

기업분석

아모레퍼시픽
(090430)

정한솔 hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

160,000

목표주가

유지

현재주가

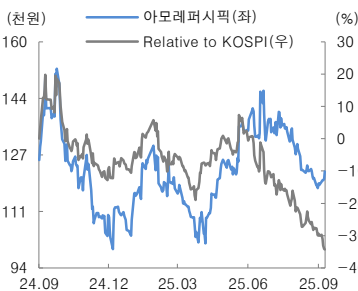
122,100

(25.09.12)

화장품업종

KOSPI	3395.54
시가총액	7,589십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	152,200원 / 99,500원
120일 평균거래대금	378억원
외국인지분율	22.66%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 17 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	-10.0	7.6	-18.5
상대수익률	-6.4	-22.6	-18.4	-38.3



취향대로 골라 쓰는
브랜드 부자

- 다양한 브랜드 포트폴리오를 기반으로 글로벌 확장 가속화
- 인바운드 회복으로 국내 면세 반등과 H&B 고성장 지속 예상
- 실적 부담 요인의 중국과 코스알엑스 하반기 개선 기대

선택지가 다양한 브랜드사

다양한 브랜드 조합을 기반으로 소비자 니즈 변화와 트렌드 전환에 유연하게 대응할 수 있다는 점은 동사의 가장 큰 경쟁력. 프리미엄부터 인디브랜드를 모두 보유하면서 스킨케어와 섹소 라인업이 고르게 갖춰져 있음. 설화수는 프리미엄 브랜드로 고급 스킨케어 수요를 흡수하고 있고, 중저가 가격대의 라네즈·이니스프리는 K-뷰티 글로벌 침투율 확대에 맞춰 북미·유럽을 중심으로 성장세 지속. 최근 더마 브랜드에 대한 소비자 선호도가 높아지며 동사의 더마브랜드 에스트라가 글로벌 시장에서 긍정적인 초기 성과를 보이고 있어 신규 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

기저효과와 인바운드 회복으로 국내 면세 매출은 반등을 보이고 있고, 올리브영 등 H&B 채널은 인디브랜드 수요 확대에 힘입어 고성장세. 글로벌 리밸런싱 전략에 따라 라네즈·이니스프리·에스트라 등 주요 브랜드가 서구권 중심으로 성장하며 해외 매출 확대도 긍정적

실적 부담 요인의 중국도 고강도 구조조정 이후 1H25 영업흑자 기록. 설화수·려 중심으로 중화권 매출 회복으로 하반기도 흑자 기조 유지 전망. 코스알엑스도 지난해 하반기부터 미국 온라인 채널 가격 안정화와 재고 조정으로 부진했으나 중장기 성장을 위한 유통채널 건전화와 가격 재정비는 불가피했던 부분이라 판단. 채널/가격 재정비가 마무리 단계이며, 최근 헤어케어 등 신제품 출시를 통해 점진적 회복 예상

실적 부담 요인이 완화되고 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 기반으로 글로벌 브랜드사로 도약하고 있어 실적 안정성과 성장성 감안 시 긍정적인 추가 흐름 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,275	4,517	4,714
영업이익	108	220	378	421	457
세전순이익	281	621	402	444	480
총당기순이익	174	602	322	355	384
지배지분순이익	180	593	317	374	405
EPS	2,608	8,591	4,592	5,422	5,863
PER	55.6	12.2	26.6	22.5	20.3
BPS	70,933	76,066	79,248	83,729	88,349
PBR	2.0	1.4	1.5	1.5	1.3
ROE	3.7	11.7	5.9	6.7	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

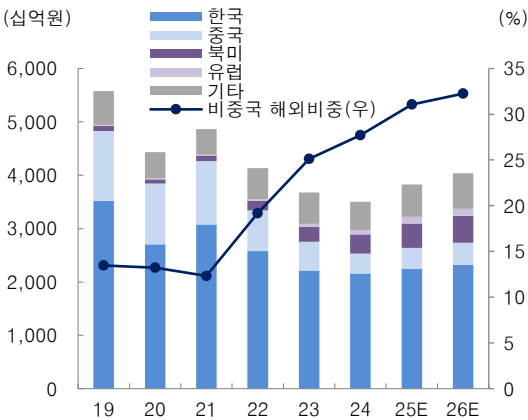
표10. 아모레퍼시픽 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

구분	비고	
12MF EPS(원)	5,215	자사주 포함
Target PER	30	글로벌 화장품 브랜드사 Peer 12MF 평균 PER (Estee Lauder, L’Oreal, LVMH, Beiersdorf)
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	122,100	25.09.12 기준
상승여력(%)	31.0	

