

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	160,000원
현재주가(25/3/28)	104,500원
상승여력	53.1%

영업이익(25F, 십억원)	374
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	398
EPS 성장률(25F, %)	-42.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	16.5
P/E(25F, x)	21.2
MKT P/E(25F, x)	9.3
KOSPI	2,557.98
시가총액(십억원)	6,112
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	24.8
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	99,500
52주 최고가(원)	194,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.8	-31.3	-13.8
상대주가	-11.7	-28.9	-7.4



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

090430 · 화장품

아모레퍼시픽

시장 기대치 부합 예상

1Q25 Review: 비중국 예상보다 호조, 중국 우려보다 적자 축소

아모레퍼시픽의 1Q25 실적은 매출액 10,406억원(YoY +14%), 영업이익 967억원(YoY +33%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 코스알엑스는 예상보다 저조하겠으나, 자체 브랜드 호실적이 상쇄할 것으로 예상된다. 자체 브랜드는 비중국 해외 전반적으로 기대치 상회가 기대되며, 중국도 계획보다 적자 축소 속도가 빠른 것으로 파악된다.

자체 브랜드의 지역별 성장률은(YoY) 미국 +26%, 유럽 +36%, 일본 +33% 등으로 추정된다. 서구권에서는 강한 라네즈 성장이 지속되는 중이다. 주력 제품인 립 카테고리에서 신제품(글레이즈 립 세럼)을 통해 모멘텀을 유지하면서 스킨케어로의 확장도 순조롭게 진행되고 있다. 신제품 효과가 금번 분기부터 기여하고 있어 당분간 성장 기조 이어질 것으로 예상된다.

일본은 그간 주력 브랜드 이니스프리의 채널 전환 영향으로 부진했으나, 미진출 브랜드들을 신규로 출시하여 성과가 나타나고 있다. 일본도 특히 라네즈 성과가 돋보이는 것으로 파악된다. 일본 역시 성장 기조 지속을 예상한다. 라네즈를 포함한 신규 진출 4개 브랜드(라네즈/헤라/프리메라/에스트라)의 비중이 과반 가까이 도달하여 이니스프리 둔화 영향이 희석되었으며, 신규 브랜드 효과가 직전 분기부터 본격화되었기 때문이다.

중국은 매출 하락에도 불구하고(YoY -21%), 영업적자 76억원(YoY, QoQ 적축)에 그칠 것으로 추정한다. 재고 환입 예정이었던 채널이 우려보다 견조한 관계로 비용 부담이 축소되었다. 업황 회복 확인까지는 시간이 소요되겠으나 더 악화되는 구간은 아닌 것으로 판단된다.

밸류에이션 매력 구간

코스알엑스를 보수적으로 연간 매출 하락 추정하였으나, 자체 브랜드 실적 개선에 비롯해 연결 실적 전망은 조정이 불필요하다. 현재 주가는 12MF PER 18배로 밴드 하단 수준이다. 매수 유효한 구간으로 판단된다. 중국 개선이 예상보다 빠르게 확인되거나, 코스알엑스가 회복할 경우 추가적인 모멘텀을 기대해볼 수 있다. 코스알엑스는 아마존 재고 조정과 오프라인 유통 구조 전환 중으로, 해당 이슈들이 마무리되면 회복 시점이 보다 가시화될 수 있겠다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,674	3,885	4,229	4,466	4,699
영업이익 (십억원)	108	220	374	433	474
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.8	9.7	10.1
순이익 (십억원)	180	593	340	373	407
EPS (원)	2,608	8,591	4,929	6,384	6,957
ROE (%)	3.7	11.7	6.3	6.6	6.8
P/E (배)	55.6	12.2	21.2	16.4	15.0
P/B (배)	2.0	1.4	1.3	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.2	1.4	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,229	4,466	4,699
국내	2,581	2,211	2,157	2,206	2,271	2,351
해외	1,479	1,392	1,679	1,938	2,108	2,262
영업이익	214	108	220	374	433	474
국내	223	146	148	158	170	181
해외	3	(43)	104	246	294	324
세전이익	224	281	621	419	455	496
순이익	129	174	602	335	364	397
지배주주순이익	134	180	593	340	373	407
영업이익률(%)	5.2	2.9	5.7	8.8	9.7	10.1
국내	8.6	6.6	6.9	7.2	7.5	7.7
해외	0.2	(3.1)	6.2	12.7	14.0	14.3
매출액(YoY %)	(15.0)	(11.1)	5.7	8.8	5.6	5.2
국내	(16.8)	(15.4)	(3.1)	2.4	3.2	4.0
해외	(18.0)	(5.9)	20.6	15.4	8.7	7.3
영업이익(YoY %)	(37.6)	(49.5)	103.8	69.6	15.7	9.5
국내	(25.8)	(34.2)	1.4	6.4	7.9	6.3
해외	(94.4)	적전	흑전	135.5	19.7	10.3
지배순이익(YoY %)	(30.6)	33.9	229.4	(42.6)	9.7	9.0

