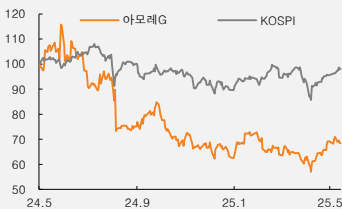


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	30,000원
현재주가(25/5/16)	22,700원
상승여력	32.2%

영업이익(25F,십억원)	443
Consensus 영업이익(25F,십억원)	392
EPS 성장률(25F,%)	-33.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.1
P/E(25F,x)	13.0
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,626.87
시가총액(십억원)	1,804
발행주식수(백만주)	79
유동주식비율(%)	31.8
외국인 보유비중(%)	9.4
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	18,930
52주 최고가(원)	38,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.1	2.3	-36.4
상대주가	0.7	-5.9	-33.4



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

002790 · 화장품

## 아모레G

### 밸류에이션 매력 부각

#### 1Q25 Review: 아모레퍼시픽과 기타 자회사 모두 호조

아모레퍼시픽홀딩스의 1Q25 실적은 매출액 11,648억원(YoY +16%), 영업이익 1,289억원(YoY +55%)을 기록했다. 아모레퍼시픽의 실적 개선이 컸으며, 아모레퍼시픽을 제외한 실적도 매출액 YoY +2%, 영업이익 YoY +8%로 양호했다. 이니스프리 비용 효율화 성과가 확인되었으며, 에스브아/에뛰드는 투자 확대 중으로 매출 성장하였다.

아모레퍼시픽 실적은 매출액 10,675억원(YoY +17%), 영업이익 1,177억원(YoY +62%, OPM 11%)을 기록했다. 라네즈가 대부분 지역에서 외형과 마진 개선을 견인했으며, 중국도 당초 예상보다 빠르게 흑자전환에 성공하였다. 라네즈는 1분기 중 출시한 신제품이 서구권을 중심으로 강한 모멘텀을 시현하고 있으며, 중국도 강도 높게 비용 통제하는 중으로 연중 강한 이익 턴어라운드가 예상된다.

이니스프리는 매출액 520억원(YoY -14%), 영업이익 47억원(YoY +134%, OPM 9%)을 기록했다. 면세와 오프라인 로드샵 매출 하락으로 인해 전체 브랜드 매출 감소 추세에 있으나, 해당 채널들의 비중이 축소되면서 매출 하락폭도 함께 둔화되었고(매출 YoY: 3Q24 -18%, 4Q24 -31%, 1Q25 -14%), 마케팅 효율화 기조에 비 롯해 수익성 정상화되었다.

에뛰드는 매출액 309억원(YoY +3%), 영업이익 30억원(YoY -41%, OPM 10%), 에스브아는 매출액 212억원(YoY +27%), 영업이익 BEP(YoY -85%, OPM 0.2%) 기록했다. 두 브랜드는 MBS 중심으로 매출 성장 중이다. 금번 분기 신제품, 앰버서더 발탁 등 마케팅비가 일시적으로 확대되어 이익 하락했다.

#### 아모레퍼시픽 실적 기여 확대 전망. 밸류에이션 매력 부각

올해 아모레퍼시픽의 강한 이익 턴어라운드가 예상되는 바, 아모레퍼시픽의 실적 기여도는 더욱 확대될 것으로 예상된다(1Q25 아모레퍼시픽 이익 비중 91%). 사실상 아모레퍼시픽과 실적 모멘텀을 공유한다고 판단되는데, 밸류에이션은 아모레퍼시픽 대비 절반 수준이다(12MF PER 아모레퍼시픽 19배, 아모레퍼시픽홀딩스 11배, 화장품 업종 평균 16배). 화장품 업종 투자심리 개선과 맞물려 가격 매력 부각되는 구간으로 판단한다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,021	4,260	4,673	4,920	5,142
영업이익 (십억원)	152	249	443	508	551
영업이익률 (%)	3.8	5.8	9.5	10.3	10.7
순이익 (십억원)	119	252	162	184	206
EPS (원)	1,243	2,626	1,741	1,982	2,214
ROE (%)	3.6	7.6	4.8	5.3	5.7
P/E (배)	23.5	7.9	13.0	11.5	10.3
P/B (배)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	0.8	1.6	1.5	1.5	1.5

