

화장품

아모레퍼시픽 090430

1Q25 Re: 본업 해외 확장 스토리!

May 2, 2025

BUY

유지

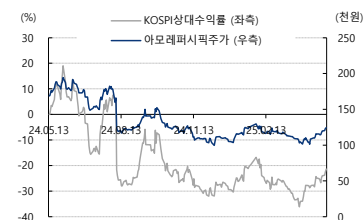
1Q25 Re: 본업 해외 확장 스토리!**TP 160,000 원**

유지

Company Data

현재가(04/30)	124,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	194,200 원
52 주 최저가(보통주)	99,500 원
KOSPI (04/30)	2,556.61p
KOSDAQ (04/30)	717.24p
자본금	345 억원
시가총액	76,766 억원
발행주식수(보통주)	5,849 만주
발행주식수(우선주)	1,056 만주
평균거래량(60 일)	29.1 만주
평균거래대금(60 일)	329 억원
외국인지분(보통주)	23.57%
주요주주	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15%
국민연금공단	7.42%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.0	3.5	-26.6
상대주가	19.1	5.0	-22.7

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 17%), 1,177억원(YoY 62%)으로 시장 기대치 +18% 상회. AP 해외 본업이 미주/EMEA에서 라네즈 중심으로 견조한 성장. 중국도 흑자전환 유익미.

① 국내 매출액 및 영업이익은 각각 5,773억원(YoY 2%), 494억원(YoY 1%, OPM 9%) 시현. 일회성 비용(PS/인센티브 총당급) 250억원 제외시 OPM 13% 시현. 마케팅비 YoY -9% 등 전반적인 비용 감소 기인. 1) **화장품** 매출은 YoY 2% 시현. 면세 채널은 YoY -2%로 감소세 마무리되어 2분기부터는 성장 전환 전망. MBS는 YoY 40%대 증가하며 견조한 성장세 유지 중. 2) **생활용품**은 매출 YoY 6% 시현. MBS/이머커스 채널 중심으로 주요 브랜드 (려/일리운 등) 전반적인 매출 증가 시현. ② **해외** 매출액 및 영업이익은 각각 4,730억원(YoY 40%), 696억원(YoY 121%, OPM 15%) 시현. 1) **중국**은 영업이익 20억원 시현하며 흑자 전환 성공 고무적. 특히, 일회성 비용 50억원도 반영된 수치. 2분기에도 618 행사 마케팅비에도 불구하고 흑자 기조 유지할 듯. 2) **미주** 본업은 YoY 30%대 성장. 브랜드별로 SMS 라네즈 20% 후반/이니스프리 두자릿수/설화수 20%대 성장 추산. 라네즈는 기존 립 카테고리 중심에서 스킨케어로 카테고리 확장 중이며 스킨케어 매출 YoY 50% 이상 성장. 5월 신규 브랜드 론칭을 앞두고 있는 상황. 3) **EMEA** 본업은 YoY 70%대 성장. 라네즈 중심 브랜드력 확대 및 신제품 출시 기인. 4) **COSRX** 매출은 YoY -35%, OPM 20% 후반 추정. 미주/아세안 가격 정상화 작업에 기인해 YoY 감소. 현재 가격 정상화 작업 많이 이루어졌으며 2분기는 매출 YoY -16%, OPM 20% 후반 추정. 특히, 5~6월 신규 라인업 출시로 매출 성장 동력 확보 노력 중

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원으로 유지

AP 본업 해외 확장 고무적임. AP 본업은 미주 30%대/EMEA 70%대/일본 40%대 견조한 성장을 시현 중. 최근 에스트라는 3월 미국 세포라 입점 후 초기 반응 긍정적인 것으로 파악됨. 또한, 5월 신규 브랜드 북미 론칭을 앞두고 있어 성장 동력 확보 기대. 2분기부터 중국/면세 기저 낮아지는 점도 긍정적. 한편, COSRX의 매출 둔화는 아쉽지만, 가격 정상화 작업 마무리 및 신제품 라인업 출시로 매출 감소폭은 Qo 축소 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,674	3,885	4,402	4,847	5,332
YoY(%)	-11.1	5.7	13.3	10.1	10.0
영업이익(십억원)	108	220	416	475	533
OP마진(%)	2.9	5.7	9.5	9.8	10.0
순이익(십억원)	174	602	366	400	452
EPS(원)	2,914	9,937	5,957	6,536	7,411
YoY(%)	33.9	241.0	-40.1	9.7	13.4
PER(배)	49.8	10.5	20.9	19.0	16.8
PCR(배)	19.0	10.9	18.4	17.4	15.6
PBR(배)	2.0	1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	22.1	12.9	10.6	9.5	8.4
ROE(%)	3.7	11.7	6.7	6.9	7.4



