



### Buy(Maintain)

목표주가: 160,000원  
주가(10/31): 126,400원  
시가총액: 7조 3,935억원



화장품 Analyst 조소정  
sojcho@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (10/31)	2,277.99pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	153,000원	92,700원
등락률	-17.4%	36.4%
수익률	절대	상대
1M	3.6%	12.1%
6M	2.5%	12.6%
1Y	36.4%	37.3%

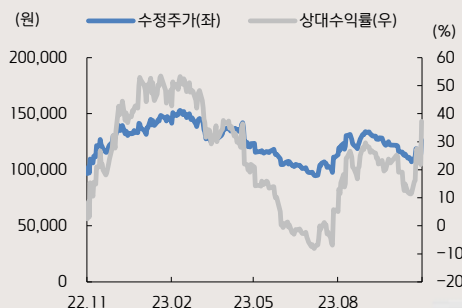
#### Company Data

발행주식수	58,493천주
일평균 거래량(3M)	316 천주
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(23E)	1.7%
BPS(23E)	70,723 원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외 9 인 50.1%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,838.4	4,138.9
영업이익	343.4	214.2	205.2	333.0
EBITDA	705.2	502.9	481.5	586.1
세전이익	297.9	224.5	280.3	398.1
순이익	180.9	129.3	235.4	310.5
지배주주지분순이익	193.7	134.5	244.9	323.0
EPS(원)	2,806	1,947	3,546	4,678
증감률(% YoY)	451.2	-30.6	82.1	31.9
PER(배)	59.5	70.6	35.6	27.0
PBR(배)	2.42	1.98	1.79	1.73
EV/EBITDA(배)	13.9	15.8	14.5	11.7
영업이익률(%)	7.1	5.2	5.3	8.0
ROE(%)	4.2	2.8	5.1	6.5
순차입금비율(%)	-15.7	-12.3	-15.7	-18.1

#### Price Trend



### 실적 Review

## 아모레퍼시픽 (090430)

### 탈중국ing



아모레퍼시픽의 3분기 매출액은 8,888억원 (-5% YoY), 영업이익은 173억원 (-8% YoY, OPM 2%)으로 예상치를 하회했다. 중국향 채널 매출이 감소했고, 인건비 관련 일회성 비용이 발생했기 때문이다. 한편 동사는 공시를 통해 코스알엑스 잔여 지분 인수 결정을 발표했다. 이번 지분 추가 인수로 동사의 탈중국은 더욱 가속화될 전망이다.

#### >>> 3Q: 예상치 하회

아모레퍼시픽의 3분기 매출액은 8,888억원 (-5% YoY), 영업이익은 173억원 (-8% YoY, OPM 2%)으로 시장예상치를 하회했다. 중국향 채널의 매출이 감소했고, 인건비 관련 일회성 비용 (323억원)이 발생했기 때문이다.

국내 화장품: 국내 화장품 매출은 4,456억원 (-9% YoY), 영업이익은 283억원 (-1%, OPM 6%)을 기록했다. 온라인 역직구 채널 조정, 면세 B2B 사업 축소 영향으로 매출이 감소했고, 인건비 관련 일회성 비용(323억원) 이 발생하면서 이익이 감소했다.

해외: 해외 매출은 3,177억원 (-5% YoY), 영업손실 -83억원 (적자축소)를 기록했다. 중국은 전반적으로 부진했고, 비중국 지역은 비용이 늘면서 이익이 감소했다.

- 중국: 중국 법인 매출은 -15% YoY 감소, 적자를 기록했다. 중국 화장품 시장 내 수요가 부진했고, 일부 브랜드의 채널 정비와 리브랜딩이 진행되었기 때문이다. 한편 라네즈는 신제품 출시와 마케팅 강화로 매출이 성장했다. (라네즈 +42%, 설화수 -5%, 이니스프리 -45% 추정)
- 북미: 북미 법인 매출은 +35% YoY 증가, 영업이익은 감소했다. 주요 브랜드의 판매는 견조했으나, 작년 신규 인수 브랜드 타다하퍼에 대한 PMI (브랜드 통합) 비용이 발생했다.
- 유럽: 유럽 법인 매출은 +41% YoY 증가, 영업이익은 감소했다. 브랜드 라네즈가 매출 성장을 견인했으나, 마케팅 확대로 비용이 증가했다.