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	912	905	977	1,092	3,885	1,041	993	1,032	1,163	4,229
국내	564	512	535	547	2,157	561	534	544	567	2,206
해외	337	382	431	529	1,679	462	435	461	580	1,938
영업이익	73	4	65	78	220	97	77	92	108	374
국내	49	15	48	36	148	43	32	36	46	158
해외	32	5	25	43	104	61	51	64	70	246
세전이익	102	514	54	(50)	621	115	107	100	97	419
순이익	80	531	37	(46)	602	92	86	80	78	335
지배주주순이익	79	531	38	(55)	593	93	87	81	79	340
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.2	5.7	9.3	7.7	8.9	9.3	8.8
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	6.9	7.7	6.0	6.6	8.2	7.2
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	6.2	13.1	11.7	13.8	12.1	12.7
세전이익률(%)	11.2	56.8	5.6	(4.6)	16.0	11.0	10.8	9.7	8.4	9.9
순이익률(%)	8.8	58.6	3.8	(4.2)	15.5	8.8	8.6	7.7	6.7	7.9
매출액(YoY %)	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	5.7	14.2	9.8	5.6	6.5	8.8
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	(2.4)	(0.4)	4.2	1.8	3.6	2.3
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	20.6	37.2	14.1	6.9	9.5	15.4
영업이익(YoY %)	12.9	(29.5)	277.7	279.6	103.8	33.0	1,751.3	41.6	37.8	69.6
국내	11.8	(58.7)	151.3	(30.8)	(2.3)	(11.7)	111.3	(24.7)	28.4	6.4
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전	91.8	897.9	158.3	64.0	135.5
지배순이익(YoY %)	(9.9)	2,304.6	34.4	(227.6)	229.4	18.6	(83.7)	115.6	(245.2)	(42.6)

