

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

상향

현재주가

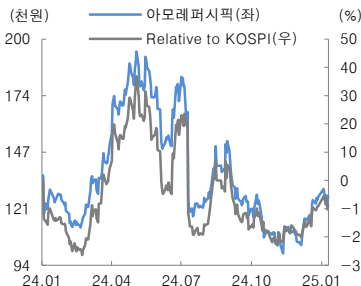
126,300

(25.02.06)

화장품업종

KOSPI	2536.75
시가총액	7,785십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	194,200원 / 99,500원
120일 평균거래대금	433억원
외국인지분율	26.93%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	2.9	-23.8	1.1
상대수익률	7.0	4.0	-24.3	2.7



글로벌 브랜드로 재도약

- 4Q24 영업이익 785억원 기록. 일회성 비용 제거 시 컨센서스 상회
- COSRX 실적 둔화는 아쉽지만 라네즈/이니스프리의 견조한 성장 확인
- 25년 투자포인트는 중국 턴어라운드 + 글로벌 확장 가속화

투자의견 BUY 유지, 목표주가 160,000원(14%)으로 상향 조정

그동안 실적 부담으로 작용하던 중국법인의 구조조정이 마무리되며 2024년 영업적자 QoQ 축소 지속. 2025년 중국 턴어라운드 가시화되고 있고, 서구권 중심 글로벌 매출 성장 예상. 북미는 신규 브랜드 진출 예정. 4Q24 COSRX 매출이 역성장하며 2025년 COSRX 성장 둔화 우려 존재. 그러나 북미 라인/가격 재정비 이후 2Q25 신제품 출시 등으로 점진적 매출 회복 예상. 유럽도 라네즈/이니스프리 입점 채널 확대 및 마케팅 강화를 통해 견조한 성장세가 이어질 것으로 예상됨에 따라 실적 추정치를 상향 조정하며 목표주가 상향

4Q24 Review: 일회성 비용이 아쉬워

4Q24 매출액 1조 917억원(YoY 180%), 영업이익 785억원(YoY 280%, OPM 7.2%) 기록하며 컨센서스 부합. COSRX 제외 시 매출액 YoY 3%, 영업이익 YoY 124%, OPM 4.9% 추정. 22년 인수한 타타하퍼의 영업권과 20년 지분투자를 진행한 래셔널(RATIONALE) 관련 관계기업투자주식 손상차손 1,328억원 인식으로 순이익 -462억원 기록(YoY 적자전환)

[국내 화장품] 매출액 4,396억원(YoY -5%), 영업이익 313억원(YoY -35%, OPM 7.1%) 기록. MBS(올리브영)/이커머스의 견조한 성장에도 전통채널 부진으로 매출액 역성장. 면세/방판/백화점 각각 YoY -25%/-13%/-8% 감소 추정. 인센티브 관련 총당금 약 120억원 발생하면서 영업이익 감소. 일회성 비용 제거 시 OPM 전분기와 유사한 9% 기록

[해외] COSRX 편입 효과로 매출액 5,293억원(YoY 48%), 영업이익 429억원(YoY 흑자전환, OPM 8.1%) 기록. COSRX 제외 영업이익 100억원 수준 추정. 연말 쇼핑시즌과 입점채널 확대 영향으로 서구권 매출 고성장. COSRX 제외 북미/유럽 매출 각각 YoY 34%/81% 성장 추정. 중국은 온/오프라인 구조조정 영향으로 매출 YoY -10% 감소. 연중 이어졌던 구조조정이 마무리되며 일회성 비용 축소로 QoQ 적자 축소(2Q24 -450억, 3Q24 -300억, 4Q24 170억원 추정). COSRX는 미주 아마존 경쟁 심화와 가격/라인 재정비 정책으로 매출액 YoY -11% 역성장했으나 EMEA 등 신규 시장 성장세 지속

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전 추정	잠정치	4Q24			당사 추정	1Q25	
					YoY	QoQ	Consensus		YoY	QoQ
매출액	926	977	1,027	1,092	17.9	11.7	1,036	1,045	14.6	-4.3
영업이익	21	65	81	79	279.7	20.5	81	82	13.4	5.0
순이익	43	38	49	-13	적전	적전	53	22	-72.6	흑전