#### >>> 기대리던 희소식, 코스알엑스 잔여 지분 인수

아모레퍼시픽은 전일 공시를 통해 코스알엑스 잔여지분 인수 결정을 발표했다. 21년 아모레퍼시픽은 1,800억원에 코스알엑스의 지분 38% 매수와 잔여 지분 추가 매수에 대한 콜옵션 계약을 체결했다. 이번 공시에 따르면 아모레퍼시픽은 잔여지분 56%를 7,551억원에 인수할 예정이다. 지분 매수는 2차수 분할하여 거래될 예정이며, 24년 5월 1일부터 코스알엑스는 아모레퍼시픽에 연결 편입될 예정이다. (누계지분 비율: 1차 84.8%, 2차 93.2%)

코스알엑스는 기능성 스킨케어 브랜드로, 활발한 제품 카테고리 확장과 높은 브랜드 수요 덕분에 매출 규모가 크게 성장하고 있다. 23년 상반기 코스알엑스

의 매출은 1,930억원(+134% YoY), 영업이익은 733억원 (+289% YoY, OPM 38%)을 기록했다. 해외 매출이 전체 매출의 90% 이상을 차지하고 있으며, 상반기 기준 지역 매출 성장률은 북미 +161%, 아세안 +162%, 유럽 +65%를 기록했다. 23년 코스알엑스는 매출은 4,667억원 (+128% YoY), 영업이익은 1,553억원 (+204%, OPM 33%)를 달성할 전망이다.

코스알엑스 연결 편입으로 아모레퍼시픽의 탈중국 흐름은 더욱 빨라질 전망이다. 1) 중국향 채널 부진, 2) 라네즈의 약진 덕분에 동사의 화장품 매출 내 비중국 채널 비중은 22년 기준 20% 이상을 기록했으며, 앞으로 더욱 확대될 전망이다. (22년 20% → 23년 26% → 24년 35%) 코스알엑스는 매출 대부분이 해외 비중국 채널에서 발생하고 있기 때문에, 향후 지분 인수가 완료될 경우 아모레퍼시픽의 중국 의존도는 낮아질 수 밖에 없다.

코스알엑스 지분 인수 과정

	첫 지분 인수	잔여지분 인수	
		1차	2차
취득 일자	2021-10-29	2024-04-30	2025-04-30
취득 주식 수 (주)	192,000	240,000	48,000
취득 금액	1,800억원	6,080억원	1,471억원
지분 비율	38.4%	47.1%	9.3%
지분 누적 비율	38.4%	84.8%	93.2%
발행주식 총 수 (주)	500,000	509,500	515,000

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

코스알엑스 가치평가 방식

지분 가치 평가
1) 22/23/24년 각 연도별 성과 기반 EV/EBITDA 멀티플 18배 적용
2) 도출된 연도별 총 지분가치 평가액에 대해 상한 금액 1조 5,000억원을 적용 후, 각 연도별 1주당 매매대금액 도출
3) 각 연도별 지분가치 평가에 기반하여 해당 연도의 매매 대상 주식 수에 대한 대금을 산출, 합산하여 최종 양수금액을 도출

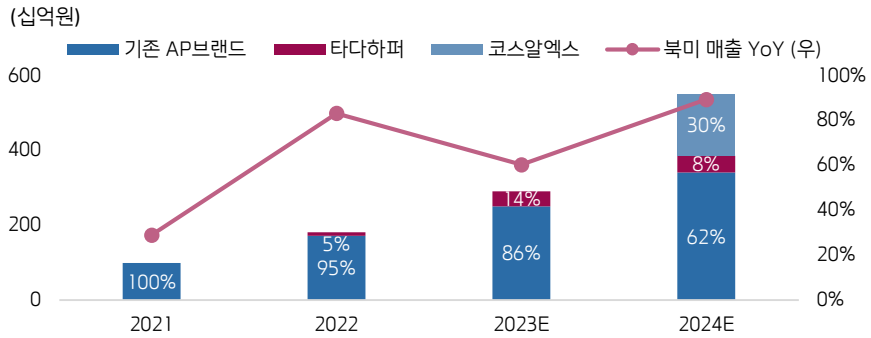
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