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 아모레퍼시픽 1Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25P	1Q24	YoY%	Consen	Diff%	4Q24	QoQ%
매출액	1,067.5	911.5	17.1	1033.0	3.3	1091.7	(2.2)
영업이익	117.7	72.7	62.0	99.5	18.4	78.5	50.0
세전이익	141.0	102.2	37.9	107.3	31.4	(49.7)	흑전
(지배)순이익	110.8	78.6	41.0	85.5	29.6	(54.5)	흑전
OPM%	11.0	8.0		9.6		7.2	
NPM%	10.4	8.6		8.3		(5.0)	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	23	24	25F
매출액	911.5	904.8	977.2	1,091.7	1,067.5	1,038.7	1,084.9	1,211.2	3,674.0	3,885.1	4,402.3
1. 국내	563.6	511.9	534.5	547.0	577.3	528.8	552.3	562.7	2,210.8	2,157.0	2,221.1
1-1. 화장품	468.5	423.4	436.3	439.6	476.6	435.9	449.3	449.9	1,824.4	1,767.8	1,811.7
1-2. 생활용품	95.2	88.5	98.1	107.4	100.7	92.9	103.0	112.8	386.4	389.2	377.5
2. 해외	336.8	381.5	431.3	529.4	473.0	498.9	521.6	637.6	1,391.7	1,679.0	2,131.0
중국[추정]	113.2	70.0	69.5	117.0	96.2	73.5	75.0	126.4	542.6	369.7	371.1
YoY	-0.2%	-4.3%	9.9%	17.9%	17.1%	14.8%	11.0%	10.9%	-11.1%	5.7%	13.3%
1. 국내	2.1%	-7.8%	-1.6%	-2.4%	2.4%	3.3%	3.3%	2.9%	-14.4%	-2.4%	3.0%
1-1. 화장품	2.9%	-7.8%	-2.1%	-5.4%	1.7%	2.9%	3.0%	2.3%	-15.4%	-3.1%	2.5%
1-2. 생활용품	-2.0%	-7.7%	0.4%	12.2%	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%	-9.1%	0.7%	-3.0%
2. 해외	-2.3%	2.5%	35.8%	48.3%	40.4%	30.8%	20.9%	20.4%	-5.9%	20.6%	26.9%
중국[추정]	-21.1%	-54.4%	-40.0%	-10.0%	-15.0%	5.0%	8.0%	8.0%	-28.6%	-31.9%	0.4%
영업이익	72.7	4.2	65.2	78.5	117.7	73.6	114.0	110.5	108.2	220.5	415.8
1. 국내	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	32.8	49.7	38.1	146.4	148.3	170.0
1-1. 화장품	47.4	20.6	44.0	31.3	48.0	30.5	45.3	32.9	136.0	143.3	156.8
1-2. 생활용품	1.7	(5.4)	4.0	4.7	1.4	2.3	4.4	5.2	10.3	5.0	13.3
2. 해외	31.6	5.1	24.7	42.9	69.6	47.8	71.3	79.4	(43.1)	104.3	268.1
YoY	12.9%	-29.5%	277.7%	279.6%	62.0%	167.2%	74.9%	40.8%	-49.5%	103.8%	88.6%
1. 국내	27.5%	-58.7%	151.3%	-30.8%	0.6%	116.0%	3.6%	5.8%	-34.2%	1.3%	14.7%