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 지역별 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	912	905	977	1,092	1,041	993	1,032	1,163	3,885	4,229	4,466
국내	564	512	535	547	561	534	544	567	2,157	2,206	2,271
면세점	113	82	86	104	88	83	86	92	384	348	335
순수 국내	451	430	449	443	473	451	459	475	1,773	1,858	1,936
해외	337	382	431	529	462	435	461	580	1,679	1,938	2,108
미국	88	122	147	168	159	156	164	200	525	680	776
유럽	17	37	55	61	57	56	68	72	170	253	293
중국	117	74	62	112	92	68	58	110	364	329	306
일본	11	15	25	27	21	21	29	33	78	104	119
아세안	93	106	133	128	116	114	124	137	460	491	519
[코스알엑스]		96	151	145	113	118	155	161	392	547	604
YoY %	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	14.2	9.8	5.6	6.5	5.7	8.8	5.6
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	(0.4)	4.2	1.8	3.6	(2.4)	2.3	3.0
면세점	36.1	(26.2)	(31.6)	(22.7)	(21.8)	1.2	0.2	(11.8)	(15.3)	(9.3)	(3.7)
순수 국내	(3.9)	(3.2)	7.3	4.0	5.0	4.8	2.2	7.2	0.9	4.8	4.2
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	37.2	14.1	6.9	9.5	20.6	15.4	8.7
미국	39.8	64.8	107.4	112.1	80.8	28.3	12.1	18.9	82.9	29.6	14.2
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	231.2	50.0	24.1	17.6	228.6	48.5	16.1
중국	(23.0)	(53.0)	(47.0)	(9.7)	(21.0)	(7.1)	(6.0)	(1.0)	(33.7)	(9.5)	(7.0)
일본	(15.0)	24.8	41.1	84.4	95.8	37.7	17.6	19.8	36.5	33.1	15.0
아세안	(5.0)	3.3	53.9	22.5	25.1	6.8	(6.4)	7.5	17.5	6.9	5.7
[코스알엑스]						23.1	3.0	10.9		39.6	10.5
영업이익	73	4	65	78	97	77	92	108	220	374	433
국내	49	15	48	36	43	32	36	46	148	158	170
해외	32	5	25	43	61	51	64	70	104	246	294
중국	(9)	(42)	(31)	(16)	(8)	(2)	1	2	(98)	(7)	2
[코스알엑스]		28	47	31	31	32	47	39	106	149	170
OPM %	8.0	0.5	6.7	7.2	9.3	7.7	8.9	9.3	5.7	8.8	9.7
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	7.7	6.0	6.6	8.2	6.9	7.2	7.5
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	13.1	11.7	13.8	12.1	6.2	12.7	14.0
중국	(8.0)	(57.0)	(50.0)	(14.2)	(8.3)	(3.0)	1.1	1.9	(27.0)	(2.1)	0.8
[코스알엑스]		29.0	31.0	21.5	27.2	27.0	30.4	24.5	27.0	27.3	28.1

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	5,960	
Target PER	26	해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배
적정 주가	154,968	
목표 주가	160,000	
현재 주가	104,500	
상승 여력(%)	53.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,885	4,229	4,466	4,699
매출원가	1,138	1,189	1,237	1,301
매출총이익	2,747	3,040	3,229	3,398
판매비와관리비	2,526	2,665	2,796	2,925
조정영업이익	220	374	433	474
영업이익	220	374	433	474
비영업손익	401	45	22	22
금융손익	-16	-51	-27	-4
관계기업등 투자손익	16	0	0	0
세전계속사업손익	621	419	455	496
계속사업법인세비용	19	84	91	99
계속사업이익	602	335	364	397
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	602	335	364	397
지배주주	593	340	373	407
비지배주주	8	-5	-9	-10
총포괄이익	600	335	364	397
지배주주	593	376	408	445
비지배주주	8	-41	-44	-48
EBITDA	478	622	657	679
FCF	254	487	458	468
EBITDA 마진율 (%)	12.3	14.7	14.7	14.4
영업이익률 (%)	5.7	8.8	9.7	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.3	8.0	8.4	8.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,735	2,196	2,646	3,094
현금 및 현금성자산	452	846	1,196	1,543
매출채권 및 기타채권	403	429	457	486
재고자산	498	530	590	651
기타유동자산	382	391	403	414
비유동자산	5,049	4,914	4,803	4,712
관계기업투자등	6	6	6	6
유형자산	2,296	2,149	2,024	1,919
무형자산	1,774	1,784	1,794	1,804
자산총계	6,784	7,110	7,449	7,806
유동부채	1,096	1,147	1,194	1,241
매입채무 및 기타채무	96	102	108	114
단기금융부채	367	371	375	379
기타유동부채	633	674	711	748
비유동부채	362	381	398	415
장기금융부채	73	73	73	73
기타비유동부채	289	308	325	342
부채총계	1,457	1,528	1,592	1,656
지배주주지분	5,252	5,514	5,798	6,101
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	623	623	623	623
이익잉여금	4,601	4,864	5,147	5,451
비지배주주지분	74	68	59	49
자본총계	5,326	5,582	5,857	6,150