코스알엑스 성장 동력 및 향후 실적 전망



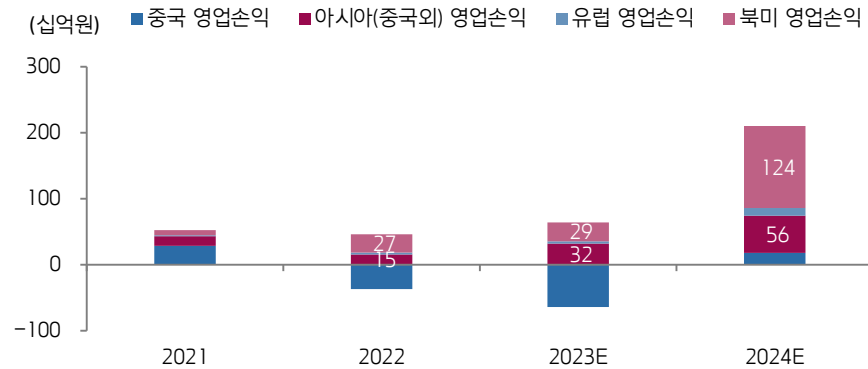
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

코스알엑스 연결 편입시 북미 채널 매출 추정



자료: 키움증권 리서치  
주: 숫자는 북미 채널 내 브랜드 비중

코스알엑스 연결 편입시 예상 해외 영업이익



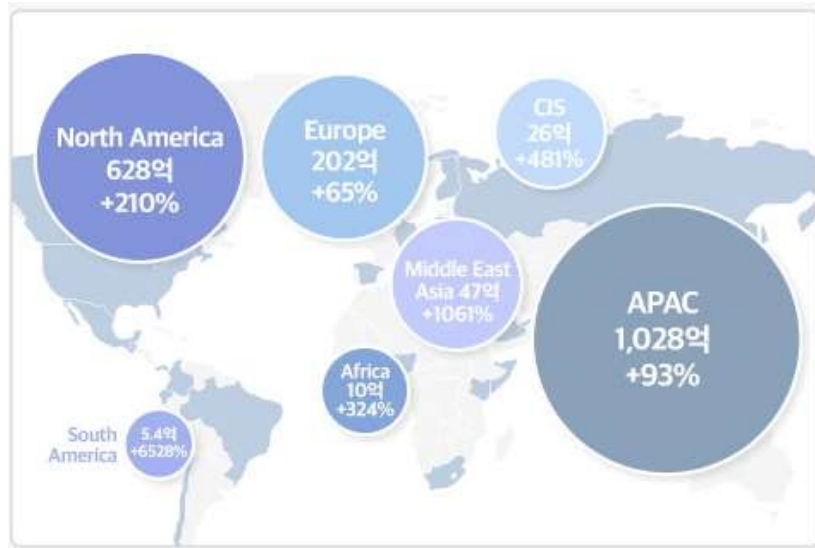
자료: 키움증권 리서치  
주: 숫자는 영업이익 추정치

코스알엑스 매출, 영업이익, 순이익

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E
코스알엑스 매출	36.6	47.8	80.3	123.3	204.4	466.7
코스알엑스 영업이익	10.2	12.6	22.3	22.7	49.6	1,553
OPM	28%	26%	28%	18%	24%	33%
순이익	8.4	10.4	16.7	17.9	36.8	-
NPM	23%	22%	21%	15%	18%	-

자료: 키움증권 리서치

코스알엑스 지역별 성장 (23H1) 기준



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

아모레퍼시픽 3Q23 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	3Q23P	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	888.8	936.4	-5.1%	945.4	-6.0%	924.1	-3.8%	887	0.2%
영업이익 (OPM)	17.3	18.8	-8.0%	5.9	193.2%	36.6	-52.7%	34.8	-50.3%
당기순이익	26.6	21.8	22.0%	19.3	38%	35.2	-24.4%	41.4	-35.7%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

