



# BUY (유지)

# 아모레퍼시픽 (090430)

## 글로벌 리밸런싱 본격화

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(5.31) 194,200원

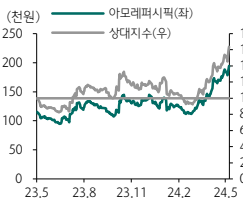
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,636.52
52주 최고/최저(원)	194,200/94,700
시가총액(십억원)	11,359.3
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	284.0
60일 평균 거래대금(십억원)	43.4
외국인지분율(%)	29.68
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9인	50.15
국민연금공단	7.40

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,272.7	4,920.1
영업이익(십억원)	420.2	593.0
순이익(십억원)	340.7	453.9
EPS(원)	4,932	6,579
BPS(원)	75,068	80,973

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,216.4	4,902.3
영업이익	214.2	108.2	411.5	694.8
세전이익	224.5	280.6	451.5	709.2
순이익	134.5	180.1	319.3	521.3
EPS	1,947	2,608	4,624	7,549
증감율	(30.61)	33.95	77.30	63.26
PER	70.62	55.60	42.00	25.73
PBR	1.98	2.04	2.58	2.36
EV/EBITDA	15.79	22.22	13.18	8.74
ROE	2.81	3.71	6.33	9.59
BPS	69,619	70,987	75,208	82,278
DPS	680	910	910	910

### 글로벌 주요 지역 법인장 인사 단행

아모레퍼시픽은 지난 31일 새로운 경영주기 시작을 앞두고 글로벌 리밸런싱의 핵심 지역의 법인장 신규 선임 인사를 발표했다. 핵심 성장 지역으로 추대되는 **북미** 지역의 법인장으로 조반니 발렌티니(Giovanni Valentini)가 선임되었으며, 주요 경력은 로레알(2012~2023년)에서 키엘/조르지오아라마니 미국 부사장, 랑콤 영국·아일랜드/미국 총괄 매니저를 역임했다. 아모레퍼시픽은 북미에서 라네즈와 이니스프리 중심으로 확산 중이다. 라네즈는 립케어 카테고리에서 독보적 1위 점유율 보유, 프리미엄 스킨케어로 카테고리 확장 중이다. 이니스프리는 세포라 입점(4Q23 140→1Q24 417개점)을 시작, 다양한 라인으로 확장 예상한다. 금번 신규 법인장은 스킨케어 관심도가 확대되는 북미에서 각 브랜드가 프리미엄 스킨케어/클린 뷰티로의 인지도 제고에 핵심적인 역할을 할 것으로 기대한다. 또 하나의 주요 지역인 **일본** 법인장으로 나정균님을 선임했다. 공채 출신으로 2014년 면세 디비전장/2018년 아세안 법인장/2022년 북미 법인장을 역임하며, 각 디비전/법인의 주요 시기에 견조한 성과를 이끌어낸 인물로 평가된다. 일본에 대하여 아모레퍼시픽은 이니스프리/라네즈/에스트라/프리메라 등의 스킨케어와 에뛰드/헤라 등의 색조를 바탕으로 온/오프라인 본격 대응을 시작했는데, 일본에서의 입지 강화와 확장 가속을 위한 기반 마련에 주력할 것으로 기대한다. 또 하나의 핵심 지역인 **중국** 법인장으로 박태호님이 선임되었다. 중국은 향후 이익 안정성 측면에서 가장 중요 법인이며, 구조조정 및 향후 방향성 정립 측면에서 현재 상당히 중요한 시기다. 박태호 법인장은 공채 출신으로 매스/프리미엄 사업 부문, 리테일/사업전략 부문 등을 역임했다. 국내 시장 변화 특성상, 온라인화/양극화 등으로 채널/제품 SKU 구조조정 등이 각 부문 중요 쟁점 사안이었을 것이다. 금번 법인장 임명을 통해 중국은 우선적으로 구조조정을 통한 효율화에 방점을 둔 전략이 전개될 것으로 기대한다.

### 2Q24 Update: COSRX 고성장 + 중국 구조조정

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 1조원(YoY+6%), 영업이익 622억원(YoY+956%, 영업이익률 6%)으로 컨센서스(862억원)을 하회할 전망이다. 국내/면세/미주/유럽 등 대부분의 부문/지역의 영업 상황은 기존 소통과 유사한 가운데, 중국 구조조정에 따른 손실이 일시적으로 확대될 것으로 파악된다. 중국 이커머스 중심으로 '거래 구조 변경, 공급가 조정' 등의 대대적 변경을 단행함에 따라 2분기 일시적 매출 공백이 나타난 것으로 보인다.

**국내**의 경우 면세는 B2B 비중 축소로 전년동기비 20% 감소 예상하며, 순수 이커머스/MBS는 두 자릿수 성장, 기타 내수 채널은 수익성 기조 이어갈 전망이다. **해외**는 미국 15% 성장, 이익률 6%(경영주기 마무리, 인센티브 지급), 유럽 10% 성장, 이익률 4% 가정했다. 일본/아세안 또한 한 자릿수 중후반 성장할 것으로 보인다. 당분기부터 COSRX (코스알엑스, 5월부터)가 연결 편입되는데, 당사는 매출 1.2천억원, 영업이익 413억원 반영했다. 연간 가이던스 50% 성장에는 변함없다. 중국의 구조조정은 효율화/클린화를 위한 일시적 손익 악화로 글로벌 리밸런싱의 과정으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지한다.



