

아모레퍼시픽 (090430.KS)

2Q25 Review: 작년 2분기는 잊었다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

180,000 원(유지)

현재주가

131,500 원(08/01)

시가총액

7,692(십억원)

유통/화장품/패션 이헤니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 2Q25E 매출액 1,01조원(+11.1%, 이하 yoy), 영업이익 737억원(+1,674.3%), OPM 7.3% 기록
- 국내 매출액 5,536억원(+8.1%, 이하 yoy), 영업이익 402억원(+164.5%), OPM 7.3% 기록
- 해외 매출액 4,364억원(+14.4%, 이하 yoy), 영업이익 360억원(+605.9%), OPM 8.2% 기록
- 서구권 매출액 1,785억원(+12.2%, 이하 yoy), 영업이익 241억원(-33.2%), OPM 13.5% 기록
- 아시아 매출액 2,579억원(+16.0%, 이하 yoy), 영업이익 163억원(흑전), OPM 6.3% 기록
- 코스알엑스 매출액 1,059억원(+9.5%, 이하 yoy), 영업이익 275억원(+13.9%), OPM 26.0% 기록
- 화장품 국내: 면세 낮아진 기저에 더해 관광객 매출 더해지며 성장. MBS, 온라인에서 대표 브랜드 실적 성장 지속 전망
- 화장품 서구권: 미주, 유럽 모두 매출 성장, 2분기 신제품 출시, 신규 브랜드(1분기 에스트라, 2분기 한울) 진출에 따른 마케팅 비용의 집행 커지며 영업이익 하락. 3분기 에스트라 세포라 매장 440개>600개 확대 예정, 캐나다 진출 시작
- 화장품 아세안: 중국의 흑자 기조 지속되며 더마 스킨케어인 에스트라, 럭셔리 메이크업 헤라의 본격 진출 예상
- 코스알엑스: 유통 가격 안정화 및 실적 회복은 하반기 본격화. 스네일 비중 점차 낮아지며 고마진 제품 매출 다각화 기대
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 180,000원 유지

주가(원, 08/01)	131,500
시가총액(십억원)	7,692

발행주식수(천주)	58,493천주
52주 최고가(원)	180,300원
최저가(원)	99,500원
52주 일간 Beta	0.99
60일 일평균거래대금(억원)	442억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2025E)(%)	0.9%

주주구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 17인)	50.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.4	1.4	-26.0
상대기준	-5.3	-22.5	-38.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(25)	405	406	▼
영업이익(26)	458	463	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,674	3,885	4,259	4,513
영업이익	108	220	405	458
세전손익	281	621	419	470
당기순이익	174	602	335	376
EPS(원)	3,079	10,141	5,939	6,662
증감률(%)	33.9	229.4	-41.4	12.2
PER(배)	47.1	10.3	22.1	19.7
ROE(%)	3.7	11.7	6.5	6.9
PBR(배)	2.0	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	23.7	13.4	14.8	13.6