아모레퍼시픽 기존 추정치 비교 (단위: 십억원)

	수정 전		수정 후		차이		컨센서스		차이	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
(십억원)										
매출액	3,838.4	4,138.9	3,744.6	4,242.8	-2.4%	2.5%	3916.3	4350.2	-4%	-2%
영업이익	205.1	333.0	142.8	357.5	-30.4%	7.4%	179.2	310.4	-20%	15%
OPM	5.3%	8.0%	3.8%	8.4%	-1.5%	0.4%	4.6%	7.1%	-0.8%	1.3%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	FY22	FY23E	FY24E
매출	(연결)	1,165.0	945.7	936.4	1,087.8	913.7	945.4	888.8	996.7	4,134.9	3,744.6	4,242.8
	국내	732.8	627.8	587.1	633.7	552.2	555.0	543.2	548.6	2,581.4	2,199.0	2,184.4
	화장품	606.9	531.5	488.8	529.2	455.1	459.1	445.6	444.0	2,156.4	1,803.8	1,769.3
	전통	178.1	144.4	120.4	122.0	167.1	134.1	108.1	120.6	564.9	530.0	525.7
	면세	172.9	131.1	146.8	168.9	82.8	106.2	122.2	143.5	619.7	454.8	477.5
	온라인	298.7	283.9	203.5	196.4	239.0	212.9	173.0	179.9	982.6	804.7	766.1
	생활용품	125.7	96.3	98.3	104.5	97.1	95.9	97.7	104.6	424.8	395.3	415.1
	해외	419.9	297.2	334.8	441.6	349.4	372.3	317.7	448.0	1,493.5	1,487.4	2,058.4
	중국	265.7	127.8	152.8	223.6	151.4	156.9	129.9	191.8	769.9	629.9	711.0
	아시아	113.9	127.8	104.7	149.1	123.8	128.3	104.7	159.8	495.4	516.7	709.9
북미	34.8	36.0	52.5	58.0	62.8	73.9	70.7	83.2	181.3	290.6	550.3	
YoY	(연결)	-7%	-20%	-16%	-18%	-22%	-0%	-5%	-8%	-15%	-9%	+13%
	국내	-10%	-15%	-19%	-20%	-25%	-12%	-7%	-13%	-16%	-15%	-1%
	화장품	-11%	-15%	-18%	-23%	-25%	-14%	-9%	-16%	-17%	-16%	-2%
	전통	-1%	-11%	-12%	+5%	-6%	-7%	-10%	-1%	-5%	-6%	-1%
	면세	-43%	-48%	-43%	+49%	-52%	-19%	-17%	-15%	-46%	-27%	+5%
	온라인	+21%	+10%	-4%	-17%	-20%	-25%	-15%	-8%	+3%	-18%	-5%
	생활용품	-6%	-17%	-21%	-4%	-23%	-0%	-1%	+0%	-12%	-7%	+5%
	해외	-6%	-33%	-13%	-16%	-17%	+25%	-5%	+1%	-17%	-0%	+38%
	중국	-13%	-59%	-40%	-30%	-43%	+23%	-15%	-14%	-35%	-18%	+13%
	아시아	-1%	+16%	+7%	-13%	+9%	+0%	+0%	+7%	+0%	+4%	+37%
북미	+63%	+62%	+97%	+98%	+81%	+105%	+35%	+43%	+83%	+60%	+89%	
영업이익	국내	158.0	-19.5	18.8	57.0	64.3	5.9	17.3	55.3	214.2	142.8	357.5
	화장품	112.0	36.7	29.4	40.1	37.7	38.6	25.6	41.2	218.2	143.1	147.5
	생활용품	104.2	40.1	28.6	38.3	39.5	33.2	28.3	40.2	211.2	141.2	135.1
	해외	7.8	-3.4	0.8	1.8	4.4	5.4	-2.7	1.0	7.0	8.1	12.5
	중국(추)	42.1	-42.5	-9.2	17.8	26.6	-32.7	-8.3	14.1	8.2	-0.3	210.0
	북미	30.1	-42.0	-27.4	2.2	0.2	-43.6	-15.6	-5.4	-37.0	-64.4	17.7
YoY	국내	8.0	2.9	8.9	7.5	9.4	3.0	5.7	10.8	27.3	28.8	124.2
	화장품	-10%	적전	-63%	+123%	-59%	흑전	-8%	-3%	-38%	-33%	+150%
	생활용품	-11%	-55%	-50%	+18%	-66%	+5%	-13%	+3%	-27%	-34%	+3%
	해외	-10%	-52%	-50%	-8%	-62%	-17%	-1%	+5%	-30%	-33%	-4%
	중국(추)	-12%	적자	-44%	흑전	-44%	흑전	적전	-42%	+3082%	+16%	+53%
	북미	-20%	적전	적전	흑전	-37%	적자	적자	-21%	-84%	적전	흑전
OPM	중국(추)	-31%	적전	적전	흑전	-99%	적자	적자	적전	적전	적자	흑전
	북미	+433%	+84%	+318%	+190%	+18%	+3%	-37%	+43%	+250%	+6%	+331%
	국내	14%	-2%	2%	5%	7%	1%	2%	6%	5%	4%	8%
	화장품	15%	6%	5%	6%	7%	7%	5%	8%	8%	7%	7%
	생활용품	17%	8%	6%	7%	9%	7%	6%	9%	10%	8%	8%
	해외	6%	-4%	1%	2%	5%	6%	-3%	1%	2%	2%	3%
세전이익	중국(추)	10%	-14%	-3%	4%	8%	-9%	-3%	3%	1%	0%	10%
	북미	11%	-33%	-18%	1%	0%	-28%	-12%	-3%	-5%	-10%	2%
	국내	23%	8%	17%	13%	15%	4%	8%	13%	15%	10%	23%
	화장품	162.3	-18.6	58.9	22.0	99.0	19.2	38.2	64.6	224.5	221.1	427.1
	YoY	-10%	적전	+9%	흑전	-39%	흑전	-35%	+194%	-2%	+93%	+42%
	순이익	120.1	-37.2	21.8	24.6	89.7	19.3	26.6	50.4	129.3	186.0	333.2
YoY	-13%	적전	-43%	흑전	-25%	흑전	+22%	+105%	+44%	+79%	+42%	

