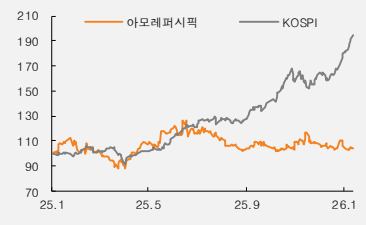


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	160,000원
현재주가(26/1/19)	119,700원
상승여력	33.7%

영업이익(25F, 십억원)	344
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	362
EPS 성장률(25F, %)	-54.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	30.8
MKT P/E(25F, x)	16.9
KOSPI	4,904.66
시가총액(십억원)	7,002
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.8
외국인 보유비중(%)	22.8
벤테(12M) 일간수익률	-0.03
52주 최저가(원)	101,200
52주 최고가(원)	145,700
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.2 -11.7 -3.9
상대주가	-19.0 -42.6 -50.6



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

아모레퍼시픽

원천 기술의 경쟁력

핵심 제품 원천 기술 자체 개발

아모레퍼시픽은 전통의 강자답게 체계적인 연구개발 조직과 풍부한 기술 개발 성과를 확보하고 있다. 스킨케어, 메이크업을 포함해 R&I가 총 8개 Division으로 구성되어 있으며, 매출의 3% 이상에 해당하는 연간 1,300억원 수준의 비용을 연구개발에 투자하고 있다.

대부분의 K-뷰티 브랜드들이 제품 개발과 제조를 ODM에 맡기는 반면, 동사는 강한 연구 역량에 비롯해 핵심 제품의 원천 기술을 자체 개발하는 점이 차별적이다. 럭셔리 브랜드 설화수는 자체 개발/생산하고 있으며, 중저가 브랜드도 다수의 핵심 제품이 자체 개발 제품이다(라네즈-슬리핑 뷰티, 에스트라-더마 등, 코스알엑스-RX 라인 등). 트렌드가 점점 빨라지는 최근 리테일 시장 속에서 동사의 자체 개발 전략은 속도가 느리다는 아쉬움도 있지만, AI 쇼핑 시대에 높은 퀄리티의 정형 데이터를 제공할 수 있다는 장점도 분명히 존재한다. 아울러 동사가 트렌드가 중요한 제품의 경우 ODM을 유연하게 활용한다는 전략적 변화도 전개하고 있어, 향후 속도와 데이터 경쟁력을 모두 챙길 가능성이 높다고 판단한다.

연구개발 경쟁력, 디바이스로 영역 확장 전망

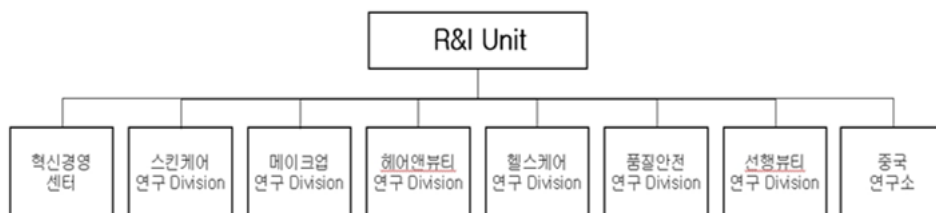
동사의 강한 연구개발 역량이 화장품에서 디바이스로 영역 확장될 것으로 전망한다. 동사는 디바이스, 피부 진단 기술 등으로 7년 연속 CES 혁신상을 수상하며 강한 기술력을 증명했고 이를 자체 디바이스 브랜드 메이커온으로 제품화하고 있다. 지난해 온페이스 LED 마스크, 스킨라이트 테라피 등 신제품을 출시해 좋은 반응을 얻었으며, 향후 시장성이 좋은 중저가 제품으로 라인업을 지속적으로 확장할 계획이다.