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,344	4,571
영업이익	214	108	221	391	461
세전순이익	224	281	620	428	498
총당기순이익	129	174	602	343	398
지배지분순이익	134	180	634	361	420
EPS	2,177	2,915	10,691	6,011	7,018
PER	63.2	49.7	9.8	21.0	18.0
BPS	69,494	70,933	79,222	83,551	88,731
PBR	2.0	2.0	1.6	1.5	1.4
ROE	2.8	3.7	12.2	6.4	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

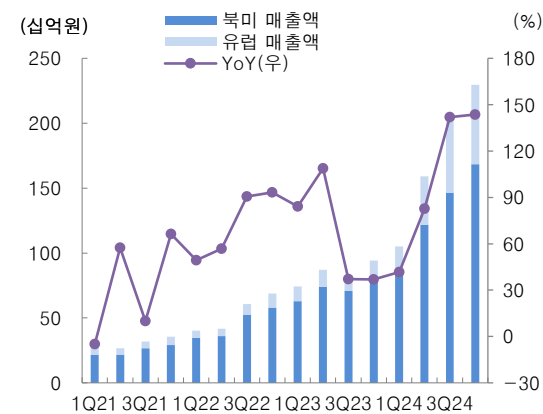
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,821	4,231	3,885	4,344	1.7	2.7
영업이익	223	369	221	391	-1.1	5.9
영업이익률	5.8	8.7	5.7	9.0	-0.2	0.3
지배지분순이익	697	337	634	361	-9.0	7.0
순이익률	17.3	7.6	15.5	7.9	-1.8	0.3
EPS(지배지분순이익)	11,767	5,607	10,691	6,011	-9.1	7.2

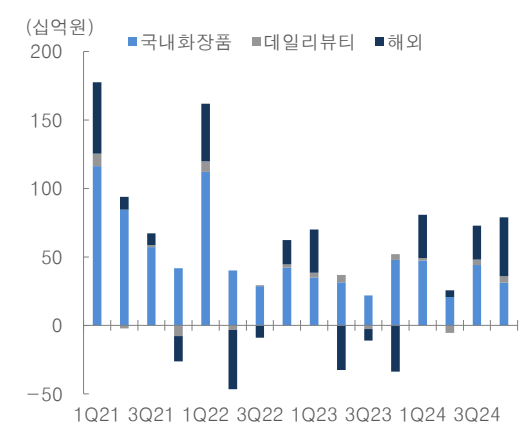
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 1. COSRX 제외 서구권 매출액 추이