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

표 1. 아모레퍼시픽홀딩스 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,495	4,021	4,260	4,673	4,920	5,142
뷰티계열사	4,659	4,191	4,367	4,782	5,031	5,256
아모레퍼시픽	4,135	3,674	3,885	4,319	4,588	4,835
이니스프리	300	274	225	192	161	131
에뛰드	106	111	108	108	106	101
에스쁘아	52	58	70	81	92	102
아모스프로페셔널	67	74	79	82	84	87
기타	(164)	(170)	(107)	(109)	(111)	(113)
영업이익	272	152	249	443	508	551
뷰티계열사	267	148	245	439	504	547
아모레퍼시픽	214	108	220	406	472	515
이니스프리	32	10	2	10	9	8
에뛰드	5	15	9	7	7	7
에스쁘아	3	2	3	3	4	4
아모스프로페셔널	13	13	11	12	13	13
기타	5	4	4	3	4	4
세전이익	288	354	691	491	566	617
당기순이익	149	235	653	383	424	463
지배주주순이익	62	119	252	162	184	206
영업이익률(%)	6.0	3.8	5.9	9.5	10.3	10.7
아모레퍼시픽	5.2	2.9	5.7	9.4	10.3	10.6
이니스프리	10.8	3.8	0.7	5.4	5.7	6.0
에뛰드	4.7	13.3	8.4	6.8	6.6	6.5
에스쁘아	5.0	3.8	4.0	4.0	4.2	4.4
아모스프로페셔널	19.7	17.0	14.0	15.0	15.1	15.2
매출액(YoY %)	(15.6)	(10.5)	5.9	9.7	5.3	4.5
아모레퍼시픽	(15.0)	(11.1)	5.7	11.2	6.2	5.4
이니스프리	(2.4)	(8.6)	(18.0)	(14.5)	(16.1)	(18.4)
에뛰드	0.4	4.7	(3.0)	0.3	(1.9)	(4.8)
에스쁘아	10.5	12.4	20.5	16.4	13.1	10.5
아모스프로페셔널	7.4	11.6	6.7	3.0	3.0	3.0
영업이익(YoY %)	(23.7)	(44.1)	64.0	77.6	14.7	8.4
순이익(YoY %)	(48.9)	57.3	178.2	(41.4)	10.8	9.2
지배주주순이익(YoY %)	(65.4)	91.7	111.3	(35.5)	13.5	11.7

