



△ 화장품/섬유의복

Analyst 하누리

02. 6454-4892

nuri.ha@meritz.co.kr

# 아모레퍼시픽 090430

## 4Q21E Preview: 사실상 감익

- ✓ 4Q21E: 매출 1조 1,944억원(+3%), 영업이익 468억원(흑전; 일회성 제거 시 -38%)
- ✓ 비용 증가 > 매출 성장 → 역레버리지 발생
- ✓ 국내: 온라인(+30%) 강세 & 면세(+13%) 회복 & 비면세(-11%) 개선
- ✓ 중국: 이니(-50%) 부진 > 설화수(+30%) 선전 → 매출 -7%, 영업이익 -76%
- ✓ 모멘텀 약화 & 수익성 훼손 → Valuation 부담 가중 → 보수적 접근 권고

### Hold

적정주가 (12개월)	170,000 원
현재주가 (1.7)	160,500 원
상승여력	5.9%
KOSPI	2,954.89pt
시가총액	93,881억원
발행주식수	5,849만주
유동주식비율	49.63%
외국인비중	30.21%
52주 최고/최저가	297,000원/157,000원
평균거래대금	380.1억원
주요주주(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 4 인	50.19
국민연금공단	6.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.3	-34.2	-19.8
상대주가	-8.2	-26.9	-17.7

#### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	4,432.2	143.0	35.1	456	-93.7	64,736	452.1	3.2	20.1	0.8	27.7
2021E	4,732.8	364.6	251.8	4,102	1,692.1	70,450	40.7	2.4	11.2	5.4	25.1
2022E	4,959.1	375.1	288.5	4,699	14.5	73,511	34.2	2.2	11.8	5.8	23.6
2023E	5,183.7	391.1	301.0	4,903	4.3	76,592	32.7	2.1	11.8	5.8	23.1
2024E	5,418.4	408.8	261.7	4,498	-8.2	80,514	35.7	2.0	11.3	4.8	22.8

표1 아모레퍼시픽 4Q21E 실적 Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,194.4	1,157.0	3.2	1,108.9	7.7	1,232.9	-3.1
영업이익	46.8	-9.2	흑전	50.3	-7.1	54.4	-14.0
지배순이익	15.6	-57.2	흑전	39.9	-60.8	38.8	-59.8
영업이익률(%)	3.9	-0.8	4.7	4.5	-0.6	4.4	-0.5

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표2 아모레퍼시픽 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	4,732.8	4,959.1	4,753.8	5,050.8	-0.4	-1.8	4,779.3	5,309.2
영업이익	364.6	375.1	381.3	422.3	-4.4	-11.2	376.1	481.6
순이익	251.8	288.5	262.7	305.6	-4.2	-5.6	272.5	367.5

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표3 아모레퍼시픽 적정주가 산출

(십억원, 배)	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치 (A)	385	23.7	9,112	글로벌 Peer 평균 PER 45% 할인 적용
지분가치 (B)			572	3Q21 현금 및 현금성자산 장부가 기준
적정 시가총액 (C)			9,684	(A)+(B)
주식 수 (D)			58,385	유통 주식 수 기준
적정주가 (원)	165,863		170,000	(C)/(D), 반올림
현재주가 (원)			160,500	
상승여력 (%)			5.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

회사명 (십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E	22E	23E
아모레퍼시픽	9,388	4,959	5,184	375	391	289	301	34.2	32.7	2.2	2.1	5.8	5.8	11.7	11.8
LG생활건강	17,243	8,434	8,785	1,304	1,368	848	895	20.9	19.8	3.3	2.9	14.9	14.1	11.5	10.6
L'Oreal	314,407	46,790	50,003	9,150	9,921	7,234	7,767	43.0	39.5	7.2	6.7	17.4	17.5	26.7	24.9
Estee Lauder	158,930	24,284	26,231	4,976	5,524	3,668	4,114	43.6	38.7	16.8	16.0	43.7	39.2	27.3	24.7
Shiseido	26,539	11,093	11,790	889	1,380	601	942	45.0	28.9	4.7	4.2	11.6	16.1	16.7	13.1
Proya	7,857	1,088	1,343	167	209	139	175	56.1	44.6	12.2	10.1	22.3	23.0	41.6	33.0
Shanghai Jahwa	5,154	1,690	1,906	175	231	147	195	35.0	26.0	3.6	3.3	10.6	12.6	23.7	18.1
평균(국내사 제외)								43.9	35.7	9.6	9.0	24.2	24.3	23.6	20.9

