



BUY (유지)

목표주가(12M) 190,000원(하향)
현재주가(8.06) 165,800원

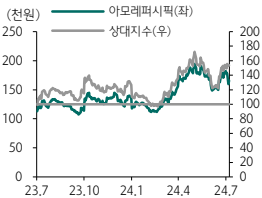
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.15
52주 최고/최저(원)	194,200/107,100
시가총액(십억원)	9,698.1
시가총액비중(%)	0.47
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	327.4
60일 평균 거래대금(십억원)	57.2
외국인지분율(%)	30.47
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 10인	50.15
국민연금공단	7.40

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,183.8	4,855.0
영업이익(십억원)	390.4	610.7
순이익(십억원)	329.8	484.0
EPS(원)	4,769	7,005
BPS(원)	74,819	80,995

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,901.9	4,508.7
영업이익	214.2	108.2	210.1	446.4
세전이익	224.5	280.6	756.2	458.5
순이익	134.5	180.1	704.7	337.0
EPS	1,947	2,608	10,206	4,880
증감율	(30.61)	33.95	291.33	(52.18)
PER	70.62	55.60	16.25	33.98
PBR	1.98	2.04	2.05	1.95
EV/EBITDA	15.79	22.22	18.39	11.78
ROE	2.81	3.71	13.46	5.89
BPS	69,619	70,987	80,815	85,063
DPS	680	910	910	910



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 07일 | 기업분석_Earnings Review

아모레퍼시픽 (090430)

2Q24 Review: 중국발 역풍

2Q24 Review: 중국발 역풍

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 9천억원(YoY-4%), 영업이익 42억원(YoY-29%, 이익률 0.5%)으로 컨센서스 695억원을 크게 하회했다. 하회 요인은 ①중국 구조조정 역풍, ②면세 매출 급감, ③기대에 못 미친 COSRX 손익, ④국내 마케팅 비용 확대 등에 기인한다. COSRX 연결 편입 실적을 제외한 아모레퍼시픽 실적은 매출 14% 감소(분기 9천억원 하회), 영업손실 250억원 추산, 전반적으로 중국 관련 매출 급감이 전사 이익에 영향을 주었다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.2천억원(YoY-8%), 영업이익 206억원(YoY-35%, 이익률 5%)으로 부진했다. 전통 채널 매출 하락, 면세 매출 급감(810억원, YoY-27%, QoQ-28%)을 '이커머스/MBS 채널'의 성장이 일부 상쇄했다. 수익성은 전년동기비 2%p 하락했는데, 매출 감소/믹스 하락(력서리 감소)로 원가율 상승, 헤라/라네즈/설화수의 마케팅 투자 확대 등의 영향이다.

▶**해외**는 매출 3.8천억원(YoY+2%), 영업이익 51억원(흑자전환) 시현했다. 다만 COSRX 연결 편입 제외 시 매출 22% 감소, 영업손실 200억원 이상 추산한다. 중화권이 크게 부진했으며, 북미/EMEA/동남아는 견조했다. ①**중국**은 매출 54% 감소, 영업손실 390억원 추산한다. 구조 조정 중이며, 이커머스 거래구조 변경에 따른 매출 공백과 재고환입(150억원)으로 손익이 급감했다. 대다수 브랜드는 50% 이상 감소했으며, 그나마 마케팅 비중은 축소되었다. ②**미국**은 매출 1.2천억원(YoY+65%), 영업이익은 302억원(YoY+1412%) 추산된다. COSRX 제외 시, 매출 10% 이상 성장, 이익률 10% 초반 달성했다. 라네즈가 하이싱글, 이니스프리가 30% 이상 성장, 세포라/아마존 중심으로 확장 중이다. ③**유럽**은 매출 373억원(YoY+182%), 영업이익은 63억원(YoY+3071%, 이익률 17%) 파악된다. COSRX 제외 시 매출 10% 후반 성장했다. ▶**COSRX**는 5~6월 연결 편입 되었으며, 매출 YoY+45%(QoQ-7%), 영업이익 32% 성장(이익률 30%) 추산한다. 모든 지역 성장했으며, EMEA/인도/아세안이 특히 강했다. 북미는 전분기비 감소했는데, 2분기 비수기 영향이며 하반기 성수기 돌입에 따라 상저하고 흐름 이어갈 것이다. 마케팅 비중은 특이사항 없으며, 프라임 데이 대응 확대에 따라 재고충당 금액 증가, 전분기비 원가율이 상승했다. 수요 견조함에 따라 연간 가이던스(50% 성장)는 유지했다.

