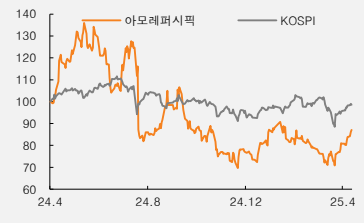


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	160,000원
현재주가(25/4/30)	124,400원
상승여력	28.6%

영업이익(25F,십억원)	406
Consensus 영업이익(25F,십억원)	403
EPS 성장률(25F,%)	-38.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	23.4
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	7,276
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	23.6
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	99,500
52주 최고가(원)	194,200
(%)	1M 6M 12M
절대주가	19.0 3.5 -26.6
상대주가	19.1 5.0 -22.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

090430 · 화장품

아모레퍼시픽

코스알엑스만 보지 말자

1Q25 Review: 해외 호실적 견인. 비중국 고성장, 중국 흑자전환

아모레퍼시픽의 1Q25 실적은 매출액 10,675억원(YoY +17%), 영업이익 1,177억원(YoY +62%)으로 시장 기대치를 상회했다. 라네즈가 대부분 지역에서 외형과 마진 개선을 견인했으며, 중국도 당초 예상보다 빠르게 흑자전환에 성공하였다.

국내 매출액 5,773억원(YoY +2%), 영업이익 494억원(YoY +1%), OPM 8.6%를 기록했다. 면세 하락(YoY-13%)을 온라인(YoY+13%), MBS(YoY+27%)가 상쇄하여 4개 분기만에 성장 전환하였다. 마진은 꾸준히 높은 한자릿수를 유지하고 있다. 금번 분기 일회성 비용이 250억원(상여 총당금)으로 적지 않게 반영되었음에도 양호한 마진을 시현하였다. 일회성 비용을 제외할 경우 영업이익률은 13%에 달했다.

해외가 전사 호실적을 견인했다. 해외 실적은 매출액 4,730억원(YoY +41%), 영업이익 696억원(YoY +121%), OPM 14.7%으로 매출과 이익 전반 큰 폭 개선되었다. 코스알엑스 연결 편입 효과를 제외한 기준으로 성장률은(YoY) 미주 +27%, EMEA +73%, 일본 +40% 수준으로 추정된다. 라네즈 모멘텀이 주요 지역에서 강하게 나타났으며, 특히 서구권에서 신제품(글레이즈 크레이즈 립 세럼) 반응이 좋은 것으로 파악된다. 사측은 향후 라네즈의 모멘텀을 서구권에서는 에스트라, 일본에서는 에스트라/프리메라/헤라 등 브랜드가 이어가도록 할 계획이다. 해당 브랜드들은 각 전략 지역에서 긍정적인 초기 성과를 바탕으로 채널 확장 계획을 확보한 상황이다.

중국 흑자도 이익 개선에 유의미하게 기여하였다. 중국은 지난 7개 분기 연속 영업 적자를 기록했고 그 규모도 100~400억원 수준으로 적지 않았으나, 금번 분기 BEP를 달성하며 YoY, QoQ 큰 폭으로 이익 개선되었다. 지난 해 하반기부터 진행된 유통구조 전환이 완료되어 비용구조가 정상화된 영향이다.

코스알엑스 부진해도 호실적. 라네즈 중심의 자체 브랜드 모멘텀 강화

동사 주가는 코스알엑스 모멘텀에 과도하게 집중되어 있는 양상이다. 하지만 금번 분기 코스알엑스 부진에도 불구하고 강해진 실적 체력을 증명하면서 코스알엑스 관련 우려를 덜어낼 것으로 예상한다. 라네즈를 중심으로 에스트라, 려 등 신규 육성 브랜드들 전반 추세적으로 성장 중이며, 특히 라네즈의 경우 코스알엑스보다 규모가 큰 대형 브랜드로 전사 실적을 견인하기에 충분하다. 현재 주가는 12MF PER 19배로 부담스러운 구간은 아니다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,674	3,885	4,319	4,588	4,835
영업이익 (십억원)	108	220	406	472	515
영업이익률 (%)	2.9	5.7	9.4	10.3	10.7
순이익 (십억원)	180	593	367	405	440
EPS (원)	2,608	8,591	5,309	6,930	7,528
ROE (%)	3.7	11.7	6.8	7.1	7.3
P/E (배)	55.6	12.2	23.4	18.0	16.5
P/B (배)	2.0	1.4	1.5	1.2	1.2
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.0	1.2	1.4

