

아모레퍼시픽 (090430)

1Q25 Review: The Queen is back

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

투자의견

BUY(유지)

목표주가

200,000 원(유지)

현재주가

124,400 원(04/30)

시가총액

7,276(십억원)

- 1Q25P 매출액 1.07조원(+17.1%, 이하 yoy), 영업이익 1,177억원(+62.0%), OPM 11.0% 기록
- 국내 매출액 5,773억원(+2.4%, 이하 yoy), 영업이익 494억원(+0.6%), OPM 8.6% 기록
- 화장품 국내: 면세의 부진은 지속되었으나 성장 채널인 MBS, 온라인은 성장. 데일리 뷰티 일회성 인건비 반영하며 이익 축소
- 해외 매출액 4,730억원(+40.4%, 이하 yoy), 영업이익 631억원(+99.7%), OPM 13.3% 기록
- 중화권 매출액 1,328억원(-10.4%), 기타아시아 1,277억원(+52.9%), 서구권 2,125억원(+102.2%)
- 코스알엑스 매출액 1,016억원(-35.0%), 영업이익 285억원(-52.0%), OPM 28.1% 추정. 가격, 유통 안정화 2분기부터 예상
- 화장품 해외(중국): 매출 -10%했지만 거래 구조 개선, 비용 축소, 효율적 자원 배분으로 8분기만 흑전 성공. 연간 유지 기대
- 화장품 해외(서구권): 북미 +79%, 유럽 +219% 고성장 실현하며 해외 내 서구권 비중 45% 달성. 인수한 코스알엑스 뿐만 아니라 자체 브랜드(라네즈, 이니스프리, 설화수, 에스트라)가 고르게 온오프라인 채널 확장과 신제품 출시 호조 지속되고 있음
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 200,000원 유지

주가(원, 04/30)	124,400
시가총액(십억원)	7,276

발행주식수(천주)	58,493천주
52주 최고가(원)	200,500원
최저가(원)	99,500원
52주 일간 Beta	0.80
60일 일평균거래대금(억원)	356억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2024E)(%)	1.0%

주주구성	
정유경 (외 4인)	50.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주신탁 (외 1인)	0.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	19.0	3.5	-26.6
상대기준	19.1	4.9	-21.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	200,000	200,000	
영업이익(25)	393	388	▲
영업이익(26)	442	414	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,674	3,885	4,366	4,594
영업이익	108	220	393	442
세전손익	281	621	409	466
당기순이익	174	602	327	373
EPS(원)	3,079	10,141	5,800	6,600
증감률(%)	33.9	229.4	-42.8	13.8
PER(배)	47.1	10.3	21.4	18.8
ROE(%)	3.7	11.7	6.3	6.8
PBR(배)	2.0	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	23.7	13.4	16.1	13.3

