

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

160,000

유지

현재주가

(25.07.03)

137,500

화장품업종

일시적 비용 증가, 체력은 견고

- 2Q 마케팅·성과급 등 일회성 비용 증가로 수익성 하락 불가피
- 라네즈/이니스프리 서구권 매출 성장 지속. 신규 브랜드도 긍정적 반응
- 중국 흑자 기조 유지 + COSRX 회복으로 하반기 안정적 실적 전망

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

2Q25는 매출 성장은 견조하나 계절적 비수기와 마케팅·성과급 등 일회성 비용 증가로 단기적인 수익성 조정 구간이 될 전망. 그러나 하반기 북미·유럽 중심의 자체 브랜드 성장스토리가 여전히 유효하며 중국 시장과 COSRX도 회복 사이클에 진입하고 있다는 점에서 하반기 견조한 실적 전망. 다양한 브랜드를 보유하고 있어 단일 브랜드사 대비 상대적으로 약한 성장세이나 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 도약하고 있다는 판단. 투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

2Q25 Preview: 일시적 비용 증가, 체력은 견고

2Q25 매출액 1조 10억원(YoY 11%), 영업이익 714억원(YoY 1620%, OPM 7.1%) 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY 10%, 영업이익 YoY 흑자 전환 추정

[국내] 매출액 5,370억원(YoY 5%), 영업이익 365억원(YoY 140%, OPM 6.8%) 전망. 백화점/방한 등 전통채널은 전년 수준이 예상되나 낮은 기저의 면세 채널의 회복과 MBS(H&B)와 이커머스 채널 성장이 지속되며 국내 매출 성장 예상. 매출 성장과 채널 믹스 개선 효과로 YoY 수익성 개선 전망

[해외] 매출액 4,492억원(YoY 18%), 영업이익 559억원(YoY 709%, OPM 9.2%) 전망. COSRX 제외 영업이익 450억원 수준 추정. 라네즈, 이니스프리, 에스트라 등 자체 브랜드의 서구권 매출 견조한 성장세로 COSRX 제외 북미/유럽 매출액 각각 YoY 23%, 60% 증가 예상. 지난 2월 신규 브랜드 '에스트라'가 북미 세포라 400개 매장 입점했으며 5월 '한울' 런칭 완료하며 신규 성장 동력 확보 노력 지속. 1분기 서구권 이익률이 20%를 상회하였으나 2분기 일회성 인센티브 지급과 마케팅 비용 확대로 수익성 QoQ 하락 예상. 중국은 설화수/려 중심 매출 증가가 예상되고 구조조정 이후 비용 안정화되며 2분기에도 흑자 기조 유지 전망. COSRX는 매출액 YoY -25% 역성장 예상. 다만 효율적인 비용 집행으로 높은 수익성 유지한 것으로 파악. 하반기 신제품 런칭이 시작되고 있고, Ulta 등 채널 조정이 마무리되며 하반기 실적 회복 예상

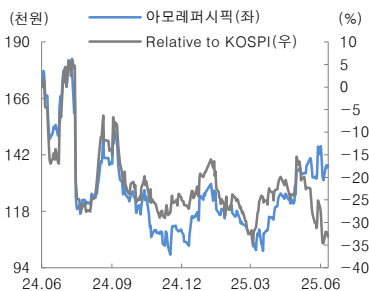
(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	당사추정	2Q25(F)			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	905	1,068	1,003	1,001	10.6	-6.2	1,015	1,042	6.7	4.1
영업이익	4	118	86	71	1,619.6	-39.3	76	90	38.2	26.1
순이익	531	111	87	51	-90.4	-54.0	68	65	72.2	27.3

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3116.27
시가총액	8,522십억원
시가총액비중	0.39%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	182,300원 / 99,500원
120일 평균거래대금	401억원
외국인지분율	23.41%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	27.8	27.2	-9.2
상대수익률	-11.3	2.0	-0.3	-18.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,273	4,505	4,700
영업이익	108	220	383	420	463
세전순이익	281	621	408	444	486
총당기순이익	174	602	326	355	389
지배지분순이익	180	593	322	374	409
EPS	2,915	9,949	5,299	6,200	6,803
PER	49.7	10.5	25.9	22.2	20.2
BPS	70,933	76,066	79,314	83,791	88,478
PBR	2.0	1.4	1.7	1.6	1.6
ROE	3.7	11.7	6.0	6.6	6.9

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

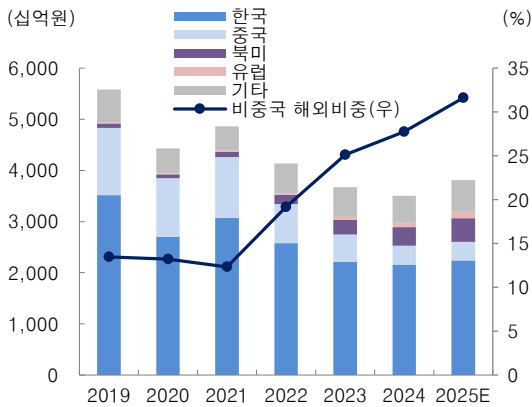
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,278	4,511	4,273	4,505	-0.1	-0.1
영업이익	415	454	383	420	-7.6	-7.4
영업이익률	9.7	10.1	9.0	9.3	-0.7	-0.7
지배지분순이익	346	403	322	374	-7.2	-7.1
순이익률	8.2	8.5	7.6	7.9	-0.6	-0.6
EPS(지배지분순이익)	5,724	6,687	5,299	6,200	-7.4	-7.3