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	4,863.1	4,134.9	3,838.4	4,138.9	4,407.5
매출원가	1,362.6	1,337.5	1,221.9	1,324.4	1,410.4
매출총이익	3,500.5	2,797.4	2,616.5	2,814.4	2,997.1
판관비	3,157.1	2,583.2	2,411.3	2,481.4	2,532.9
<b>영업이익</b>	343.4	214.2	205.2	333.0	464.2
<b>EBITDA</b>	705.2	502.9	481.5	586.1	698.1
영업외손익	-45.5	10.3	75.1	65.1	65.5
이자수익	6.0	8.9	10.5	11.9	14.2
이자비용	11.4	12.3	12.3	12.3	12.3
외환관련이익	37.4	60.1	56.6	56.6	56.6
외환관련손실	10.8	45.1	20.4	20.4	20.4
종속 및 관계기업손익	0.9	8.9	37.3	40.0	40.0
기타	-67.6	-10.2	3.4	-10.7	-12.6
<b>법인세차감전이익</b>	297.9	224.5	280.3	398.1	529.7
법인세비용	117.0	95.2	44.9	87.6	116.5
계속사업순손익	180.9	129.3	235.4	310.5	413.2
<b>당기순이익</b>	180.9	129.3	235.4	310.5	413.2
<b>지배주주순이익</b>	193.7	134.5	244.9	323.0	429.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	9.7	-15.0	-7.2	7.8	6.5
영업이익 증감율	140.1	-37.6	-4.2	62.3	39.4
EBITDA 증감율	17.2	-28.7	-4.3	21.7	19.1
지배주주순이익 증감율	451.3	-30.6	82.1	31.9	33.1
EPS 증감율	451.2	-30.6	82.1	31.9	33.1
매출총이익률(%)	72.0	67.7	68.2	68.0	68.0
영업이익률(%)	7.1	5.2	5.3	8.0	10.5
EBITDA Margin(%)	14.5	12.2	12.5	14.2	15.8
지배주주순이익률(%)	4.0	3.3	6.4	7.8	9.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	691.4	151.0	575.0	619.6	707.8
당기순이익	180.9	129.3	235.4	310.5	413.2
비현금항목의 가감	628.5	497.0	423.6	441.8	449.2
유형자산감가상각비	361.9	288.6	276.3	253.1	233.9
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.9	-8.9	0.0	0.0	0.0
기타	267.5	217.3	147.3	188.7	215.3
영업활동자산부채증감	-94.5	-345.1	-37.4	-44.8	-40.0
매출채권및기타채권의감소	-3.4	2.2	22.8	-23.1	-20.6
재고자산의감소	-90.9	55.2	29.3	-29.7	-26.6
매입채무및기타채무의증가	-13.2	-53.4	0.7	12.5	12.0
기타	13.0	-349.1	-90.2	-4.5	-4.8
기타현금흐름	-23.5	-130.2	-46.6	-87.9	-114.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-708.4	-68.5	-398.9	-391.6	-371.1
유형자산의 취득	-91.2	-99.3	-226.0	-217.4	-195.7
유형자산의 처분	3.3	4.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.4	-35.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-318.6	112.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-368.9	97.9	-24.9	-26.1	-27.4
기타	96.4	-148.0	-148.0	-148.1	-148.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-226.0	-154.6	-153.5	-239.4	-239.4
차입금의 증가(감소)	-16.1	22.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-18.7	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-54.8	-68.1	-47.0	-132.9	-132.9
기타	-136.4	-106.6	-106.5	-106.5	-106.5
기타현금흐름	-13.1	-16.1	126.8	126.8	126.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-256.0	-88.1	149.4	115.4	224.0