2024년: 글로벌 리밸런싱 긍정적 VS 중국 구조조정 영향권

COSRX의 글로벌 점유율 확대, 라네즈/이니스프리가 비중국에서 동반 확대되는 부분은 상당히 긍정적이다. 특히 이번 분기 처음 서구권 매출이 가장 커진 점, EMEA/아세안으로의 기회 요인이 확대된 점은 우호적이다. 다만, 중국의 구조조정 역풍이 거세다. 이번 분기 처음 인식된 COSRX의 이익을 넘어서는 손실이며, 하반기 또한 여전히 중국 구조조정 영향권이다. 중국 비수기+구조조정 비용 반영으로 3분기 중국은 2분기비 영업손실이 확대될 것으로 보인다. 회사는 구조조정 후, 흑자전환 시점을 2025년 상반기로 제시했다. 아모레퍼시픽의 2024년 실적은 연결 매출 3.9조원(YoY+6%), 영업이익 2천억원(YoY+94%) 전망하며, 투자의견 BUY 유지, 중국 추정치 하향 조정 등으로 목표주가를 19만원으로 하향한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	913.7	945.4	888.8	926.1	911.5	904.8	976.3	1,109.4	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,901.9	4,508.7
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	513.7	559.6	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,148.7	2,255.9
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	423.4	411.1	459.1	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,762.0	1,849.7
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	102.6	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	386.8	406.1
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	336.8	381.4	452.6	539.9	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,710.6	2,206.9
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	233.3	297.5	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	984.8	1,192.8
* 중국 [추정치]	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	66.2	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	347.9	394.3
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	49.6	51.8	18.9	22.1	31.0	51.8	156.0	244.9
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	169.7	190.6	76.7	98.9	181.3	286.8	569.8	769.2
% YoY 매출액	-22%	0%	-5%	-15%	0%	-4%	10%	20%	-21%	10%	-15%	-11%	6%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-5%	0%	-23%	14%	-16%	-14%	-3%	5%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	3%	-8%	-8%	-1%	-26%	17%	-17%	-15%	-3%	5%
해외	-18%	28%	-4%	-19%	-2%	2%	42%	51%	-16%	3%	-18%	-6%	23%	29%
- 아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-1%	13%	-16%	2%	-24%	-17%	-6%	21%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	52%	182%	300%	250%	-13%	17%	40%	67%	201%	57%
- 북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	140%	140%	-18%	29%	83%	58%	99%	35%
연결 영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	4.2	33.6	99.6	143.0	343.4	214.2	108.2	210.1	446.4
한국	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	23.4	40.2	117.2	300.0	222.5	146.3	127.9	157.0
- 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	22.1	33.9	112.6	299.8	214.8	136.0	124.0	137.2
- 생활용품	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	-5.4	1.3	6.3	4.6	0.2	7.7	10.3	3.9	19.8
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	5.1	16.2	65.4	14.5	50.7	-1.7	-43.1	118.3	361.4
- 아시아 [추정치]	12.6	-34.9	-12.3	-41.8	2.5	-31.4	-36.8	4.1	19.0	41.0	-29.7	-76.3	-61.6	99.1
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-8.0	-39.2	-50.1	-17.5	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-114.8	17.5
- 유럽 [추정치]	2.6	0.2	-0.6	1.2	4.5	6.3	8.9	9.8	-1.7	1.8	4.5	3.4	29.6	50.9
- 북미 [추정치]	16.3	2.0	4.6	6.8	24.6	30.2	44.1	51.5	-2.8	7.9	23.5	29.7	150.3	211.4
% YoY 영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	13%	-29%	95%	381%	-67%	140%	-38%	-50%	94%	112%
한국	-66%	0%	-35%	17%	28%	-59%	22%	-23%	-63%	156%	-26%	-34%	-13%	23%
- 화장품	-67%	-22%	-23%	14%	36%	-35%	1%	-29%	-64%	166%	-28%	-37%	-9%	11%
해외	-25%	적지	적지	적전	0%	흑전	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	205%
- 아시아	-59%	적지	적지	적전	-80%	적지	적지	흑전	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	164%	-80%	적전	-8%	71%	3071%	흑전	720%	적지	흑전	150%	-24%	767%	72%
- 북미	192%	-60%	-61%	512%	51%	1412%	860%	653%	적지	흑전	196%	27%	405%	41%
지배주주 순이익	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	531.5	24.4	70.2	35.1	193.7	134.4	180.1	704.7	337.0
% Margin 매출총이익률	67%	68%	69%	70%	71%	71%	71%	71%	71%	72%	68%	69%	71%	72%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	8%	0%	3%	9%	3%	7%	5%	3%	5%	10%
한국	7%	7%	4%	9%	9%	3%	5%	7%	4%	10%	9%	7%	6%	7%
- 화장품	8%	7%	5%	10%	10%	5%	5%	7%	5%	12%	10%	7%	7%	7%
- 생활용품	4%	6%	-3%	4%	2%	-6%	1%	6%	1%	0%	2%	3%	1%	5%
해외	9%	-9%	-3%	-9%	9%	1%	4%	12%	1%	3%	0%	-3%	7%	16%
- 아시아	5%	-12%	-5%	-16%	1%	-14%	-16%	1%	1%	2%	-2%	-7%	-6%	8%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-7%	-56%	-76%	-19%	3%	3%	-6%	-19%	-33%	4%
- 유럽	23%	2%	-5%	8%	26%	17%	18%	19%	-9%	8%	15%	7%	19%	21%
- 북미	26%	3%	7%	9%	28%	25%	26%	27%	-4%	8%	13%	10%	26%	27%
순이익률	10%	2%	3%	5%	9%	59%	2%	6%	1%	4%	3%	5%	18%	7%

