

아모레퍼시픽 (090430)

Investor Day Review



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

Buy (유지)

목표주가(유지): 150,000원

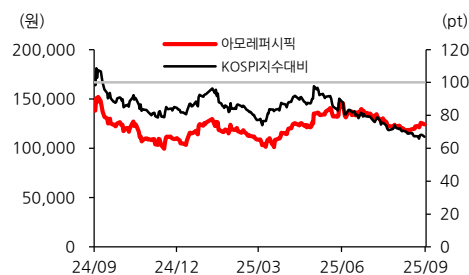
현재 주가(9/23)	123,400원
상승여력	▲21.6%
시가총액	72,180억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	152,200 / 99,500원
90 일 일평균 거래대금	319.88억원
외국인 지분율	22.5%
주주 구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 19 인)	50.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	-13.2	13.3	-11.2
상대수익률(KOSPI)	-9.0	-28.8	-18.6	-45.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,674	3,885	4,300	4,703
영업이익	108	220	383	447
EBITDA	360	478	635	676
지배주주순이익	180	593	270	319
EPS	2,914	9,937	4,426	5,294
순차입금	-330	-79	-525	-826
PER	49.8	10.5	27.9	23.3
PBR	2.0	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.7	13.4	11.2	10.1
배당수익률	0.6	1.1	0.7	0.8
ROE	3.7	11.7	5.1	5.7

주가 추이



BY2025 Review

BY2025 아모레퍼시픽은 신시장 매출액을 1,688억원(+60% YoY)까지 확대해 비(非)중국 해외 매출 비중을 72%까지 확대하였으며 중국 법인은 흑자전환에 성공했다. 주요 MBS 및 이커머스 매출 비중은 39%(+7%p YoY)까지 확대되었고, 에스트라일리온-헤라의 글로벌 매출은 전년 동기 대비 4배 성장했다.

BY2026 및 중장기 전략

BY2026 목표 매출액은 한자리 후반 성장, 영업이익률은 10% 이상이다. 목표 매출액은 시장 기대치 대비 3% 낮은 수치이나 영업이익률은 시장 기대치(9.8%)를 상회하는 수치다. 이를 위한 전략의 변화는 크게 세가지다. 첫번째는 브랜드 전략이다. 총 12개 브랜드를 5개 세그먼트로 구분해 차별화된 마케팅·유통망 확장 전략을 구사할 계획이다. 두번째는 밸류체인 개선이다. 제품 개발부터 출시까지의 리드타임을 평균 7개월로 단축하였으며, 외부 생산도 적극 활용할 계획으로 90%에 달했던 인하우스 생산 비중은 점차 축소될 전망이다. 세번째는 유연한 해외 확장 전략이다. 법인 주도의 해외 확장뿐만 아니라 크로스보더 모델을 병행해 운영하며 성장성이 높은 신규 국가로의 진출이 보다 탄력적으로 전개될 전망이다.

반기운 유연하면서, 공격적인 전략의 변화

매출 목표치는 BY2030 8조원, BY2035 15조원이다. BY2035 해외 진출 국가 수는 150개로 현재 대비 2배 확대할 계획이며, 해외 매출 비중은 70%까지 확대하는 것이 목표다. 또한 주주환원 관련해서는 감액배당을 통한 배당금 확대가 기대된다. 상반기 기준 감액배당 가능 재원은 약 7,204억원으로 3~5년간 균등 이전·배당한다고 가정할 경우 감액배당으로 추가될 수 있는 연간 주당 배당금(DPS)은 약 2,100~3,500원으로 계산된다. 이번 Investor Day에서 공개된 전략은 브랜드 포트폴리오·밸류체인·유통망 전반에 걸친 체질 개선을 기반으로 한 실질적 성장 전환점으로 평가된다. Legacy 브랜드사로서 축적된 운영 역량에 더해, 인디브랜드식 민첩성을 접목한 점도 인상적이다. 배당 증가까지 기대되는 만큼 수익성 개선과 글로벌 점유율 확대라는 두 마리 토끼를 모두 노릴 수 있는 구체적 로드맵이 제시되었다는 점에서 이번 발표는 의미가 크다.