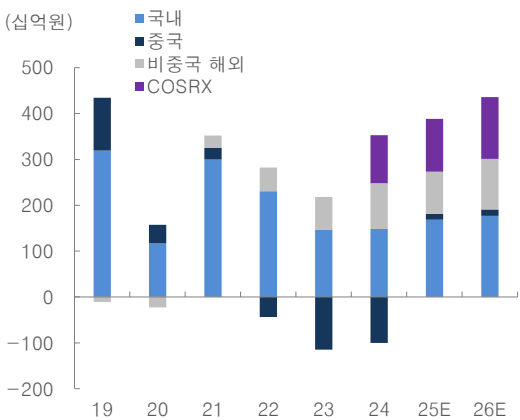
자료: 대신증권 Research Center

그림 41. COSRX 제외 지역별 매출액 추이



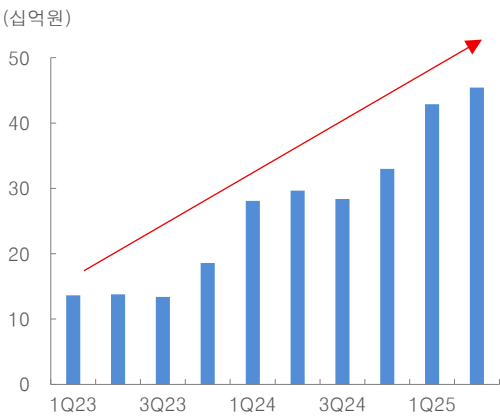
주: 대신증권 추정치 기준
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 42. 사업부별 영업이익 추이



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

그림 43. 국내 H&B 매출 추이



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

그림 44. 면세점 매출 추이

표11. 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,041	1,162	3,674	3,885	4,275
국내	564	512	535	547	577	554	553	565	2,211	2,157	2,249
화장품	468	423	436	440	477	454	452	457	1,825	1,768	1,840
Daily Beauty	95	89	98	107	101	99	101	107	386	389	409
해외	337	381	431	529	473	436	472	580	1,392	1,679	1,962
중국	114	71	67	121	97	96	74	122	540	374	390
북미	88	122	147	168	157	134	161	194	287	525	647
COSRX 제외	88	85	83	106	116	95	111	138	287	363	459
유럽	17	37	55	61	55	44	60	70	52	170	230
COSRX 제외	17	18	21	27	30	23	30	38	52	83	121
COSRX	—	90	151	143	102	97	120	129	—	382	448
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	6.5	6.4	-11.1	5.7	10.0
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.1	3.5	3.3	-14.4	-2.4	4.3
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.8	7.3	3.6	4.0	-15.4	-3.1	4.1
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	12.2	5.8	12.3	3.0	0.0	-9.1	0.8	5.0
해외	-2.3	2.4	35.8	48.3	40.4	14.4	9.5	9.6	-6.8	20.6	16.9
중국	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-14.9	34.7	10.7	0.9	-29.0	-30.8	4.3
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	10.3	10.0	15.0	58.2	82.9	23.2
COSRX 제외	39.8	15.5	17.9	33.6	31.6	10.9	32.8	30.3	58.2	26.7	26.6
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	10.0	15.0	72.1	228.6	34.9
COSRX 제외	51.8	36.0	69.9	80.5	72.8	29.5	41.6	42.3	72.1	61.1	45.7
COSRX	—	—	—	—	—	7.8	-20.0	-10.0	—	—	-39.0
영업이익	73	4	65	79	118	74	87	99	108	221	378
국내	49	15	48	36	49	40	39	40	152	148	169
화장품	47	21	44	31	48	39	38	39	136	143	165
Daily Beauty	2	-5	4	5	1	1	1	1	10	5	4
해외	32	5	25	43	70	36	52	62	-43	104	220
중국	-9	-45	-30	-17	0	8	1	2	-115	-100	12
COSRX	—	27	46	32	27	24	31	33	161	102	115
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.7	62.0	1,674.2	33.2	26.6	-49.5	103.9	71.2
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	-19.2	12.2	-30.4	-2.3	13.8
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	2.1	90.3	-14.2	25.6	-39.0	5.4	14.9
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	14.6	-40.8	흑전	-74.7	-77.1	33.8	-51.5	-18.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	110.4	44.4	적전	흑전	110.5
중국	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
COSRX	—	—	—	—	—	7.8	-20.0	-10.0	—	—	9.6
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	8.3	8.6	2.9	5.7	8.8
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	7.0	7.2	6.9	6.9	7.5
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	10.2	8.6	8.4	8.6	7.5	8.1	8.9
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	1.0	1.0	1.0	1.0	2.7	1.3	1.0
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.2	11.0	10.7	-3.1	6.2	11.2
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	0.5	8.0	2.0	2.0	-21.3	-26.9	3.1
COSRX	—	30.0	30.5	22.5	27.0	25.0	25.5	25.5	—	26.8	25.7