자료: 아모레퍼시픽홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽홀딩스 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	1,007	1,006	1,068	1,179	4,260	1,165	1,113	1,141	1,254	4,673
뷰티계열사	1,040	1,026	1,097	1,204	4,367	1,194	1,136	1,173	1,280	4,782
아모레퍼시픽	912	905	977	1,092	3,885	1,068	1,014	1,060	1,177	4,319
이니스프리	61	59	55	51	225	52	56	47	37	192
에뛰드	30	26	26	26	108	31	25	24	28	108
에스쁘아	17	17	20	16	70	21	21	21	18	81
아모스프로페셔널	21	19	20	19	79	22	20	20	20	82
기타	(33)	(20)	(29)	(25)	(107)	(29)	(22)	(32)	(26)	(109)
영업이익	83	12	75	79	249	129	85	116	112	443
뷰티계열사	83	9	73	80	245	129	84	115	111	439
아모레퍼시픽	73	4	65	78	220	118	78	106	104	406
이니스프리	2	1	1	(3)	2	5	2	2	2	10
에뛰드	5	1	1	2	9	3	1	1	2	7
에스쁘아	0	1	2	0	3	0	1	2	1	3
아모스프로페셔널	3	2	4	2	11	4	2	4	2	12
기타	0	3	2	(1)	4	(0)	2	2	1	3
세전이익	124	532	72	(37)	691	157	127	138	68	491
당기순이익	98	537	52	(34)	653	140	91	99	52	383
지배주주순이익	42	190	26	(6)	252	59	38	42	24	162
영업이익률(%)	8.2	1.2	7.0	6.7	5.9	11.1	7.7	10.2	8.9	9.5
아모레퍼시픽	8.0	0.5	6.7	7.2	5.7	11.0	7.7	10.0	8.9	9.4
이니스프리	3.3	2.2	1.8	(5.3)	0.7	9.0	3.5	4.0	4.9	5.4
에뛰드	17.1	3.4	3.9	8.1	8.4	9.7	3.4	4.0	8.8	6.8
에스쁘아	1.2	3.5	8.7	1.8	4.0	0.1	3.0	9.3	3.4	4.0
아모스프로페셔널	13.9	11.5	18.6	11.9	14.0	16.9	11.7	19.0	12.0	15.0
매출액(YoY %)	(0.2)	(2.4)	10.9	15.9	5.9	15.7	10.7	6.9	6.3	9.7
아모레퍼시픽	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	5.7	17.1	12.1	8.5	7.8	11.2
이니스프리	(9.3)	(13.3)	(17.6)	(30.5)	(18.0)	(14.0)	(4.8)	(13.8)	(26.9)	(14.5)
에뛰드	5.7	(10.6)	(5.5)	(1.1)	(3.0)	3.3	(5.0)	(7.0)	9.2	0.3
에스쁘아	21.0	15.3	45.5	3.8	20.5	26.9	21.3	10.0	8.2	16.4
아모스프로페셔널	7.2	6.7	7.6	5.5	6.7	4.8	3.0	3.0	1.1	3.0
영업이익(YoY %)	1.7	4.2	160.5	164.7	64.0	55.2	599.0	55.3	41.8	77.6
순이익(YoY %)	(15.4)	1,717.3	23.8	적전	178.2	43.2	(83.0)	92.4	흑전	(41.4)
지배주주순이익(YoY %)	(21.6)	744.6	5.4	적전	111.3	40.3	(79.8)	57.9	흑전	(35.5)

자료: 아모레퍼시픽홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽홀딩스 Valuation Table

(십억원)

지분율(%)		항목		비고
아모레퍼시픽	38	지분가치	2,736	5/16 증가 기준
아모레퍼시픽(우)	14	지분가치	59	5/16 증가 기준
상장사 가치(A)			1,397	50% 할인 적용
에뛰드	81	적정가치	70	화장품 업종 평균
		12MF 수정순익	5	
		적정PER(배)	16	
이니스프리	82	적정가치	98	화장품 업종 평균
		12MF 수정순익	7	
		적정PER(배)	16	
에스쁘아	100	적정가치	43	화장품 업종 평균
		12MF 수정순익	3	
		적정PER(배)	16	
아모스프로페셔널	100	적정가치	149	화장품 업종 평균
		12MF 수정순익	9	
		적정PER(배)	16	
비상장사 가치(B)			360	
순현금(C)			367	2024년 별도 기준
NAV(A+B+C)			2,124	자사주 제외
주식수(천주)			76,273	
적정주가(원)			27,851	
목표주가(원)			30,000	
현재주가(원)			22,700	
상승 여력(%)			32.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 아모레G (002790)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,260	4,673	4,920	5,142
매출원가	1,200	1,314	1,379	1,438
매출총이익	3,060	3,359	3,541	3,704
판매비와관리비	2,810	2,917	3,033	3,154
조정영업이익	249	443	508	551
영업이익	249	443	508	551
비영업손익	442	48	58	66
금융손익	-10	-28	-4	22
관계기업등 투자손익	15	2	2	2
세전계속사업손익	691	491	566	617
계속사업법인세비용	38	108	141	154
계속사업이익	653	383	424	463
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	653	383	424	463
지배주주	252	162	184	206
비지배주주	401	220	240	257
총포괄이익	617	383	424	463
지배주주	219	138	153	166
비지배주주	398	245	272	296
EBITDA	517	698	740	763
FCF	297	631	559	578
EBITDA 마진율 (%)	12.1	14.9	15.0	14.8
영업이익률 (%)	5.8	9.5	10.3	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	3.5	3.7	4.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,583	3,165	3,748	4,344
현금 및 현금성자산	564	1,074	1,593	2,131
매출채권 및 기타채권	418	444	468	489
재고자산	570	606	638	666
기타유동자산	1,031	1,041	1,049	1,058
비유동자산	5,957	5,720	5,597	5,493
관계기업투자등	78	83	88	92
유형자산	2,670	2,424	2,292	2,180
무형자산	2,277	2,277	2,278	2,279
자산총계	8,541	8,885	9,345	9,836
유동부채	1,138	1,189	1,235	1,276
매입채무 및 기타채무	81	87	91	95
단기금융부채	386	389	393	396
기타유동부채	671	713	751	785
비유동부채	411	432	452	469
장기금융부채	66	66	66	66
기타비유동부채	345	366	386	403
부채총계	1,549	1,622	1,687	1,745
지배주주지분	3,336	3,388	3,542	3,718
자본금	48	48	48	48
자본잉여금	489	489	489	489
이익잉여금	3,069	3,199	3,354	3,530
비지배주주지분	3,656	3,876	4,116	4,373
자본총계	6,992	7,264	7,658	8,091