기초현금 및 현금성자산	793.7	537.7	449.6	599.0	714.3
기말현금 및 현금성자산	537.7	449.6	599.0	714.3	938.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	2,018.5	1,735.0	1,861.4	2,060.2	2,363.7
현금 및 현금성자산	537.7	449.6	599.0	714.3	938.4
단기금융자산	595.6	497.7	522.6	548.7	576.2
매출채권 및 기타채권	334.7	317.5	294.7	317.8	338.4
재고자산	493.2	408.9	379.6	409.3	435.9
기타유동자산	57.3	61.3	65.5	70.1	74.8
<b>비유동자산</b>	4,098.2	4,066.8	4,016.5	3,980.8	3,942.5
투자자산	411.5	299.1	299.1	299.1	299.1
유형자산	2,541.4	2,475.3	2,425.0	2,389.3	2,351.0
무형자산	201.7	357.8	357.8	357.8	357.8
기타비유동자산	943.6	934.6	934.6	934.6	934.6
<b>자산총계</b>	6,116.7	5,801.8	5,877.9	6,040.9	6,306.1
<b>유동부채</b>	1,157.5	831.1	831.9	844.4	856.4
매입채무 및 기타채무	711.7	406.7	407.4	419.9	431.9
단기금융부채	293.9	292.4	292.4	292.4	292.4
기타유동부채	151.9	132.0	132.1	132.1	132.1
<b>비유동부채</b>	214.9	191.4	191.4	191.4	191.4
장기금융부채	96.2	64.8	64.8	64.8	64.8
기타비유동부채	118.7	126.6	126.6	126.6	126.6
<b>부채총계</b>	1,372.4	1,022.5	1,023.2	1,035.8	1,047.8
<b>지배자본</b>	4,761.0	4,798.6	4,883.5	5,046.5	5,316.4
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	795.8	791.6	791.6	791.6	791.6
기타자본	-19.0	-18.1	-18.1	-18.1	-18.1
기타포괄손익누계액	11.9	-19.5	-46.5	-73.6	-100.6
이익잉여금	3,937.8	4,010.1	4,122.0	4,312.1	4,609.0
비지배자본	-16.7	-19.3	-28.8	-41.3	-58.0
<b>자본총계</b>	4,744.3	4,779.3	4,854.7	5,005.2	5,258.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,806	1,947	3,546	4,678	6,225
BPS	68,950	69,494	70,723	73,085	76,992
CFPS	11,725	9,070	9,543	10,895	12,489
DPS	980	680	2,150	2,150	2,150
<b>주가배수(배)</b>					
PER	59.5	70.6	35.6	27.0	20.3
PER(최고)	106.9	99.1	43.9		
PER(최저)	55.4	44.6	26.5		
PBR	2.42	1.98	1.79	1.73	1.64
PBR(최고)	4.35	2.78	2.20		
PBR(최저)	2.26	1.25	1.33		
PSR	2.37	2.30	2.27	2.11	1.98
PCFR	14.2	15.2	13.2	11.6	10.1
EV/EBITDA	13.9	15.8	14.5	11.7	9.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.6	30.7	53.4	40.5	30.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	1.7	1.7	1.7
ROA	3.1	2.2	4.0	5.2	6.7
ROE	4.2	2.8	5.1	6.5	8.3
ROIC	6.1	4.9	5.1	7.7	10.8
매출채권회전율	15.2	12.7	12.5	13.5	13.4
재고자산회전율	10.7	9.2	9.7	10.5	10.4
부채비율	28.9	21.4	21.1	20.7	19.9
순차입금비율	-15.7	-12.3	-15.7	-18.1	-22.0
이자보상배율	30.1	17.5	16.7	27.2	37.9
<b>총차입금</b>	390.1	357.2	357.2	357.2	357.2
<b>순차입금</b>	-743.2	-590.1	-764.4	-905.9	-1,157.3
NOPLAT	705.2	502.9	481.5	586.1	698.1
FCF	346.3	-25.4	185.2	250.7	360.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '아모레퍼시픽(090430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