그동안 강한 기술 경쟁력에도 불구하고 이를 디바이스 시장에서 실적으로 연결시키지 못했으나, 디바이스 라인업 강화가 예상되는 만큼 실적 측면에서도 기여가 확대될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,674	3,885	4,277	4,605	4,938
영업이익 (십억원)	108	220	344	446	495
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.0	9.7	10.0
순이익 (십억원)	180	593	268	353	393
EPS (원)	2,608	8,591	3,875	6,030	6,717
ROE (%)	3.7	11.7	5.0	6.3	6.7
P/E (배)	55.6	12.2	30.8	19.9	17.8
P/B (배)	2.0	1.4	1.5	1.2	1.2
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.1	1.3	1.5

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

그림 146. 아모레퍼시픽 연구개발 조직도



자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 47. 아모레퍼시픽 연구개발 실적

(건)

사업부문	3Q25	2024	2023
화장품	41	34	23
생활용품	2	11	8
건강식품	4	4	6
합계	47	49	37

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

그림 147. 아모레퍼시픽 메이크온 온페이스 LED 마스크



자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 48. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,277	4,605	4,938
국내	2,581	2,211	2,157	2,267	2,373	2,486
해외	1,479	1,392	1,679	1,934	2,146	2,367
영업이익	214	108	220	344	446	495
국내	223	146	148	158	228	251
해외	3	(43)	104	202	235	261
세전이익	224	281	621	343	447	497
순이익	129	174	602	264	344	383
지배주주순이익	134	180	593	268	353	393
영업이익률(%)	5.2	2.9	5.7	8.0	9.7	10.0
국내	8.6	6.6	6.9	7.0	9.6	10.1
해외	0.2	(3.1)	6.2	10.5	10.9	11.0
매출액(YoY %)	(15.0)	(11.1)	5.7	10.1	7.7	7.2
국내	(16.8)	(15.4)	(3.1)	4.4	4.0	4.0
해외	(18.0)	(5.9)	20.6	15.2	11.0	10.3
영업이익(YoY %)	(37.6)	(49.5)	103.8	56.1	29.7	11.0
국내	(25.8)	(34.2)	1.4	6.5	44.5	10.0
해외	(94.4)	적전	흑전	94.0	16.1	11.2
지배순이익(YoY %)	(30.6)	33.9	229.4	(54.8)	31.6	11.4

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 49. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	912	905	977	1,092	3,885	1,068	1,005	1,017	1,187	4,277
국내	564	512	535	547	2,157	577	554	557	579	2,267
해외	337	382	431	529	1,679	473	436	441	584	1,934
영업이익	73	4	65	78	220	118	74	92	61	344
국내	49	15	48	36	148	49	40	59	9	158
해외	32	5	25	43	104	70	36	43	54	202
세전이익	102	514	54	(50)	621	141	52	99	50	343
순이익	80	531	37	(46)	602	119	38	68	39	264
지배주주순이익	79	531	38	(55)	593	111	36	66	55	268
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.2	5.7	11.0	7.3	9.0	5.1	8.0
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	6.9	8.6	7.3	10.7	1.6	7.0
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	6.2	14.7	8.2	9.7	9.3	10.5
매출액(YoY %)	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	5.7	17.1	11.1	4.1	8.7	10.1
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	(2.4)	2.4	8.1	4.1	5.9	5.1
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	20.6	40.4	14.4	2.2	10.3	15.2
영업이익(YoY %)	12.9	(29.5)	277.7	279.6	103.8	62.0	1,673.4	41.0	(22.5)	56.1
국내	11.8	(58.7)	151.3	(30.8)	(2.3)	0.6	164.5	23.8	(75.1)	6.5
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	72.9	25.9	94.0
지배순이익(YoY %)	(9.9)	2,304.6	34.4	적전	229.4	41.0	(93.3)	75.4	흑전	(54.8)