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	385	641	659	678
당기순이익	653	383	424	463
비현금수익비용가감	-52	392	377	345
유형자산감가상각비	268	256	232	212
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-320	136	145	133
영업활동으로인한자산및부채의변동	-167	3	3	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-56	-26	-23	-21
재고자산 감소(증가)	-49	-36	-32	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	5	5	4
법인세납부	-99	-108	-141	-154
투자활동으로 인한 현금흐름	-353	-403	-109	-109
유형자산처분(취득)	-85	-10	-100	-100
무형자산감소(증가)	-25	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	158	-9	-8	-8
기타투자활동	-401	-384	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-119	13	-26	-27
장단기금융부채의 증가(감소)	77	4	3	3
자본의 증가(감소)	-182	0	0	0
배당금의 지급	-67	-32	-30	-30
기타재무활동	53	41	1	0
현금의 증가	-65	510	519	538
기초현금	629	564	1,074	1,593
기말현금	564	1,074	1,593	2,131

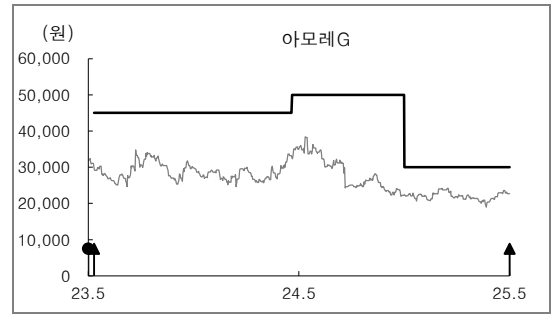
자료: 아모레퍼시픽홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	7.9	13.0	11.5	10.3
P/CF (x)	3.3	2.7	2.6	2.6
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	10.3	6.1	5.4	4.9
EPS (원)	2,626	1,741	1,982	2,214
CFPS (원)	6,263	8,294	8,615	8,684
BPS (원)	36,717	38,456	40,120	42,014
DPS (원)	330	330	330	330
배당성향 (%)	3.9	6.6	5.9	5.4
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	5.9	9.7	5.3	4.5
EBITDA증가율 (%)	25.7	35.1	6.0	3.1
조정영업이익증가율 (%)	64.0	77.6	14.7	8.4
EPS증가율 (%)	111.3	-33.7	13.9	11.7
매출채권 회전율 (회)	11.7	11.0	11.0	10.9
재고자산 회전율 (회)	8.3	8.0	7.9	7.9
매입채무 회전율 (회)	16.6	15.6	15.5	15.4
ROA (%)	8.1	4.4	4.7	4.8
ROE (%)	7.6	4.8	5.3	5.7
ROIC (%)	4.8	6.8	7.6	8.4
부채비율 (%)	22.2	22.3	22.0	21.6
유동비율 (%)	227.0	266.1	303.5	340.4
순차입금/자기자본 (%)	-2.9	-21.9	-27.6	-32.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.6	3.8	4.3	4.7

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레G (002790)				
2024.11.18	매수	30,000	-	-
2024.05.07	매수	50,000	-42.44	-23.10
2023.05.30	매수	45,000	-36.36	-22.67
2020.05.15	1년 경과 이후		-	-



\* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 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 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.