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	335	587	558	568
당기순이익	602	335	364	397
비현금수익비용가감	-28	382	342	308
유형자산감가상각비	257	248	224	205
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-285	134	118	103
영업활동으로인한자산및부채의변동	-192	4	-30	-34
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	-25	-28	-28
재고자산 감소(증가)	-42	-32	-59	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	6	6	6
법인세납부	-87	-84	-91	-99
투자활동으로 인한 현금흐름	-312	-293	-244	-207
유형자산처분(취득)	-80	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-21	-10	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	132	-8	-11	-11
기타투자활동	-343	-175	-123	-86
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-95	-98	-100
장단기금융부채의 증가(감소)	90	4	4	4
자본의 증가(감소)	-171	0	0	0
배당금의 지급	-63	-78	-90	-104
기타재무활동	45	-21	-12	0
현금의 증가	-55	394	351	346
기초현금	506	452	846	1,196
기말현금	452	846	1,196	1,543

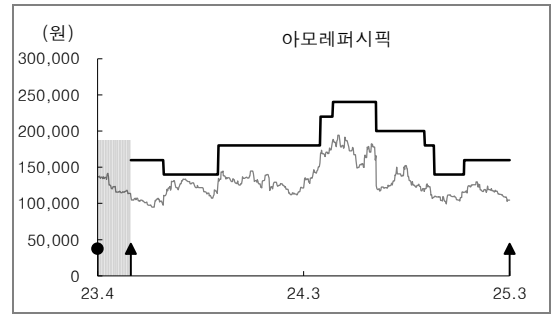
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.2	21.2	16.4	15.0
P/CF (x)	12.6	10.1	8.7	8.7
P/B (x)	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	13.5	9.3	8.3	7.5
EPS (원)	8,591	4,929	6,384	6,957
CFPS (원)	8,304	10,392	12,071	12,042
BPS (원)	76,206	79,996	99,285	104,472
DPS (원)	1,125	1,300	1,500	1,800
배당성향 (%)	10.9	22.7	24.1	26.5
배당수익률 (%)	1.1	1.2	1.4	1.7
매출액증가율 (%)	5.7	8.8	5.6	5.2
EBITDA증가율 (%)	32.7	30.1	5.7	3.3
조정영업이익증가율 (%)	103.8	69.6	15.7	9.5
EPS증가율 (%)	229.4	-42.6	29.5	9.0
매출채권 회전율 (회)	11.4	10.6	10.5	10.4
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.2	8.0	7.6
매입채무 회전율 (회)	12.5	12.0	11.8	11.7
ROA (%)	9.5	4.8	5.0	5.2
ROE (%)	11.7	6.3	6.6	6.8
ROIC (%)	5.4	7.0	8.2	9.0
부채비율 (%)	27.4	27.4	27.2	26.9
유동비율 (%)	158.3	191.4	221.5	249.3
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	-13.1	-18.5	-23.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	3.2	3.7	4.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
2025.01.10	매수	160,000	-	-
2024.11.18	매수	140,000	-22.24	-17.21
2024.11.01	매수	180,000	-34.58	-29.44
2024.08.07	매수	200,000	-35.77	-23.90
2024.05.22	매수	240,000	-28.10	-19.08
2024.04.30	매수	220,000	-21.73	-16.00
2023.11.01	매수	180,000	-27.83	-13.39
2023.07.27	매수	140,000	-12.82	-4.36
2023.05.30	매수	160,000	-36.22	-33.00
2023.03.31	분석 대상 제외		-	-
2022.09.30	중립	115,000	11.80	33.04



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 아모레퍼시픽 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.