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,885	4,277	4,605	4,938
매출원가	1,138	1,172	1,287	1,394
매출총이익	2,747	3,105	3,318	3,544
판매비와관리비	2,526	2,761	2,872	3,049
조정영업이익	220	344	446	495
영업이익	220	344	446	495
비영업손익	401	-2	1	2
금융손익	-16	0	0	0
관계기업등 투자손익	16	0	0	0
세전계속사업손익	621	342	447	497
계속사업법인세비용	19	79	103	114
계속사업이익	602	264	344	383
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	602	264	344	383
지배주주	593	268	353	393
비지배주주	8	-4	-9	-10
총포괄이익	600	261	344	383
지배주주	593	248	326	363
비지배주주	8	14	18	20
EBITDA	478	614	689	714
FCF	254	392	444	452
EBITDA 마진율 (%)	12.3	14.4	15.0	14.5
영업이익률 (%)	5.7	8.0	9.7	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.3	6.3	7.7	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,735	1,980	2,451	2,927
현금 및 현금성자산	452	455	788	1,114
매출채권 및 기타채권	403	438	477	519
재고자산	498	541	625	715
기타유동자산	382	546	561	579
비유동자산	5,049	4,952	4,825	4,720
관계기업투자등	6	6	6	6
유형자산	2,296	2,240	2,097	1,978
무형자산	1,774	1,742	1,752	1,762
자산총계	6,784	6,932	7,276	7,647
유동부채	1,096	1,098	1,164	1,231
매입채무 및 기타채무	96	104	112	120
단기금융부채	367	306	311	317
기타유동부채	633	688	741	794
비유동부채	362	364	388	413
장기금융부채	73	50	50	50
기타비유동부채	289	314	338	363
부채총계	1,457	1,462	1,552	1,644
지배주주지분	5,252	5,430	5,693	5,982
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	623	613	613	613
이익잉여금	4,601	4,792	5,054	5,344
비지배주주지분	74	40	31	21
자본총계	5,326	5,470	5,724	6,003

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	335	490	544	552
당기순이익	602	264	344	383
비현금수익비용가감	-28	384	345	333
유형자산감가상각비	257	270	242	219
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-285	114	103	114
영업활동으로인한자산및부채의변동	-192	-55	-42	-50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	-35	-39	-40
재고자산 감소(증가)	-42	-70	-83	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	9	8	8
법인세납부	-87	-99	-103	-114
투자활동으로 인한 현금흐름	-312	-364	-302	-250
유형자산처분(취득)	-80	-98	-100	-100
무형자산감소(증가)	-21	-4	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	132	-10	-16	-17
기타투자활동	-343	-252	-176	-123
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-216	-100	-103
장단기금융부채의 증가(감소)	90	-84	5	5
자본의 증가(감소)	-171	-10	0	0
배당금의 지급	-63	-92	-90	-104
기타재무활동	45	-30	-15	-4
현금의 증가	-55	3	333	327
기초현금	506	452	455	788
기말현금	452	455	788	1,114

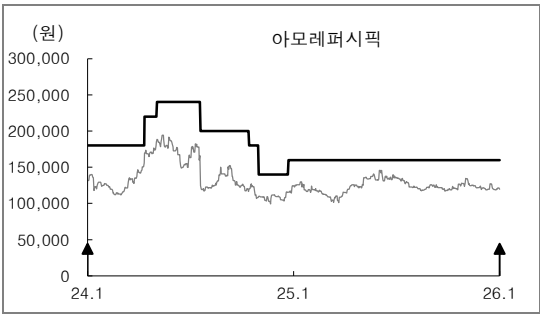
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.2	30.8	19.9	17.8
P/CF (x)	12.6	12.7	10.2	9.8
P/B (x)	1.4	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	13.5	11.3	9.6	8.7
EPS (원)	8,591	3,875	6,030	6,717
CFPS (원)	8,304	9,380	11,771	12,246
BPS (원)	76,206	78,782	97,499	102,445
DPS (원)	1,125	1,300	1,500	1,800
배당성향 (%)	10.9	28.8	25.5	27.5
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.3	1.5
매출액증가율 (%)	5.7	10.1	7.7	7.2
EBITDA증가율 (%)	32.7	28.4	12.2	3.8
조정영업이익증가율 (%)	103.8	56.1	29.7	11.0
EPS증가율 (%)	229.4	-54.9	55.6	11.4
매출채권 회전율 (회)	11.4	10.6	10.5	10.3
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.2	7.9	7.4
매입채무 회전율 (회)	12.5	11.7	11.9	12.0
ROA (%)	9.5	3.8	4.8	5.1
ROE (%)	11.7	5.0	6.3	6.7
ROIC (%)	5.4	6.3	8.1	9.1
부채비율 (%)	27.4	26.7	27.1	27.4
유동비율 (%)	158.3	180.3	210.6	237.8
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	-10.6	-16.1	-20.9
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	0.0	0.0	0.0

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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.