1-1. 화장품	35.8%	-34.4%	101.8%	-34.7%	1.3%	48.1%	3.0%	5.2%	-36.7%	5.4%	9.4%
1-2. 생활용품	-51.4%	TR	TB	14.6%	-17.6%	TB	10.2%	9.8%	33.8%	-51.5%	165.8%
2. 해외	0.0%	TB	TB	TB	120.3%	837.1%	188.6%	85.1%	TR	TB	157.0%
OPM	8.0%	0.5%	6.7%	7.2%	11.0%	7.1%	10.5%	9.1%	2.9%	5.7%	9.4%
1. 국내	8.7%	3.0%	9.0%	6.6%	8.6%	6.2%	9.0%	6.8%	6.6%	6.9%	7.7%
1-1. 화장품	10.1%	4.9%	10.1%	7.1%	10.1%	7.0%	10.1%	7.3%	7.5%	8.1%	8.7%
1-2. 생활용품	1.8%	-6.1%	4.1%	4.4%	1.4%	2.5%	4.3%	4.6%	2.7%	1.3%	3.5%
2. 해외	9.4%	1.3%	5.7%	8.1%	14.7%	9.6%	13.7%	12.5%	-3.1%	6.2%	12.6%
세전이익	102.2	513.8	54.4	-49.7	141.0	82.6	123.0	110.5	280.6	620.8	457.1
YoY	3.2%	2575.4%	42.5%	TR	37.9%	-83.9%	126.0%	TB	25.0%	121.2%	-26.4%
(지배)순이익	78.6	531.5	37.6	-54.5	110.8	65.3	97.2	87.3	180.1	593.2	360.5
YoY	-9.9%	2304.6%	34.4%	TR	41.0%	-87.7%	158.2%	TB	33.9%	229.4%	-39.2%
NPM	8.6%	58.7%	3.9%	-5.0%	10.4%	6.3%	9.0%	7.2%	4.9%	15.3%	8.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[아모레퍼시픽 090430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,402	4,847	5,332
매출원가	1,155	1,138	1,290	1,420	1,562
매출총이익	2,519	2,747	3,112	3,427	3,769
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	70.7	70.7	70.7
판매비와관리비	2,411	2,526	2,697	2,952	3,236
영업이익	108	220	416	475	533
영업이익률 (%)	2.9	5.7	9.4	9.8	10.0
EBITDA	360	478	667	713	763
EBITDA Margin (%)	9.8	12.3	15.2	14.7	14.3
영업외손익	172	400	41	25	32
관계기업손익	42	16	16	16	16
금융수익	162	124	18	25	32
금융비용	-19	-43	-28	-29	-29
기타	-12	302	35	12	12
법인세비용차감전순이익	281	621	457	500	565
법인세비용	107	19	92	100	113
계속사업순이익	174	602	366	400	452
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	366	400	452
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	8.3	8.2	8.5
비지배지분순이익	-6	8	5	6	6
지배지분순이익	180	593	360	394	445
지배순이익률 (%)	4.9	15.3	8.2	8.1	8.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-40	-1	0	0	0
포괄순이익	133	600	365	399	451
비지배지분포괄이익	-6	8	5	5	6
지배지분포괄이익	139	593	361	394	446