[표1] 아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,033	1,195	3,674	3,885	4,300	4,703
한국	564	512	534	547	577	554	520	544	2,211	2,157	2,195	2,271
화장품	468	423	436	440	477	454	422	433	1,825	1,768	1,786	1,843
Daily Beauty	95	89	98	107	101	99	99	110	386	389	409	428
해외	337	381	431	529	473	436	500	633	1,392	1,679	2,042	2,351
아시아	232	222	230	300	261	258	263	344	1,053	984	1,126	1,284
EMEA	17	37	55	61	55	44	63	67	52	170	230	274
미주	88	122	147	168	157	134	173	222	287	525	687	793
기타	11	11	11	15	17	15	13	19	71	49	63	81
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	5.7	9.5	-11.1	5.7	10.7	9.4
한국	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.2	-2.6	-0.6	-14.4	-2.4	1.8	3.5
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.7	7.3	-3.3	-1.4	-15.4	-3.1	1.0	3.2
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.4	12.2	5.8	12.3	0.5	2.6	-9.1	0.7	5.1	4.7
해외	-2.4	2.4	35.8	48.3	40.5	14.4	15.9	19.6	-6.2	20.6	21.6	15.2
아시아	-14.4	-22.1	-1.9	14.1	12.4	16.0	14.4	14.7	-16.8	-6.6	14.4	14.1
EMEA	51.8	183.2	339.5	313.5	219.7	18.2	15.5	10.0	61.7	228.9	34.9	19.4
미주	39.8	64.9	107.4	112.1	79.0	10.4	18.3	31.7	58.2	82.9	30.9	15.5
영업이익	73	4	65	78	118	74	96	95	108	220	383	447
한국	49	15	48	36	49	40	48	36	152	148	173	185
화장품	47	21	44	31	48	39	43	31	136	143	160	171
Daily Beauty	2	-5	4	5	1	2	5	5	10	5	12	14
해외	32	5	25	43	70	36	50	60	-43	104	216	265
아시아	6	-32	-12	1	10	18	10	5	-85	-37	44	64
EMEA	3	6	9	11	14	5	10	11	4	29	40	48
미주	22	31	27	31	45	13	30	43	37	112	132	153
기타	-8	-16	-8	-0	-1	-3	-2	-0	-0	-32	-6	-3
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.6	62.0	1,673.4	47.9	21.0	-49.5	103.8	73.6	16.8
한국	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	-1.0	-1.2	-31.8	-2.3	16.4	7.2
화장품	35.7	-34.5	101.5	-34.7	2.1	87.9	-3.4	-1.8	-36.7	5.3	11.9	6.5
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	15.9	-41.2	흑전	25.1	2.6	33.5	-51.1	145.3	15.2
해외	0.2	흑전	흑전	흑전	120.3	612.9	104.0	39.3	적전	흑전	107.0	22.7
아시아	-28.7	적지	적지	흑전	79.9	흑전	흑전	511.5	적지	적지	흑전	44.1
EMEA	65.0	655.3	3,482.1	845.9	299.6	-20.2	9.8	2.2	81.7	583.1	34.8	20.4
미주	4.8	1,893.9	309.6	312.9	102.9	-57.6	11.1	39.0	36.3	201.4	18.1	16.2
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	9.3	7.9	2.9	5.7	8.9	9.5
한국	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	9.1	6.5	6.9	6.9	7.9	8.1
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	10.2	8.5	10.1	7.1	7.5	8.1	9.0	9.3
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	1.0	1.5	5.1	4.4	2.7	1.3	3.0	3.3
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.3	10.1	9.4	-3.1	6.2	10.6	11.3
아시아	2.5	-14.4	-5.0	0.3	4.0	7.0	3.9	1.6	-8.0	-3.7	3.9	5.0
EMEA	20.0	16.0	16.3	18.3	25.0	10.8	15.5	17.0	8.3	17.3	17.3	17.5
미주	25.5	25.5	18.6	18.3	28.9	9.8	17.5	19.3	12.9	21.3	19.2	19.3

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	4,300	4,703
매출총이익	2,797	2,519	2,747	3,125	3,444
영업이익	214	108	220	383	447
EBITDA	503	360	478	635	676
순이자손익	-3	-4	-16	-14	-12
외화관련손익	15	6	27	17	22
지분법손익	9	39	393	0	0
세전계속사업손익	224	281	621	381	450
당기순이익	129	174	602	289	339
지배주주순이익	134	180	593	270	319
증가율(%)					
매출액	6.7	-11.1	5.7	10.7	9.4
영업이익	-62.0	-49.5	103.8	73.6	16.8
EBITDA	-28.1	-28.4	32.7	32.9	6.5
순이익	-66.4	34.5	246.0	-52.0	17.3
이익률(%)					
매출총이익률	67.7	68.6	70.7	72.7	73.2
영업이익률	5.2	2.9	5.7	8.9	9.5
EBITDA 이익률	12.2	9.8	12.3	14.8	14.4
세전이익률	5.4	7.6	16.0	8.9	9.6
순이익률	3.1	4.7	15.5	6.7	7.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	151	348	335	575	520
당기순이익	129	174	602	289	339
자산상각비	289	252	257	252	229
운전자본증감	-345	-36	-192	-16	-46
매출채권 감소(증가)	2	-13	-53	-46	-46
재고자산 감소(증가)	55	-11	-42	-65	-55
매입채무 증가(감소)	-53	7	-27	129	50
투자현금흐름	-69	-186	-312	-124	-144
유형자산처분(취득)	-95	-108	-80	-79	-77
무형자산 감소(증가)	-36	-39	-21	3	-21
투자자산 감소(증가)	212	-82	282	-24	-7
재무현금흐름	-155	-99	-99	-49	-85
차입금의 증가(감소)	-83	-49	-31	-49	-8
자본의 증가(감소)	-71	-47	-74	-78	-78
배당금의 지급	-68	-47	-63	-78	-78
총현금흐름	626	441	573	612	566
(-)운전자본증감(감소)	127	119	-270	-98	46
(-)설비투자	99	134	81	79	77
(+)자산매각	-31	-12	-20	3	-21
Free Cash Flow	369	176	743	634	421
(-)기타투자	368	-125	955	139	39
잉여현금	1	301	-212	495	383
NOPLAT	123	67	214	290	337
(+) Dep	289	252	257	252	229
(-)운전자본투자	127	119	-270	-98	46
(-)Capex	99	134	81	79	77
OpFCF	186	66	660	562	443