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,275	4,517	4,714
매출원가	1,155	1,138	1,193	1,345	1,377
매출총이익	2,519	2,747	3,082	3,171	3,337
판매비와관리비	2,411	2,526	2,704	2,751	2,879
영업이익	108	220	378	421	457
영업이익률	2.9	5.7	8.8	9.3	9.7
EBITDA	360	478	602	629	653
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
법인세비용차감전순손익	281	621	402	444	480
법인세비용	-107	-19	-80	-89	-96
계속사업순손익	174	602	322	355	384
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	322	355	384
당기순이익률	4.7	15.5	7.5	7.9	8.2
비지배지분순이익	-6	8	5	-19	-21
지배지분순이익	180	593	317	374	405
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	133	600	320	354	383
비지배지분포괄이익	-6	8	5	-19	-20
지배지분포괄이익	139	593	316	373	404

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,608	8,591	4,592	5,422	5,863
PER	55.6	12.2	26.6	22.5	20.3
BPS	70,933	76,066	79,248	83,729	88,349
PBR	2.0	1.4	1.5	1.5	1.4
EBITDAPS	5,214	6,921	8,722	9,106	9,451
EV/EBITDA	22.2	13.0	11.1	9.0	6.4
SPS	53,207	56,265	61,916	65,410	68,265
PSR	2.7	1.9	2.0	1.9	1.8
CFPS	6,391	8,304	4,962	5,346	5,691
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	10.0	5.6	4.4
영업이익 증가율	-49.5	103.8	71.3	11.4	8.7
순이익 증가율	34.5	246.0	-46.6	10.5	8.1
수익성					
ROIC	2.0	5.3	6.5	7.5	8.5
ROA	1.9	3.5	5.3	5.3	5.0
ROE	3.7	11.7	5.9	6.7	6.8
안정성					
부채비율	20.8	27.4	33.5	43.4	60.8
순차입금비율	-17.3	-6.3	-17.5	-33.9	-57.0
이자보상배율	6.6	7.8	13.2	14.6	16.0

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,503	3,613	5,239
현금및현금성자산	506	452	1,172	2,241	3,828
매출채권 및 기타채권	324	418	458	483	503
재고자산	394	498	548	579	604
기타유동자산	727	367	326	310	304
비유동자산	3,934	5,049	4,905	4,794	4,709
유형자산	2,442	2,236	2,171	2,072	1,936
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타비유동자산	1,206	2,746	2,727	2,712	2,702
자산총계	5,887	6,784	7,408	8,407	9,948
유동부채	813	1,036	1,228	1,392	1,605
매입채무 및 기타채무	374	530	540	546	551
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	1,860	2,544	3,762
자배지분	4,898	5,252	5,472	5,782	6,101
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,840	5,137	5,464
기타자본변동	-32	-6	-26	-13	-21
비지배지분	-25	74	77	81	86
자본총계	4,873	5,326	5,549	5,863	6,186
순차입금	-842	-335	-973	-1,986	-3,524

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	96	143	168
당기순이익	174	602	322	355	384
비현금항목의 가감	267	-28	21	14	9
감가상각비	252	257	225	208	195
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	-272	-190	-181	-174
자산부채의 증감	-36	-192	-149	-119	-110
기타현금흐름	-57	-47	-98	-107	-114
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
대기차입금	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	720	1,070	1,587
기초 현금	450	506	452	1,172	2,241
기말 현금	506	452	1,172	2,241	3,828
NOPLAT	67	214	302	336	366
FCF	145	370	428	435	442

[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

제시일자	25.09.16	25.08.07	25.08.04	25.07.04	25.06.18	25.06.13
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)		(24.19)	(22.58)	(22.68)	(24.16)	(25.56)
과리율(최대/최소%)		(19.50)	(8.94)	(8.94)	(8.94)	(12.13)

제시일자	25.05.02	25.04.07	25.02.07	24.12.30	24.11.16	24.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	140,000	170,000	170,000
과리율(평균%)	(25.86)	(29.11)	(29.06)	(14.47)	(34.19)	(30.41)
과리율(최대/최소%)	(12.13)	(22.25)	(22.50)	(7.36)	(25.29)	(25.29)

제시일자	24.10.24
투자의견	Buy
목표주가	170,000
과리율(평균%)	(30.00)
과리율(최대/최소%)	(29.12)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250913)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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