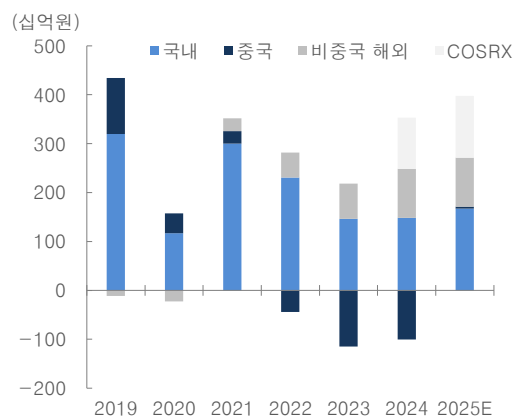
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 1. COSRX 제외 지역별 매출액 추이



주: 대신증권 추정치 기준
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



주: 대신증권 추정치 기준
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

표 1. 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,001	1,042	1,162	3,674	3,885	4,273
국내	564	512	535	547	577	537	558	567	2,211	2,157	2,239
화장품	468	423	436	440	477	446	457	460	1,825	1,768	1,839
Daily Beauty	95	89	98	107	101	91	101	107	386	389	400
해외	337	381	431	529	473	449	469	578	1,392	1,679	1,969
중국	115	71	67	121	97	77	71	121	540	374	366
북미	88	122	147	168	157	146	161	194	287	525	658
COSRX 제외	88	86	83	106	116	106	107	134	287	363	463
유럽	17	37	55	61	55	54	60	70	52	170	240
COSRX 제외	17	18	21	27	30	29	28	36	52	83	124
COSRX	-	88	151	143	102	99	128	136	-	382	464
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	10.6	6.7	6.5	-11.1	5.7	10.0
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	4.9	4.4	3.7	-14.4	-2.4	3.8
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.8	5.3	4.7	4.6	-15.4	-3.1	4.0
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	12.2	5.8	3.0	3.0	0.0	-9.1	0.8	2.9
해외	-2.3	2.4	35.8	48.3	40.4	17.8	8.8	9.2	-6.8	20.6	17.3
중국	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-14.9	8.4	5.6	-0.6	-29.0	-30.8	-2.1
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	20.0	10.0	15.0	58.2	82.9	25.5
COSRX 제외	39.8	16.6	17.9	33.6	31.6	22.7	29.0	26.1	58.2	26.7	27.3
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	45.0	10.0	15.0	72.1	228.6	40.8
COSRX 제외	51.8	39.2	69.9	80.5	72.8	60.2	32.7	35.6	72.1	61.1	48.0
COSRX	-	-	-	-	-	12.0	-15.0	-5.0	-	-	-36.1
영업이익	73	4	65	79	118	71	90	104	108	221	383
국내	49	15	48	36	49	36	40	41	152	148	167
화장품	47	21	44	31	48	36	39	40	136	143	164
Daily Beauty	2	-5	4	5	1	0	1	1	10	5	3
해외	32	5	25	43	70	41	54	66	-43	104	231
중국	-9	-45	-30	-17	0	0	1	2	-115	-100	4
COSRX	-	24	46	32	27	27	35	38	161	102	127
YoY (%)	12.9	-28.7	277.7	279.7	62.0	1,619.2	38.2	32.6	-49.5	103.9	73.8
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	140.1	-16.6	14.7	-30.4	-2.3	12.8
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	2.1	77.2	-11.3	28.5	-39.0	5.4	14.6
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	14.6	-40.8	적지	-74.7	-77.1	33.8	-51.5	-38.2
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	709.0	118.3	53.2	적전	흑전	121.0
중국	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
COSRX	-	-	-	-	-	12.0	-15.0	-5.0	-	-	21.0
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.1	8.6	9.0	2.9	5.7	9.0
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	6.8	7.2	7.3	6.9	6.9	7.5
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	10.2	8.2	8.5	8.7	7.5	8.1	8.9
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	1.0	0.0	1.0	1.0	2.7	1.3	0.8
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	9.2	11.5	11.4	-3.1	6.2	11.7
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	0.2	0.0	2.0	2.0	-21.3	-26.9	1.1
COSRX	-	27.5	30.5	22.5	27.0	27.0	27.3	27.6	-	26.8	27.3