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

도표 1. 아모레퍼시픽, 중국·북미·일본 법인장 인사 단행

(왼쪽부터)

박태호 중국 법인장

조반니 발렌티니 북미 법인장

나정균 일본 법인장



주: 아모레퍼시픽  
자료: 하나증권

도표 2. 아모레퍼시픽, 중국·북미·일본 법인 신규 법인장 약력 소개

구분	비고
<b>중국 법인장 박태호</b>	
<u>주요 경력</u>	
2000년	아모레퍼시픽 입사
2014년	아모레퍼시픽 Mass BU 해피바스&메디안 Division 장
2016년	아모레퍼시픽 Premium BU 마트 Division 장
2018년	아모레퍼시픽 사업전략 Division 장
2020년	아모레퍼시픽 리테일 Division 장
<b>북미 법인장 조반니 발렌티니</b>	
<u>주요 경력</u>	
1998~2000년	발다니 비카리(Valdani Vicari), 비즈니스 컨설팅
2000~2012년	유니레버(Unilever), Dove 글로벌 브랜드 디벨롭먼트 디렉터(미국) Axe 글로벌 브랜드 디벨롭먼트 디렉터(영국)
2012~2023년	로레알(L'Oréal)그룹 키엘 Vice President(미국) 조르지오 아르마니 Vice President(미국) 랑콤 General Manager(영국·아일랜드) 랑콤 General Manager(미국)
<b>일본 법인장 나정균</b>	
<u>주요 경력</u>	
1998년	아모레퍼시픽 입사
2014년	아모레퍼시픽 신성장 BU TR Division 장
2018년	아모레퍼시픽 아세안 RHQ 법인장
2022년	아모레퍼시픽 북미 RHQ 법인장

주: 아모레퍼시픽  
자료: 하나증권

도표 3. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	<b>913.7</b>	<b>945.4</b>	<b>888.8</b>	<b>926.1</b>	<b>911.5</b>	<b>1,003.4</b>	<b>1,123.9</b>	<b>1,177.6</b>	<b>4,432.2</b>	<b>4,863.1</b>	<b>4,134.9</b>	<b>3,674.0</b>	<b>4,216.4</b>	<b>4,902.3</b>
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	504.1	549.7	573.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,190.9	2,332.7
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	403.4	447.1	473.0	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,791.9	1,913.8
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	100.7	102.6	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	399.0	418.9
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	336.8	361.5	363.8	405.4	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,467.5	1,616.4
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	231.7	262.0	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	1,052.9	1,137.7
* 중국 [추정치]	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	117.3	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	519.9	569.2
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	61.7	72.9
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	352.9	405.8
COSRX	-	-	-	-	-	117.9	179.7	189.1	-	-	-	-	486.7	876.1
% YoY 매출액	-22%	0%	-5%	-15%	0%	6%	26%	27%	-21%	10%	-15%	-11%	15%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-9%	1%	2%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	6%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	3%	-12%	0%	2%	-26%	17%	-17%	-15%	-2%	7%
해외	-18%	28%	-4%	-19%	-2%	-3%	14%	14%	-16%	3%	-18%	-6%	5%	10%
- 아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-8%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	0%	8%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	52%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	19%	18%
- 북미	80%	105%	35%	37%	40%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	23%	15%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80%
<b>연결 영업이익</b>	<b>64.4</b>	<b>5.9</b>	<b>17.3</b>	<b>20.7</b>	<b>72.7</b>	<b>62.2</b>	<b>120.3</b>	<b>156.3</b>	<b>143.0</b>	<b>343.4</b>	<b>214.2</b>	<b>108.2</b>	<b>411.5</b>	<b>694.8</b>
한국	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	41.6	45.6	60.9	117.2	300.0	222.5	146.3	197.2	231.9
- 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	35.9	44.3	54.6	112.6	299.8	214.8	136.0	182.2	211.3
- 생활용품	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	5.7	1.3	6.3	4.6	0.2	7.7	10.3	15.0	20.6
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	-21.7	8.1	22.6	14.5	50.7	-1.7	-43.1	40.6	133.9
- 아시아 [추정치]	12.6	-34.9	-12.3	-41.8	2.5	-27.4	-0.8	11.3	19.0	41.0	-29.7	-76.3	-14.4	61.5
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-8.0	-30.5	-10.8	2.8	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-46.6	23.7
- 유럽 [추정치]	2.6	0.2	-0.6	1.2	4.5	0.6	0.4	0.8	-1.7	1.8	4.5	3.4	6.3	12.4
- 북미 [추정치]	16.3	2.0	4.6	6.8	24.6	5.1	8.5	10.5	-2.8	7.9	23.5	29.7	48.6	60.0
COSRX	-	-	-	-	-	41.3	65.6	71.8	-	-	-	-	178.7	325.0
% YoY 영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	13%	956%	597%	656%	-67%	140%	-38%	-50%	280%	69%
한국	-66%	0%	-35%	17%	28%	13%	139%	17%	-63%	156%	-26%	-34%	35%	18%
- 화장품	-67%	-22%	-23%	14%	36%	14%	103%	14%	-64%	166%	-28%	-37%	34%	16%
해외	-25%	적지	적지	적전	0%	적지	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	230%
- 아시아	-59%	적지	적지	적전	-80%	적지	적지	흑전	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	164%	-80%	적전	-8%	71%	190%	흑전	-32%	적지	흑전	150%	-24%	85%	96%
- 북미	192%	-60%	-61%	512%	51%	156%	85%	53%	적지	흑전	196%	27%	64%	23%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>87.3</b>	<b>22.1</b>	<b>28.0</b>	<b>42.7</b>	<b>78.6</b>	<b>49.3</b>	<b>82.9</b>	<b>108.6</b>	<b>35.1</b>	<b>193.7</b>	<b>134.4</b>	<b>180.1</b>	<b>319.3</b>	<b>521.3</b>
% Margin 매출총이익률	67%	68%	69%	70%	71%	67%	71%	72%	71%	72%	68%	69%	70%	71%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	8%	6%	11%	13%	3%	7%	5%	3%	10%	14%
한국	7%	7%	4%	9%	9%	8%	8%	11%	4%	10%	9%	7%	9%	10%
- 화장품	8%	7%	5%	10%	10%	9%	10%	12%	5%	12%	10%	7%	10%	11%
- 생활용품	4%	6%	-3%	4%	2%	6%	1%	6%	1%	0%	2%	3%	4%	5%
해외	9%	-9%	-3%	-9%	9%	-6%	2%	6%	1%	3%	0%	-3%	3%	8%
- 아시아	5%	-12%	-5%	-16%	1%	-10%	0%	4%	1%	2%	-2%	-7%	-1%	5%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-7%	-26%	-8%	2%	3%	3%	-6%	-19%	-9%	4%
- 유럽	23%	2%	-5%	8%	26%	4%	3%	5%	-9%	8%	15%	7%	10%	17%
- 북미	26%	3%	7%	9%	28%	6%	10%	11%	-4%	8%	13%	10%	14%	15%
COSRX	-	-	-	-	-	35%	37%	38%	-	-	-	-	37%	37%
순이익률	10%	2%	3%	5%	9%	5%	7%	9%	1%	4%	3%	5%	8%	11%

