

아모레퍼시픽 (090430)

2Q24보다 3Q24에 포커싱!

2024년 7월 1일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (유지)
✓ 상승여력	31.5%	✓ 현재주가 (6월 28일)	167,300 원

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 코스알엑스와 라네즈가 끌고 갈 실적 성장

중국이 또다시 문제가 되는 상황이지만, 끝이 보이는 사업 효율화 과정이라고 판단. 하반기와 2025년 실적 성장을 전인하는 건 북미 실적임을 기억할 것. 코스알엑스와 라네즈가 하반기 실적 성장 주도할 것으로 예상. 대형사 가운데 북미 투자 키워드에 가장 적합해 업종 내 최선호 유지

예기치 않은 중국발 비용 이슈, But 미국 성장 강화

2Q24 매출 10,776억원(+14% YoY), 영업이익 761억원(+1,190% YoY)으로 컨센서스 하회할 전망. 지난 4월 중국법인장 교체 직후 중국법인의 사업 효율화 작업에 따른 매출 감소 및 재고 관련 비용 부각. 급격한 온라인 채널 확장에 연계된 비효율적인 비용 요소 제거함과 동시에 오프라인 로드숍 채널에 대한 전반적 사업 조정이 이뤄지는 것으로 파악. 이에 중국법인 영업적자 220억원 예상. 3Q24에도 중국법인 영업적자 106억원 전망

분기 실적 발표 시 긍정적인 관전 포인트는 코스알엑스 5~6월 실적 연결 효과. 코스알엑스 매출은 1,200억원, 영업이익 350억원 예상. 다만 1Q24 실적 감안 시 코스알엑스 실적이 보수적으로 추정되었으며, 향후 실적 상향 가능성은 높다고 판단. 미국 아마존 내 코스알엑스가 기존 히트제품(달팽이점액에센스) 외에도 클렌징 제품이나 에센스류 등 다수 품목에서 Top100위 내 랭킹 상승 중

Valuation & Risk

중국 영업적자로 2024년 추정 영업이익은 200억원 이상 하향되었으나, 코스알엑스 비롯한 북미 실적 추정치 상향으로 2025년 영업이익 추정치는 300억원 이상 상향. 2024~2025년 평균 EPS 추정치 변동 크지 않아 목표주가 22만원 유지. 단기 실적 우려로 주가 조정 시 오히려 매수 기회

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	4,134.9	214.2	134.5	74.6	2.8	2.0	15.8	0.5
2023	3,674.0	108.2	180.1	58.7	3.7	2.0	22.2	0.6
2024F	4,349.2	428.9	431.6	29.0	8.3	2.2	13.2	0.7
2025F	5,317.4	611.8	537.3	23.2	9.0	1.9	9.6	0.7
2026F	6,295.8	760.4	654.4	19.0	9.5	1.6	7.6	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

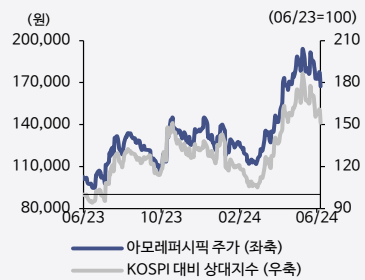
Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	9,785.8십억원
발행주식수(유동비율)	58.5백만주(49.7%)
52주 최고가/최저가	194,200원/94,700원
일평균 거래액 (60일)	54,244백만원
외국인 지분율	30.2%

주요주주 (%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9인	50.2
국민연금공단	7.4

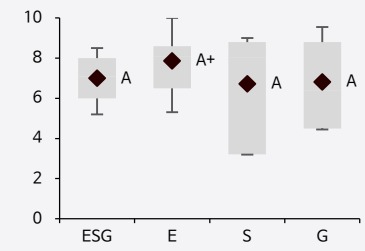
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(6.2)	38.0	68.3	18.5
상대	(8.7)	35.5	54.3	13.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



