

아모레퍼시픽 (090430/KS)

코스알엑스만 턴어라운드 한다면

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3분기 실적 시장 컨센서스에 부합

Key: COSRX 매출 역 성장, AP 브랜드 매출 성장, 수익성은 개선

Step: COSRX 실적 반등에 대한 확인 필요

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 118,600 원

상승여력: 26.5%

STOCK DATA

주가(25/11/06)	118,600 원
KOSPI	4,026.45 pt
52 주 최고가	145,700 원
60 일 평균 거래대금	25 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	6,937 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 18)	50.15%
국민연금공단	7.42%
외국인 지분율	22.44%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 시장 컨센서스 부합

3분기 매출액 1,017 억 원(+4.1% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 919 억 원(+41.0%, OPM 9.0%) 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스에 부합했다. 코스알엑스 실적을 제외한 매출액은 +11% 성장했으며, 코스알엑스 매출액은 30% 이상 감소했다. [국내] 매출액 4.1% 성장했다. 인바운드 여행객 증가로 면세 매출 10.6% 성장했으며, 온라인, MBS 채널 중심으로 견조한 성장세 이어나갔다. [해외] 코스알엑스 매출 감소에도 AP 브랜드의 견조한 성과로 매출액 2.9% 성장했다. 지역별 매출은 미주 +6.9%, EMEA -3.2%, 중화권 +8.5%, 기타 아시아 -3.3%의 변동을 기록했다. 전사 영업이익률은 2.3%p 개선되었는데, 국내 주요 브랜드 제품 믹스 개선 효과와, 중화권 사업 흑자전환 영향이다.

코스알엑스 부진은 다소 아쉬지만

코스알엑스 실적이 시장 기대치를 하회한 점 아쉬우나, 아모레퍼시픽 브랜드의 매출 고성장세(+11%)는 고무적이다. 라네즈는 스킨케어로 성공적으로 카테고리를 확장했으며, 에스트라는 세포라 채널에서 좋은 매출 성과를 보이고 있다. 중화권 사업은 구조조정이 마무리된 이후 3개 분기 연속 영업이익 흑자를 기록 중이다. 동사 주가 반등의 핵심 트리거는 코스알엑스의 실적 개선 확인이 될 것으로 본다. 단기에 코스알엑스 실적이 반등하기는 어렵다고 보지만, 동사의 처방이 사용된 차별화된 제품 개발과, 코스알엑스의 민첩한 트렌드 대응력을 모두 활용하는 투 트랙 전략이 긍정적인 소비자 반응으로 이어지고 있어 향후 성과에 기대를 걸어볼 만하다. 아모레퍼시픽 목표주가 150,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

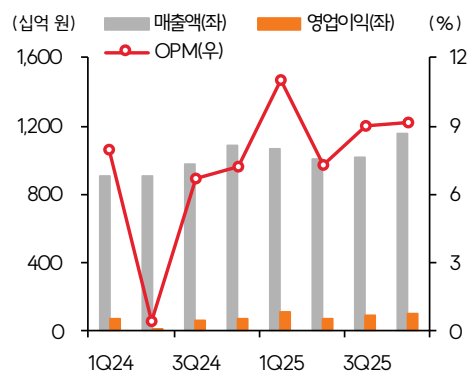
	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,017	1,046	-2.8	1,031	-1.4	4,251	4,300	-1.1	4,279	-0.7
영업이익(십억원)	92	115	-20.0	90	2.2	389	414	-6.0	390	-0.3
지배주주순이익(십억원)	66	77	-14.3	67	-1.5	308	327	-5.8	309	-0.3
영업이익률(%)	9.0	11.0	-	8.7	-	9.2	9.6	-	9.1	-
지배주주순이익률(%)	6.5	7.4	-	6.5	-	7.2	7.6	-	7.2	-