자료: 하나증권, 주: 2024년 COSRX 매출 7.3천억원, 영업이익 2.7천억원, 영업이익률 37% 전망

주: COSRX 2023년 관계기업손익 458억원 반영 → 2024년 5월부터 연결 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분율 84.8%, 2차/25년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 4. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	504.1	549.7	573.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,190.9	2,332.7
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	262.0	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	1,052.9	1,137.7
- 중국	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	117.3	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	519.9	569.2
설화수	44.1	29.3	40.4	33.9	39.7	33.7	48.5	38.9	291.9	440.8	312.4	147.7	160.8	181.1
이니스프리	19.6	18.5	14.0	13.8	11.3	9.2	16.8	16.6	391.3	240.4	117.1	65.9	54.0	58.3
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	44.8	60.5	49.8	75.8	345.7	376.8	218.1	238.8	230.9	249.3
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	61.7	72.9
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	352.9	405.8
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-9%	1%	2%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	6%
아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-8%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	0%	8%
- 중국	-49%	16%	-22%	-42%	-21%	-22%	18%	16%	-13%	4%	-35%	-31%	-4%	9%
설화수	-61%	-33%	-19%	-68%	-10%	15%	20%	15%	14%	51%	-29%	-53%	9%	13%
이니스프리	-56%	-5%	-54%	-38%	-42%	-50%	20%	20%	-32%	-39%	-51%	-44%	-18%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	-17%	-20%	15%	15%	-14%	9%	-42%	9%	-3%	8%
유럽	107%	124%	41%	37%	52%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	19%	18%
북미	80%	105%	35%	37%	40%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	23%	15%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, COSRX는 미포함

도표 5. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	112.7	88.8	120.0	130.0	948.8	1,156.5	650.9	451.1	451.5	496.7
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	355.7	314.6	327.1	343.0	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,340.4	1,417.1
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	196.0	182.2	158.2	175.6	207.0	605.0	809.2	829.1	701.4	723.0	764.9
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-29%	36%	-20%	-2%	-3%	-39%	22%	-44%	-31%	0%	10%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-4%	-10%	1%	4%	-13%	14%	5%	-9%	-2%	6%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-2%	-6%	3%	11%	6%	30%	34%	2%	-15%	3%	6%

자료: 하나증권 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 추정치, COSRX는 미포함

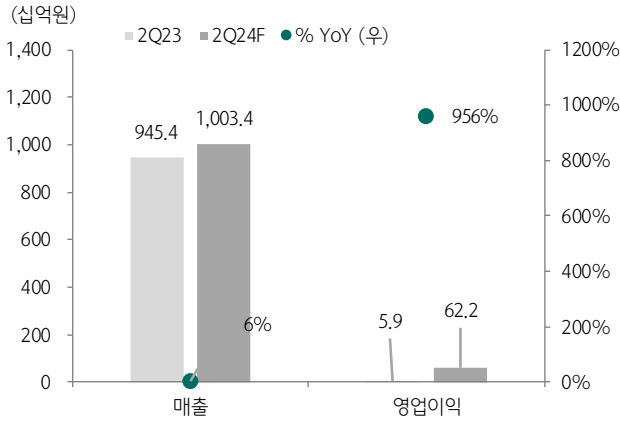
도표 6. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
럭셔리	310.1	301.7	298.8	296.0	323.1	274.7	302.4	309.7	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,209.9	1,278.8
프리미엄	114.2	117.6	111.0	136.6	126.1	116.9	120.9	137.6	710.0	799.9	582.3	479.4	501.6	537.2
데일리뷰티	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	87.1	93.5	97.5	496.1	482.5	425.0	386.4	373.2	397.7
% YoY														
럭셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	4%	-9%	1%	5%	-29%	22%	-14%	-16%	0%	6%
프리미엄	-38%	-24%	-4%	8%	10%	-1%	9%	1%	-14%	13%	-27%	-18%	5%	7%
데일리뷰티	-23%	0%	-1%	-8%	-2%	-9%	-4%	2%	3%	-3%	-12%	-9%	-3%	7%

