

아모레퍼시픽

(090430)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

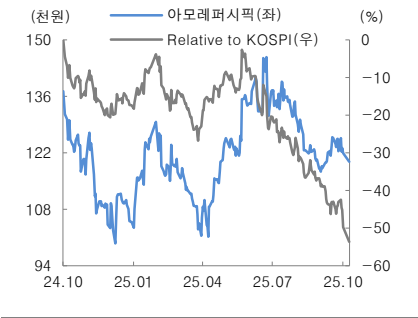
119,800

(25.10.10)

화학품업종

KOSPI	3610.6
시가총액	7,430십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	145,700원 / 99,500원
120일 평균거래대금	359억원
외국인지분율	22.73%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 18 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-12.3	10.3	-7.9
상대수익률	-8.0	-22.7	-25.3	-33.7



안정적 체력 유지

- 3Q25 서구권 중심 라네즈·에스트라 고성장과 중국 회복세 예상
- COSRX 부진 지속. 다만 4분기 신제품 효과로 역성장폭 완화 전망
- 2030년 해외 매출 비중 60%, 2035년 70%까지 확대 목표

투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

Investor Day를 통해 브랜드 Two-Track 전략 고도화를 통해 각 브랜드별 특성에 따라 시장 대응력을 높이며 해외 매출 비중을 2030년 60%, 2035년까지 70% 확대 목표를 밝힘. 설화수 등 고가 브랜드의 경우 전문성 강화, 라네즈, 에스트라 등 글로벌 성장세가 두드러지는 브랜드의 경우 북미·EMEA 지역을 중심으로 채널 다변화와 마케팅 집중도를 높이며 성장세를 이어갈 전망. 최근 부진했던 COSRX도 스네일 라인 의존도를 줄이고 펩타이드·세라마이드 등 신규 라인업을 확장하며 강한 바이럴 제품 중심 매출 회복 예상. 다양한 브랜드를 보유하고 있어 단일 브랜드사 대비 상대적으로 약한 성장세이나 급변하는 뷰티 시장에서 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 변화하고 있다는 판단. 투자 의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

3Q25 Preview: 안정적 체력 유지

3Q25 매출액 1조 360억원(YoY 6%), 영업이익 860억원(YoY 32%, OPM 9.3%) 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY 11%, 영업이익 YoY 188% 추정

[국내] 매출액 5,523억원(YoY 3%), 영업이익 387억원(YoY 140%, OPM 6.8%) 전망. 디지털 채널이 한 자릿수 중반의 안정적인 성장을 이어가고 MBS 채널이 여전히 20% 이상 성장하며 국내 매출 성장 견인 예상. 면세는 낮은 기저로 2분기에 이어 3분기에도 성장 전환 예상. 반면 백화점/뉴커머스 등 전통채널은 추석 시점 차이 영향으로 소폭의 역성장 전망. 국내 수익성은 채널 믹스 개선으로 전년 대비 개선세 지속 전망

[해외] 매출액 4,684억원(YoY 9%), 영업이익 512억원(YoY 108%, OPM 10.9%) 전망. COSRX 제외 영업이익 210억원 수준 추정. COSRX 제외 서구권(미주·EMEA) 매출이 20% 이상의 높은 성장률을 유지하며 글로벌 성장을 견인할 전망. 미주는 라네즈의 립 및 스킨케어 신제품 효과로 고성장 지속. 1분기 신규 런칭한 에스트라의 세포라 매장 수 확대(440개 → 600개)로 매출 모멘텀 강화 예상. 수익성은 에스트라/한울 등 신규 런칭 브랜드 마케팅 투자 확대에도 QoQ 수익성 개선 추정. EMEA는 라네즈 중심 매출 호조로 35% 성장 전망. 중국도 낮은 기저와 리브랜딩 효과로 설화수·려 중심 매출 증가가 예상되고 3분기에도 흑자 기조 유지하고 있는 것으로 파악. COSRX는 지난해 높은 기저와 채널 건전화 지속되며 매출 하락세 지속되며 YoY -22% 역성장 전망. 헤어케어·세라마이드 등 신제품 출시에 따라 4분기 매출 역성장폭 완화 예상

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2025	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	977	1,005	1,041	1,036	6.0	3.1	1,040	1,158	6.1	11.8
영업이익	65	74	87	86	32.0	16.8	94	99	25.6	14.6
순이익	38	36	68	68	80.3	89.6	70	101	흑전	49.5