자료: 하나증권, 주: 2024년 COSRX 매출 7.3천억원, 영업이익 2.7천억원, 영업이익률 37% 전망

주: COSRX 2023년 관계기업손익 458억원 반영 → 2024년 5월부터 연결 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분율 84.8%, 2차/24년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	513.7	559.6	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,148.7	2,255.9
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	233.3	297.5	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	984.8	1,192.8
- 중국	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	66.2	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	347.9	394.3
설화수	44.1	29.3	40.4	33.9	39.7	14.6	24.2	23.7	291.9	440.8	312.4	147.7	102.3	127.8
이니스프리	19.6	18.5	14.0	13.8	11.3	5.5	7.0	11.1	391.3	240.4	117.1	65.9	35.0	37.8
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	44.8	30.2	17.3	46.1	345.7	376.8	218.1	238.8	138.5	150.5
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	49.6	51.8	18.9	22.1	31.0	51.8	156.0	244.9
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	169.7	190.6	76.7	98.9	181.3	286.8	569.8	769.2
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-5%	0%	-23%	14%	-16%	-14%	-3%	5%
아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-1%	13%	-16%	2%	-24%	-17%	-6%	21%
- 중국	-49%	16%	-22%	-42%	-21%	-54%	-44%	-25%	-13%	4%	-35%	-31%	-36%	13%
설화수	-61%	-33%	-19%	-68%	-10%	-50%	-40%	-30%	14%	51%	-29%	-53%	-31%	25%
이니스프리	-56%	-5%	-54%	-38%	-42%	-70%	-50%	-20%	-32%	-39%	-51%	-44%	-47%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	-17%	-60%	-60%	-30%	-14%	9%	-42%	9%	-42%	9%
유럽	107%	124%	41%	37%	52%	183%	300%	250%	-13%	17%	40%	67%	201%	57%
북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	140%	140%	-18%	29%	83%	58%	99%	35%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, COSRX 포함

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	112.7	81.0	85.9	107.6	948.8	1,156.5	650.9	451.1	387.3	402.0
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	355.7	342.4	325.2	351.5	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,374.7	1,447.7
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	196.0	182.2	147.5	173.7	215.5	605.0	809.2	829.1	701.4	718.9	790.8
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-29%	36%	-27%	-30%	-20%	-39%	22%	-44%	-31%	-14%	4%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-4%	-2%	1%	6%	-13%	14%	5%	-9%	0%	5%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-2%	-6%	-4%	10%	10%	30%	34%	2%	-15%	2%	10%

자료: 하나증권 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 추정치

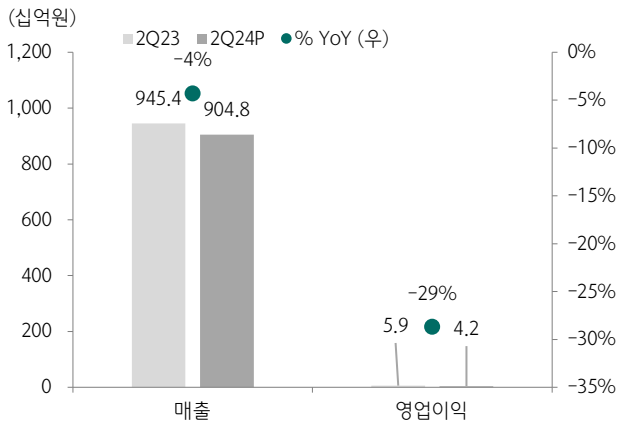
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
럭셔리	310.1	301.7	298.8	296.0	323.1	281.1	282.6	302.2	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,188.9	1,236.6
프리미엄	114.2	117.6	111.0	136.6	126.1	121.7	113.0	134.3	710.0	799.9	582.3	479.4	495.1	522.4
데일리뷰티	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	87.3	95.1	496.1	482.5	425.0	386.4	366.2	384.6
% YoY														
럭셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	4%	-7%	-5%	2%	-29%	22%	-14%	-16%	-1%	4%
프리미엄	-38%	-24%	-4%	8%	10%	3%	2%	-2%	-14%	13%	-27%	-18%	3%	6%
데일리뷰티	-23%	0%	-1%	-8%	-2%	-8%	-11%	-1%	3%	-3%	-12%	-9%	-5%	5%

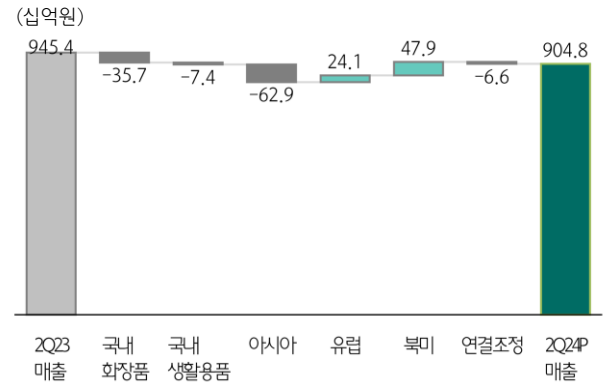
자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 2Q24P 연결 실적 요약