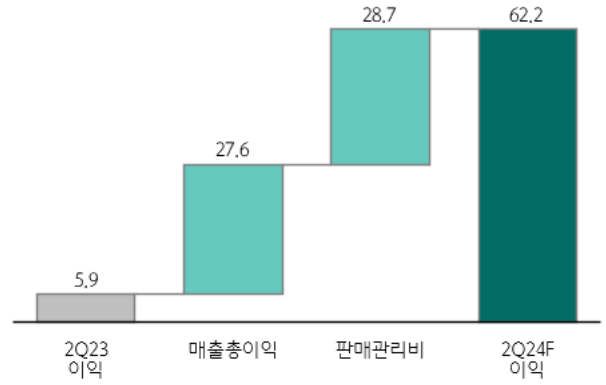
자료: 하나증권.

도표 7. 아모레퍼시픽 2Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 2Q24F 손익 변동 요약 (YoY)

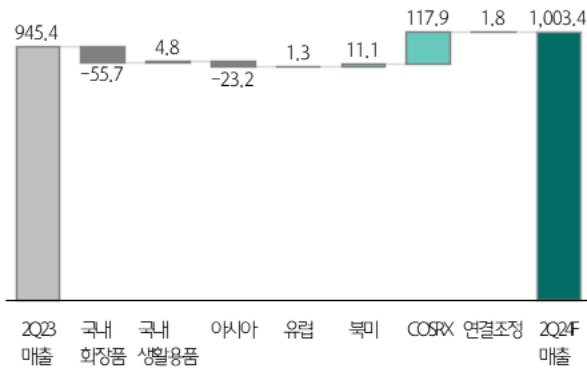


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 2Q23 6,382억원 → 2Q24F 6,094억원 (-287억원) 해외자산 상각 및 중국 매장 축소에 따른 감가상각비 축소, 중국 인력 축소에 따른 인건비 하락, 면세 매출 감소로 지급수수료 축소 효과 반영

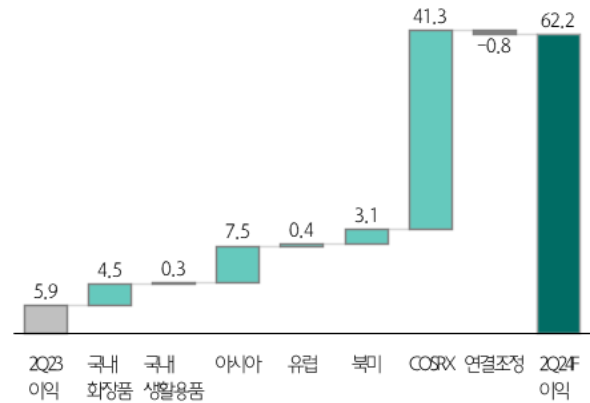
자료: 하나증권

도표 9. 아모레퍼시픽 2Q24F 연결 매출 변동 (YoY)



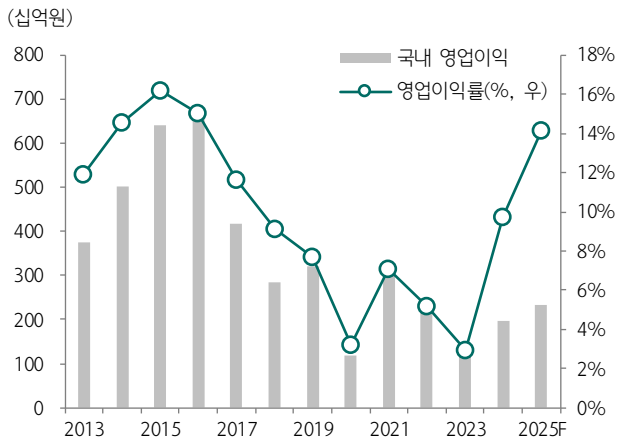
주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 2Q24F 연결 영업이익 변동 (YoY)



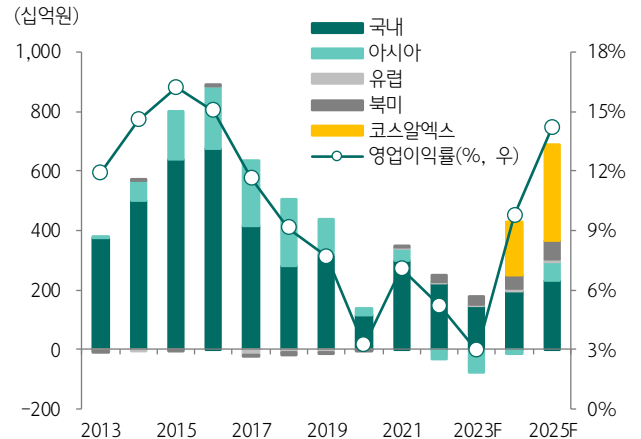
주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이