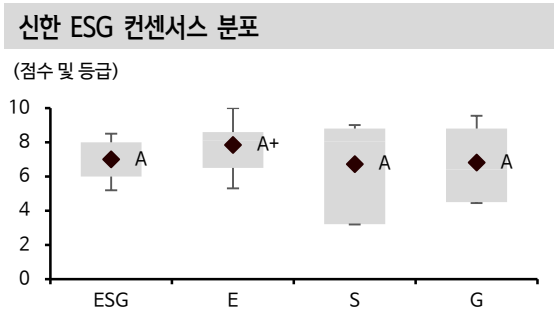
아모레퍼시픽 분기, 연간 실적 추정											
(억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
연결매출	9,137	9,454	8,888	9,260	9,115	10,776	11,249	12,352	36,740	43,492	53,174
국내	5,522	5,550	5,432	5,604	5,636	5,626	5,622	5,867	22,108	22,750	23,733
Cosmetics	4,551	4,591	4,455	4,647	4,684	4,657	4,635	4,891	18,244	18,866	19,810
데일리뷰티	971	959	977	957	952	969	987	976	3,864	3,884	3,923
해외	3,494	3,723	3,132	3,569	3,368	4,968	5,300	6,396	13,918	20,032	28,724
아시아	2,752	2,855	2,346	2,627	2,718	2,593	2,394	3,152	10,531	10,857	12,118
유럽	114	132	124	148	137	158	149	188	518	632	780
북미	628	739	707	794	860	2,217	2,757	3,056	2,868	8,891	15,826
% YoY	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(0.2)	14.0	26.6	33.4	(11.1)	18.4	22.3
국내	(24.6)	(11.6)	(7.5)	(11.6)	2.1	1.4	3.5	4.7	(14.4)	2.9	4.3
Cosmetics	(25.0)	(13.6)	(8.9)	(12.2)	2.9	1.4	4.0	5.3	(15.4)	3.4	5.0
데일리뷰티	(22.9)	(0.4)	(0.6)	(8.4)	(2.0)	1.0	1.0	2.0	(9.1)	0.5	1.0
해외	(16.8)	25.3	(1.8)	(18.4)	(3.6)	33.4	69.2	79.2	(5.5)	43.9	43.4
아시아	(27.5)	11.6	(12.5)	(29.5)	(1.2)	(9.2)	2.0	20.0	(17.5)	3.1	11.6
유럽	107.3	131.6	40.9	37.0	20.0	20.0	20.0	27.0	81.9	22.0	23.5
북미	80.5	105.3	34.7	36.9	37.0	200.0	290.0	284.9	54.2	210.0	78.0
국내비중	60.4	58.7	61.1	60.5	61.8	52.2	50.0	47.5	60.2	52.3	44.6
해외비중	38.2	39.4	35.2	38.5	37.0	46.1	47.1	51.8	37.9	46.1	54.0
중국비중	16.6	15.5	13.2	13.6	15.0	10.2	9.4	9.7	14.7	10.8	9.1
영업이익	644	59	173	207	727	761	1,209	1,591	1,082	4,289	6,118
국내	439	368	137	520	491	409	331	675	1,464	1,906	2,020
Cosmetics	395	314	173	479	474	428	301	631	1,361	1,835	1,936
데일리뷰티	44	54	(36)	41	17	(19)	30	44	103	71	84
해외	315	(327)	(83)	(337)	316	334	760	892	(432)	2,302	4,016
영업이익률	7.0	0.6	1.9	2.2	8.0	7.1	10.8	12.9	2.9	9.9	11.5
국내	7.9	6.6	2.5	9.3	8.7	7.3	5.9	11.5	6.6	8.4	8.5
Cosmetics	8.7	6.8	3.9	10.3	10.1	9.2	6.5	12.9	7.5	9.7	9.8
데일리뷰티	4.5	5.6	(3.7)	4.3	1.8	(2.0)	3.0	4.5	2.7	1.8	2.1
해외	9.0	(8.8)	(2.7)	(9.4)	9.4	6.7	14.3	14.0	(3.1)	11.5	14.0
% YoY	(59.2)	흑전	(8.0)	(63.7)	12.9	1,190.4	599.1	668.8	(49.5)	296.4	42.6
국내	(60.8)	0.3	(53.1)	16.6	11.8	11.2	141.5	29.8	(34.2)	30.2	6.0
해외	(25.2)	적지	적지	적전	0.3	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	74.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