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,267	4,503	4,701
영업이익	108	220	376	419	455
세전순이익	281	621	400	443	479
총당기순이익	174	602	320	354	383
지배지분순이익	180	593	316	373	403
EPS	2,608	8,591	4,574	5,403	5,843
PER	55.6	12.2	26.2	22.2	20.5
BPS	70,933	76,066	79,230	83,692	88,292
PBR	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
ROE	3.7	11.7	5.9	6.6	6.8

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

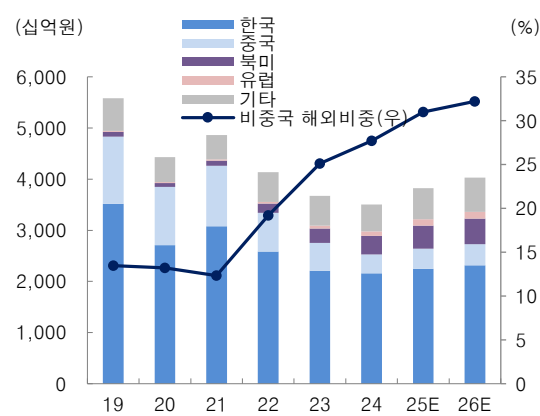
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,275	4,517	4,267	4,503	-0.2	-0.3
영업이익	378	421	376	419	-0.4	-0.4
영업이익률	8.8	9.3	8.8	9.3	0.0	0.0
지배지분순이익	317	374	316	373	-0.4	-0.4
순이익률	7.5	7.9	7.5	7.9	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	4,592	5,422	4,574	5,403	-0.4	-0.4

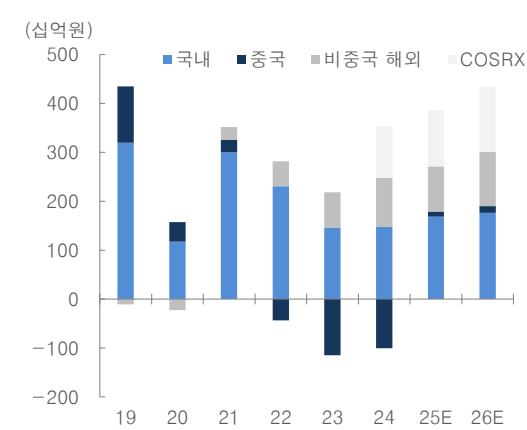
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

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	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,036	1,158	3,674	3,885	4,267
국내	564	512	535	547	577	554	552	565	2,211	2,157	2,248
화장품	468	423	436	440	477	454	451	457	1,825	1,768	1,839
Daily Beauty	95	89	98	107	101	99	101	107	386	389	409
해외	337	381	431	529	473	436	468	577	1,392	1,679	1,954
중국	114	71	67	121	97	96	74	122	540	374	390
북미	88	122	147	168	157	134	158	190	287	525	640
COSRX 제외	88	85	83	106	116	95	109	136	287	363	455
유럽	17	37	55	61	55	44	59	70	52	170	229
COSRX 제외	17	18	21	27	30	23	29	38	52	83	121
COSRX	-	90	151	143	102	97	117	129	-	382	445
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	6.0	6.1	-11.1	5.7	9.8
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.1	3.3	3.3	-14.4	-2.4	4.2
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.8	7.3	3.4	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	8.6	8.9	-6.8	20.6	16.4
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	8.0	13.0	58.2	82.9	22.0
COSRX 제외	39.8	15.5	17.9	33.6	31.6	10.9	30.8	28.3	58.2	26.7	25.6
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	8.0	15.0	72.1	228.6	34.3
COSRX 제외	51.8	36.0	69.9	80.5	72.8	29.5	40.0	42.3	72.1	61.1	45.3
COSRX	-	-	-	-	-	7.8	-22.0	-10.0	-	-	-39.8
영업이익	73	4	65	79	118	74	86	99	108	221	376
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	51	61	-43	104	218
중국	-9	-45	-30	-17	0	8	1	1	-115	-100	10
COSRX	-	27	46	32	27	24	31	34	161	102	116
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.7	62.0	1,674.2	32.0	25.6	-49.5	103.9	70.5
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	-19.3	12.2	-30.4	-2.3	13.8
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	2.1	90.3	-14.3	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	107.3	42.6	적전	흑전	109.0
중국	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
COSRX	-	-	-	-	-	7.8	-22.0	-10.0	-	-	10.1
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	8.3	8.5	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	10.9	10.6	-3.1	6.2	11.2
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	0.5	8.0	1.0	1.0	-21.3	-26.9	2.6
COSRX	-	30.0	30.5	22.5	27.0	25.0	26.0	26.0	-	26.8	26.0