주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: (단위) 십억원  
자료: 하나증권

도표 13. COSRX 주요 사항 요약

구분	비고
기본적 사항	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 지분율: 최초 지분 취득 시 38%, 24년 5월 기준 84.8%, 25년 4월 기준 93.2% 예정</li> <li>- 아모레퍼시픽 모두 보유 현금으로 매입. 4월 30일 기준으로 연결 편입</li> <li>- COSRX 보유 현금: 1분기 기준 약 2천억원 파악</li> <li>- 전상훈 대표이사, 계약상 내년까지 함께 하는 구조, 스톡옵션 보유 중</li> <li>- 임직원 약 160명, 대부분 ODM사 이용, 더RX라인은 아모레퍼시픽 생산</li> </ul>
손익 관련	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2023년 매출 4,867억원(YoY+138%), 영업이익 1,640억원(YoY+222%), 영업이익률 34% 기록</li> <li>** 2023년 분기별 영업이익은 대략 1Q 300억원/2Q 390억원/3Q 480억원/4Q 430억원 수준</li> <li>- 지역별 비중: (2023년 기준) 북미 50%, 아세안 10% 중후반, EMEA 10% 중반, 일본 5% 정도, 국내 5% 미만, 중국 1% 수준으로 나머지는 기타 등등 → 1Q24 북미 40% 중반까지 하락</li> <li>- 1Q24 매출 1,563억원, 영업이익 595억원/매출 80% 이상, 영업이익 90% 이상 성장/영업이익률 38% 달성</li> <li>- 지역별 성장률(1Q24): 북미 세 자릿수, EMEA 세 자릿수, 아세안 강한 두 자릿수, 인도 세 자릿수 성장 달성 → 지역별로 핵심 프로모션 기간이 아님에도 강한 성장, 4Q23 이상의 매출 기록</li> <li>- 마케팅 비용 매출액 대비 9% 수준, 1Q24 8~9%</li> </ul>
지역/채널 관련	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 전사적으로 B2B 50% 초반, B2C 40% 후반, B2C 비중 상승 추세</li> <li>- B2C(아마존/라자다/큐텐 등) 이커머스 중심으로 외형성장 &amp; B2B(벤더 통해) 고정비 절감하며 다국가 진출</li> <li>- 글로벌 70개국 이상 진출, 국가별로 다양한 벤더 활용하여 재고 부담 X</li> <li>- B2C는 미국 아마존 &gt; 일본 큐텐 &gt; 아세안 쇼피, B2B는 얼타/코스트코 등</li> <li>- 미국 매출 중 아마존이 B2C로 가장 크며, 그 외 B2B는 얼타/코스트코가 있음</li> <li>- 얼타 B2B 벤더 통해서 1.5천개 매장에 약 70% 입점 된 상황</li> <li>- 1Q24 3월 미국 코스트코 입점(1Q24 시작단계, 전체 70%까지 순차적 침투 예정), 3월 영국 세포라 신규 진입</li> <li>- 추후 오프라인 MBS 채널로도 확장될 것</li> <li>- 향후 남미/인도/오세아니아/CIS지역 등으로 확장 여지 존재</li> </ul>
제품 관련	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스네일 라인이 매출의 40% 수준 추정, 더RX라인(아모레퍼시픽과 협업) 10% 수준</li> <li>- 더RX라인: 레티놀/비타민C/펩타이드 등 추가적으로 필요한 성분을 선택해서 쓰는 라인</li> <li>- COSRX가 잘하는 것이 Add on 전략, 함께 사용 시 피부에 긍정적 기능을 하는 제품 군으로 함께 추천하는 개념</li> <li>- 지역/채널뿐만 아니라 카테고리 확장도 여전히 열려 있음.</li> </ul>
시너지 효과	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신규 시장 개척에 의사결정이 빠름. 우선적 역직구 태핑 → 관련 국가 인력 고용하여 1주내 준비/런칭하는 과정</li> <li>- 이커머스/SNS 활용에 능함: 제품 개발 → 이커머스 고객 리뷰 데이터 분석을 통한 아이디어 활용</li> <li>- 마케팅 → SNS 인스타그램 해시태그, 틱톡 챌린지 등을 통해 브랜드/제품을 빠르게, 재밌게 전세계로 확산시킴</li> <li>- 아모레퍼시픽 또한 현재 에스트라/한울 등 보유하고 있는 자체 브랜드의 해외 진출이 빠르게 전개 되는 중</li> </ul>

자료: 하나증권

도표 14. 코스알엑스(COSRX)의 대표 제품군

- 대표 기능성 스킨케어 라인이 전체 성장 견인
  - '어드밴스드 스네일', 'The RX' 라인 고성능
- '풀핏', '아크네 패치', '약산성 클렌저' 견고한 성장 지속