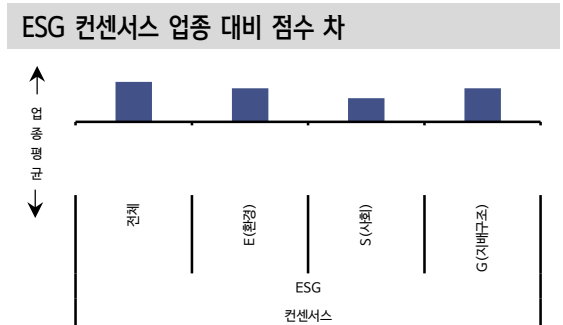
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆글로벌 탄소중립 목표에 기여하고, 정책 강화에 따른 재무적 리스크 최소화 위해 2050 온실가스 넷제로 구현 노력
- ◆기후변화로 이상 고온 현상이 썬케어/쿨링 기능성 제품 시장 수요에 대한 니즈를 변화시켜 관련 제품 추가 판매 기회
- ◆2023년부터 3년간 연도별 배당성향을 35% 수준으로 확대, 연간 잉여현금흐름 50% 한도 내 안정적 배당 시행 계획

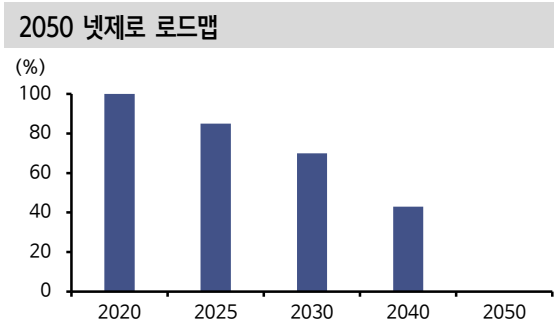


자료: 신한투자증권

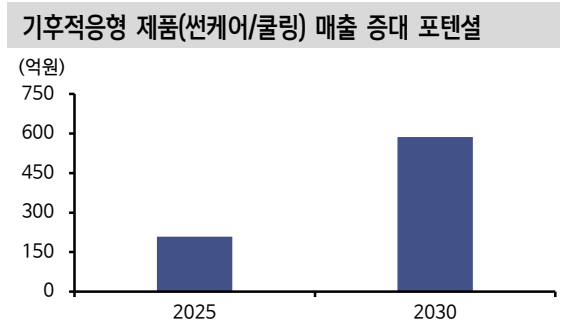


자료: 신한투자증권

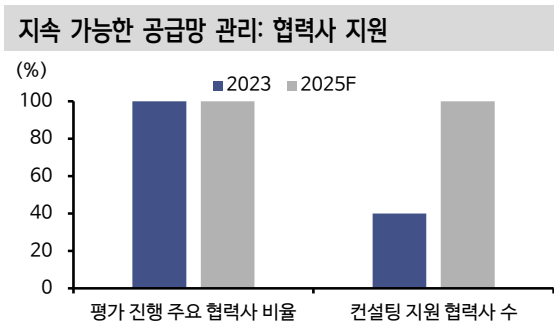
Key Chart



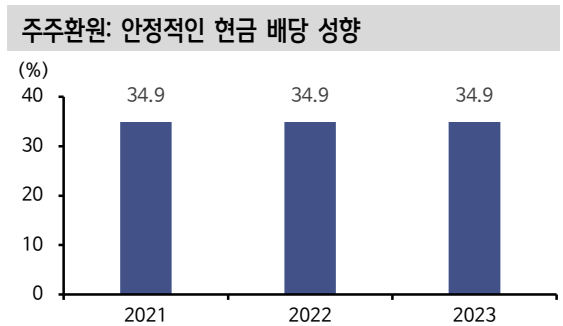
자료: 아모레퍼시픽, 신한투자증권



자료: 아모레퍼시픽, 신한투자증권



자료: 아모레퍼시픽, 신한투자증권



자료: 아모레퍼시픽, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,557.8	7,639.7	8,720.8
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,349.7	3,076.3	3,939.6
현금및현금성자산	449.6	506.4	732.2	1,212.7	1,827.2
매출채권	285.1	292.9	346.7	423.9	501.9
재고자산	408.9	394.3	466.8	570.7	675.7
비유형자산	4,066.8	3,934.3	4,208.1	4,563.5	4,781.2
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,628.4	2,857.6	2,978.2
무형자산	357.8	340.7	360.7	390.7	390.7
투자자산	299.1	379.9	446.9	543.0	640.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,063.9	1,246.9	1,421.6
유동부채	831.1	813.3	835.9	979.4	1,114.3
단기차입금	223.4	244.1	236.1	246.1	246.1
매입채무	80.7	86.4	102.3	125.1	148.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	191.4	200.5	228.0	267.5	307.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,493.8	6,392.8	7,299.1
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9
기타자본	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	271.5	741.5	1,111.5
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,447.5	4,895.0	5,453.9
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,534.0	6,451.6	7,380.5
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(40.2)	(58.8)	(81.4)
*총차입금	357.2	350.4	352.6	377.2	391.9
*순차입금(순현금)	(591.6)	(842.0)	(1,097.7)	(1,599.5)	(2,245.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	151.0	348.2	558.4	789.5	918.6
당기순이익	129.3	173.9	416.7	518.7	631.8
유형자산상각비	288.6	251.8	304.8	335.7	353.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환손실(이익)	21.3	3.3	(12.5)	0.1	0.6
자산처분손실(이익)	(10.2)	(18.2)	(18.2)	(18.2)	(18.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(8.9)	(38.6)	(17.9)	(0.8)	(0.8)
