



아모레퍼시픽 (090430)

Good Sales, Good Profit

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 140,000원

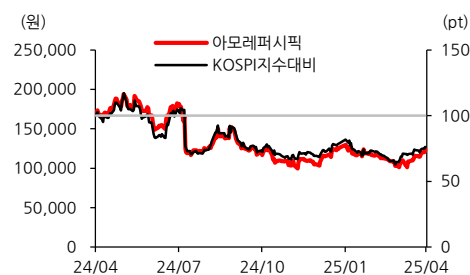
현재 주가(4/30)	124,400원
상승여력	▲12.5%
시가총액	72,765억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	194,200 / 99,500원
90 일 일평균 거래대금	354.61억원
외국인 지분율	23.6%
주주 구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 17 인)	50.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.0	-1.3	3.5	-26.6
상대수익률(KOSPI)	19.1	-2.1	4.9	-21.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,674	3,885	4,430	4,916
영업이익	108	220	387	447
EBITDA	360	478	618	663
지배주주순이익	180	593	215	291
EPS	2,914	9,980	3,477	4,898
순차입금	-330	-79	-163	-395
PER	49.8	10.5	35.8	25.4
PBR	2.0	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.7	13.4	12.1	11.0
배당수익률	0.6	1.1	0.3	1.0
ROE	3.7	11.7	4.1	5.3

주가 추이



COSRX 실적이 예상보다 부진했음에도, 8 개 분기 만에 중국 법인이 흑자 전환했고, 라네즈·이니스프리의 고성장 지속과 에스트라 등 신성장 브랜드 추가로 실적 서프라이즈를 기록했습니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 아모레퍼시픽의 연결 매출액은 1조 675억원(+17.1% YoY, -2.2% QoQ), 영업이익은 1,177억원(+62.0% YoY, +50.0% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 995억원을 큰 폭으로 상회했다. COSRX 연결 편입 효과를 제외한 1분기 매출액은 9,680억원(+6% YoY), 영업이익은 899억원(+24% YoY), COSRX의 매출액은 -36% YoY, 영업이익은 -53% YoY로 추정된다.

지역별로는 1) **[한국/매출 비중 54%]** 면세 매출 하락에도 성장채널과 전통채널에서 모두 매출이 증가했고, COSRX 연결 편입 효과까지 반영되어 영업이익은 전년 수준을 유지했다. 2) **[아시아/매출 비중 24%]** 중국 법인의 오프라인 채널 효율화로 전체 화장품 브랜드 매출액이 감소해 중국 법인 매출액은 전년 대비 원화 기준 -15%, 현지 통화 기준 -23% 감소했다. 하지만 주요 플랫폼 거래 구조 개선으로 흑자전환했다. 라네즈/에스트라/프리메라/헤라 브랜드의 성장 기여로 APAC, 일본을 합산한 기타 아시아 지역 매출은 원화 기준 +53% YoY 증가했으며, 이에 따라 아시아 권역내 매출 비중은 49%까지 확대되었다. 3) **[미주/매출 비중 15%]** 브랜드별로는 라네즈, 이니스프리, 설화수 등 주요 브랜드가, 채널 측면에서는 세포라와 아마존이 매출 성장을 견인했다. 이에 원화 기준 미주 매출액은 COSRX 연결 편입 효과 제외 시에도 +34% YoY 성장했고 포함하면 +53% YoY 성장했다.

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원 유지

지난 3 월 아모레퍼시픽은 미국에서 더마 브랜드인 에스트라를 런칭했다. 온기 반영 및 입점 매장 확대로 하반기로 갈수록 실적 기여도가 확대될 것으로 기대된다. 5 월 중으로는 미국에서 신규 브랜드를 추가로 런칭할 계획이다. 한국에서 성공적으로 자리잡은 브랜드들이 일본, 미국 등 주요 시장을 시작으로 해외 진출을 본격화할 예정이다. 글로벌 시장 확대가 본격화되는 가운데, 이는 향후 지역별 포트폴리오와 수익 구조에 점진적인 변화를 가져올 가능성이 높다.