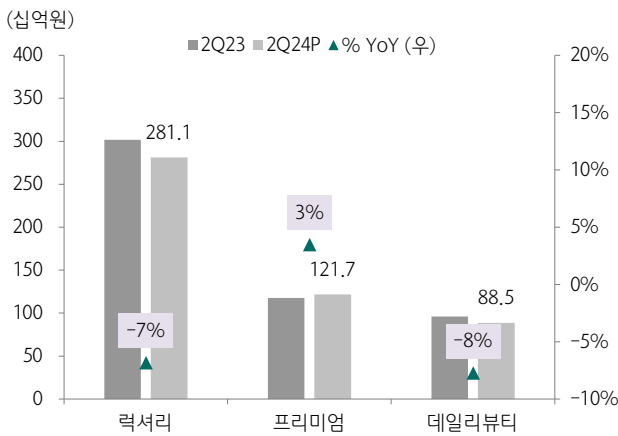
자료: 하나증권

도표 6. 아모레퍼시픽 2Q24P 연결 매출 변동 (YoY)



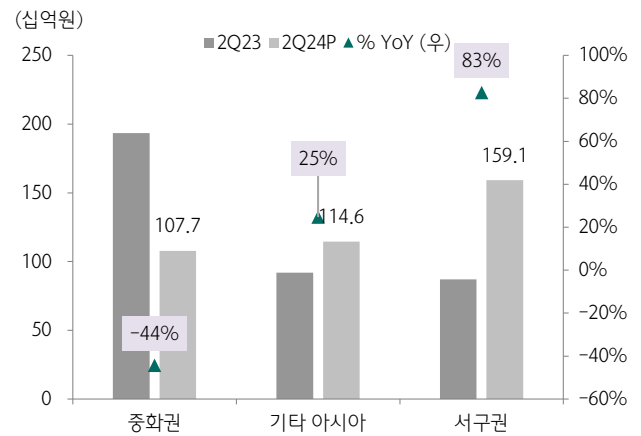
자료: 하나증권

도표 7. 아모레퍼시픽 2Q24P 국내 부문별 매출 요약



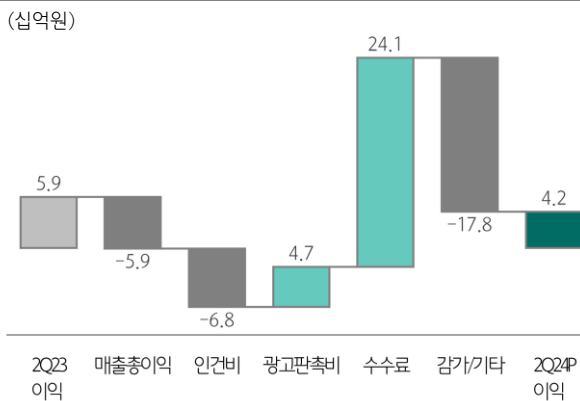
자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 2Q24P 해외 주요 권역 매출 요약



자료: 하나증권

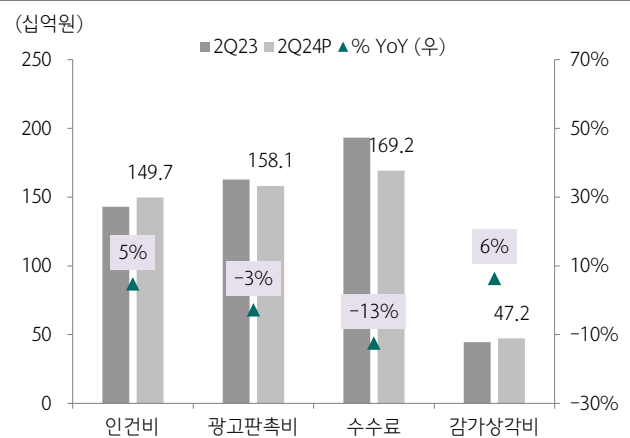
도표 9. 아모레퍼시픽 2Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 6,381억원 → 2Q24P 6,339억원 (-42억원)

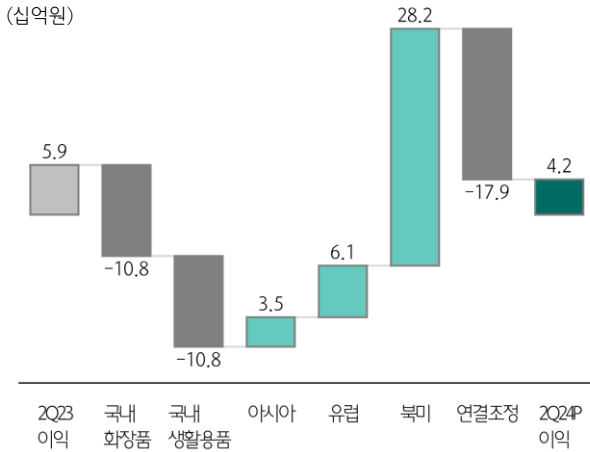
자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 2Q24P 판매관리비 주요 항목 변동 요약