운전자본변동	(345.1)	(35.6)	(114.4)	(46.0)	(48.1)
(법인세납부)	(124.9)	(53.4)	(224.4)	(279.3)	(320.0)
기타	200.9	65.0	224.3	279.3	319.9
투자활동으로인한현금흐름	(68.5)	(186.2)	(292.0)	(266.5)	(247.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(99.3)	(134.5)	(91.5)	(95.0)	(109.0)
유형자산의감소	4.0	26.6	0.0	0.0	5.0
무형자산의감소(증가)	(35.5)	(38.9)	(20.0)	(30.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	184.3	(94.5)	(51.0)	(95.5)	(96.5)
기타	(122.0)	55.1	(129.5)	(46.0)	(47.0)
FCF	87.5	185.9	372.5	556.6	666.5
재무활동으로인한현금흐름	(154.6)	(98.6)	(60.7)	(61.0)	(75.0)
차입금의 증가(감소)	22.6	20.5	2.2	24.6	14.7
자기주식의처분(취득)	2.5	0.3	0.0	0.0	0.0
배당금	(68.1)	(47.0)	(62.9)	(85.6)	(89.7)
기타	(111.6)	(72.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	20.1	18.4	18.4
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(16.1)	(6.7)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(81.1)	56.8	225.8	480.4	614.6
기초현금	537.7	449.6	506.4	732.2	1,212.7
기말현금	449.6	506.4	732.2	1,212.7	1,827.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,349.2	5,317.4	6,295.8
증감률 (%)	(15.0)	(11.1)	18.4	22.3	18.4
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,284.0	1,420.3	1,681.6
매출총이익	2,797.4	2,518.9	3,065.2	3,897.1	4,614.2
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	70.5	73.3	73.3
판매관리비	2,583.2	2,410.7	2,636.3	3,285.3	3,853.8
영업이익	214.2	108.2	428.9	611.8	760.4
증감률 (%)	(37.6)	(49.5)	296.5	42.6	24.3
영업이익률 (%)	5.2	2.9	9.9	11.5	12.1
영업외손익	10.3	172.5	212.2	186.2	191.5
금융손익	(11.6)	142.4	145.3	149.1	154.8
기타영업외손익	13.0	(11.6)	9.2	(5.1)	(5.6)
종속 및 관계기업관련손익	8.9	41.7	57.7	42.3	42.3
세전계속사업이익	224.5	280.6	641.1	798.0	951.8
법인세비용	95.2	106.8	224.4	279.3	320.0
계속사업이익	129.3	173.9	416.7	518.7	631.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	416.7	518.7	631.8
증감률 (%)	(28.5)	34.5	139.7	24.5	21.8
순이익률 (%)	3.1	4.7	9.6	9.8	10.0
(지배주주)당기순이익	134.5	180.1	431.6	537.3	654.4
(비지배주주)당기순이익	(5.2)	(6.2)	(14.9)	(18.6)	(22.6)
총포괄이익	102.2	133.4	706.7	988.7	1,001.8
(지배주주)총포괄이익	108.6	139.3	737.7	1,032.1	1,045.8
(비지배주주)총포괄이익	(6.4)	(5.9)	(31.0)	(43.4)	(44.0)
EBITDA	502.9	360.0	733.7	947.5	1,113.8
증감률 (%)	(28.7)	(28.4)	103.8	29.1	17.6
EBITDA 이익률 (%)	12.2	9.8	16.9	17.8	17.7