자료: 유진투자증권



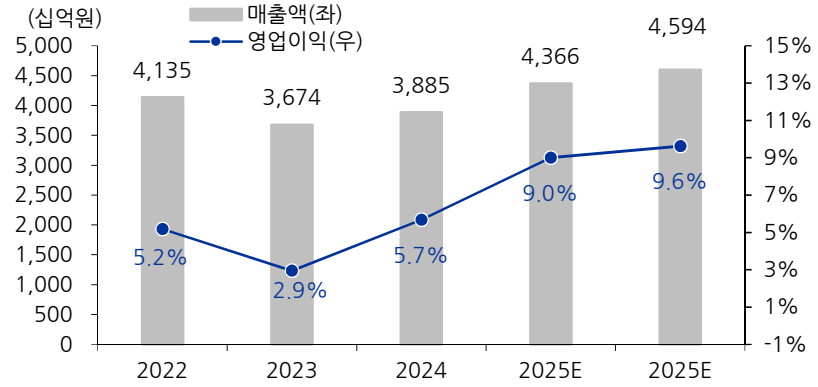
도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	2Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	911.5	904.8	977.2	1,091.7	1,067.5	1,035.2	1,063.8	1,199.8	3,674.0	3,885.1	4,366.2	4,593.7
국내	563.7	511.9	534.4	547.0	577.3	535.9	537.7	581.2	2,210.8	2,157.0	2,232.1	2,307.8
해외	336.8	381.5	431.3	529.3	473.0	486.3	513.5	601.7	1,391.8	1,678.9	2,074.5	2,223.2
중화권	148.2	107.7	97.6	156.5	132.8	95.0	75.3	119.1	696.6	510.0	422.2	400.2
기타아시아	83.5	114.7	132.6	143.3	127.7	182.5	194.6	220.3	356.6	474.1	725.1	797.1
서구권	105.1	159.1	201.1	229.5	212.5	208.8	243.6	262.3	338.6	694.8	927.1	1,025.9
북미	87.8	121.8	146.6	168.4	157.2	159.8	188.5	207.4	286.8	524.6	713.0	796.0
유럽	17.3	37.3	54.5	61.1	55.3	48.9	55.1	54.9	51.8	170.2	214.2	229.9
코스알엑스	-	62.0	154.0	142.0	101.6	102.3	143.2	151.2	-	358.0	498.3	589.5
영업이익	72.7	4.2	65.2	78.5	117.7	72.0	90.1	113.2	108.2	220.5	393.0	442.0
%	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.0	8.5	9.4	2.9	5.7	9.0	9.6
국내	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	40.6	44.1	53.5	146.3	148.3	187.6	195.6
해외	31.6	5.1	24.7	42.9	63.1	52.1	70.4	78.6	-	104.3	264.2	298.1
코스알엑스	-	18.0	47.7	34.1	28.5	28.2	40.0	42.8	-	99.8	139.5	164.2
지배순이익	78.6	531.5	37.6	(54.5)	110.8	76.1	56.7	95.7	180.1	593.2	339.2	386.1
%	8.6	58.7	3.9	(5.0)	10.4	7.4	5.3	8.0	4.9	15.3	7.8	8.4
yoy												
매출액	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	17.1	14.4	8.9	9.9	(11.1)	5.7	12.4	5.2
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	2.4	4.7	0.6	6.2	(14.4)	(2.4)	3.5	3.4
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	40.4	27.5	19.1	13.7	(5.9)	20.6	23.6	7.2
중화권	(19.3)	(44.3)	(34.1)	(8.8)	(10.4)	(11.8)	(22.8)	(23.9)	-	(26.8)	(17.2)	(5.2)
기타아시아	(4.1)	24.9	53.1	57.3	52.9	59.1	46.8	53.8	-	33.0	53.0	9.9
서구권	41.6	82.7	142.0	143.6	102.2	31.2	21.1	14.3	58.8	105.2	33.4	10.6
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	31.2	28.6	23.1	58.2	82.9	35.9	11.6
유럽	51.2	182.6	339.5	312.8	219.7	31.2	1.1	(10.2)	62.0	228.3	25.8	7.3
코스알엑스	-	-	-	-	(35.0)	-	-	-	-	-	39.2	18.3
영업이익	12.9	(29.5)	277.7	279.6	62.0	1,634.3	38.2	44.2	(49.5)	103.8	78.3	12.5
국내	27.9	(58.7)	151.3	(30.8)	0.6	167.3	(8.2)	48.5	(34.2)	1.4	26.5	4.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	99.7	921.9	185.0	83.2	적전	흑전	153.3	12.8
코스알엑스	-	-	-	-	(52.0)	57.0	(16.3)	25.5	-	-	39.8	17.7
순이익	(9.9)	23.0	0.3	적전	41.0	(85.7)	50.6	흑전	33.9	229.4	(42.8)	13.8

자료: 회사 자료, 유진투자증권

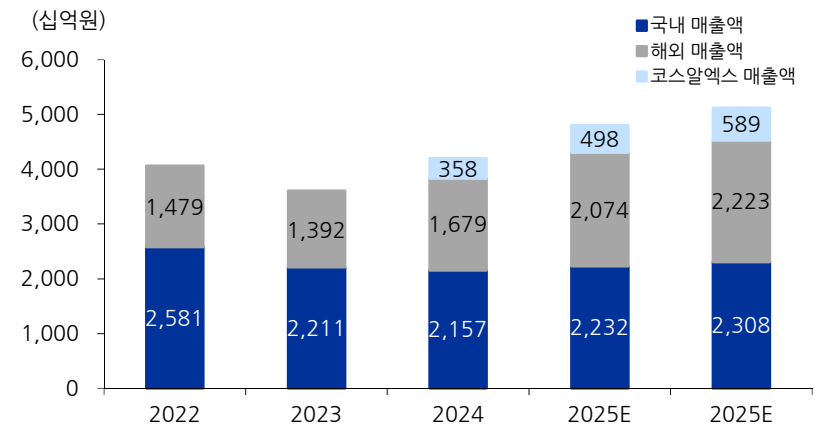


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



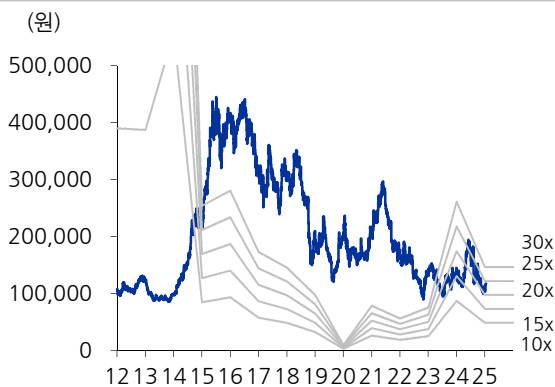
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



