

화장품

아모레퍼시픽 090430

COSRX/중국 아습지만, 라네즈 중심 해외 성과 기대

Jan 8, 2025

BUY

유지

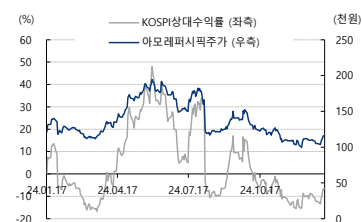
4Q24 Pre: COSRX/중국 아습지만, 라네즈 중심 해외 성과 기대**TP 160,000 원**

하향

Company Data

현재가(01/07)	115,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	194,200 원
52 주 최저가(보통주)	99,500 원
KOSPI (01/07)	2,492.10p
KOSDAQ (01/07)	718.29p
자본금	345 억원
시가총액	71,362 억원
발행주식수(보통주)	5,849 만주
발행주식수(우선주)	1,056 만주
평균거래량(60 일)	28.0 만주
평균거래대금(60 일)	308 억원
외국인지분(보통주)	27.19%
주요주주	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.7	-22.5	-12.0
상대주가	9.9	-11.0	-9.0

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1조 234억원(YoY 11%), 805억원(YoY 289%) 전망. 중국 적자 폭은 QoQ 축소되지만, 전년 높은 면세 기저와 COSRX의 북미/아세안 지역 가격 정상화 작업에 따른 매출 성장 둔화가 부담.

① 국내 화장품 매출액 및 영업이익은 각각 4,558억원(YoY -2%), 415억원(YoY -13%) 전망. 면세는 YoY -40% 역성장 추정. 면세 채널은 올해 2분기부터 기저 부담 점진적 완화 전망. 순수 국내는 MBS 및 이커머스 채널 고성장 중이나, 방판/백화점 등 전통 채널 매출 부진. 수익성은 고수익 채널 면세 매출 감소에 따른 부진 이어질 것으로 판단.

② 해외 매출액 및 영업이익은 각각 4,604억원(YoY 29%), 408억원(YoY 흑전) 전망. 1) 중국은 영업손실 -180억원 추정. 중국 구조조정은 4분기 마무리 예정. 불리한 거래 구조 개선 및 고정비 개선을 통해 구조적인 체질 개선 진행 중. 내년 2분기 BEP 달성 목표 중. 2) 북미 본업은 라네즈 중심 20%대 성장 추산. 라네즈 립/스킨케어 중심 성장 견인 중. 이니스프리도 세포라 전 지점 입점을 통해 매출 모멘텀 지속 중. NEXT 라네즈 브랜드로 이니스프리 성장 기대 중. 3) EMEA 본업은 라네즈 중심으로 3분기와 유사한 성장률 전망. 4) COSRX 매출은 YoY 소폭 역성장, 마진을 20% 후반 전망. 북미/아세안 가격 정상화 작업 및 전년 높은 기저 영향. 유럽 및 기타 신시장은 성장률 견조한 흐름 유지 중.

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원으로 하향

아모레퍼시픽의 목표주가를 19만원 → 16만원으로 하향 조정. 목표 주가 하향은 COSRX 실적 추정치 하향 조정 및 실적 기준 시점 변경 기인. 현재 중국 적자 지속 및 COSRX의 성장률 둔화가 아쉬움. 다만, 라네즈/이니스프리 중심 해외 성과 긍정적. 현재는 라네즈 매출 성장 견인 중이지만, NEXT 라네즈 브랜드로 이니스프리 활약 기대. 이니스프리의 미국 세포라 입점 수는 23년 초 100개 미만 → 24년 초 400개 → 3Q24 600개(전 점포) 확대되며 오프라인 보폭 확대 중. 선크림/세럼/에센스 카테고리 중심 강화 예정. 또한, 본업의 유럽/기타 신시장 등 지역 커버리지 확대 흐름도 긍정적임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,135	3,674	3,817	4,275	4,531
YoY(%)	-15.0	-11.1	3.9	12.0	6.0
영업이익(십억원)	214	108	223	409	494
OP 마진(%)	5.2	2.9	5.8	9.6	10.9
순이익(십억원)	129	174	697	411	475
EPS(원)	2,175	2,914	11,773	6,876	7,961
YoY(%)	-30.6	33.9	304.0	-41.6	15.8
PER(배)	63.2	49.8	8.9	16.9	14.6
PCR(배)	12.7	19.0	9.1	11.2	10.1
PBR(배)	2.0	2.0	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	15.7	22.1	10.6	8.2	6.7
ROE(%)	2.8	3.7	13.4	7.2	7.8