도표 15. 코스알엑스(COSRX)의 디지털 역량

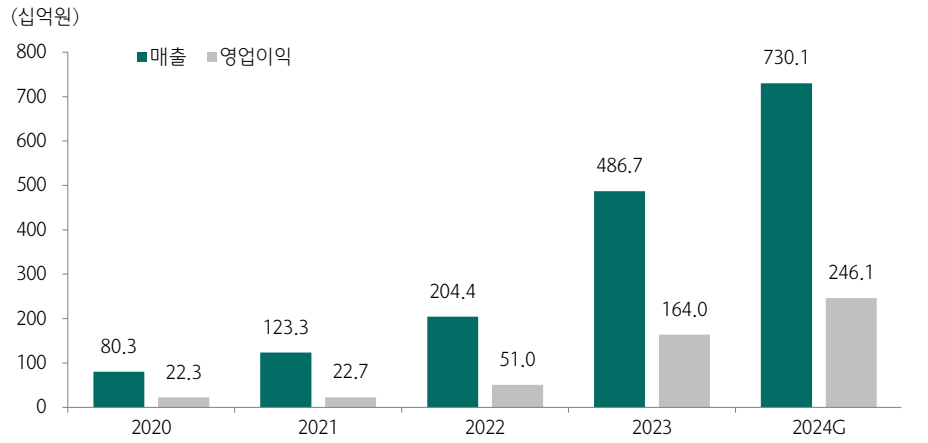
- Amazon(북미), Shopee(아세안), Qoo10(일본) 등 핵심 e커머스 플랫폼 성공적 진입 및 견고한 성장세 지속
- 고객참여형 기반의 마케팅 콘텐츠 개발 역량 등 디지털 마케팅 경쟁력 우위
  - 틱톡 '스네일 챌린지 캠페인': 2022년 1월부터 단계적으로 진행된 시즌별 바이럴 마케팅의 성공으로 2023년 상반기 누적 기준 캠페인 조회수 21억 회 달성

주: 회사자료  
자료: 하나증권

주: 회사자료  
자료: 하나증권

2024년 매출 +50% 성장  
영업이익률 30% 초반 제시

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이 및 향후 전망



자료: 하나증권

코스알엑스 2023년 실적 요약  
매출 4,867억원(YoY+138%),  
영업이익 1,640억원(YoY+222%)  
영업이익률 34% 기록

도표 17. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>80.3</b>	<b>123.3</b>	<b>204.4</b>	<b>486.7</b>
매출총이익	41.9	73.0	146.4	-
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3	-
<b>영업이익</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>51.0</b>	<b>164.0</b>
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6	-
법인세비용	4.8	5.6	12.8	-
<b>당기순이익</b>	<b>16.7</b>	<b>17.9</b>	<b>36.8</b>	<b>130.0</b>
<b>% 성장률</b>				
매출액		54%	66%	138%
영업이익		2%	125%	222%
<b>% 수익성</b>				
매출총이익률	52%	59%	72%	-
영업이익률	28%	18%	25%	34%
순이익률	21%	15%	18%	27%

주: DART  
자료: 하나증권

국내 10%, 해외 89% 비중 차지  
해외 >>> 국내  
국내: 면세 > 드럭 > 온라인

도표 18. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이

	2020	2021	2022	1H23
<b>매출</b>	<b>80.3</b>	<b>123.3</b>	<b>204.4</b>	<b>190.2</b>
<b>국내</b>	<b>14.6</b>	<b>19.2</b>	<b>38.7</b>	<b>19.7</b>
- 온라인	6.8	7.2	7.1	4.2
- 드럭스토어	6.9	7.3	8.8	5.8
- 면세	0.9	4.7	22.8	9.7
<b>해외</b>	<b>66.0</b>	<b>104.5</b>	<b>166.9</b>	<b>170.2</b>
- A사	2.2	14.0	48.4	44.9
- B사	1.0	3.9	12.0	12.0
- C사	0.4	2.1	13.0	11.8
- D사	16.5	19.0	19.3	20.4
- E사	4.4	5.0	8.6	10.9
- 기타	41.3	60.6	65.6	70.2

주: DART  
자료: 하나증권


도표 19. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 토너	워터뱅크 블루 히알루론산 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	50ml	20ml
리뷰수	42,077건	23,432건	3,615건	2,378건	2,246건
평점	4.7	4.7	4.7	4.5	4.6
가격	\$24.00	\$19.00	\$32.00	\$16.00	\$40.00
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	화산송이 모공마스크	그린티 히알루론산 세럼	그린티 카페인 아이 세럼	왕벚꽃 글로우 톤업 크림
용량	50ml	100ml	80ml	10ml	50ml
리뷰수	5,649건	3,409건	970건	343건	213건
평점	4.7	4.6	4.7	4.5	4.0
가격	\$18.00	\$16.00	\$30.00	\$22.00	\$26.00
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	순행 클렌징 오일	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	자음생 크림
용량	200ml	200ml	60ml	120ml	10ml
리뷰수	1,057건	965건	901건	135건	117건
평점	4.4	4.6	4.6	4.6	4.3
가격	\$40.00	\$38.00	\$89.00	\$54.00	\$52.00
이미지					
헤라 주요 제품					
제품명	센슈얼 파우더 매트 리퀴드 립스틱	립글로스 센슈얼 스파이시 누드 글로스	센슈얼 누드 밤	센슈얼 누드 글로스	루즈 클래식 립스틱
용량	5g	5g	3.5g	5g	5g
리뷰수	385건	225건	150건	104건	102건
평점	4.2	4.6	4.4	4.1	4.2
가격	\$34.89	\$54.99	\$38.99	\$39.99	\$44.99
이미지					