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	163	190	218
당기순이익	174	602	366	400	452
비현금항목의 가감	267	-28	35	24	22
감가상각비	252	257	252	238	229
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
자본법평가손익	0	0	-16	-16	-16
기타	12	-272	-187	-184	-178
자산부채의 증감	-36	-192	-137	-130	-146
기타현금흐름	-57	-47	-102	-104	-110
투자활동 현금흐름	-186	-312	-675	-690	-706
투자자산	-94	265	-2	-2	-2
유형자산	-134	-81	-150	-165	-182
기타	43	-496	-523	-523	-523
재무활동 현금흐름	-99	-99	-133	-133	-133
단기차입금	21	34	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타	-72	-70	-59	-59	-59
현금의 증감	57	-55	305	320	333
기초 현금	450	506	452	757	1,077
기말 현금	506	452	757	1,077	1,409
NOPLAT	67	214	333	380	426
FCF	149	198	297	323	329

자료: 아모레퍼시픽, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,117	2,508	2,917
현금및현금성자산	506	452	757	1,077	1,409
매출채권 및 기타채권	324	418	471	516	565
재고자산	394	498	523	549	576
기타유동자산	727	367	367	367	367
비유동자산	3,934	5,049	4,979	4,938	4,921
유형자산	2,442	2,296	2,195	2,122	2,074
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타금융자산	93	68	68	68	68
기타비유동자산	1,113	2,679	2,708	2,738	2,768
자산총계	5,887	6,784	7,096	7,446	7,839
유동부채	813	1,096	1,115	1,136	1,147
매입채무 및 기타채무	374	530	540	550	550
차입금	244	306	309	312	315
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	266	273	281
비유동부채	201	362	369	376	385
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	369	376	385
부채총계	1,014	1,457	1,483	1,512	1,532
지배지분	4,898	5,252	5,535	5,852	6,219
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,884	5,200	5,568
기타자본변동	-13	-18	-18	-18	-18
비지배지분	-25	74	78	82	87
자본총계	4,873	5,326	5,613	5,934	6,307
총차입금	295	379	386	393	400

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

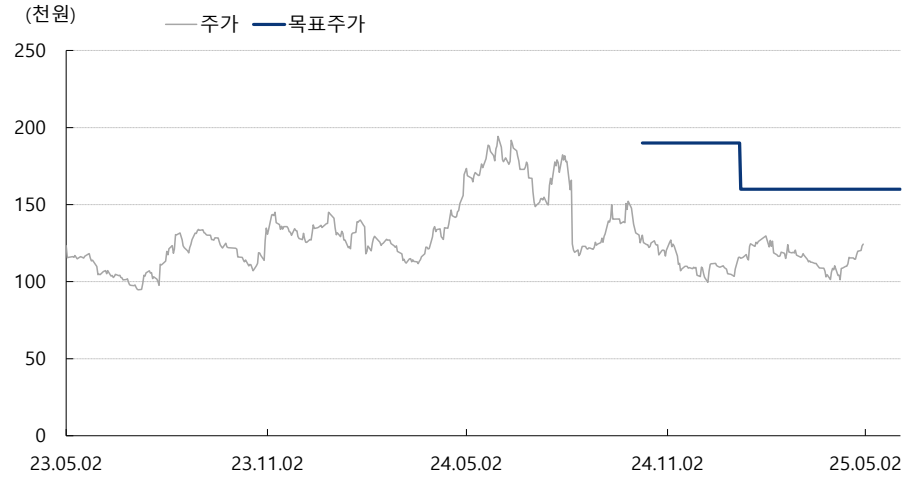
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,914	9,937	5,957	6,536	7,411
PER	49.8	10.5	20.9	19.0	16.8
BPS	70,933	76,066	80,160	84,744	90,070
PBR	2.0	1.4	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	5,214	6,921	9,667	10,329	11,044
EV/EBITDA	22.1	12.9	10.6	9.5	8.4
SPS	62,811	66,420	75,263	82,865	91,152
PSR	2.3	1.6	1.7	1.5	1.4
CFPS	2,154	2,869	4,307	4,681	4,759
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	13.3	10.1	10.0
영업이익 증가율	-49.5	103.8	88.6	14.2	12.2
순이익 증가율	34.5	246.0	-39.2	9.4	13.0
수익성					
ROIC	2.2	5.8	7.7	8.8	9.8
ROA	3.1	9.4	5.2	5.4	5.8
ROE	3.7	11.7	6.7	6.9	7.4
안정성					
부채비율	20.8	27.4	26.4	25.5	24.3
순차입금비율	5.0	5.6	5.4	5.3	5.1
이자보상배율	6.6	7.8	14.6	16.6	18.5

아모레퍼시픽 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	190,000	(35.55)	(33.42)					
2024.11.01	매수	190,000	(40.14)	(33.16)					
2025.01.08	매수	160,000	(27.74)	(26.50)					
2025.01.16	매수	160,000	(23.67)	(18.94)					
2025.02.07	매수	160,000	(27.84)	(18.94)					
2025.05.02	매수	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하