

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

160,000

유지

현재주가

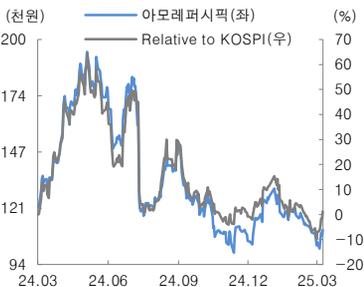
(25.04.04)

110,300

화장품업종

KOSPI	2465.42
시가총액	6,823십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	194,200원 / 99,500원
120일 평균거래대금	347억원
외국인지분율	24.02%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	2.0	-16.2	-16.7
상대수익률	-2.2	1.1	-12.6	-7.3



비중국 확대 지속

- 1Q25 영업이익 964억원(YoY 33%, OPM 9.4%) 전망
- 중국 QoQ 적자폭 축소세, 25년 하반기 턴어라운드 기대감 유효
- COSRX 매출은 역성장 예상하나, 자체 브랜드 서구권에서 고성장 지속

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

COSRX 단기 부진에도 불구하고 라네즈, 이니스프리, 에스트라 등 자체 브랜드의 북미·유럽 매출이 고성장하며 전사 수익성이 유지. 지난해 연간 1천억원 수준의 영업적자를 기록했던 중국 법인은 QoQ 적자폭 축소되며 하반기 턴어라운드 가시성이 높아지고 있다는 판단. COSRX 단기 부진 우려를 반영하여 동사 주가는 역사적 저점 수준에 위치. 2Q25부터 기저부담이 낮아지고 COSRX도 신제품 출시가 예정되어 있어 하반기 실적 개선 돋보일 전망. 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 재도약하고 있으며, 밸류에이션 부담도 낮은 상황으로 투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

1Q25 Preview: 비중국 확대 지속

1Q25 매출액 1조 272억원(YoY 13%), 영업이익 964억원(YoY 33%, OPM 9.4%) 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY -1%, 영업이익 YoY -10% 추정

[국내 화장품] 매출액 4,577억원(YoY -2%), 영업이익 407억원(YoY -14%, OPM 8.9%) 전망. 성장 채널 MBS(H&B)와 이커머스 채널 성장 지속되었으나, 면세 매출 B2B 물량 축소로 YoY -25% 역성장하며 국내 화장품 매출 소폭의 역성장 전망.

[해외] COSRX 편입 효과로 매출액 4,585억원(YoY 36%), 영업이익 559억원(YoY 58%, OPM 12.2%) 전망. COSRX 제외 영업이익 250억원 수준 추정.

COSRX 제외 북미/유럽 매출액 각각 YoY 28%, 40% 성장 예상. 라네즈/이니스프리 중심으로 서구권에서 견조한 성장 지속. 라네즈 신제품 2종의 초기 반응이 긍정적이며, 지난 2월 신규 브랜드 '에스트라'가 북미 세포라 400개 매장 입점 완료되며 매출 성장에 기여한 것으로 파악. 중국 오프라인 매장 축소 영향 지속되며 매출액 YoY ~% 감소 추정. 고정비 부담 감소되며 영업적자 -92억원 추정. 2Q24부터 시작된 중국 대규모 구조조정이 마무리 단계로 QoQ 적자폭 축소 지속되고 있어 하반기 턴어라운드 기대감 유효

COSRX는 북미 리테일 재고 조정이 이어지고 있고 동남아 가격 재정부로 매출액 YoY -27% 역성장 예상. 다만 효율적인 비용 집행으로 높은 수익성 유지하며 OPM 27.0% 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	직전 추정	1Q25(F)			2Q25			
				당사 추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	911	1,092	1,045	1,027	12.7	-5.9	1,033	998	10.3	-2.9
영업이익	73	78	82	96	32.7	22.9	99	88	2,010.9	-9.1
순이익	79	-55	22	87	10.7	흑전	85	88	-83.4	-8.5

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,247	4,467
영업이익	214	108	220	419	479
세전순이익	224	281	621	444	502
총당기순이익	129	174	602	355	402
지배지분순이익	134	180	593	374	423
EPS	2,177	2,915	9,949	6,196	7,039
PER	63.2	49.7	10.5	17.8	15.7
BPS	69,494	70,933	76,066	80,072	85,260
PBR	2.0	2.0	1.5	1.4	1.3
ROE	2.8	3.7	11.7	6.9	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

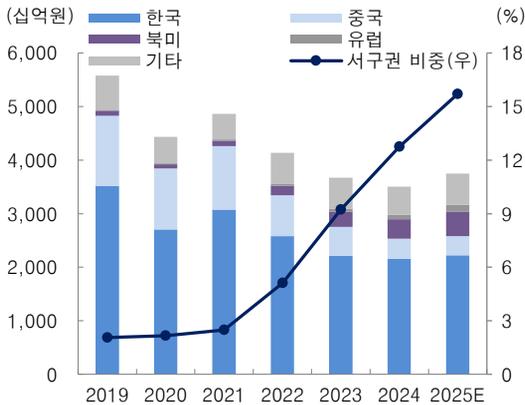
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,344	4,571	4,247	4,467	-2.2	-2.3
영업이익	391	461	419	479	7.2	3.9
영업이익률	9.0	10.1	9.9	10.7		
지배지분순이익	361	420	350	396	-3.0	-5.6
순이익률	7.9	8.7	8.4	9.0	0.5	0.3
EPS(지배지분순이익)	6,011	7,018	5,785	6,575		