자료: 아마존, 하나증권  
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치



도표 20. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

프리메라 주요 제품						
제품명	유스 래디언스 비타티늄 세럼	퍼펙트 오일 투 폼 클렌저	하이드로 글로우 트리트먼트 에센스	유스 래디언트 파워 모이스처라이저 크림	오가니언스 워터리 에센스	
용량	15g	200ml	150ml	50ml	230ml	
리뷰수	138건	74건	53건	48건	45건	
평점	4.3	4.4	4.0	4.6	4.8	
가격	\$34.99	\$25.99	\$35.99	\$46.99	\$29.99	
이미지						
COSRX 주요 제품						
제품명	아크네 피플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	얼티밋 너리싱 라이스 오버나이트 스파 마스크	AHA/BHA 트리트먼트 토너	
용량	96매	100g	150ml	60ml	280ml	
리뷰수	52,912건	37,173건	17,052건	6,495건	6,327건	
평점	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	
가격	\$23.00	\$15.99	\$13.99	\$13.96	\$13.23	
이미지						
에스트라 주요 제품						
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 세라마이드 로션	아토베리어 365 세라마이드 크림 미스트	아토베리어 365 세라마이드 하이드로 수딩 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	
용량	80ml	150ml	120ml	60ml	200ml	
리뷰수	1,103건	243건	134건	131건	108건	
평점	4.6	4.6	4.00	4.4	4.3	
가격	\$31.99	\$31.99	\$26.90	\$33.99	\$32.99	
이미지						

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 21. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품						
제품명	립 슬리핑 마스크	네오쿠션 N	바운시 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	글로이 메이크업 세럼	
용량	20g	15g	60ml	170ml	30ml	
판매량	141,389개	59,821개	21,547개	14,079개	5,896개	
리뷰수	33,537건	13,349건	3,322건	2,855건	1,422건	
평점	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7	
가격	¥1,672	¥2,392	¥3,008	¥2,632	¥2,232	
이미지						
이니스프리 주요 제품						
제품명	레티놀 시카 리페어 앰플	그린티 시드 히알루론 세럼	노세범 미네랄 파우더	화산송이 포어 클레이 마스크	블랙티 유스 인헨싱 세럼	
용량	30ml	80ml	5g+5g	100ml	30ml	
판매량	535,075개	173,870개	218,124개	92,098개	82,760개	
리뷰수	106,807건	35,957건	32,093건	22,394건	16,175건	
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7	
가격	¥2,770	¥1,519	¥899	¥974	¥2,608	
이미지						
설화수 주요 제품						
제품명	자음생 앰플	퍼펙팅 파운데이션	윤조 에센스 6세대	자음 2종 세트 에센셜 컴포트 데일리 루틴	순행 클렌징폼 EX	
용량	20ml	35ml	30ml	150ml + 125ml	100ml	
판매량	11,535개	8,557개	8,037개	6,215개	47,718개	
리뷰수	3,437건	2,544건	2,365건	2,218건	1,275건	
평점	4.8	4.6	4.8	4.9	4.8	
가격	¥10,752	¥6,720	¥9,475	¥15,120	¥2,419	
이미지						
아이오펜 주요 제품						
제품명	글루타 비타민 C 토닝 앰플	바이오 컨디셔닝 에센스	레티놀 슈퍼 바운스 세럼	레티놀 엑스퍼트 0.1% 링글 코렉터	브라이트닝 기미 에센스	
용량	23ml	168ml	30ml	30ml	45ml	
판매량	49,254개	29,679개	31,281개	15,074개	7,774개	
리뷰수	12,648건	7,740건	6,094건	4,615건	2,151건	
평점	4.7	4.8	4.7	4.7	4.7	
가격	¥4,488	¥4,896	¥4,080	¥6,936	¥6,048	
이미지						

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권  
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

대표 22. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	에이시카 365 마이크로 세럼	아토베리어 365 에멀전	아토베리어 365 하이드로 크림
용량	80ml	200ml	40ml	150ml	60ml
판매량	11,583개	1,063개	986개	1,042개	572개
리뷰수	4,121건	1,699건	1,097건	664건	414건
평점	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
가격	¥2,561	¥2,640	¥3,073	¥2,640	¥2,640
이미지					
마몽드 주요 제품					
제품명	포어 슈링커 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 스킨소프너	블루 캐모마일 크림
용량	60ml	250ml	150ml	200ml	60ml
판매량	16,987개	12,772개	11,604개	6,273개	3,116개
리뷰수	5,159건	5,045건	3,425건	1,906건	976건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,101	¥1,469	¥1,469	¥1,958	¥2,774
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	RX 더 레티놀 0.1 크림	원스텝 패드 시리즈	플핏 프로폴리스 시너지 토너	RX 더 비타민 C23 세럼	RX 더 6 펩타이드 스킨 부스터 세럼
용량	20ml	70매	280ml	20ml	150ml
판매량	154,728개	51,306개	59,811개	60,154개	27,238개
리뷰수	28,764건	14,780건	14,369건	13,453건	6,771건
평점	4.6	4.7	4.8	4.7	4.7
가격	¥1,976	¥1,512	¥1,872	¥1,786	¥1,786
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권  
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,216.4	4,902.3	5,328.8
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,262.8	1,401.8	1,462.0
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,953.6	3,500.5	3,866.8
판매비	2,583.2	2,410.7	2,542.1	2,805.7	3,091.8
영업이익	214.2	108.2	411.5	694.8	775.1
금융손익	(11.6)	142.4	41.2	32.4	32.7
종속/관계기업손익	8.9	41.7	14.8	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
세전이익	224.5	280.6	451.5	709.2	789.7
법인세	95.2	106.8	109.4	177.3	197.4
계속사업이익	129.3	173.9	342.1	531.9	592.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	342.1	531.9	592.3
비배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	(12.2)	(19.0)	(21.2)
지배주주순이익	134.5	180.1	319.3	521.3	580.4
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	357.1	555.2	618.3
NOPAT	123.4	67.0	311.8	521.1	581.3
EBITDA	502.9	360.0	628.1	881.1	935.3
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	14.76	16.27	8.70
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	365.37	67.13	11.55
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	74.47	40.28	6.15
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	280.31	68.85	11.56
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	77.29	63.26	11.34
EPS증가율	(30.61)	33.95	77.30	63.26	11.35
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.05	71.41	72.56
EBITDA이익률	12.16	9.80	14.90	17.97	17.55
영업이익률	5.18	2.95	9.76	14.17	14.55
계속사업이익률	3.13	4.73	8.11	10.85	11.12