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,156.9	1,252.8	1,176.7	1,108.9	1,194.4	4,432.2	4,732.8	4,959.1
국내	760.8	656.7	672.7	616.3	813.5	741.8	721.5	683.5	2,706.5	2,960.3	3,142.5
화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	597.5	597.4	2,210.3	2,501.0	2,682.8
생활용품	142.1	125.3	138.3	90.4	133.7	115.5	124.0	86.1	496.1	459.3	459.7
해외	373.9	405.4	423.2	542.8	447.4	445.2	384.1	513.2	1,745.3	1,789.9	1,826.0
중국	240.4	283.0	268.8	392.1	324.7	300.7	239.3	363.9	1,184.3	1,228.5	1,230.6
기타 아시아	105.2	105.5	125.4	129.2	95.6	117.9	113.1	122.7	465.4	449.4	474.6
유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.6	5.0	5.1	5.8	19.0	21.5	23.0
북미	23.0	13.9	23.9	15.9	21.4	21.6	26.7	20.7	76.7	90.4	97.9
<b>영업이익</b>	60.9	35.2	56.0	-9.2	176.2	91.2	50.3	46.8	143.0	364.6	375.1
영업이익률	5.4	3.3	5.1	-0.8	14.1	7.8	4.5	3.9	3.2	7.7	7.6
국내	86.6	50.6	36.0	-56.0	125.3	82.1	58.7	29.0	117.2	295.0	290.6
화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	57.2	45.5	112.6	303.6	289.9
생활용품	14.2	5.4	10.5	-25.5	8.9	-2.3	1.4	-16.5	4.6	-8.5	0.7
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.3	9.4	8.5	12.2	14.5	82.4	88.8
중국	-18.1	0.3	13.4	44.2	43.9	8.4	6.7	10.5	39.8	69.5	72.0
기타 아시아	-11.7	-16.5	2.3	5.2	6.6	-0.9	-0.4	-0.9	-20.8	4.5	7.0
유럽	-0.8	-1.8	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	-1.7	1.5	1.7
북미	-1.7	-6.4	3.6	1.7	1.5	1.6	2.1	2.1	-2.8	7.3	8.1
<b>순이익</b>	71.7	11.0	9.6	-57.2	135.2	61.1	39.9	15.6	35.1	251.8	288.5
순이익률	6.3	1.0	0.9	-4.9	10.8	5.2	3.6	1.3	0.8	5.3	5.8
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	-22.1	-24.2	-22.4	-13.3	10.8	11.5	1.9	3.2	-20.6	6.8	4.8
국내	-19.1	-26.4	-27.7	-18.4	6.9	13.0	7.3	10.9	-23.1	9.4	6.2
화장품	-21.6	-31.1	-31.5	-19.8	9.9	17.9	11.8	13.6	-26.3	13.2	7.3
생활용품	-6.1	4.2	-8.2	-8.2	-5.9	-7.8	-10.3	-4.8	-4.7	-7.4	0.1
해외	-28.3	-20.8	-13.0	-2.7	19.7	9.8	-9.2	-5.5	-16.0	2.6	2.0
중국	-33.3	-10.4	-10.6	6.6	35.1	6.3	-11.0	-7.2	-11.9	3.7	0.2
기타 아시아	-23.4	-37.9	-17.1	-19.4	-9.1	11.8	-9.8	-5.0	-24.8	-3.4	5.6
유럽	-7.5	-37.2	-14.6	4.5	4.3	64.5	1.2	4.8	-13.1	13.2	6.7
북미	26.4	-36.2	-16.3	-35.1	-7.1	55.6	11.7	30.4	-17.5	17.9	8.3
<b>영업이익</b>	-67.3	-59.9	-47.9	적전	189.2	158.9	-10.2	흑전	-66.6	154.9	2.9
영업이익률	-7.5	-3.0	-2.5	-4.2	8.7	4.4	-0.6	4.7	-4.4	4.5	-0.1
국내	-33.1	-31.3	-56.5	적전	44.7	62.3	62.9	흑전	-63.3	151.7	-1.5
화장품	-38.4	-40.5	-65.5	적전	60.8	86.7	124.5	흑전	-64.4	169.6	-4.5
생활용품	19.8	흑전	16.7	-68.9	-37.3	적전	-86.5	적지	38.1	적전	흑전
해외	적전	적전	-43.5	1,512.5	흑전	흑전	-56.7	-76.3	-86.1	470.3	7.8
중국	적전	-98.9	-61.6	396.6	흑전	적지	-50.2	-76.3	-66.5	74.5	3.6
기타 아시아	적전	-1,481.4	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	적전	흑전	54.8
유럽	72.2	48.7	흑전	흑전	흑전	흑전	2.0	4.8	81.0	흑전	12.8
북미	66.0	-1,272.3	181.3	흑전	흑전	흑전	-40.7	21.9	59.1	흑전	11.9
<b>순이익</b>	-42.0	-81.9	-90.7	-15.8	88.6	454.7	314.4	흑전	-85.3	616.6	14.6