주: 대신증권 추정치
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

표 1. 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	914	945	889	926	911	905	977	1,092	3,674	3,885	4,344
국내	552	555	543	560	564	512	535	547	2,211	2,157	2,234
화장품	455	459	446	465	468	423	436	440	1,825	1,768	1,837
Daily Beauty	97	96	98	96	95	89	98	107	386	389	397
해외	345	372	318	357	337	381	431	529	1,392	1,679	2,047
중국	146	143	117	137	115	71	67	121	543	375	418
북미	63	74	71	79	88	122	147	168	287	525	672
COSRX 제외	63	74	71	79	88	86	84	106	287	363	421
유럽	11	13	12	15	17	37	55	61	52	170	255
COSRX 제외	11	13	12	15	17	18	21	27	52	83	123
COSRX	-	-	-	-	-	88	151	143	-	382	601
YoY (%)	-21.6	0.0	-5.1	-14.9	-0.2	-4.3	9.9	17.9	-11.1	5.7	11.8
국내	-24.6	-11.6	-7.5	-11.6	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	-14.4	-2.4	3.6
화장품	-25.0	-13.6	-8.8	-12.2	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	-15.4	-3.1	3.9
Daily Beauty	-22.9	-0.4	-0.7	-8.4	-2.0	-7.7	0.5	12.2	-9.1	0.8	2.0
해외	-17.9	25.3	-5.1	-19.2	-2.3	2.4	35.8	48.3	-6.8	20.6	21.9
중국	-45.0	20.5	-22.2	-39.4	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-28.6	-30.8	11.6
북미	80.5	105.3	34.7	36.9	39.8	64.8	107.4	112.1	58.2	82.9	28.2
COSRX 제외	-	-	-	-	39.8	16.6	18.3	33.6	58.2	26.7	15.9
유럽	107.3	131.6	53.1	37.0	51.8	182.6	339.5	312.8	72.1	228.6	50.1
COSRX 제외	-	-	-	-	51.8	39.2	69.9	80.5	72.1	61.1	47.7
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-18.0
영업이익	64	6	17	21	73	4	65	79	108	221	391
국내	44	37	19	52	49	15	48	36	152	148	166
화장품	35	31	22	48	47	21	44	31	136	143	154
Daily Beauty	4	5	-3	4	2	-5	4	5	10	5	12
해외	32	-33	-8	-34	32	5	25	43	-43	104	239
중국	2	-40	-22	-55	-9	-45	-30	-17	-115	-100	-8
COSRX	-	-	-	-	-	24	46	32	-	102	151
YoY (%)	-59.3	흑전	-8.2	-63.7	12.9	-28.7	277.7	279.7	-49.5	103.9	77.3
국내	-60.8	0.3	-35.0	29.7	11.8	-58.7	151.3	-30.8	-30.4	-2.3	12.2
화장품	-68.8	-21.7	-23.8	13.8	35.8	-34.4	101.8	-34.7	-39.0	5.4	7.8
Daily Beauty	-55.1	흑전	적전	64.0	-51.4	적전	흑전	14.6	33.8	-51.5	138.2
해외	-24.9	적지	적지	적전	0.0	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	129.5
중국	-92.9	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	47.9
영업이익률 (%)	7.0	0.6	1.9	2.2	8.0	0.5	6.7	7.2	2.9	5.7	9.0
국내	8.0	6.6	3.5	9.3	8.7	3.0	9.0	6.6	6.9	6.9	7.4
화장품	7.7	6.8	4.9	10.3	10.1	4.9	10.1	7.1	7.5	8.1	8.4
Daily Beauty	3.6	5.6	-2.8	4.3	1.8	-6.1	4.1	4.4	2.7	1.3	3.0
해외	9.2	-8.8	-2.6	-9.4	9.4	1.3	5.7	8.1	0.0	6.2	11.7
중국	1.4	-28.1	-18.8	-40.3	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	-21.2	-26.8	-1.8
COSRX	-	-	-	-	-	27.5	30.5	22.5	-	26.8	25.2

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,344	4,571
매출원가	1,338	1,155	1,138	1,236	1,266
매출총이익	2,797	2,519	2,747	3,108	3,305
판매비와관리비	2,583	2,411	2,526	2,717	2,844
영업이익	214	108	221	391	461
영업이익률	5.2	2.9	5.7	9.0	10.1
EBITDA	503	360	414	560	609
영업외손익	10	172	400	37	37
관계기업손익	9	42	20	0	0
금융수익	23	162	133	32	32
외환관련이익	60	31	28	28	28
금융비용	-34	-19	-27	-17	-16
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	13	-12	274	22	22
법인세비용차감전순손익	224	281	620	428	498
법인세비용	-95	-107	-18	-86	-100
계속사업순손익	129	174	602	343	398
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	602	343	398
당기순이익률	3.1	4.7	15.5	7.9	8.7
비지배지분순이익	-5	-6	-32	-18	-21
지배지분순이익	134	180	634	361	420
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
포괄순이익	102	133	602	343	398
비지배지분포괄이익	-6	-6	-32	-18	-21
지배지분포괄이익	109	139	634	361	420

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,177	2,915	10,691	6,011	7,018
PER	63.2	49.7	9.8	21.0	18.0
BPS	69,494	70,933	79,222	83,551	88,731
PBR	2.0	2.0	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	7,282	5,214	5,998	8,116	8,819
EV/EBITDA	15.8	22.2	14.9	10.2	8.6
SPS	59,883	53,207	56,265	62,910	66,198
PSR	2.3	2.7	2.2	2.0	1.9
CFPS	9,070	6,391	10,603	7,474	8,177
DPS	680	910	910	910	910