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,273	4,505	4,700
매출원가	1,155	1,138	1,237	1,292	1,282
매출총이익	2,519	2,747	3,037	3,212	3,418
판매비와관리비	2,411	2,526	2,653	2,792	2,955
영업이익	108	220	383	420	463
영업이익률	2.9	5.7	9.0	9.3	9.8
EBITDA	360	478	608	629	658
영업외손익	172	400	24	24	23
관계기업손익	42	16	0	0	0
금융수익	162	124	31	31	30
외환관련이익	31	56	31	31	31
금융비용	-19	-43	-29	-29	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	302	22	22	22
법인세비용차감전순이익	281	621	408	444	486
법인세비용	-107	-19	-82	-89	-97
계속사업순이익	174	602	326	355	389
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	326	355	389
당기순이익률	4.7	15.5	7.6	7.9	8.3
비재배분순이익	-6	8	5	-19	-21
재배분순이익	180	593	322	374	409
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	133	600	325	354	387
비재배분포괄이익	-6	8	5	-19	-21
재배분포괄이익	139	593	320	373	408

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,915	9,949	5,299	6,200	6,803
PER	49.7	10.5	25.9	22.2	20.2
BPS	70,933	76,066	79,314	83,791	88,478
PBR	2.0	1.4	1.7	1.6	1.6
EBITDAPS	5,214	6,921	8,805	9,103	9,530
EV/EBITDA	2.22	1.30	1.25	1.05	0.77
SPS	53,207	56,265	61,886	65,241	68,065
PSR	2.7	1.9	2.2	2.1	2.0
CFPS	6,391	8,304	5,045	5,343	5,770
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	10.0	5.4	4.3
영업이익 증가율	-49.5	103.8	73.8	9.7	10.0
순이익 증가율	34.5	246.0	-45.8	8.9	9.4
수익성					
ROC	2.0	5.3	6.6	7.5	8.6
ROA	1.9	3.5	5.4	5.3	5.0
ROE	3.7	11.7	6.0	6.6	6.9
안정성					
부채비율	20.8	27.4	33.5	43.4	60.7
순차입금비율	-17.3	-6.3	-17.6	-34.0	-57.1
이자보상배율	6.6	7.8	13.4	14.6	16.2

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,508	3,617	5,248
현금및현금성자산	506	452	1,177	2,248	3,840
매출채권 및 기타채권	324	418	458	482	502
재고자산	394	498	548	577	602
기타유동자산	727	367	326	310	304
비유동자산	3,934	5,049	4,905	4,794	4,709
유형자산	2,442	2,296	2,171	2,072	1,996
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타비유동자산	1,206	2,746	2,727	2,712	2,702
자산총계	5,887	6,784	7,413	8,411	9,957
유동부채	813	1,096	1,228	1,392	1,604
매입채무 및 기타채무	374	530	540	546	550
차입금	244	306	340	374	408
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	348	472	646
비유동부채	201	362	631	1,152	2,157
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	631	1,152	2,157
부채총계	1,014	1,457	1,859	2,544	3,762
자배지분	4,898	5,252	5,477	5,786	6,109
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,845	5,141	5,473
기타지분변동	-32	-6	-26	-13	-21
비재배지분	-25	74	77	81	86
자본총계	4,873	5,326	5,553	5,867	6,195
순차입금	-842	-335	-978	-1,993	-3,536

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	101	145	173
당기순이익	174	602	326	355	389
비현금항목의 가감	267	-28	22	14	10
감가상각비	252	257	225	208	195
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	-272	-189	-181	-173
자산부채의 증감	-36	-192	-149	-117	-110
기타현금흐름	-57	-47	-99	-107	-116
투자활동 현금흐름	-186	-312	-533	-573	-597
투자자산	-96	264	15	9	6
유형자산	-108	-80	-99	-109	-119
기타	17	-496	-448	-474	-483
재무활동 현금흐름	-99	-99	-102	-102	-102
단기차입금	21	34	34	34	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타	-72	-70	-59	-59	-59
현금의 증감	57	-55	725	1,072	1,592
기초 현금	450	506	452	1,176	2,248
기말 현금	506	452	1,176	2,248	3,840
NOPLAT	67	214	307	336	370
FCF	145	370	432	435	446

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

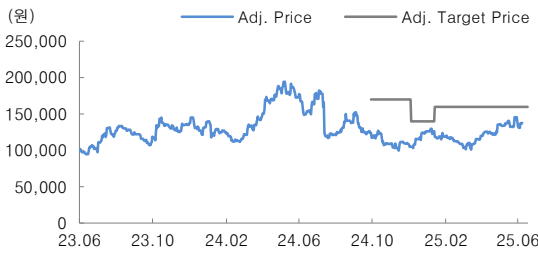
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.05	25.06.18	25.06.13	25.05.02	25.04.07	25.02.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)		(24.16)	(25.47)	(25.76)	(28.98)	(29.21)
과리율(최대/최소%)		(8.94)	(12.13)	(12.13)	(21.50)	(22.50)
제시일자	24.12.30	24.11.16	24.11.01	24.10.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	140,000	170,000	170,000	170,000		
과리율(평균%)	(14.47)	(34.19)	(30.41)	(30.00)		
과리율(최대/최소%)	(7.36)	(25.29)	(25.29)	(29.12)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250702)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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