자료: SK 증권

아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'24	'25E	'26E
매출액	912	905	977	1,092	1,068	1,005	1,017	1,161	3,885	4,250	4,548
국내	564	512	535	547	577	554	557	575	2,157	2,262	2,348
화장품	469	423	436	440	477	454	448	457	1,768	1,835	1,913
비면세	356	341	351	336	378	355	353	342	1,384	1,428	1,486
면세	113	82	86	104	98	100	95	114	384	407	427
데일리 뷰티	95	89	98	107	101	99	109	118	389	427	436
해외	337	382	428	529	473	436	441	569	1,676	1,920	2,140
아시아	232	222	227	300	261	258	231	316	981	1,066	1,166
중화권	148	108	98	157	133	133	106	174	510	546	568
기타 아시아	84	115	130	143	128	125	125	142	471	520	598
북미	88	122	147	168	157	134	157	186	525	634	729
EMEA	17	37	55	61	55	44	53	68	170	220	244
매출액 YoY	0	-4	10	18	17	11	4	6	6	9	7
국내	2	-8	-2	-2	2	8	4	5	-2	5	4
화장품	3	-8	-2	-5	2	7	3	4	-3	4	4
비면세	-4	-2	9	-2	6	4	1	2	0	3	4
면세	36	-26	-32	-16	-13	22	11	10	-13	6	5
데일리 뷰티	-2	-8	0	12	6	12	11	10	1	10	2
해외	-4	2	35	48	40	14	3	8	20	15	11
아시아	-14	-22	-3	14	13	16	2	5	-7	9	9
중화권	-19	-44	-34	-9	-10	23	9	11	-27	7	4
기타 아시아	-4	25	49	57	53	9	-3	-1	32	10	15
북미	40	65	107	112	79	10	7	10	83	21	15
EMEA	52	183	340	313	220	18	-3	11	229	29	11
영업이익	73	4	65	78	118	74	92	106	221	389	459
/OPM	8	0	7	7	11	7	9	9	6	9	10
/YoY	13	-29	278	280	62	1,652	41	35	104	77	18

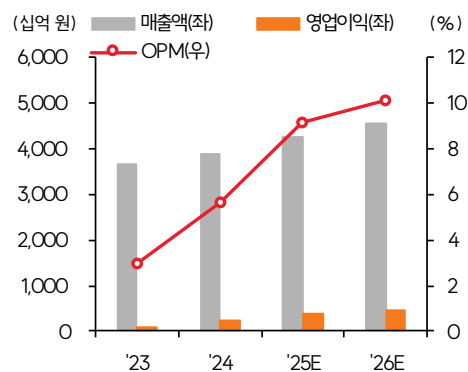
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 분기 실적 추이 및 추정치



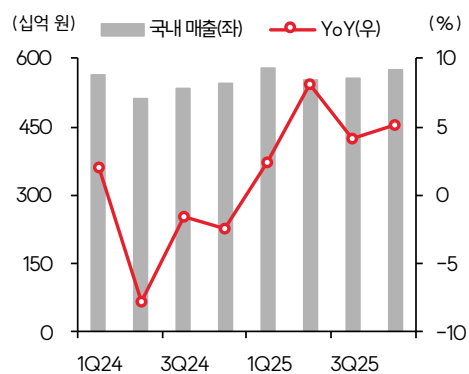
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 추정치



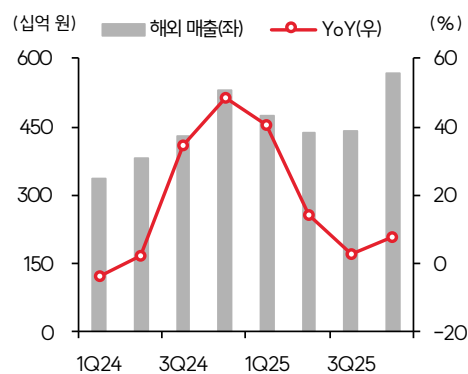
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