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,267	4,503	4,701
매출원가	1,155	1,138	1,192	1,341	1,374
매출총이익	2,519	2,747	3,075	3,162	3,328
판매비와관리비	2,411	2,526	2,699	2,743	2,872
영업이익	108	220	376	419	455
영업이익률	2.9	5.7	8.8	9.3	9.7
EBITDA	360	478	601	627	651
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	400	443	479
법인세비용	-107	-19	-80	-89	-96
계속사업순손익	174	602	320	354	383
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	320	354	383
당기순이익률	4.7	15.5	7.5	7.9	8.1
비지배지분순이익	-6	8	5	-19	-20
지배지분순이익	180	593	316	373	403
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	133	600	319	353	382
비지배지분포괄이익	-6	8	4	-19	-20
지배지분포괄이익	139	593	315	372	402

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,608	8,591	4,574	5,403	5,843
PER	55.6	12.2	26.2	22.2	20.5
BPS	70,933	76,066	79,230	83,692	88,292
PBR	20	1.4	1.5	1.4	1.4
EBITDAPS	5,214	6,921	8,699	9,083	9,427
EV/EBITDA	22.2	13.0	11.4	10.3	9.3
SPS	53,207	56,265	61,795	65,217	68,083
PSR	2.7	1.9	1.9	1.8	1.8
CFPS	6,391	8,304	8,387	8,771	9,115
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	9.8	5.5	4.4
영업이익 증가율	-49.5	103.8	70.5	11.4	8.7
순이익 증가율	34.5	246.0	-46.8	10.6	8.1
수익성					
ROC	20	5.3	6.4	7.3	8.0
ROA	1.9	3.5	5.4	5.8	5.9
ROE	3.7	11.7	5.9	6.6	6.8
안정성					
부채비율	20.8	27.4	27.6	27.4	27.1
순차입금비율	-17.3	-6.3	-11.6	-17.9	-23.3
이자보상배율	6.6	7.8	13.1	14.6	15.9

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,174	2,670	3,151
현금및현금성자산	506	452	844	1,302	1,743
매출채권 및 기타채권	324	418	457	481	502
재고자산	394	498	547	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	7,079	7,464	7,860
유동부채	813	1,096	1,156	1,213	1,271
매입채무 및 기타채무	374	530	540	546	550
차입금	244	306	340	374	408
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	276	293	312
비유동부채	201	362	376	391	407
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	376	391	407
부채총계	1,014	1,457	1,532	1,604	1,678
자배지분	4,898	5,252	5,471	5,779	6,097
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,839	5,135	5,460
기타지분변동	-32	-6	-26	-13	-21
비지배지분	-25	74	77	81	85
자본총계	4,873	5,326	5,548	5,860	6,182
순차입금	-842	-335	-646	-1,047	-1,439

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	334	381	405
당기순이익	174	602	320	354	383
비현금항목의 가감	267	-28	259	252	246
감가상각비	252	257	225	208	195
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	-272	47	57	64
자산부채의 증감	-36	-192	-148	-118	-110
기타현금흐름	-57	-47	-97	-107	-114
투자활동 현금흐름	-186	-312	-193	-234	-257
투자자산	-96	264	15	9	6
유형자산	-108	-80	-99	-109	-119
기타	17	-496	-109	-134	-144
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	393	458	441
기초 현금	450	506	452	844	1,302
기말 현금	506	452	844	1,302	1,743
NOPLAT	67	214	301	335	364
FCF	145	370	426	434	441

[Compliance Notice]

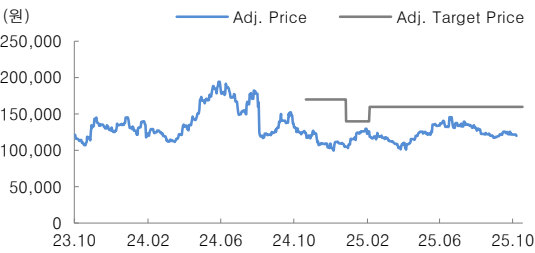
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.13	25.09.16	25.08.04	25.07.04	25.06.18	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)		(22.64)	(22.58)	(22.68)	(24.16)	(25.56)
과리율(최대/최소.%)		(21.31)	(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:20251008)

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