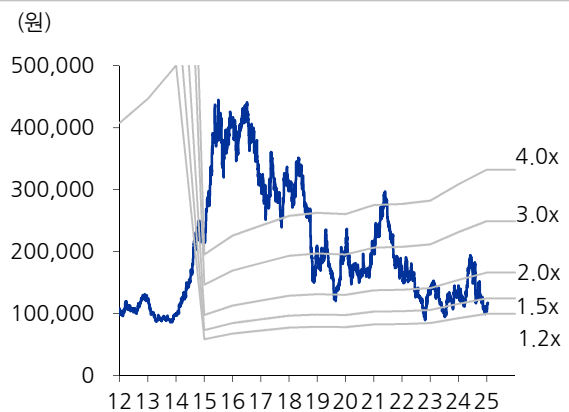
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF FWD 지배순이익(십억원)	367	
Target PER(배)	31	
적정 시가총액(십억원)	11,429	
주식수(천주)	58,397	
적정 주가(원)	200,000	
현재 주가(원)	124,400	
Upside(%)	60.8	
12MF FWD EPS(원)	7,210	
12MF FWD Implied PER(배)	17.3	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	4,767	5,645	5,124	5,278	5,580	4,432	4,863	4,135	3,674
영업이익	773	848	596	482	428	143	343	214	108
세전이익	778	857	567	453	371	25	298	224	281
순이익	585	646	398	335	224	22	181	129	174
지배순이익	578	639	394	332	239	35	194	134	180
EPS	9,879	10,935	6,740	5,683	4,085	601	3,311	2,299	3,079
BPS	1,543.9	10.7	-38.4	-15.7	-28.1	-85.3	451.0	-43.7	33.9
DPS	42.0	29.4	45.2	36.9	30.5	207.0	37.6	54.1	40.4
PER	18.6	17.7	9.8	7.7	6.3	0.9	4.8	3.3	4.3
ROE	8.6	5.7	5.1	3.3	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
PBR	28.2	19.5	23.2	17.0	8.2	12.0	10.5	14.9	20.4
EV/EBITDA	920	1,029	820	748	913	602	705	503	360
EBITDA	48,475	56,202	60,186	64,072	65,050	64,736	68,950	69,494	70,933
배당수익률	1,350	1,580	1,280	1,180	1,000	800	980	680	910
순차입금	0.3	0.5	0.4	0.6	0.8	0.6	0.8	0.5	0.7

자료: 회사자료, 유진투자증권



아모레퍼시픽(090430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	5,887	6,784	6,964	7,308	7,673
유동자산	1,952	1,735	2,121	2,877	3,242
현금성자산	681	519	849	1,544	1,853
매출채권	324	418	433	460	486
재고자산	394	498	539	573	604
비유동자산	3,934	5,049	4,842	4,431	4,431
투자자산	1,152	978	1,018	1,059	1,102
유형자산	2,442	2,296	2,237	2,184	2,137
기타	341	1,774	1,587	1,187	1,191
부채총계	1,014	1,457	1,388	1,430	1,471
유동부채	813	1,096	1,014	1,044	1,072
매입채무	374	530	447	475	501
유동성이자부채	299	367	367	367	367
기타	140	198	200	202	204
비유동부채	201	362	374	386	398
비유동이자부채	51	73	73	73	73
기타	150	289	301	313	326
자본총계	4,873	5,326	5,576	5,878	6,202
지배지분	4,898	5,252	5,502	5,804	6,128
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,863	5,165	5,489
기타	(32)	(6)	(18)	(18)	(18)
비지배지분	(25)	74	74	74	74
자본총계	4,873	5,326	5,576	5,878	6,202
충차입금	350	440	440	440	440
순차입금	(330)	(79)	(409)	(1,104)	(1,412)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	348	335	(1,240)	(1,081)	(1,054)
당기순이익	174	602	327	373	401
자산상각비	252	257	59	53	47
기타비현금성손익	16	(286)	(4,843)	(4,829)	(4,827)
운전자본증감	(36)	(192)	(138)	(31)	(29)
매출채권감소(증가)	(13)	(53)	(15)	(27)	(25)
재고자산감소(증가)	(11)	(42)	(41)	(34)	(31)
매입채무증가(감소)	7	(27)	(83)	28	26
기타	(19)	(70)	2	2	2
투자현금	(186)	(312)	1,632	1,856	1,450
단기투자자산감소	(82)	282	(16)	(3)	(4)
장기투자증권감소	0	(2)	1,500	1,500	1,500
설비투자	134	81	0	0	0
유형자산처분	27	1	0	0	0
무형자산처분	(39)	(21)	187	400	(4)
재무현금	(99)	(99)	(78)	(84)	(91)
차입금증가	(49)	(31)	0	0	0
자본증가	(47)	(74)	(78)	(84)	(91)
배당금지급	47	63	78	84	91
현금 증감	57	(55)	315	692	305
기초현금	450	506	452	766	1,458
기말현금	506	452	766	1,458	1,763
Gross Cash flow	441	573	(1,102)	(1,050)	(1,026)
Gross Investment	140	786	(1,510)	(1,829)	(1,425)
Free Cash Flow	301	(212)	408	779	400