국내사업 분기 매출 추이 및 추정치



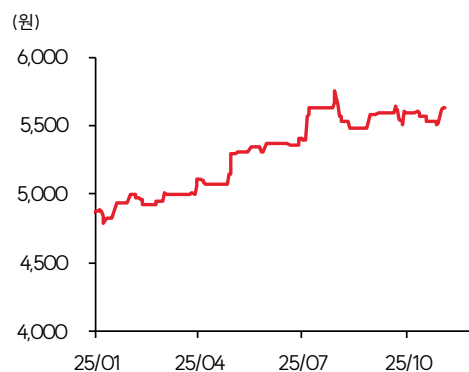
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

해외사업 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 12MF EPS 추이



자료: Quantwise, SK 증권

아모레퍼시픽 12MF PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	2,113	2,562	2,977
현금및현금성자산	506	452	675	724	734
매출채권 및 기타채권	324	418	458	490	518
재고자산	394	498	545	583	616
비유동자산	3,934	5,049	5,016	4,928	4,882
장기금융자산	205	143	155	165	174
유형자산	2,442	2,296	2,146	2,017	1,931
무형자산	341	1,774	1,804	1,835	1,866
자산총계	5,887	6,784	7,129	7,490	7,859
유동부채	813	1,096	1,190	1,268	1,338
단기금융부채	299	367	402	430	455
매입채무 및 기타채무	86	96	105	112	119
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	201	362	389	411	431
장기금융부채	51	73	73	73	73
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	8	9	9	10
부채총계	1,014	1,457	1,579	1,679	1,768
지배주주지분	4,898	5,252	5,472	5,727	6,002
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
기타자본구성요소	-13	-18	-18	-18	-18
자기주식	-4	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	4,101	4,601	4,832	5,101	5,394
비지배주주지분	-25	74	78	83	89
자본총계	4,873	5,326	5,550	5,810	6,091
부채와자본총계	5,887	6,784	7,129	7,490	7,859

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	348	335	513	249	266
당기순이익(손실)	174	602	313	371	419
비현금성항목등	267	-28	255	248	248
유형자산감가상각비	252	257	231	209	194
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	16	-286	24	39	55
운전자본감소(증가)	-36	-192	-7	-305	-322
매출채권및기타채권의감소(증가)	-13	-53	-39	-32	-28
재고자산의감소(증가)	-11	-42	-47	-38	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-27	9	7	6
기타	-111	-134	-136	-170	-197
법인세납부	-53	-87	-88	-105	-118
투자활동현금흐름	-186	-312	-225	-143	-172
금융자산의감소(증가)	-83	280	-29	-24	-22
유형자산의감소(증가)	-108	-80	-81	-79	-108
무형자산의감소(증가)	-39	-21	-30	-31	-31
기타	43	-492	-85	-9	-11
재무활동현금흐름	-99	-99	-43	-69	-94
단기금융부채의증가(감소)	21	34	35	28	25
장기금융부채의증가(감소)	-69	-65	0	0	0
자본의증가(감소)	2	-171	0	0	0
배당금지급	-47	-63	-78	-97	-119
기타	-5	166	0	0	0
현금의 증가(감소)	57	-55	224	49	9
기초현금	450	506	452	675	724
기말현금	506	452	675	724	733
FCF	240	254	432	170	158