[화장품/음식료] 권우정

 3771- 9082,
 20240006@iprovest.com

[도표 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
매출액	913.7	945.4	888.8	926.0	911.5	904.8	977.2	1,023.4	3,674.0	3,816.8	4,274.9
1. 국내	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	534.5	552.0	2,210.8	2,162.0	2,184.5
1-1. 화장품	455.1	459.1	445.5	464.7	468.5	423.4	436.3	455.8	1,824.4	1,784.0	1,825.4
1-2. 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	96.2	386.4	378.0	366.6
2. 해외	344.8	372.3	317.7	356.9	336.8	381.5	431.3	460.4	1,391.7	1,610.0	2,041.5
중국[추정]	143.5	153.3	115.8	130.0	113.2	70.0	69.5	78.0	542.6	330.7	297.6
YoY	-21.6%	0.0%	-5.1%	-14.9%	-0.2%	-4.3%	9.9%	10.5%	-11.1%	3.9%	12.0%
1. 국내	-24.6%	-11.6%	-7.5%	-11.6%	2.1%	-7.8%	-1.6%	-1.5%	-14.4%	-2.2%	1.0%
1-1. 화장품	-25.0%	-13.6%	-8.9%	-12.2%	2.9%	-7.8%	-2.1%	-1.9%	-15.4%	-2.2%	2.3%
1-2. 생활용품	-22.9%	-0.4%	-0.6%	-8.4%	-2.0%	-7.7%	0.4%	0.5%	-9.1%	-2.2%	-3.0%
2. 해외	-17.9%	27.5%	-3.6%	-18.4%	-2.3%	2.5%	35.8%	29.0%	-5.9%	15.7%	26.8%
중국[추정]	-43.3%	18.0%	-21.9%	-43.0%	-21.1%	-54.4%	-40.0%	-40.0%	-28.6%	-39.1%	-10.0%
영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	4.2	65.2	80.5	108.2	222.5	409.1
1. 국내	38.5	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	48.0	44.7	146.4	157.0	164.8
1-1. 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	44.0	41.5	136.0	153.5	160.6
1-2. 생활용품	3.5	5.4	(2.7)	4.1	1.7	(5.4)	4.0	3.2	10.3	3.5	5.5
2. 해외	31.6	(32.7)	(8.3)	(33.7)	31.6	5.1	24.7	40.8	(43.1)	102.2	244.3
YoY	-59.3%	TB	-8.2%	-63.7%	12.9%	-29.5%	277.7%	289.3%	-49.5%	105.7%	83.9%
1. 국내	-65.7%	0.3%	-34.6%	16.6%	27.5%	-58.7%	151.3%	-14.1%	-34.2%	7.2%	5.0%
1-1. 화장품	-66.5%	-21.7%	-23.2%	13.8%	35.8%	-34.4%	101.8%	-13.3%	-36.7%	12.9%	4.6%
1-2. 생활용품	-55.1%	TB	TR	64.0%	-51.4%	TR	TB	-23.0%	33.8%	-66.4%	59.0%
2. 해외	-24.9%	CR	CR	TR	0.0%	TB	TB	TB	TR	TB	139.0%
OPM	7.0%	0.6%	1.9%	2.2%	8.0%	0.5%	6.7%	7.9%	2.9%	5.8%	9.6%
1. 국내	7.0%	6.6%	3.5%	9.3%	8.7%	3.0%	9.0%	8.1%	6.6%	7.3%	7.5%
1-1. 화장품	7.7%	6.8%	4.9%	10.3%	10.1%	4.9%	10.1%	9.1%	7.5%	8.6%	8.8%
1-2. 생활용품	3.6%	5.6%	-2.8%	4.3%	1.8%	-6.1%	4.1%	3.3%	2.7%	0.9%	1.5%
2. 해외	9.2%	-8.8%	-2.6%	-9.4%	9.4%	1.3%	5.7%	8.9%	-3.1%	6.3%	12.0%
세전이익	99.0	19.2	38.2	124.2	102.2	513.8	54.4	72.7	280.6	743.2	602.4
YoY	-39.0%	TB	-35.1%	465.3%	3.2%	2575.4%	42.5%	-41.5%	25.0%	164.8%	-18.9%
(지배)순이익	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	531.5	37.6	50.2	180.1	697.9	411.7
YoY	-25.7%	TB	15.7%	80.8%	-9.9%	2304.6%	34.4%	17.6%	33.9%	287.5%	-41.0%
NPM	9.6%	2.3%	3.2%	4.6%	8.6%	58.7%	3.9%	4.9%	4.9%	18.3%	9.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[아모레퍼시픽 090430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,817	4,275	4,531
매출원가	1,338	1,155	1,200	1,325	1,359
매출총이익	2,797	2,519	2,617	2,950	3,172
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	68.6	69.0	70.0
판매비와관리비	2,583	2,411	2,394	2,541	2,678
영업이익	214	108	223	409	494
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.8	9.6	10.9
EBITDA	503	360	456	627	700
EBITDA Margin (%)	12.2	9.8	11.9	14.7	15.5
영업외손익	10	172	521	193	201
관계기업손익	9	42	42	42	42
금융수익	23	162	26	32	41
금융비용	-34	-19	-17	-17	-18
기타	13	-12	470	136	136
법인세비용차감전순손익	224	281	743	602	695
법인세비용	95	107	46	191	220
계속사업순손익	129	174	697	411	475
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	697	411	475
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	18.3	9.6	10.5
비지배지분순이익	-5	-6	-1	0	-1
지배지분순이익	134	180	698	412	475
지배순이익률 (%)	3.3	4.9	18.3	9.6	10.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-27	-40	-40	-40	-40
포괄순이익	102	133	657	371	434
비지배지분포괄이익	-6	-6	-29	-16	-19
지배지분포괄이익	109	139	686	387	453