[표1] 아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	911	905	977	1,092	1,067	1,044	1,095	1,223	3,674	3,885	4,430	4,916
한국	564	512	534	547	577	555	568	565	2,211	2,157	2,266	2,399
화장품	468	423	436	440	477	460	467	455	1,825	1,768	1,859	1,975
Daily Beauty	95	89	98	107	101	95	102	110	386	389	407	424
해외	337	381	431	529	473	476	514	639	1,392	1,679	2,102	2,440
아시아	232	222	230	300	261	286	263	344	1,053	984	1,153	1,311
EMEA	17	37	55	61	55	48	68	73	52	170	245	305
미주	88	122	147	168	157	143	182	222	287	525	704	825
기타	11	11	11	15	17	13	13	19	71	49	62	77
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	15.4	12.1	12.0	-11.1	5.7	14.0	11.0
한국	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.3	6.3	3.4	-14.4	-2.4	5.0	5.9
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.7	8.6	7.0	3.6	-15.4	-3.1	5.1	6.2
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.4	12.2	5.8	6.9	3.5	2.6	-9.1	0.7	4.6	4.1
해외	-2.4	2.4	35.8	48.3	40.5	24.9	19.2	20.7	-6.2	20.6	25.2	16.1
아시아	-14.4	-22.1	-1.9	14.1	12.4	28.4	14.4	14.7	-16.8	-6.6	17.2	13.7
EMEA	51.8	183.2	339.5	313.5	219.7	28.5	25.5	20.0	61.7	228.9	43.9	24.4
미주	39.8	64.9	107.4	112.1	79.0	17.3	24.3	31.7	58.2	82.9	34.2	17.1
기타	-33.4	-36.7	-59.0	77.4	53.9	17.6	10.8	21.7	2.2	-30.7	25.4	24.7
영업이익	73	4	65	78	118	70	98	102	108	220	387	447
한국	49	15	48	36	49	41	53	38	152	148	180	194
해외	32	5	25	43	70	31	47	64	-43	104	212	255
아시아	6	-32	-12	1	10	10	2	5	-85	-37	28	36
EMEA	3	6	9	11	14	5	11	14	4	29	44	55
미주	22	31	27	31	45	16	33	45	37	112	140	165
기타	-8	-16	-8	0	-1	-2	-2	0	0	-32	-5	-2
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.6	62.0	1,587.8	50.0	29.6	-49.5	103.8	75.6	15.5
한국	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	166.4	9.7	4.9	-31.8	-2.3	21.6	7.8
해외	0.2	흑전	흑전	흑전	120.3	518.1	88.6	49.8	적전	흑전	103.1	20.6
아시아	-28.7	적지	적지	흑전	79.9	흑전	흑전	511.5	적지	적지	흑전	27.1
EMEA	65.0	655.3	3,482.1	845.9	299.6	-19.7	28.6	22.6	81.7	583.1	48.3	25.3
미주	4.8	1,893.9	309.6	312.9	102.9	-47.2	20.0	46.2	36.3	201.4	25.1	17.8
기타	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	6.7	8.9	8.3	2.9	5.7	8.7	9.1
한국	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	9.3	6.7	6.9	6.9	8.0	8.1
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	6.6	9.1	10.1	-3.1	6.2	10.1	10.5
아시아	2.5	-14.4	-5.0	0.3	4.0	3.5	0.9	1.6	-8.0	-3.7	2.5	2.7
EMEA	20.0	16.0	16.3	18.3	25.0	10.0	16.7	18.7	8.3	17.3	17.9	18.0
미주	25.5	25.5	18.6	18.3	28.9	11.5	18.0	20.3	12.9	21.3	19.8	20.0
기타	-72.6	-140.6	-65.8	-2.5	-7.5	-12.0	-11.9	-1.7	-0.7	-64.9	-7.6	-3.1

주: 해외 지역별 영업이익은 한화투자증권 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,135	3,674	3,885	4,430	4,916
매출총이익	2,797	2,519	2,747	3,241	3,597
영업이익	214	108	220	387	447
EBITDA	503	360	478	618	663
순이자손익	-3	-4	-16	0	1
외화관련손익	15	6	27	17	22
지분법손익	9	39	393	30	31
세전계속사업손익	224	281	621	283	397
당기순이익	129	174	602	224	294
지배주주순이익	134	180	593	215	291
증가율(%)					
매출액	6.7	-11.1	5.7	14.0	11.0
영업이익	-62.0	-49.5	103.8	75.7	15.5
EBITDA	-28.1	-28.4	32.7	29.4	7.2
순이익	-66.4	34.5	246.0	-62.7	30.9
이익률(%)					
매출총이익률	67.7	68.6	70.7	73.2	73.2
영업이익률	5.2	2.9	5.7	8.7	9.1
EBITDA 이익률	12.2	9.8	12.3	14.0	13.5
세전이익률	5.4	7.6	16.0	6.4	8.1
순이익률	3.1	4.7	15.5	5.1	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	151	348	335	248	417
당기순이익	129	174	602	224	294
자산상각비	289	252	257	231	216
운전자본증감	-345	-36	-192	-143	-65
매출채권 감소(증가)	2	-13	-53	-23	-52
재고자산 감소(증가)	55	-11	-42	-73	-67
매입채무 증가(감소)	-53	7	-27	-42	57
투자현금흐름	-69	-186	-312	-104	-110
유형자산처분(취득)	-95	-108	-80	-66	-72
무형자산 감소(증가)	-36	-39	-21	-26	-26
투자자산 감소(증가)	212	-82	282	-3	-3
재무현금흐름	-155	-99	-99	-83	-94
차입금의 증가(감소)	-83	-49	-31	-20	-16
자본의 증가(감소)	-71	-47	-74	-63	-78
배당금의 지급	-68	-47	-63	-63	-78
총현금흐름	626	441	573	391	483
(-)운전자본증감(감소)	127	119	-270	143	65
(-)설비투자	99	134	81	80	79
(+)자산매각	-31	-12	-20	-12	-19
Free Cash Flow	369	176	743	156	319
(-)기타투자	368	-125	955	9	9
잉여현금	1	301	-212	147	310
NOPLAT	123	67	214	307	331
(+) Dep	289	252	257	231	216
(-)운전자본투자	127	119	-270	143	65
(-)Capex	99	134	81	80	79
OpFCF	186	66	660	315	402