자료: 유진투자증권

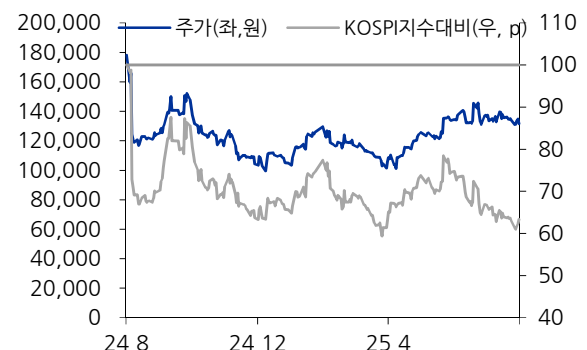


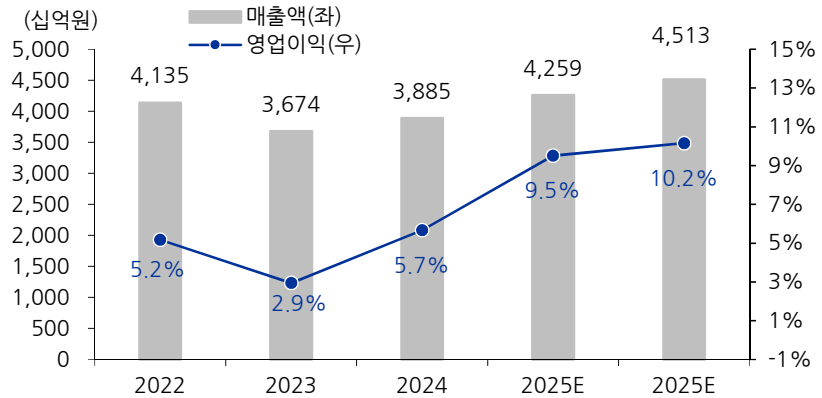
도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	911.5	904.8	977.2	1,091.7	1,067.5	1,005.0	1,019.9	1,166.6	3,674.0	3,885.1	4,259.0	4,513.3
국내	563.7	511.9	534.4	547.0	577.3	553.6	552.4	590.0	2,210.8	2,157.0	2,273.3	2,355.4
해외	336.8	381.5	431.3	529.3	473.0	436.4	455.5	560.2	1,391.8	1,678.9	1,925.1	2,100.8
서구권	105.1	159.1	201.1	229.5	212.5	178.5	200.2	237.7	338.6	694.8	828.9	926.1
아시아권	231.7	222.4	230.2	299.8	260.5	257.9	255.3	322.5	1,053.2	984.1	1,096.2	1,174.7
코스알엑스	-	96.7	154.0	142.0	101.6	105.9	123.2	144.5	-	392.7	475.1	525.0
영업이익	72.7	4.2	65.2	78.5	117.7	73.7	90.5	123.4	108.2	220.5	405.3	458.4
%	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	8.9	10.6	2.9	5.7	9.5	10.2
국내	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	40.2	40.8	49.4	146.3	148.3	179.9	182.3
해외	31.6	5.1	24.7	42.9	69.6	36.0	55.2	65.7	(43.1)	104.3	226.6	261.2
서구권	28.6	36.0	39.0	38.7	45.4	24.1	37.6	50.8	37.8	142.3	157.9	191.8
아시아권	3.1	(30.9)	(14.3)	4.2	24.2	16.3	17.6	15.0	(80.9)	(38.0)	73.1	69.4
코스알엑스	-	28.0	47.7	30.5	27.4	27.5	34.5	34.1	-	102.4	123.5	136.4
지배순이익	78.6	531.5	37.6	(54.5)	110.8	37.6	73.1	125.8	180.1	593.2	347.4	389.7
%	8.6	58.7	3.9	(5.0)	10.4	3.7	7.2	10.8	4.9	15.3	8.2	8.6
< yoy >												
매출액	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	17.1	11.1	4.4	6.9	(11.1)	5.7	9.6	6.0
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	2.4	8.1	3.4	7.9	(14.4)	(2.4)	5.4	3.6
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	40.4	14.4	5.6	5.8	(5.9)	20.6	14.7	9.1
서구권	41.6	82.7	142.0	143.6	102.2	12.2	(0.5)	3.6	76.2	58.8	105.2	19.3
아시아권	(14.4)	(22.0)	(1.9)	14.1	12.4	16.0	10.9	7.6	(16.8)	(6.6)	11.4	7.2
코스알엑스	-	-	-	-	-	9.5	(20.0)	1.7	-	-	21.0	10.5
영업이익	12.9	(29.5)	277.7	279.6	62.0	1,674.3	38.8	57.3	(49.5)	103.8	83.8	13.1
국내	27.9	(58.7)	151.3	(30.8)	0.6	164.5	(14.9)	37.3	(34.2)	1.4	21.3	1.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	123.7	53.3	적전	흑전	117.3	15.3
서구권	79.4	844.5	508.9	232.2	59.1	(33.2)	(3.4)	31.2	30.9	276.5	11.0	21.5
아시아권	(80.6)	적지	적지	흑전	693.1	흑전	흑전	256.5	적지	적지	흑전	(5.0)
코스알엑스	-	-	-	-	-	13.9	(27.7)	11.6	-	-	20.6	10.4
지배순이익	(9.9)	23.0	0.3	적전	41.0	(92.9)	94.3	흑전	33.9	229.4	(41.4)	12.2