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	348	766	407	497
당기순이익	129	174	697	411	475
비현금항목의 가감	497	267	143	266	276
감가상각비	289	252	233	218	206
외환손익	21	3	-10	-10	-10
자본법평가손익	0	0	-42	-42	-42
기타	187	12	-39	99	121
자산부채의 증감	-345	-36	-38	-96	-57
기타현금흐름	-130	-57	-37	-176	-197
투자활동 현금흐름	-69	-186	-111	-117	-123
투자자산	184	-94	0	0	0
유형자산	-99	-134	-120	-126	-132
기타	-154	43	9	9	9
재무활동 현금흐름	-155	-99	-127	-127	-127
단기차입금	23	21	7	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-68	-47	-63	-63	-63
기타	-109	-72	-72	-72	-72
현금의 증감	-88	57	725	363	449
기초 현금	538	450	506	1,231	1,594
기말 현금	450	506	1,231	1,594	2,044
NOPLAT	123	67	209	279	337
FCF	-32	149	285	276	354

자료: 아모레퍼시픽, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	2,703	3,151	3,647
현금및현금성자산	450	506	1,231	1,595	2,044
매출채권 및 기타채권	317	324	335	370	390
재고자산	409	394	410	459	486
기타유동자산	559	727	727	727	727
비유동자산	4,067	3,934	3,812	3,713	3,633
유형자산	2,475	2,442	2,328	2,236	2,162
관계기업투자금	247	287	287	287	287
기타금융자산	52	93	93	93	93
기타비유동자산	1,292	1,113	1,104	1,097	1,092
자산총계	5,802	5,887	6,514	6,863	7,281
유동부채	831	813	818	827	838
매입채무 및 기타채무	395	374	383	392	403
차입금	223	244	251	259	267
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	213	195	184	175	168
비유동부채	191	201	191	185	180
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	191	185	180
부채총계	1,023	1,014	1,010	1,011	1,018
지배지분	4,799	4,898	5,533	5,882	6,295
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,737	5,086	5,498
기타자본변동	-18	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-19	-25	-29	-30	-32
자본총계	4,779	4,873	5,505	5,852	6,262
총차입금	288	295	291	290	292

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,175	2,914	11,773	6,876	7,961
PER	63.2	49.8	8.9	16.9	14.6
BPS	69,494	70,933	80,136	85,191	91,165
PBR	2.0	2.0	1.3	1.4	1.3
EBITDAPS	7,282	5,214	6,602	9,087	10,141
EV/EBITDA	15.7	22.1	10.6	8.2	6.7
SPS	70,691	62,811	65,253	73,083	77,468
PSR	1.9	2.3	1.6	1.6	1.5
CFPS	-470	2,154	4,123	4,000	5,133
DPS	680	910	910	910	910

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	3.9	12.0	6.0
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	105.7	83.9	20.7
순이익 증가율	-28.5	34.5	301.1	-41.0	15.4
수익성					
ROIC	4.2	2.2	7.0	9.6	11.6
ROA	2.3	3.1	11.3	6.2	6.7
ROE	2.8	3.7	13.4	7.2	7.8
안정성					
부채비율	21.4	20.8	18.3	17.3	16.3
순차입금비율	5.0	5.0	4.5	4.2	4.0
이자보상배율	17.5	6.6	13.3	23.9	28.1

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							

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_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하