주: 중국 및 아시아는 당사 예상치 기준

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표6 아모레퍼시픽 주요 채널 실적 기여도

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
국내 (화장품)	매출액	618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	597.5	597.4	2,210.3	2,501.0	2,682.8
	영업이익	72.4	45.2	25.5	-30.5	116.4	84.4	57.2	45.5	112.6	303.6	289.9
	영업이익률	11.7	8.5	4.8	-5.8	17.1	13.5	9.6	7.6	5.1	12.1	10.8
면세	매출액	258.7	197.0	222.0	271.2	303.9	252.2	256.0	306.2	948.8	1,118.2	1,169.3
	영업이익	46.6	31.5	24.4	29.8	59.3	44.1	35.8	33.7	132.3	172.9	159.6
	영업이익률	18.0	16.0	11.0	11.0	19.5	17.5	14.0	11.0	13.9	15.5	13.6
매출 비중	연결 실적 대비	22.9	18.7	20.4	23.4	24.3	21.4	23.1	25.6	21.4	23.6	23.6
	국내 실적 대비	41.8	37.1	41.5	51.6	44.7	40.3	42.8	51.2	42.9	44.7	43.6
영업이익 비중	연결 실적 대비	76.4	89.5	43.6	-323.9	33.6	48.4	71.2	72.0	92.5	47.4	42.5
	국내 실적 대비	64.3	69.7	95.8	-97.8	50.9	52.3	62.6	74.0	117.5	57.0	55.1
해외	매출액	373.9	405.4	423.2	542.8	447.4	445.2	384.1	513.2	1,745.3	1,789.9	1,826.0
	영업이익	-32.4	-24.4	19.7	51.6	52.3	9.4	8.5	12.2	14.5	82.4	88.8
	영업이익률	-8.7	-6.0	4.6	9.5	11.7	2.1	2.2	2.4	0.8	4.6	4.9
중국	매출액	240.4	283.0	268.8	392.1	324.7	300.7	239.3	363.9	1,184.3	1,228.5	1,230.6
	영업이익	-18.1	0.3	13.4	44.2	43.9	8.4	6.7	10.5	39.8	69.5	72.0
	영업이익률	-7.5	0.1	5.0	11.3	13.5	2.8	2.8	2.9	3.4	5.7	5.8
매출 비중	연결 실적 대비	21.3	26.8	24.7	33.9	25.9	25.6	21.6	30.5	26.7	26.0	24.8
	해외 실적 대비	64.3	69.8	63.5	72.2	72.6	67.5	62.3	70.9	67.9	68.6	67.4
영업이익 비중	연결 실적 대비	-29.7	0.8	24.0	-480.2	24.9	9.2	13.3	22.4	27.8	19.1	19.2
	해외 실적 대비	55.9	-1.2	68.4	85.7	83.9	89.6	78.8	85.7	275.6	84.3	81.0