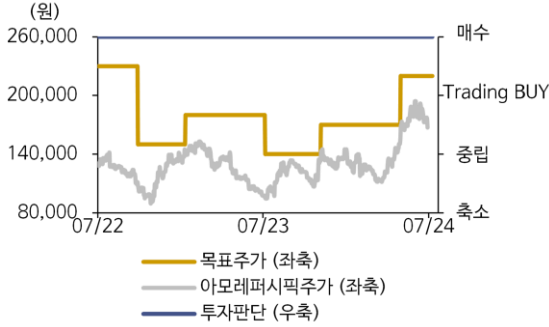
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,767	2,378	5,845	7,312	8,950
EPS (지배순이익, 원)	1,843	2,468	6,061	7,581	9,278
BPS (자본총계, 원)	69,214	70,567	79,563	92,582	105,707
BPS (지배지분, 원)	69,494	70,933	80,145	93,433	106,885
DPS (원)	680	910	1,240	1,300	1,400
PER (당기순이익, 배)	77.8	61.0	30.1	24.1	19.7
PER (지배순이익, 배)	74.6	58.7	29.0	23.2	19.0
PBR (자본총계, 배)	2.0	2.1	2.2	1.9	1.7
PBR (지배지분, 배)	2.0	2.0	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA (배)	15.8	22.2	13.2	9.6	7.6
배당성장 (%)	34.9	34.9	19.8	16.7	14.6
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.2	9.8	16.9	17.8	17.7
영업이익률 (%)	5.2	2.9	9.9	11.5	12.1
순이익률 (%)	3.1	4.7	9.6	9.8	10.0
ROA (%)	2.2	3.0	6.7	7.3	7.7
ROE (지배순이익, %)	2.8	3.7	8.3	9.0	9.5
ROIC (%)	5.5	4.1	9.3	12.1	14.0
안정성					
부채비율 (%)	21.4	20.8	19.4	19.5	19.5
순차입금비율 (%)	(12.4)	(17.3)	(20.0)	(25.0)	(30.8)
현금비율 (%)	54.1	62.3	87.6	123.8	164.0
이자보상배율 (배)	17.5	6.6	26.5	36.4	42.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	30.3	14.8	14.1	13.0	12.8
재고자산회수기간 (일)	39.8	39.9	36.1	35.6	36.1
매출채권회수기간 (일)	25.6	28.7	26.8	26.4	26.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

아모레퍼시픽(090430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 29일	매수	230,000	(40.4)	(22.2)
2022년 09월 28일	매수	150,000	(21.0)	(3.3)
2023년 01월 11일	매수	180,000	(29.3)	(15.0)
2023년 07월 06일	매수	140,000	(15.2)	(3.8)
2023년 11월 06일	매수	170,000	(23.7)	(8.3)
2024년 04월 30일	매수	220,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 아모레퍼시픽을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 28일 기준)

매수 (매수)	93.75%	Trading BUY (중립)	4.30%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------