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,947	2,608	4,624	7,549	8,406
BPS	69,619	70,987	75,208	82,278	90,253
CFPS	9,070	6,391	9,685	12,905	13,602
EBITDAPS	7,282	5,214	9,097	12,760	13,546
SPS	59,883	53,207	61,063	70,995	77,172
DPS	680	910	910	910	910
추가지표(배)					
PER	70.62	55.60	42.00	25.73	23.10
PBR	1.98	2.04	2.58	2.36	2.15
PCFR	15.16	22.69	20.05	15.05	14.28
EV/EBITDA	15.79	22.22	13.18	8.74	7.54
PSR	2.30	2.73	3.18	2.74	2.52
재무비율(%)					
ROE	2.81	3.71	6.33	9.59	9.75
ROA	2.26	3.08	5.26	7.95	8.11
ROIC	3.91	2.08	10.21	18.16	21.43
부채비율	21.39	20.81	21.54	21.90	21.25
순부채비율	(12.38)	(17.28)	(24.45)	(32.32)	(39.75)
이자보상배율(배)	17.47	6.64	24.17	60.89	75.47

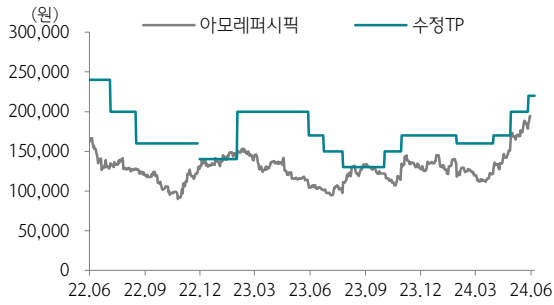
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,490.1	3,198.8	3,921.7
금융자산	948.8	1,192.4	1,618.4	2,185.5	2,820.3
현금성자산	449.6	506.4	906.6	1,441.2	2,055.8
매출채권	285.1	292.9	336.1	390.8	424.8
재고자산	408.9	394.3	452.5	526.1	571.9
기타유동자산	92.2	72.6	83.1	96.4	104.7
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,771.5	3,653.3	3,535.3
투자자산	299.1	379.9	433.8	501.8	544.2
금융자산	51.8	92.8	104.3	118.8	127.8
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,225.0	2,038.6	1,878.3
무형자산	357.8	340.7	340.7	340.7	340.7
기타비유동자산	934.6	772.1	772.0	772.2	772.1
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,261.7	6,852.1	7,457.0
유동부채	831.1	813.3	887.2	980.7	1,038.8
금융부채	292.4	299.5	307.6	318.0	324.4
매입채무	80.7	86.4	99.2	115.3	125.4
기타유동부채	458.0	427.4	480.4	547.4	589.0
비유동부채	191.4	200.5	222.6	250.6	267.9
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9
기타비유동부채	126.6	149.6	171.7	199.7	217.0
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,109.8	1,231.2	1,306.7
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,189.4	5,677.6	6,228.3
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9
자본조정	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,392.9	4,881.0	5,431.7
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(37.6)	(56.7)	(78.0)
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,151.8	5,620.9	6,150.3
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,259.8)	(1,816.6)	(2,445.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	565.1	726.3	757.6
당기순이익	129.3	173.9	342.1	531.9	592.3
조정	366.8	209.9	216.6	186.4	160.3
감가상각비	288.6	251.8	216.6	186.3	160.3
외환거래손익	21.3	3.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	(6.6)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(345.1)	(35.6)	6.4	8.0	5.0
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(79.7)	(100.7)	(62.7)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(53.9)	(68.2)	(42.4)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(25.8)	(32.5)	(20.3)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(54.7)	(52.5)	(56.4)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	8.2	10.3	6.4
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)	(62.8)
현금의 증감	(72.0)	115.4	300.7	534.6	614.7
Unlevered CFO	626.3	441.3	668.8	891.1	939.2
Free Cash Flow	51.7	213.7	565.1	726.3	757.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.29	BUY	220,000		
24.4.30	BUY	200,000	-12.13%	-5.70%
24.4.1	BUY	170,000	-18.04%	-8.29%
24.1.31	BUY	160,000	-25.01%	-19.13%
23.11.1	BUY	170,000	-21.46%	-14.71%
23.10.4	BUY	150,000	-23.77%	-15.73%
23.7.27	BUY	130,000	-3.62%	3.00%
23.6.25	BUY	150,000	-33.07%	-28.60%
23.5.31	BUY	170,000	-38.67%	-36.94%
23.2.2	BUY	200,000	-33.99%	-23.50%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 6월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.69%	5.86%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 05월 31일