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,735	1,952	1,735	1,908	2,255
현금성자산	557	681	519	583	799
매출채권	317	324	418	442	493
재고자산	409	394	498	571	637
비유동자산	4,067	3,934	5,049	4,956	4,883
투자자산	1,234	1,152	978	1,017	1,058
유형자산	2,475	2,442	2,296	2,139	2,000
무형자산	358	341	1,774	1,800	1,826
자산총계	5,802	5,887	6,784	6,863	7,138
유동부채	831	813	1,096	1,053	1,109
매입채무	395	374	530	488	545
유동성이자부채	292	299	367	359	349
비유동부채	191	201	362	363	368
비유동이자부채	65	51	73	62	55
부채총계	1,023	1,014	1,457	1,416	1,477
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	623	623	623
이익잉여금	4,010	4,101	4,601	4,753	4,966
자본조정	-38	-32	-6	-37	-37
자기주식	-9	-4	-10	-10	-10
자본총계	4,779	4,873	5,326	5,448	5,661

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,175	2,914	9,980	3,477	4,898
BPS	69,494	70,933	76,066	77,831	80,918
DPS	680	910	1,125	420	1,230
CFPS	9,070	6,391	8,304	5,661	6,992
ROA(%)	2.3	3.1	9.4	3.2	4.2
ROE(%)	2.8	3.7	11.7	4.1	5.3
ROIC(%)	2.9	1.6	4.5	5.8	6.3
Multiples(x, %)					
PER	63.2	49.8	10.5	35.8	25.4
PBR	2.0	2.0	1.4	1.6	1.5
PSR	2.3	2.7	1.9	1.9	1.7
PCR	15.2	22.7	12.6	22.0	17.8
EV/EBITDA	16.6	23.7	13.4	12.1	11.0
배당수익률	0.5	0.6	1.1	0.3	1.0
안정성(%)					
부채비율	21.4	20.8	27.4	26.0	26.1
Net debt/Equity	-4.2	-6.8	-1.5	-3.0	-7.0
Net debt/EBITDA	-39.8	-91.7	-16.4	-26.3	-59.6
유동비율	208.8	240.0	158.3	181.2	203.4
이자보상배율(배)	17.5	6.6	7.8	31.6	38.0
자산구조(%)					
투하자본	70.7	69.8	77.7	76.7	73.9
현금+투자자산	29.3	30.2	22.3	23.3	26.1
자본구조(%)					
차입금	7.0	6.7	7.6	7.2	6.7
자기자본	93.0	93.3	92.4	92.8	93.3

[Compliance Notice]

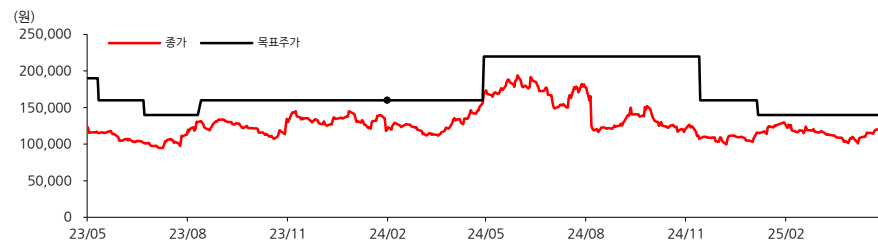
(공표일: 2025년 05월 02일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아모레퍼시픽 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.12	2023.06.23	2023.08.14	2023.09.26	2023.11.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	140,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2023.11.30	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.04.26	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	220,000	220,000	220,000	160,000	140,000
일 시	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	140,000	140,000	140,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	160,000	-31.82	-26.13
2023.06.23	Buy	140,000	-23.80	-6.79
2023.08.14	Buy	160,000	-20.16	-2.56
2024.04.30	Buy	220,000	-31.75	-11.73
2024.11.15	Buy	160,000	-32.31	-27.63
2025.01.07	Buy	140,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%