.5	-40.1	-38.3	-39.4	-17.1	-0.6	-5.0	-5.0	-36.8	-7.6	-2.2
에뛰드	-30.9	-35.1	-33.3	-53.7	-18.8	-11.5	-7.0	-8.0	-38.1	-12.0	-6.1
에스쁘아	20.0	-11.4	-22.1	-23.2	-9.4	5.5	0.0	3.0	-9.2	-1.1	5.0
아모스프로페셔널	-23.4	-20.1	-13.1	-16.3	-9.1	-4.7	-3.0	-3.0	-18.6	-5.1	0.0
비화장품	105.3	57.6	20.4	-4.0	9.7	23.7	10.0	15.0	39.8	14.8	8.0
영업이익	-66.8	-67.2	-49.4	적전	191.1	188.5	49.6	흑전	-69.8	208.9	7.3
영업이익률	-7.2	-4.0	-2.6	-5.3	8.9	5.0	2.3	6.7	-4.9	5.8	0.2
화장품	-66.2	-67.2	-52.2	적전	173.2	172.3	54.5	흑전	-70.8	205.3	9.1
비화장품	적전	적전	-86.7	483.3	흑전	흑전	996.3	-14.1	적전	흑전	20.3
순이익	-41.6	-92.5	-96.5	-70.3	84.0	3,784.4	1,892.4	흑전	-92.2	2,092.0	-15.5

자료: 아모레G, 메리츠증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,284.3	4,930.1	5,235.3	5,482.0	5,744.8
매출액증가율 (%)	3.4	-21.5	6.2	4.7	4.8
매출원가	1,641.8	1,371.1	1,391.5	1,450.1	1,519.7
매출총이익	4,642.4	3,559.0	3,843.7	4,031.8	4,225.1
판매관리비	4,144.2	3,408.3	3,378.3	3,532.4	3,699.3
영업이익	498.3	150.7	465.4	499.4	525.9
영업이익률	7.9	3.1	8.9	9.1	9.2
금융손익	4.8	0.3	0.1	-0.1	-0.4
중속/관계기업손익	0.7	1.4	2.1	2.3	2.5
기타영업외손익	-72.3	-121.1	99.2	23.0	28.0
세전계속사업이익	431.4	31.3	566.8	524.5	556.0
법인세비용	149.0	9.2	170.0	157.4	166.8
당기순이익	282.4	22.1	396.8	367.1	389.2
지배주주지분 순이익	133.7	10.4	227.6	192.2	203.8
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,905.9	2,853.1	3,657.7	4,094.1	4,628.1
현금및현금성자산	1,417.4	1,190.9	1,387.2	1,756.2	2,220.8
매출채권	394.7	306.7	352.7	366.8	385.1
재고자산	524.5	478.5	559.8	593.4	622.2
비유동자산	5,375.5	4,935.7	4,370.5	4,156.9	3,977.3
유형자산	3,200.1	3,081.1	2,621.7	2,400.6	2,215.5
무형자산	739.4	719.6	712.9	712.9	712.9
투자자산	94.8	160.8	173.1	180.5	186.1
자산총계	8,281.4	7,788.7	8,028.3	8,251.0	8,605.4
유동부채	1,225.9	1,170.2	1,103.0	990.6	985.6
매입채무	104.8	74.3	78.8	81.1	83.6
단기차입금	157.6	257.5	253.1	230.1	208.1
유동성장기부채	46.5	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	575.4	346.5	305.6	316.6	326.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,801.3	1,516.7	1,408.5	1,307.2	1,312.4
자본금	48.0	48.0	48.0	48.0	48.0
자본잉여금	882.1	779.3	779.3	779.3	779.3
기타포괄이익누계액	-15.0	-13.7	-8.2	-8.2	-8.2
이익잉여금	2,648.3	2,631.9	2,833.6	2,982.6	3,146.4
비지배주주지분	3,112.8	3,022.5	3,163.0	3,338.0	3,523.4
자본총계	6,480.2	6,272.0	6,619.8	6,943.7	7,292.9