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,674	3,885	4,366	4,594	4,812
증가율(%)	(11.1)	5.7	12.4	5.2	4.8
매출원가	1,155	1,138	1,258	1,314	1,376
매출총이익	2,519	2,747	3,109	3,280	3,436
판매 및 일반관리비	2,411	2,526	2,716	2,838	2,966
기타영업손익	(7)	5	7	4	5
영업이익	108	220	393	442	470
증가율(%)	(49.5)	103.8	78.3	12.5	6.4
EBITDA	360	478	452	495	518
증가율(%)	(28.4)	32.7	(5.4)	9.4	4.6
영업외손익	172	400	16	24	31
이자수익	12	12	10	12	13
이자비용	16	28	116	116	116
지분법손익	39	393	1,501	1,501	1,501
기타영업외손익	138	24	(1,378)	(1,373)	(1,367)
세전순이익	281	621	409	466	501
증가율(%)	25.0	121.2	(34.1)	13.8	7.6
법인세비용	107	19	82	93	100
당기순이익	174	602	327	373	401
증가율(%)	34.5	246.0	(45.6)	13.8	7.6
지배주주지분	180	593	339	386	415
증가율(%)	33.9	229.4	(42.8)	13.8	7.6
비지배지분	(6)	8	(12)	(13)	(14)
EPS(원)	3,079	10,141	5,800	6,600	7,100
증가율(%)	33.9	229.4	(42.8)	13.8	7.6
수정EPS(원)	3,079	10,141	5,579	6,361	6,843
증가율(%)	33.9	229.4	(45.0)	14.0	7.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,079	10,141	5,800	6,600	7,100
BPS	70,933	76,066	79,681	84,056	88,750
DPS	910	1,125	1,220	1,320	1,420
밸류에이션(배, %)					
PER	47.1	10.3	21.4	18.8	17.5
PBR	2.0	1.4	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	23.7	13.4	16.1	13.3	12.1
배당수익율	0.6	1.1	1.0	1.1	1.1
PCR	22.7	12.6	n/a	n/a	n/a
수익성(%)					
영업이익율	2.9	5.7	9.0	9.6	9.8
EBITDA이익율	9.8	12.3	10.4	10.8	10.8
순이익율	4.7	15.5	7.5	8.1	8.3
ROE	3.7	11.7	6.3	6.8	7.0
ROIC	1.6	4.5	6.1	7.1	7.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(6.8)	(1.5)	(7.3)	(18.8)	(22.8)
유동비율	240.0	158.3	209.1	275.5	302.3
이자보상배율	6.6	7.8	3.4	3.8	4.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	11.5	10.5	10.3	10.3	10.2
재고자산회전율	9.1	8.7	8.4	8.3	8.2
매입채무회전율	9.6	8.6	8.9	10.0	9.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

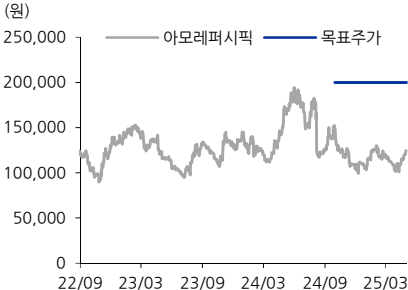
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						아모레퍼시픽(090430.KS) 주가 및 목표주가 추이		
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)				
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비			
2024-09-30	Buy	200,000	1년	-42.4	-31.4			
2025-01-21	Buy	200,000	1년	-42.5	-35.2			
2025-02-07	Buy	200,000	1년	-43.3	-37.8			
2025-05-02	Buy	200,000	1년					