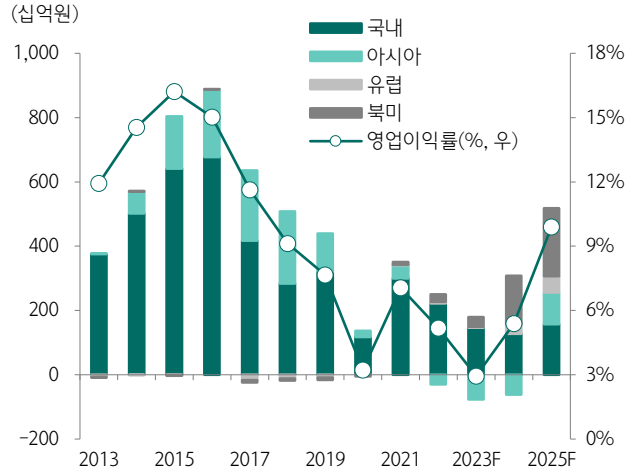
자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽 2Q24P 연결 영업이익 변동 (YoY)



자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

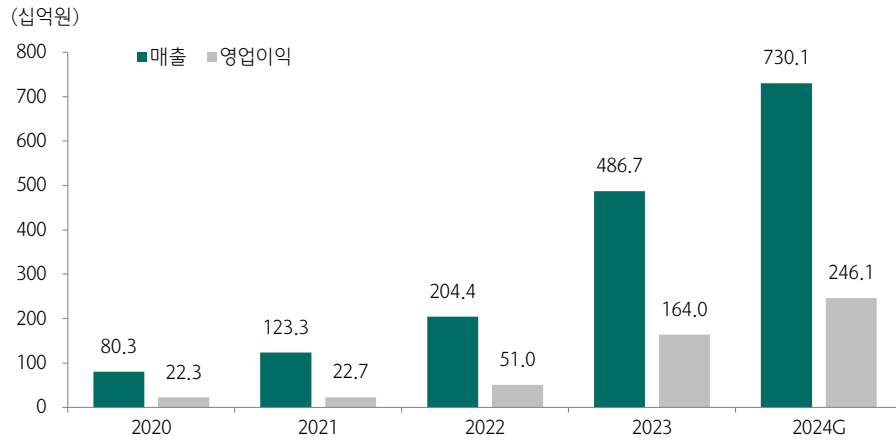
도표 13. COSRX 주요 사항 요약

구분	비고
기본적 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 지분율: 최초 지분 취득 시 38%, 24년 5월 기준 84.8%, 25년 4월 기준 93.2% - 아모레퍼시픽 모두 보유 현금으로 매입, 4월 30일 기준으로 연결 편입 - COSRX 보유 현금: 1분기 기준 약 2천억원 파악 - 전상훈 대표이사, 계약상 내년까지 함께 하는 구조, 스톡옵션 보유 중 - 임직원 약 160명, 대부분 ODM사 이용, 더RX라인은 아모레퍼시픽 생산
손익 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 2023년 매출 4,867억원(YoY+138%), 영업이익 1,640억원(YoY+222%), 영업이익률 34% 기록 ** 2023년 분기별 영업이익은 대략 1Q 300억원/2Q 390억원/3Q 480억원/4Q 430억원 수준 - 지역별 비중: (2023년 기준) 북미 50%, 아세안 10% 중후반, EMEA 10% 중반, 일본 5% 정도, 국내 5% 미만, 중국 1% 수준으로 나머지는 기타 등등 → 1Q24 북미 40% 중반까지 하락 - 1Q24 매출 1,563억원, 영업이익 595억원/매출 80% 이상, 영업이익 90% 이상 성장/영업이익률 38% 달성 - 지역별 성장률(1Q24): 북미 세 자릿수, EMEA 세 자릿수, 아세안 강한 두 자릿수, 인도 세 자릿수 성장 달성 → 지역별로 핵심 프로모션 기간이 아님에도 강한 성장, 4Q23 이상의 매출 기록 - 마케팅 비용 매출액 대비 9% 수준, 1Q24 8~9%
지역/채널 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 전사적으로 B2B 50% 초반, B2C 40% 후반, B2C 비중 상승 추세 - B2C(아마존/라자다/쿠팡 등) 이커머스 중심으로 외형성장 & B2B(벤더 통채) 고정비 절감하며 다국가 진출 - 글로벌 70개국 이상 진출, 국가별로 다양한 벤더 활용하여 재고 부담 X - B2C는 미국 아마존 > 일본 쿠팡 > 아세안 쇼피, B2B는 얼타/코스트코 등 - 미국 매출 중 아마존이 B2C로 가장 크며, 그 외 B2B는 얼타/코스트코가 있음 - 얼타 B2B 벤더 통채로 1.5천개 매장에 약 70% 입점 된 상황 - 1Q24 3월 미국 코스트코 입점(1Q24 시작단계, 전체 70%까지 순차적 침투 예정), 3월 영국 세포라 신규 진입 - 추후 오프라인 MBS 채널로도 확장될 것 - 향후 남미/인도/오세아니아/CIS지역 등으로 확장 여지 존재
제품 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 스킨 라인에 매출의 40% 수준 추정, 더RX라인(아모레퍼시픽과 협업) 10% 수준 - 더RX라인: 레티놀/비타민C/펩타이드 등 추가적으로 필요한 성분을 선택해서 쓰는 라인 - COSRX가 잘하는 것이 Add on 전략, 함께 사용 시 피부에 긍정적 기능을 하는 제품 군으로 함께 추천하는 개념 - 지역/채널뿐만 아니라 카테고리 확장도 여전히 열려 있음.
시너지 효과	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 시장 개척에 의사결정이 빠름. 우선적 역지구 태핑 → 관련 국가 인력 고용하여 1주내 준비/런칭하는 과정 - 이커머스/SNS 활용에 능함: 제품 개발 → 이커머스 고객 리뷰 데이터 분석을 통한 아이디어 활용 - 마케팅 → SNS 인스타그램 해시태그, 틱톡 챌린지 등을 통해 브랜드/제품을 빠르게, 재밌게 전세계로 확산시킴 - 아모레퍼시픽 또한 현재 에스트라/한울 등 보유하고 있는 자체 브랜드의 해외 진출이 빠르게 전개 되는 중