주: 면세 및 중국 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

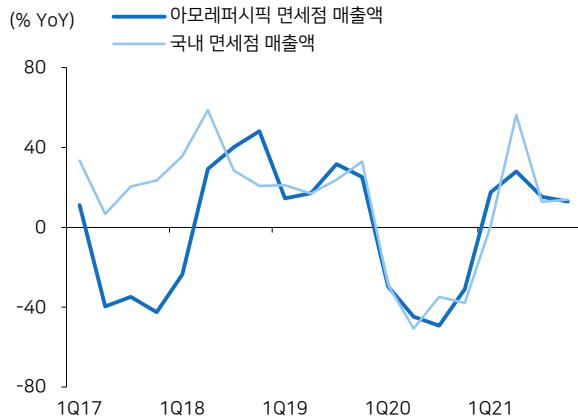
표7 아모레퍼시픽 국내 채널별 매출액 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
국내 (화장품)		618.6	531.4	534.3	526.0	679.8	626.3	597.5	597.4	2,210.3	2,501.0	2,682.8
온라인		182.9	178.3	157.0	156.5	237.7	249.6	204.1	203.5	674.7	895.0	1,074.0
오프라인 - 면세		258.7	197.0	222.0	271.2	303.9	252.2	256.0	306.2	948.8	1,118.2	1,169.3
오프라인 - 비면세		177.1	156.1	155.3	98.3	138.1	124.5	137.4	87.8	586.7	487.8	439.5
방판		115.8	89.1	80.9	60.2	96.5	83.3	76.4	57.3	346.0	313.5	298.4
백화점		56.1	55.8	44.0	36.7	50.6	52.8	40.3	35.4	192.5	179.1	169.7
전문점		42.3	34.2	28.1	20.9	32.4	25.7	20.7	15.6	125.6	94.4	73.1
할인점		11.2	10.2	9.8	7.0	9.8	8.7	8.4	6.0	38.1	33.0	29.5
(% YoY)												
국내 (화장품)		-21.6	-31.1	-31.5	-19.8	9.9	17.9	11.8	13.6	-26.3	13.2	7.3
온라인		80.0	60.0	40.0	30.0	30.0	40.0	30.0	30.0	51.4	32.6	20.0
오프라인 - 면세		-29.5	-44.8	-49.2	-30.9	17.5	28.0	15.3	12.9	-38.9	17.9	4.6
오프라인 - 비면세		-44.8	-48.6	-32.6	-31.4	-22.0	-20.2	-11.5	-10.7	-41.2	-16.9	-9.9
방판		-25.4	-34.2	-32.6	-15.0	-16.7	-6.5	-5.5	-4.9	-29.7	-9.4	-4.8
백화점		-23.1	-22.5	-26.9	-27.8	-9.7	-5.4	-8.4	-3.6	-24.7	-7.0	-5.2
전문점		-56.1	-56.5	-56.7	-51.8	-23.4	-24.9	-26.4	-25.5	-55.7	-24.8	-22.6
할인점		-30.8	-30.8	-30.8	-30.8	-12.2	-14.0	-13.8	-13.5	-30.8	-13.3	-10.7

주: 오프라인 비면세 채널별 매출액은 당사 추정치 기준

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아모레퍼시픽 국내 면세 매출 vs. 면세 시장



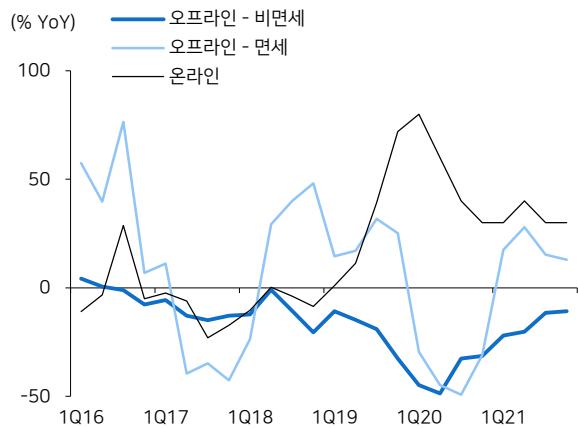
자료: 아모레퍼시픽, 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아모레퍼시픽 중국 매출 vs. 중국 화장품 소매