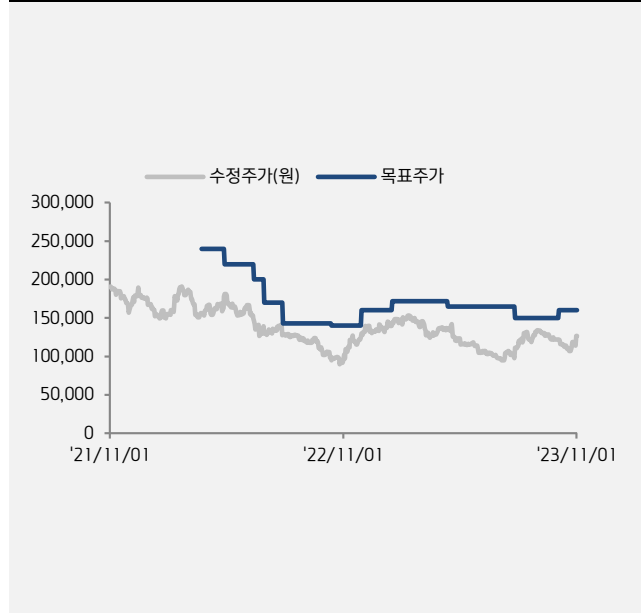
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(Downgrade)	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	-32.87	-14.00
	2023-07-27	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-16.78	-10.73
2023-10-04	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-28.47	-21.00	
2023-11-01	Buy(Maintain)	160,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

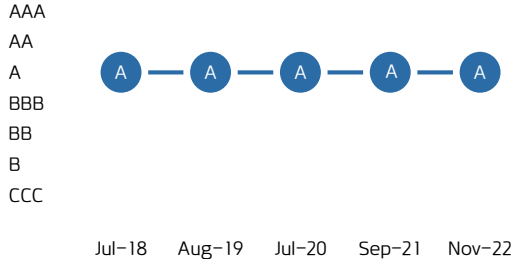
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

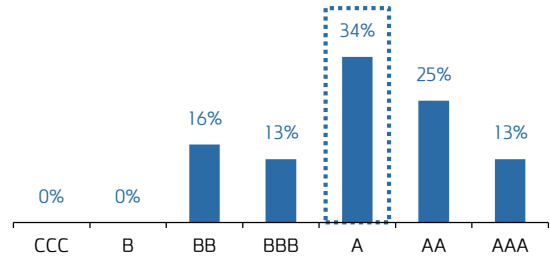
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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

항목	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