자료: 하나증권

2024년 매출 +50% 성장
영업이익률 30% 초반 제시

도표 14. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이 및 향후 전망



자료: 하나증권

코스알엑스 2023년 실적 요약

매출 4,867억원(YoY+138%),
영업이익 1,640억원(YoY+222%)
영업이익률 34% 기록

도표 15. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	2023	2024G
매출액	80.3	123.3	204.4	486.7	730.1
매출총이익	41.9	73.0	146.4		
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3		
영업이익	22.3	22.7	51.0	164.0	246.1
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6		
법인세비용	4.8	5.6	12.8		
당기순이익	16.7	17.9	36.8		
% 성장률					
매출액		54%	66%	138%	50%
영업이익		2%	125%	222%	50%
% 수익성					
매출총이익률	52%	59%	72%		
영업이익률	28%	18%	25%	34%	34%
순이익률	21%	15%	18%		

주: DART
자료: 하나증권

국내 10%, 해외 89% 비중 차지
해외 >>> 국내
국내: 면세 > 드럭 > 온라인

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이

	2020	2021	2022	1H23
매출	80.3	123.3	204.4	190.2
국내	14.6	19.2	38.7	19.7
- 온라인	6.8	7.2	7.1	4.2
- 드럭스토어	6.9	7.3	8.8	5.8
- 면세	0.9	4.7	22.8	9.7
해외	66.0	104.5	166.9	170.2
- A사	2.2	14.0	48.4	44.9
- B사	1.0	3.9	12.0	12.0
- C사	0.4	2.1	13.0	11.8
- D사	16.5	19.0	19.3	20.4
- E사	4.4	5.0	8.6	10.9
- 기타	41.3	60.6	65.6	70.2

주: DART
자료: 하나증권

도표 17. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 토너	워터뱅크 블루 히알루론닉 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	50ml	20ml
리뷰수	43,939건	24,466건	3,877건	2,605건	2,559건
평점	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6
가격	\$24.00	\$19.00	\$32.00	\$16.00	\$40.00
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	화산송이 모공마스크	그린티 히알루론산 세럼	그린티 카페인 아이 세럼	제주 양벚꽃 약산성 썸 클렌저
용량	50ml	100ml	80ml	10ml	50ml
리뷰수	5,948건	3,538건	1,269건	413건	388건
평점	4.7	4.6	4.6	4.5	4.5
가격	\$18.00	\$16.00	\$30.00	\$22.00	\$13.30
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	순행 클렌징 오일	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	탄력 크림
용량	200ml	200ml	60ml	120ml	75ml
리뷰수	1,089건	1,004건	925건	195건	126건
평점	4.4	4.6	4.6	4.6	4.4
가격	\$40.00	\$38.00	\$89.00	\$54.00	\$120.00
이미지					
헤라 주요 제품					
제품명	센슈얼 파우더 매트 리퀴드 립스틱	립글로스 센슈얼 스파이시 누드 글로스	센슈얼 누드 밤	젠틀 클렌징 오일	포밍 페이스 클렌저
용량	5g	5g	3.5g	200ml	200ml
리뷰수	385건	225건	150건	30건	28건
평점	4.2	4.6	4.4	4.5	4.7
가격	\$34.89	\$54.99	\$38.99	\$41.99	\$29.16
이미지					

자료: 아마존, 하나증권
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 18. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