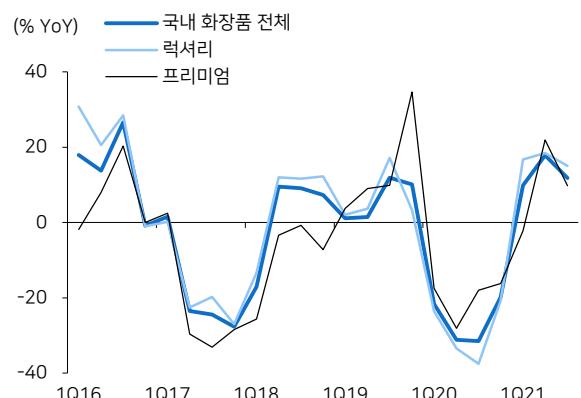
자료: 아모레퍼시픽, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아모레퍼시픽 국내 화장품 채널별 매출 성장률



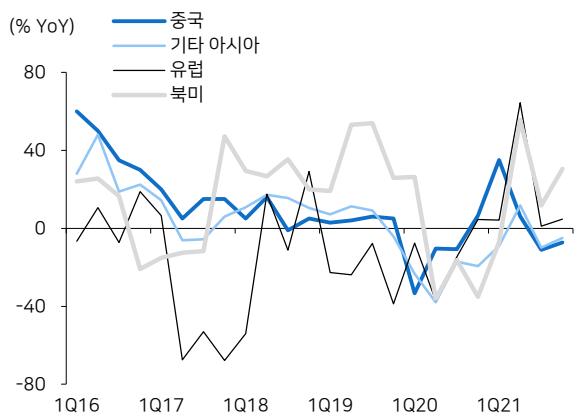
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아모레퍼시픽 국내 화장품 카테고리별 매출 성장률



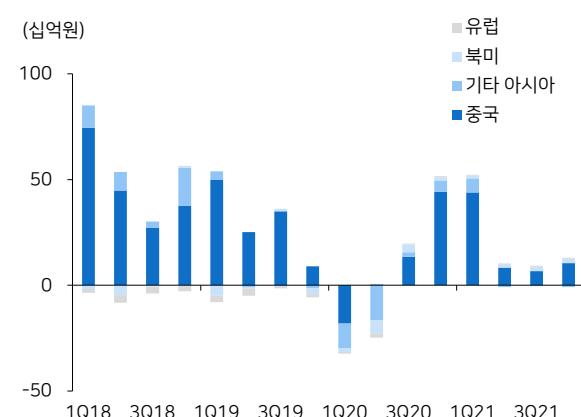
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아모레퍼시픽 해외 권역별 매출 성장률



자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아모레퍼시픽 해외 권역별 영업이익



자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

## Income Statement

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>4,432.2</b>	<b>4,732.8</b>	<b>4,959.1</b>	<b>5,183.7</b>	<b>5,418.4</b>
매출액증가율 (%)	-20.6	6.8	4.8	4.5	4.5
매출원가	1,265.4	1,319.0	1,375.2	1,433.4	1,498.3
매출총이익	3,166.8	3,413.8	3,583.9	3,750.3	3,920.1
판매관리비	3,023.8	3,049.2	3,208.8	3,359.2	3,511.3
<b>영업이익</b>	<b>143.0</b>	<b>364.6</b>	<b>375.1</b>	<b>391.1</b>	<b>408.8</b>
영업이익률	3.2	7.7	7.6	7.5	7.5
금융손익	-5.2	1.2	1.1	1.0	-57.0
증속/관계기업손익	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-113.2	-21.1	8.2	9.0	0.0
세전계속사업이익	25.3	344.7	384.4	401.1	351.8
법인세비용	3.4	93.1	96.1	100.3	90.3
<b>당기순이익</b>	<b>21.9</b>	<b>251.7</b>	<b>288.3</b>	<b>300.8</b>	<b>261.5</b>
지배주주지분 순이익	35.1	251.8	288.5	301.0	261.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>554.4</b>	<b>931.7</b>	<b>589.8</b>	<b>678.0</b>	<b>712.0</b>
당기순이익(손실)	21.9	251.7	288.3	300.8	261.5
유형자산상각비	458.5	478.2	364.9	323.9	287.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	39.8	63.8	-78.3	-4.1	105.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-206.4</b>	<b>-608.5</b>	<b>-205.3</b>	<b>-185.3</b>	<b>-7.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-183.0	-250.6	-180.0	-178.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-44.5	-108.4	-5.4	-4.7	-4.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-216.0</b>	<b>-128.5</b>	<b>-102.5</b>	<b>-158.6</b>	<b>-142.1</b>
차입금의 증감	-144.1	7.5	-10.5	-12.9	7.1
자본의 증가	0.0	72.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	120.2	186.6	282.1	334.2	562.2
기초현금	673.6	793.7	980.3	1,262.4	1,596.5
기말현금	793.7	980.3	1,262.4	1,596.5	2,158.8