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,735	1,952	1,735	2,284	2,692
현금성자산	557	681	519	922	1,215
매출채권	317	324	418	463	509
재고자산	409	394	498	549	603
비유동자산	4,067	3,934	5,049	4,906	4,811
투자자산	1,234	1,152	978	977	1,016
유형자산	2,475	2,442	2,296	2,152	1,998
무형자산	358	341	1,774	1,776	1,798
자산총계	5,802	5,887	6,784	7,189	7,503
유동부채	831	813	1,096	1,306	1,369
매입채무	395	374	530	498	548
유동성이자부채	292	299	367	334	328
비유동부채	191	201	362	354	364
비유동이자부채	65	51	73	64	62
부채총계	1,023	1,014	1,457	1,660	1,733
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	623	620	620
이익잉여금	4,010	4,101	4,601	4,794	5,035
자본조정	-38	-32	-6	-5	-5
자기주식	-9	-4	-10	-9	-9
자본총계	4,779	4,873	5,326	5,529	5,770

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,175	2,914	9,937	4,426	5,294
BPS	69,494	70,933	76,066	78,830	82,321
DPS	680	910	1,125	890	950
CFPS	9,070	6,391	8,304	8,856	8,195
ROA(%)	2.3	3.1	9.4	3.9	4.3
ROE(%)	2.8	3.7	11.7	5.1	5.7
ROIC(%)	2.9	1.6	4.5	5.7	6.8
Multiples(x, %)					
PER	63.2	49.8	10.5	27.9	23.3
PBR	2.0	2.0	1.4	1.6	1.5
PSR	2.3	2.7	1.9	2.0	1.8
PCR	15.2	22.7	12.6	13.9	15.1
EV/EBITDA	16.6	23.7	13.4	11.2	10.1
배당수익률	0.5	0.6	1.1	0.7	0.8
안정성(%)					
부채비율	21.4	20.8	27.4	30.0	30.0
Net debt/Equity	-4.2	-6.8	-1.5	-9.5	-14.3
Net debt/EBITDA	-39.8	-91.7	-16.4	-82.6	-122.1
유동비율	208.8	240.0	158.3	174.9	196.6
이자보상배율(배)	17.5	6.6	7.8	17.0	18.7
자산구조(%)					
투하자본	70.7	69.8	77.7	72.4	68.8
현금+투자자산	29.3	30.2	22.3	27.6	31.2
자본구조(%)					
차입금	7.0	6.7	7.6	6.7	6.3
자기자본	93.0	93.3	92.4	93.3	93.7

[Compliance Notice]

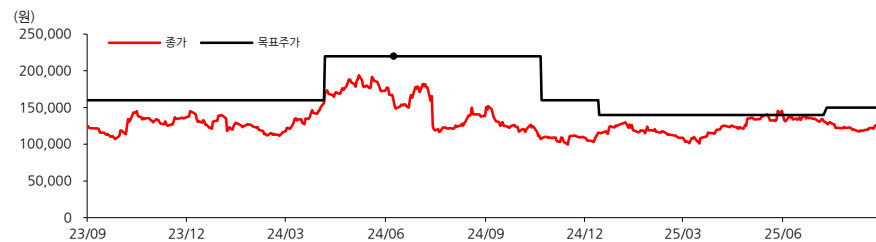
(공표일: 2025년 09월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2023.09.26	2023.11.01	2023.11.30	2024.02.01	2024.02.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26	2024.04.30	2024.05.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	160,000	220,000	220,000
일 시	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	160,000	140,000	140,000	140,000	140,000
일 시	2025.08.04	2025.09.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	150,000	150,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-11.88	4.07
2025.08.04	Buy	150,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%