프리메라 주요 제품					
제품명	레티놀 볼륨 립 세럼	오일 투 폼 클렌저	오가니언스 펠링 폼	오가니언스 워터리 에센스	유스 래디언트 파워 모이스처라이저 크림
용량	12g	200ml	120ml	230ml	50ml
리뷰수	100건	82건	64건	48건	48건
평점	4.2	4.5	4.7	4.8	4.6
가격	\$23.99	\$25.99	\$22.99	\$29.99	\$46.99
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	스네일 뮤신 96% 파워 리페어링 에센스	아크네 폼플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	얼티밋 너리싱 라이스 오버나이트 스파 마스크
용량	100ml	96매	100g	150ml	60ml
리뷰수	65,496건	53,697건	41,405건	16,495건	6,858건
평점	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5
가격	\$14.45	\$11.99	\$13.99	\$11.49	\$13.96
이미지					
에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 세라미드 로션	아토베리어 365 세라미드 크림 미스트	아토베리어 365 세라미드 하이드로 수딩 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스
용량	80ml	150ml	120ml	60ml	200ml
리뷰수	1,301건	266건	147건	141건	108건
평점	4.6	4.6	4.10	4.4	4.3
가격	\$31.99	\$31.99	\$19.99	\$33.99	\$32.99
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 19. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	네오쿠션 N	바운시 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	글로이 메이크업 세럼
용량	20g	15g	60ml	170ml	30ml
판매량	171,432개	68,192개	28,519개	17,634개	6,212개
리뷰수	42,083건	15,397건	6,116건	3,716건	1,524건
평점	4.8	4.6	4.7	4.7	4.7
가격	¥2,090	¥2,990	¥3,760	¥3,290	¥2,790
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	레티놀 시카 리페어 앰플	그린티 시드 히알루론 세럼	노세범 미네랄 파우더	화산송이 포어 클레이 마스크	블랙티 유스 인헨싱 세럼
용량	30ml	80ml	5g+5g	100ml	30ml
판매량	548,713개	180,929개	229,025개	96,536개	84,692개
리뷰수	110,004건	37,077건	34,005건	23,471건	16,607건
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
가격	¥3,480	¥2,285	¥630	¥1,730	¥3,260
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	자음생 앰플	퍼펙팅 파운데이션	윤조 에센스 6세대	자음 2종 세트 에센셜 컴포트 데일리 루틴	순행 클렌징폼 EX
용량	20ml	35ml	30ml	150ml + 125ml	100ml
판매량	11,988개	9,009개	8,388개	6,289개	5,107개
리뷰수	3,613건	2,691건	2,486건	2,240건	1,379건
평점	4.8	4.7	4.8	4.9	4.8
가격	¥15,120	¥7,560	¥11,340	¥15,120	¥3,024
이미지					
아이오페 주요 제품					
제품명	글루타 비타민 C 토닝 앰플	바이오 컨디셔닝 에센스	레티놀 슈퍼 바운스 세럼	레티놀 엑스퍼트 0.1% 링클 코렉터	브라이트닝 기미 에센스
용량	23ml	168ml	30ml	30ml	45ml
판매량	51,156개	31,698개	36,059개	15,327개	7,973개
리뷰수	13,244건	8,455건	7,602건	4,709건	2,231건
평점	4.7	4.8	4.7	4.7	4.7
가격	¥5,610	¥6,120	¥5,100	¥8,670	¥7,140
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

대표 20. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	에이시카 365 마이크로 세럼	아토베리어 365 에멀전	아토베리어 365 하이드로 크림
용량	80ml	200ml	40ml	150ml	60ml
판매량	15,212개	1,358개	1,302개	1,393개	833개
리뷰수	4,866건	1,747건	1,164건	752건	490건
평점	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
가격	¥3,201	¥3,201	¥3,841	¥3,201	¥3,201
이미지					
마몽드 주요 제품					
제품명	포어 슈링커 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 스킨소프너	블루 캐모마일 크림
용량	60ml	250ml	150ml	200ml	60ml
판매량	17,352개	12,855개	11,742개	6,379개	3,155개
리뷰수	5,239건	5,069건	3,461건	1,937건	986건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥38,776	¥1,836	¥1,836	¥2,448	¥3,468
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	RX 더 레티놀 0.1 크림	플핏 프로폴리스 시너지 토너	RX 더 비타민 C23 세럼	원스텝 패드 시리즈	RX 더 6 펩타이드 스킨 부스터 세럼
용량	20ml	280ml	20ml	70매	150ml
판매량	157,146개	68,187개	70,094개	53,724개	34,150개
리뷰수	29,331건	15,854건	15,309건	15,231건	8,570건
평점	4.6	4.8	4.7	4.7	4.7
가격	¥1,690	¥1,790	¥990	¥1,490	¥1,790
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,901.9	4,508.7	5,017.7
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,137.2	1,268.9	1,362.0
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,764.7	3,239.8	3,655.7
판매비	2,583.2	2,410.7	2,554.7	2,793.4	3,098.2
영업이익	214.2	108.2	210.1	446.4	557.5
금융손익	(11.6)	142.4	116.2	32.4	32.7
종속/관계기업손익	8.9	41.7	21.9	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	408.0	(18.4)	(18.0)
세전이익	224.5	280.6	756.2	458.5	570.2
법인세	95.2	106.8	40.3	114.6	142.5
계속사업이익	129.3	173.9	715.8	343.8	427.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	715.9	343.8	427.6
비배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	(25.6)	(12.3)	(15.3)
지배주주순이익	134.5	180.1	704.7	337.0	419.1
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	747.3	358.9	446.4
NOPAT	123.4	67.0	198.9	334.8	418.1
EBITDA	502.9	360.0	426.7	632.7	717.8
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	6.20	15.55	11.29
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	196.87	68.33	24.88
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	18.53	48.28	13.45
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	94.18	112.47	24.89
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	291.28	(52.18)	24.36
EPS증가율	(30.61)	33.95	291.33	(52.18)	24.36
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.86	71.86	72.86
EBITDA이익률	12.16	9.80	10.94	14.03	14.31
영업이익률	5.18	2.95	5.38	9.90	11.11
계속사업이익률	3.13	4.73	18.34	7.63	8.52