## Balance Sheet

(십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>1,825.7</b>	<b>2,420.8</b>	<b>2,771.7</b>	<b>3,150.2</b>	<b>3,748.0</b>
현금및현금성자산	793.7	980.3	1,262.4	1,596.5	2,158.8
매출채권	283.8	317.8	343.3	353.6	364.2
재고자산	414.5	480.8	514.5	540.2	556.4
<b>비유동자산</b>	<b>3,876.2</b>	<b>3,660.1</b>	<b>3,498.6</b>	<b>3,357.4</b>	<b>3,074.4</b>
유형자산	2,566.3	2,347.0	2,162.1	2,016.2	1,728.6
무형자산	208.8	210.6	228.6	228.6	228.6
투자자산	92.9	201.3	206.6	211.3	215.9
<b>자산총계</b>	<b>5,701.9</b>	<b>6,080.9</b>	<b>6,270.2</b>	<b>6,507.6</b>	<b>6,822.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>966.0</b>	<b>986.5</b>	<b>952.8</b>	<b>970.2</b>	<b>1,007.0</b>
매입채무	117.6	127.0	134.7	141.4	147.8
단기차입금	154.2	200.0	178.0	158.0	158.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>271.6</b>	<b>233.4</b>	<b>245.3</b>	<b>252.7</b>	<b>260.0</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>1,237.5</b>	<b>1,219.9</b>	<b>1,198.1</b>	<b>1,223.0</b>	<b>1,267.0</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	723.5	795.9	795.9	795.9	795.9
기타포괄이익누계액	-20.3	9.1	9.1	9.1	9.1
이익잉여금	3,847.8	4,041.5	4,252.9	4,465.6	4,736.5
비지배주주지분	-3.5	-3.6	-3.8	-4.0	-4.2
<b>자본총계</b>	<b>4,464.4</b>	<b>4,861.0</b>	<b>5,072.2</b>	<b>5,284.7</b>	<b>5,555.3</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
SPS	75,818	80,944	84,781	88,620	92,633
EPS(지배주주)	456	4,102	4,699	4,903	4,498
CFPS	10,789	15,552	13,065	13,375	11,907
EBITDAPS	10,290	14,415	12,652	12,223	11,907
BPS	64,736	70,450	73,511	76,592	80,514
DPS	800	1,116	1,279	1,334	-132
배당수익률(%)	0.4	0.7	0.8	0.8	-0.1
(Valuation(Multiple))					
PER	452.1	40.7	34.2	32.7	35.7
PCR	19.1	10.7	12.3	12.0	13.5
PSR	2.7	2.1	1.9	1.8	1.7
PBR	3.2	2.4	2.2	2.1	2.0
EBITDA	601.5	842.8	740.0	715.0	696.5
EV/EBITDA	20.1	11.2	11.8	11.8	11.3
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	0.8	5.4	5.8	5.8	4.8
EBITDA 이익률	13.6	17.8	14.9	13.8	12.9
부채비율	27.7	25.1	23.6	23.1	22.8
금융비용부담률	0.4	0.3	0.3	1.1	1.1
이자보상배율(X)	8.4	23.6	25.2	6.8	7.2
매출채권회전율(X)	13.6	15.7	15.0	14.9	15.1
재고자산회전율(X)	10.2	10.6	10.0	9.8	9.9

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.11.29	기업브리프	Buy	240,000	양지혜 Univ Out	-19.2	-16.0	
2019.12.31							
2020.04.22	산업분석	Buy	210,000	하누리	-20.1	-13.6	
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	-20.9	-14.1	
2021.09.29	산업분석	Hold	200,000	하누리	-10.8	-3.8	
2022.01.10	기업브리프	Hold	170,000	하누리	-	-	