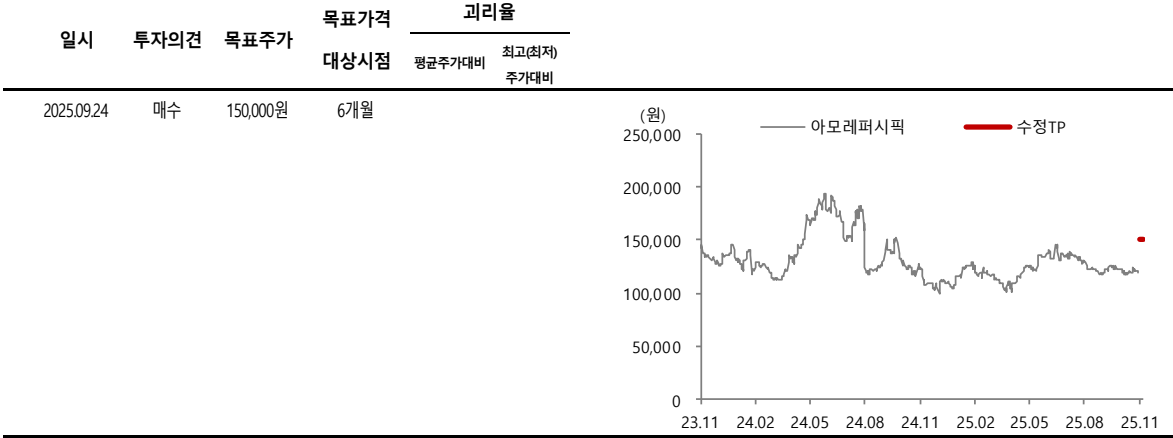
자료 : 아모레퍼시픽, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,251	4,548	4,811
매출원가	1,155	1,138	1,181	1,271	1,310
매출총이익	2,519	2,747	3,069	3,277	3,501
매출총이익률(%)	68.6	70.7	72.2	72.0	72.8
판매비와 관리비	2,411	2,526	2,680	2,818	2,976
영업이익	108	220	389	459	525
영업이익률(%)	2.9	5.7	9.2	10.1	10.9
비영업손익	172	400	12	17	12
순금융손익	-4	-16	-8	-8	-8
외환관련손익	6	27	14	15	16
관계기업등 투자손익	42	16	0	0	0
세전계속사업이익	281	621	401	476	537
세전계속사업이익률(%)	7.6	16.0	9.4	10.5	11.2
계속사업법인세	107	19	88	105	118
계속사업이익	174	602	313	371	419
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	313	371	419
순이익률(%)	4.7	15.5	7.4	8.2	8.7
지배주주	180	593	308	366	413
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	15.3	7.3	8.1	8.6
비지배주주	-6	8	4	5	6
총포괄이익	133	600	302	357	400
지배주주	139	593	298	353	395
비지배주주	-6	8	4	4	5
EBITDA	360	478	620	668	719

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-11.1	5.7	9.4	7.0	5.8
영업이익	-49.5	103.8	76.6	18.0	14.3
세전계속사업이익	25.0	121.2	-35.4	18.7	12.7
EBITDA	-28.4	32.7	29.8	7.6	7.6
EPS	33.9	229.4	-48.0	18.7	12.7
수익성 (%)					
ROA	3.0	9.5	4.5	5.1	5.5
ROE	3.7	11.7	5.8	6.5	7.0
EBITDA마진	9.8	12.3	14.6	14.7	14.9
안정성 (%)					
유동비율	240.0	158.3	177.5	202.0	222.5
부채비율	20.8	27.4	28.5	28.9	29.0
순차입금/자기자본	-17.3	-6.3	-10.0	-10.3	-9.9
EBITDA/이자비용(배)	22.1	16.9	48.2	48.5	49.6
배당성향	34.9	13.1	31.5	32.6	30.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,608	8,591	4,467	5,304	5,980
BPS	70,987	76,206	79,389	83,079	87,061
CFPS	6,255	12,319	7,815	8,325	8,784
주당 현금배당금	910	1,125	1,410	1,730	1,810
Valuation지표 (배)					
PER	55.6	12.2	26.6	22.4	19.8
PBR	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
PCR	23.2	8.5	15.2	14.2	13.5
EV/EBITDA	22.2	13.0	11.8	10.9	10.1
배당수익률	0.6	1.1	1.1	1.4	1.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 07 일 기준)	매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------