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,947	2,608	10,206	4,880	6,069
BPS	69,619	70,987	80,815	85,063	90,569
CFPS	9,070	6,391	14,063	9,218	10,395
EBITDAPS	7,282	5,214	6,180	9,163	10,395
SPS	59,883	53,207	56,508	65,295	72,667
DPS	680	910	910	910	910
추가지표(배)					
PER	70.62	55.60	16.25	33.98	27.32
PBR	1.98	2.04	2.05	1.95	1.83
PCFR	15.16	22.69	11.79	17.99	15.95
EV/EBITDA	15.79	22.22	18.39	11.78	9.74
PSR	2.30	2.73	2.93	2.54	2.28
재무비율(%)					
ROE	2.81	3.71	13.46	5.89	6.92
ROA	2.26	3.08	11.31	4.97	5.82
ROIC	3.91	2.08	6.53	11.71	15.48
부채비율	21.39	20.81	19.08	20.00	20.28
순부채비율	(12.38)	(17.28)	(30.38)	(35.46)	(40.68)
이자보상배율(배)	17.47	6.64	12.34	39.12	54.29

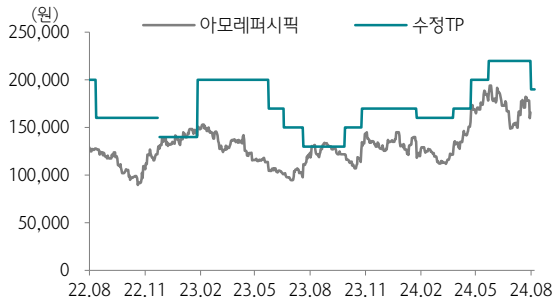
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,839.5	3,353.9	3,918.6
금융자산	948.8	1,192.4	2,032.6	2,421.8	2,881.4
현금성자산	449.6	506.4	1,335.8	1,696.2	2,131.7
매출채권	285.1	292.9	311.1	359.4	400.0
재고자산	408.9	394.3	418.8	483.9	538.5
기타유동자산	92.2	72.6	77.0	88.8	98.7
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,740.3	3,614.2	3,504.4
투자자산	299.1	379.9	402.5	462.8	513.3
금융자산	51.8	92.8	97.7	110.5	121.2
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,225.0	2,038.6	1,878.3
무형자산	357.8	340.7	340.7	340.7	340.7
기타비유동자산	934.6	772.1	772.1	772.1	772.1
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,579.8	6,968.1	7,423.0
유동부채	831.1	813.3	844.3	927.0	996.4
금융부채	292.4	299.5	302.9	312.0	319.7
매입채무	80.7	86.4	91.8	106.1	118.1
기타유동부채	458.0	427.4	449.6	508.9	558.6
비유동부채	191.4	200.5	209.8	234.5	255.3
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9
기타비유동부채	126.6	149.6	158.9	183.6	204.4
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,054.2	1,161.6	1,251.7
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,576.6	5,870.0	6,250.1
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9
자본조정	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,780.0	5,073.4	5,453.5
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(51.0)	(63.4)	(78.8)
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,525.6	5,806.6	6,171.3
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,678.8)	(2,058.9)	(2,510.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	935.2	537.3	593.9
당기순이익	129.3	173.9	715.9	343.8	427.6
조정	366.8	209.9	216.6	186.4	160.3
감가상각비	288.6	251.8	216.6	186.3	160.3
외환거래손익	21.3	3.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	(6.6)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(345.1)	(35.6)	2.7	7.1	6.0
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(33.5)	(89.1)	(74.8)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(22.7)	(60.3)	(50.6)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(10.8)	(28.8)	(24.2)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(59.4)	(53.7)	(55.1)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	3.4	9.1	7.7
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)	(62.8)
현금의 증감	(72.0)	115.4	729.8	360.5	435.4
Unlevered CFO	626.3	441.3	971.1	636.5	717.8
Free Cash Flow	51.7	213.7	935.2	537.3	593.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.7	BUY	190,000		
24.5.29	BUY	220,000	-22.10%	-11.73%
24.4.30	BUY	200,000	-12.13%	-5.70%
24.4.1	BUY	170,000	-18.04%	-8.29%
24.1.31	BUY	160,000	-25.01%	-19.13%
23.11.1	BUY	170,000	-21.46%	-14.71%
23.10.4	BUY	150,000	-23.77%	-15.73%
23.7.27	BUY	130,000	-3.62%	3.00%
23.6.25	BUY	150,000	-33.07%	-28.60%
23.5.31	BUY	170,000	-38.67%	-36.94%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 04일