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

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 추정

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,319	4,588	4,835
국내	2,581	2,211	2,157	2,189	2,230	2,282
해외	1,479	1,392	1,679	2,040	2,264	2,460
영업이익	214	108	220	406	472	515
국내	146	148	170	194	203	146
해외	3	(43)	104	257	299	333
세전이익	224	281	621	451	494	537
순이익	129	174	602	361	395	429
지배주주순이익	134	180	593	367	405	440
영업이익률(%)	5.2	2.9	5.7	9.4	10.3	10.6
국내	8.6	6.6	6.9	7.7	8.7	8.9
해외	0.2	(3.1)	6.2	12.6	13.2	13.5
매출액(YoY %)	(15.0)	(11.1)	5.7	11.2	6.2	5.4
국내	(16.8)	(15.4)	(3.1)	1.4	1.9	2.5
해외	(18.0)	(5.9)	20.6	21.5	11.0	8.6
영업이익(YoY %)	(37.6)	(49.5)	103.8	84.2	16.1	9.1
국내	(25.8)	(34.2)	1.4	14.4	14.2	4.9
해외	(94.4)	적전	흑전	146.6	16.4	11.2
지배순이익(YoY %)	(30.6)	33.9	229.4	(38.2)	10.6	8.6

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	912	905	977	1,092	3,885	1,068	1,014	1,060	1,177	4,319
국내	564	512	535	547	2,157	577	532	540	541	2,189
해외	337	382	431	529	1,679	473	457	492	618	2,040
영업이익	73	4	65	78	220	118	78	106	104	406
국내	49	15	48	36	148	49	36	45	39	170
해외	32	5	25	43	104	70	46	68	74	257
세전이익	102	514	54	(50)	621	141	108	114	88	451
순이익	80	531	37	(46)	602	119	84	89	69	361
지배주주순이익	79	531	38	(55)	593	111	85	90	81	367
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.2	5.7	11.0	7.7	10.0	8.9	9.4
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	6.9	8.6	6.8	8.4	7.1	7.7
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	6.2	14.7	10.1	13.8	11.9	12.6
세전이익률(%)	11.2	56.8	5.6	(4.6)	16.0	13.2	10.7	10.7	7.5	10.4
순이익률(%)	8.8	58.6	3.8	(4.2)	15.5	11.1	8.3	8.4	5.9	8.4
매출액(YoY %)	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	5.7	17.1	12.1	8.5	7.8	11.2
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	(2.4)	2.4	3.9	0.9	(1.2)	1.5
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	20.6	40.4	19.8	14.1	16.8	21.5
영업이익(YoY %)	12.9	(29.5)	277.7	279.6	103.8	62.0	1,780.1	63.0	32.8	84.2
국내	11.8	(58.7)	151.3	(30.8)	(2.3)	0.6	139.7	(5.7)	7.0	14.4
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전	120.3	807.6	174.2	71.5	146.6
지배순이익(YoY %)	(9.9)	2,304.6	34.4	(227.6)	229.4	41.0	(84.0)	138.3	흑전	(38.2)

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 채널별 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	912	905	977	1,092	1,068	1,014	1,060	1,177	3,885	4,319	4,588
국내	564	512	535	547	577	532	540	541	2,157	2,189	2,230
면세점	113	82	86	104	98	89	86	79	384	352	341
순수 국내	451	430	449	443	479	443	454	461	1,773	1,837	1,890
해외	337	382	431	529	473	457	492	618	1,679	2,040	2,264
미국	88	122	147	168	157	146	168	200	525	671	778
유럽	17	37	55	61	55	54	61	67	170	237	278
중국	117	74	62	112	99	96	75	118	364	388	405
일본	11	15	25	27	21	20	28	30	78	99	112
아세안	104	108	124	149	121	127	141	189	484	578	616
YoY %	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	17.1	12.1	8.5	7.8	5.7	11.2	6.2
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	2.4	3.9	0.9	(1.2)	(2.4)	1.5	1.9
면세점	36.1	(26.2)	(31.6)	(22.7)	(12.9)	8.8	0.2	(23.7)	(15.3)	(8.3)	(3.3)
순수 국내	(3.9)	(3.2)	7.3	4.0	6.3	3.0	1.1	4.1	0.9	3.6	2.9
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	40.4	19.8	14.1	16.8	20.6	21.5	11.0
미국	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	20.0	14.4	18.8	82.9	27.9	15.9
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	44.7	11.2	9.4	228.6	39.1	17.6
중국	(23.0)	(53.0)	(47.0)	(9.7)	(15.0)	30.0	20.0	5.9	(33.7)	6.5	4.5
일본	(12.0)	24.8	41.1	80.8	89.7	32.2	11.9	10.2	36.3	26.5	13.3
아세안	6.2	4.6	44.5	42.8	16.6	17.9	13.4	27.4	23.9	19.4	6.5
영업이익	73	4	65	78	118	78	106	104	220	406	472
국내	49	15	48	36	49	36	45	39	148	170	194
해외	32	5	25	43	70	46	68	74	104	257	299
중국	(9)	(42)	(31)	(16)	1	2	1	2	(98)	6	8
OPM %	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.7	10.0	8.9	5.7	9.4	10.3
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	6.8	8.4	7.1	6.9	7.7	8.7
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	10.1	13.8	11.9	6.2	12.6	13.2
중국	(8.0)	(57.0)	(50.0)	(14.2)	1.3	2.0	1.1	1.5	(27.0)	1.5	2.0