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	5.7	11.8	5.2
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	103.8	77.3	17.8
순이익 증가율	-28.5	34.5	246.3	-43.1	16.3
수익성					
ROIC	3.7	2.0	6.7	10.2	12.4
ROA	3.6	1.9	3.6	5.8	6.5
ROE	2.8	3.7	12.2	6.4	7.1
안정성					
부채비율	21.4	20.8	19.6	19.7	19.5
순차입금비율	-12.4	-17.3	-29.3	-35.1	-41.2
이자보상배율	17.5	6.6	12.6	23.2	28.6

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	2,762	3,284	3,839
현금및현금성자산	450	506	1,171	1,433	1,665
매출채권 및 기타채권	317	324	340	376	393
재고자산	409	394	417	466	491
기타유동자산	559	727	835	1,009	1,291
비유동자산	4,067	3,934	3,745	3,584	3,448
유형자산	2,475	2,442	2,248	2,079	1,930
관계기업투자금	247	287	287	287	287
기타비유동자산	1,344	1,206	1,210	1,218	1,230
자산총계	5,802	5,887	6,507	6,867	7,287
유동부채	831	813	838	868	884
매입채무 및 기타채무	395	374	379	390	395
차입금	223	244	265	285	306
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	213	195	194	193	193
비유동부채	191	201	228	260	298
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	228	260	298
부채총계	1,023	1,014	1,065	1,128	1,191
자배지분	4,799	4,898	5,470	5,769	6,127
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,673	4,971	5,328
기타지분변동	-38	-32	-31	-30	-29
비자배지분	-19	-25	-28	-30	-32
자본총계	4,779	4,873	5,442	5,739	6,095
순차입금	-592	-842	-1,597	-2,017	-2,513

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	348	656	332	404
당기순이익	129	174	602	343	398
비현금항목의 가감	497	267	130	174	166
감가상각비	289	252	194	169	148
외환손익	21	3	-10	-10	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	187	12	-54	14	28
자산부채의 증감	-345	-36	-54	-94	-57
기타현금흐름	-130	-57	-22	-90	-104
투자활동 현금흐름	-69	-186	-81	-151	-262
투자자산	183	-96	-16	-19	-22
유형자산	-95	-108	0	0	0
기타	-156	17	-66	-132	-240
재무활동 현금흐름	-155	-99	-114	-114	-114
단기차입금	23	21	21	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-68	-47	-63	-63	-63
기타	-109	-72	-72	-72	-72
현금의 증감	-88	57	664	262	232
기초 현금	538	450	506	1,171	1,433
기말 현금	450	506	1,171	1,433	1,665
NOPLAT	123	67	214	313	369
FCF	277	145	408	482	517

[Compliance Notice]

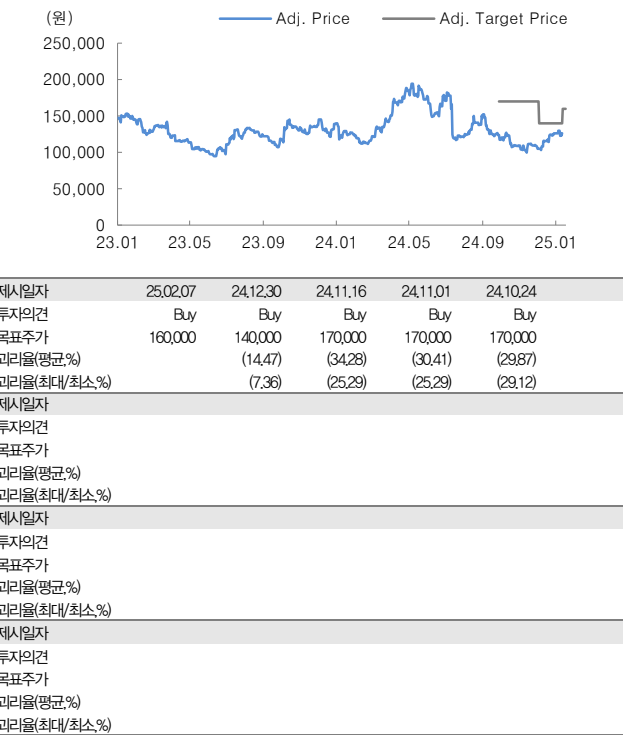
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상