자료: 회사 자료, 유진투자증권

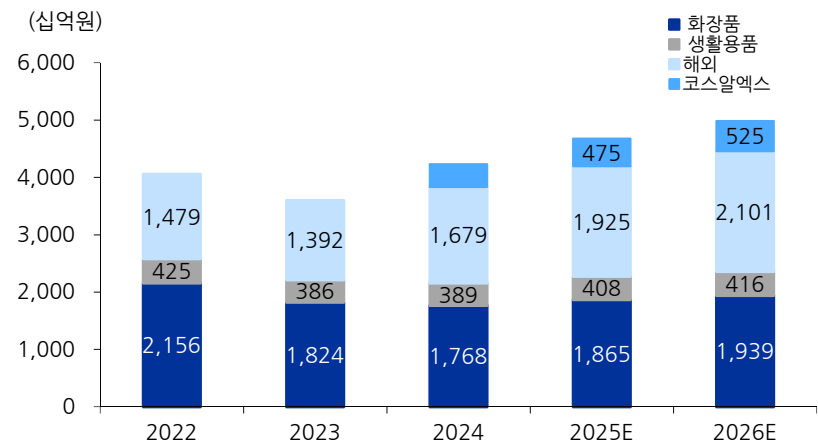


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



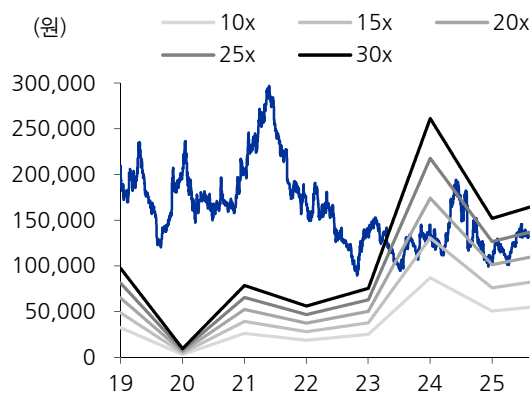
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



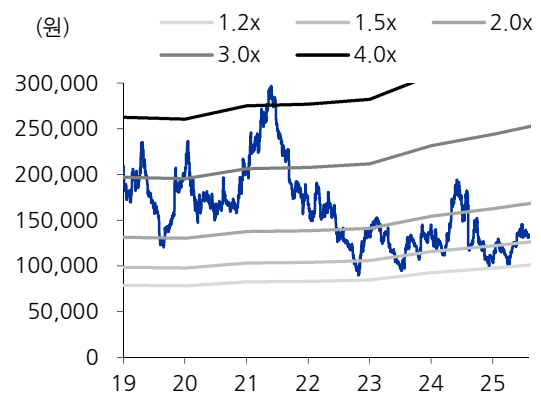
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF FWD 지배순이익(십억원)	376	
Target PER(배)	27	
적정 시가총액(십억원)	10,313	
주식수(천주)	58,397	
적정 주가(원)	180,000	
현재 주가(원)	131,500	
Upside(%)	36.9	
12MF FWD EPS(원)	7,800	
12MF FWD Implied PER(배)	16.9	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	5,645	5,124	5,278	5,580	4,432	4,863	4,135	3,674	3,885
영업이익	848	596	482	428	143	343	214	108	220
세전이익	857	567	453	371	25	298	224	281	621
순이익	646	398	335	224	22	181	129	174	602
지배순이익	639	394	332	239	35	194	134	180	593
EPS	10,935	6,740	5,683	4,085	601	3,311	2,299	3,079	10,141
BPS	10.7	-38.4	-15.7	-28.1	-85.3	451.0	-43.7	33.9	229.4
DPS	29.4	45.2	36.9	30.5	207.0	37.6	54.1	40.4	10.3
PER	17.7	9.8	7.7	6.3	0.9	4.8	3.3	4.3	11.7
ROE	5.7	5.1	3.3	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.4
PBR	19.5	23.2	17.0	8.2	12.0	10.5	14.9	20.4	13.4
EV/EBITDA	1,029	820	748	913	602	705	503	360	478
EBITDA	56,202	60,186	64,072	65,050	64,736	68,950	69,494	70,933	76,066
배당수익률	1,580	1,280	1,180	1,000	800	980	680	910	1,125
순차입금	0.5	0.4	0.6	0.8	0.6	0.8	0.5	0.7	1.1