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	830.3	666.0	794.5	677.4	733.0
당기순이익(손실)	282.4	22.1	396.8	367.1	389.2
유형자산상각비	578.5	534.2	561.1	421.1	365.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-214.7	63.0	-134.4	-110.8	-21.3
투자활동 현금흐름	-433.3	-430.2	-463.3	-217.0	-195.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-274.2	-195.0	-229.7	-200.0	-180.0
투자자산의 감소(증가)	-17.5	-66.0	-12.3	-7.4	-5.6
재무활동 현금흐름	-287.4	-436.9	-140.5	-91.5	-73.4
차입금의 증감	599.9	-219.8	-65.5	-48.3	-33.5
자본의 증가	190.0	-102.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	120.0	-226.5	196.3	369.0	464.6
기초현금	1,297.5	1,417.4	1,190.9	1,387.2	1,756.2
기말현금	1,417.4	1,190.9	1,387.2	1,756.2	2,220.8
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	76,211	59,789	63,490	66,482	69,669
EPS(지배주주)	1,527	43	2,626	2,207	2,340
CFPS	14,603	8,962	11,996	11,468	11,170
EBITDAPS	13,058	8,305	12,449	11,163	10,806
BPS	35,078	33,852	36,010	37,562	39,269
DPS	300	230	421	390	413
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.9	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	54.2	1,273.8	18.7	22.3	21.0
PCR	5.7	6.1	4.1	4.3	4.4
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	2.4	1.6	1.4	1.3	1.3
EBITDA	1,076.8	684.8	1,026.5	920.5	891.0
EV/EBITDA	8.8	9.8	5.5	5.9	5.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	0.3	6.8	5.4	5.5
EBITDA 이익률	17.1	13.9	19.6	16.8	15.5
부채비용	27.8	24.2	21.3	18.8	18.0
금융비용부담률	0.4	0.5	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	18.9	6.6			
매출채권회전율(x)	17.9	14.1	15.9	15.2	15.3
재고자산회전율(x)	12.3	9.8	10.1	9.5	9.5

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG생활건강 (051900) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.06.04	산업분석	Buy	1,600,000	양지혜	-23.1	-7.5	
2019.04.02	기업브리프	Buy	1,720,000	양지혜	-25.6	-15.5	
				담당자 변경			
2020.04.22	산업분석	Buy	1,600,000	하누리	-	-	
2020.10.05	기업브리프	Buy	1,800,000	하누리	-13.3	-8.4	
2021.01.13	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-20.8	-11.5	
2021.07.09	산업브리프	Buy	2,100,000	하누리	-18.9	-17.3	
2021.07.23	기업브리프	Buy	2,000,000	하누리	-28.5	-23.7	
2021.09.29	산업분석	Buy	1,700,000	하누리	-	-	

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.07.06	산업브리프	Trading Buy	340,000	양지혜	-16.2	-12.8	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	320,000	양지혜	-20.3	-13.4	
2018.10.17	기업브리프	Trading Buy	275,000	양지혜	-31.7	-28.0	
2018.10.30	기업브리프	Trading Buy	180,000	양지혜	-2.1	16.4	
2019.01.21	산업브리프	Trading Buy	200,000	양지혜	-6.0	3.0	
2019.04.02	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-6.8	7.0	
2019.06.04	산업분석	Trading Buy	200,000	양지혜	-17.8	-10.0	
2019.08.01	기업브리프	Trading Buy	170,000	양지혜	-20.6	-10.3	
2019.10.16	산업분석	Buy	190,000	양지혜	-16.3	-3.2	
2019.10.31	기업브리프	Buy	215,000	양지혜	-11.8	-3.5	
2019.11.29	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	-19.2	-16.0	
2019.12.31					-23.4	-	
				담당자 변경			
2020.04.22	산업분석	Buy	210,000	하누리	-	-	
2020.08.03	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-10.2	8.5	
2021.01.13	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-5.5	2.5	
2021.02.04	기업브리프	Buy	270,000	하누리	-11.0	0.7	
2021.04.07	기업브리프	Buy	300,000	하누리	-12.8	-10.0	
2021.04.29	기업브리프	Buy	340,000	하누리	-19.0	-12.6	
2021.07.09	산업브리프	Buy	330,000	하누리	-27.3	-25.8	
2021.07.29	기업브리프	Hold	270,000	하누리	-20.5	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-	-	

아모레G (002790) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.22	산업분석	Buy	30,000	하누리	-	-	
2020.10.05	기업브리프	Hold	57,000	하누리	0.0	17.2	
2021.04.08	기업브리프	Hold	72,000	하누리	-4.6	1.0	
2021.04.29	기업브리프	Buy	90,000	하누리	-18.9	-11.6	
2021.07.09	산업브리프	Buy	80,000	하누리	-23.9	-22.0	
2021.07.29	기업브리프	Hold	67,000	하누리	-16.6	-10.7	
2021.09.29	산업분석	Hold	55,000	하누리	-	-	