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,488	
Target PER(배)	25	해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배
적정 주가	162,203	
목표 주가	160,000	
현재 주가	124,400	
상승 여력(%)	28.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,885	4,319	4,588	4,835
매출원가	1,138	1,202	1,258	1,324
매출총이익	2,747	3,117	3,330	3,511
판매비와관리비	2,526	2,711	2,858	2,996
조정영업이익	220	406	472	515
영업이익	220	406	472	515
비영업손익	401	45	22	22
금융손익	-16	-50	-23	2
관계기업등 투자손익	16	0	0	0
세전계속사업손익	621	451	494	537
계속사업법인세비용	19	90	99	107
계속사업이익	602	361	395	429
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	602	361	395	429
지배주주	593	367	405	440
비지배주주	8	-6	-10	-11
총포괄이익	600	361	395	429
지배주주	593	405	443	481
비지배주주	8	-44	-48	-52
EBITDA	478	654	696	719
FCF	254	513	486	498
EBITDA 마진율 (%)	12.3	15.1	15.2	14.9
영업이익률 (%)	5.7	9.4	10.3	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.3	8.5	8.8	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,735	2,235	2,723	3,207
현금 및 현금성자산	452	871	1,249	1,625
매출채권 및 기타채권	403	434	466	496
재고자산	498	537	603	669
기타유동자산	382	393	405	417
비유동자산	5,049	4,915	4,804	4,713
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	7,150	7,528	7,920
유동부채	1,096	1,157	1,210	1,259
매입채무 및 기타채무	96	103	110	116
단기금융부채	367	372	376	380
기타유동부채	633	682	724	763
비유동부채	362	384	404	422
장기금융부채	73	73	73	73
기타비유동부채	289	311	331	349
부채총계	1,457	1,542	1,614	1,681
지배주주지분	5,252	5,540	5,856	6,193
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	623	623	623	623
이익잉여금	4,601	4,890	5,206	5,542
비지배주주지분	74	68	58	47
자본총계	5,326	5,608	5,914	6,240

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	335	613	586	598
당기순이익	602	361	395	429
비현금수익비용가감	-28	387	346	310
유형자산감가상각비	257	248	224	205
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-285	139	122	105
영업활동으로인한자산및부채의변동	-192	5	-34	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	-30	-31	-29
재고자산 감소(증가)	-42	-39	-67	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	7	6	6
법인세납부	-87	-90	-99	-107
투자활동으로 인한 현금흐름	-312	-294	-245	-208
유형자산처분(취득)	-80	-100	-100	-100
무형자산감소(증가)	-21	-10	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	132	-9	-13	-12
기타투자활동	-343	-175	-122	-86
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-95	-97	-99
장단기금융부채의 증가(감소)	90	5	4	4
자본의 증가(감소)	-171	0	0	0
배당금의 지급	-63	-78	-90	-104
기타재무활동	45	-22	-11	1
현금의 증가	-55	420	377	376
기초현금	506	452	871	1,249
기말현금	452	871	1,249	1,625

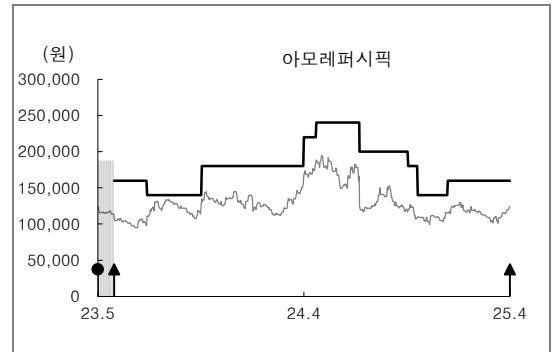
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.2	23.4	18.0	16.5
P/CF (x)	12.6	11.5	9.8	9.8
P/B (x)	1.4	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	13.5	10.7	9.5	8.6
EPS (원)	8,591	5,309	6,930	7,528
CFPS (원)	8,304	10,838	12,678	12,643
BPS (원)	76,206	80,375	100,279	106,038
DPS (원)	1,125	1,300	1,500	1,800
배당성향 (%)	10.9	21.0	22.2	24.5
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.2	1.5
매출액증가율 (%)	5.7	11.2	6.2	5.4
EBITDA증가율 (%)	32.7	36.8	6.4	3.4
조정영업이익증가율 (%)	103.8	84.2	16.1	9.1
EPS증가율 (%)	229.4	-38.2	30.5	8.6
매출채권 회전율 (회)	11.4	10.8	10.6	10.5
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.4	8.0	7.6
매입채무 회전율 (회)	12.5	12.1	11.8	11.7
ROA (%)	9.5	5.2	5.4	5.6
ROE (%)	11.7	6.8	7.1	7.3
ROIC (%)	5.4	7.6	8.9	9.8
부채비율 (%)	27.4	27.5	27.3	26.9
유동비율 (%)	158.3	193.1	225.0	254.7
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	-13.5	-19.2	-24.3
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	3.5	4.0	4.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

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		-	-



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

투자의견 분류 및 적용기준

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.