자료: 회사자료, 유진투자증권



아모레퍼시픽(090430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,887	6,784	6,923	7,268	7,630
유동자산	1,952	1,735	2,146	2,905	3,269
현금성자산	681	519	870	1,571	1,885
매출채권	324	418	452	479	502
재고자산	394	498	524	555	582
비유동자산	3,934	5,049	4,777	4,364	4,362
투자자산	1,152	978	977	1,017	1,058
유형자산	2,442	2,296	2,234	2,181	2,133
기타	341	1,774	1,566	1,166	1,170
부채총계	1,014	1,457	1,329	1,368	1,405
유동부채	813	1,096	973	1,000	1,025
매입채무	374	530	435	460	483
유동성이자부채	299	367	338	338	338
기타	140	198	200	202	204
비유동부채	201	362	356	368	380
비유동이자부채	51	73	66	66	66
기타	150	289	290	302	315
자본총계	4,873	5,326	5,594	5,900	6,226
지배지분	4,898	5,252	5,508	5,814	6,140
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	620	620	620
이익잉여금	4,101	4,601	4,871	5,177	5,503
기타	(32)	(6)	(17)	(17)	(17)
비지배지분	(25)	74	86	86	86
자본총계	4,873	5,326	5,594	5,900	6,226
총차입금	350	440	404	404	404
순차입금	(330)	(79)	(466)	(1,167)	(1,481)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	348	335	247	426	453
당기순이익	174	602	335	376	403
자산상각비	252	257	112	53	47
기타비현금성손익	16	(286)	29	27	28
운전자본증감	(36)	(192)	(268)	(30)	(26)
매출채권감소(증가)	(13)	(53)	(35)	(27)	(23)
재고자산감소(증가)	(11)	(42)	(41)	(31)	(27)
매입채무증가(감소)	7	(27)	65	26	22
기타	(19)	(70)	(258)	2	2
투자현금	(186)	(312)	135	356	(50)
단기투자자산감소	(82)	282	(33)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	(2)	(1)	(3)	(3)
설비투자	134	81	19	0	0
유형자산처분	27	1	0	0	0
무형자산처분	(39)	(21)	214	400	(4)
재무현금	(99)	(99)	(42)	(84)	(91)
차입금증가	(49)	(31)	(42)	0	0
자본증가	(47)	(74)	(78)	(84)	(91)
배당금지급	47	63	78	84	91
현금 증감	57	(55)	345	698	311
기초현금	450	506	452	796	1,494
기말현금	506	452	796	1,494	1,805
Gross Cash flow	441	573	535	456	478
Gross Investment	140	786	99	(329)	73
Free Cash Flow	301	(212)	435	785	406

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,259	4,513	4,714
증가율(%)	(11.1)	5.7	9.6	6.0	4.4
매출원가	1,155	1,138	1,205	1,268	1,320
매출총이익	2,519	2,747	3,054	3,245	3,394
판매 및 일반관리비	2,411	2,526	2,648	2,787	2,901
기타영업손익	(7)	5	5	5	4
영업이익	108	220	405	458	493
증가율(%)	(49.5)	103.8	83.8	13.1	7.7
EBITDA	360	478	518	511	541
증가율(%)	(28.4)	32.7	8.3	(1.3)	5.8
영업외손익	172	400	14	12	10
이자수익	12	12	8	12	13
이자비용	16	28	0	0	0
지분법손익	39	393	(2)	(2)	(2)
기타영업손익	138	24	7	1	(1)
세전순이익	281	621	419	470	503
증가율(%)	25.0	121.2	(32.5)	12.2	7.0
법인세비용	107	19	84	94	101
당기순이익	174	602	335	376	403
증가율(%)	34.5	246.0	(44.3)	12.2	7.0
지배주주지분	180	593	347	390	417
증가율(%)	33.9	229.4	(41.4)	12.2	7.0
비지배지분	(6)	8	(12)	(14)	(14)
EPS(원)	3,079	10,141	5,939	6,662	7,129
증가율(%)	33.9	229.4	(41.4)	12.2	7.0
수정EPS(원)	3,079	10,141	5,719	6,422	6,872
증가율(%)	33.9	229.4	(43.6)	12.3	7.0

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,079	10,141	5,939	6,662	7,129
BPS	70,933	76,066	79,772	84,199	88,917
DPS	910	1,125	1,220	1,320	1,420
밸류에이션(배, %)					
PER	47.1	10.3	22.1	19.7	18.4
PBR	2.0	1.4	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.7	13.4	14.8	13.6	12.3
배당수익률	0.6	1.1	0.9	1.0	1.1
PCR	22.7	12.6	17.0	19.9	19.0
수익성(%)					
영업이익률	2.9	5.7	9.5	10.2	10.5
EBITDA이익률	9.8	12.3	12.2	11.3	11.5
순이익률	4.7	15.5	7.9	8.3	8.5
ROE	3.7	11.7	6.5	6.9	7.0
ROIC	1.6	4.5	6.3	7.5	8.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.8)	(1.5)	(8.3)	(19.8)	(23.8)
유동비율	240.0	158.3	220.6	290.3	319.0
이자보상배율	6.6	7.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	11.5	10.5	9.8	9.7	9.6
재고자산회전율	9.1	8.7	8.3	8.4	8.3
매입채무회전율	9.6	8.6	8.8	10.1	10.0

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

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.

동 자료는 당시의 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 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역				아모레퍼시픽(090430.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비
2024-09-30	Buy	200,000	1년	-41.8	-31.4
2025-01-21	Buy	200,000	1년	-41.4	-31.9
2025-02-07	Buy	200,000	1년	-41.9	-31.9
2025-05-02	Buy	200,000	1년	-37.0	-31.9
2025-05-28	Buy	170,000	1년	-19.8	-14.3
2025-07-07	Buy	180,000	1년	-25.1	-22.4
2025-08-04	Buy	180,000	1년		

아모레퍼시픽 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이해니