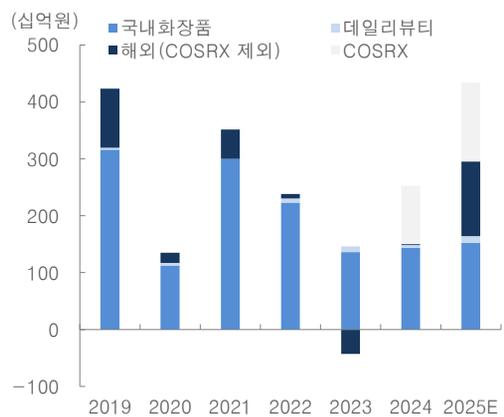
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 1. COSRX 제외 지역별 매출액 추이



주: 대신증권 추정치 기준
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



주: 대신증권 추정치 기준
 자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

표 1. 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	911	905	977	1,092	1,027	998	1,050	1,172	3,674	3,885	4,247
국내	564	512	535	547	555	540	560	570	2,211	2,157	2,224
화장품	468	423	436	440	458	449	460	460	1,825	1,768	1,827
Daily Beauty	95	89	98	107	97	90	100	110	386	389	397
해외	337	381	431	529	458	444	474	584	1,392	1,679	1,961
중국	115	71	67	121	92	69	70	123	543	375	354
북미	88	122	147	168	158	152	161	194	287	525	665
COSRX 제외	88	86	83	106	112	110	107	129	287	363	459
유럽	17	37	55	61	49	52	65	73	52	170	240
COSRX 제외	17	18	21	27	24	28	36	42	52	83	130
COSRX	-	88	151	143	114	106	136	143	-	382	498
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	12.7	10.3	7.4	7.3	-11.1	5.7	9.3
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	-1.6	5.4	4.8	4.2	-14.4	-2.4	3.1
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	-2.3	6.1	5.4	4.7	-15.4	-3.1	3.4
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	12.2	2.0	2.0	2.0	2.0	-9.1	0.8	2.0
해외	-2.3	2.4	35.8	48.3	36.1	16.3	10.0	10.4	-6.8	20.6	16.8
중국	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-20.5	-2.6	4.5	1.6	-28.6	-30.8	-5.5
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	80.0	25.0	10.0	15.0	58.2	82.9	26.8
COSRX 제외	39.8	16.6	17.9	33.6	28.0	27.7	28.4	21.8	58.2	26.7	26.2
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	185.0	40.0	20.0	20.0	72.1	228.6	41.2
COSRX 제외	51.8	39.2	69.9	80.5	39.9	54.8	68.9	56.5	72.1	61.1	55.8
COSRX	-	-	-	-	-	20.0	-10.0	0.0	-	-	-32.6
영업이익	73	4	65	79	96	88	109	126	108	221	419
국내	49	15	48	36	44	36	40	44	152	148	164
화장품	47	21	44	31	41	34	37	41	136	143	152
Daily Beauty	2	-5	4	5	3	3	3	3	10	5	12
해외	32	5	25	43	56	56	73	85	-43	104	270
중국	-9	-45	-30	-17	-9	-3	1	4	-115	-100	-7
COSRX	-	24	46	32	31	29	38	41	-	102	139
YoY (%)	12.9	-28.7	277.7	279.7	32.7	1,987.7	67.3	60.7	-49.5	103.9	90.1
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	-11.2	139.2	-16.4	22.5	-30.4	-2.3	10.7
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	-14.2	63.3	-15.6	30.4	-39.0	5.4	6.3
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	14.6	71.4	흑전	-25.0	-30.1	33.8	-51.5	138.2
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	76.8	1,000.0	195.0	98.3	적전	흑전	158.8
중국	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
COSRX	-	-	-	-	-	20.0	-10.0	0.0	-	-	35.4
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	9.4	8.8	10.4	10.8	2.9	5.7	9.9
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	7.9	6.7	7.2	7.7	6.9	6.9	7.4
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	8.9	7.5	8.1	8.9	7.5	8.1	8.3
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	3.0	3.0	3.0	3.0	2.7	1.3	3.0
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	12.2	12.6	15.4	14.6	0.0	6.2	13.8
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	-10.0	-5.0	2.0	3.5	-21.2	-26.8	-2.0
COSRX	-	27.5	30.5	22.5	27.0	27.5	28.0	28.5	-	26.8	27.8

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,247	4,467
매출원가	1,338	1,155	1,138	1,165	1,206
매출총이익	2,797	2,519	2,747	3,081	3,261
판매비와관리비	2,583	2,411	2,526	2,662	2,783
영업이익	214	108	220	419	479
영업이익률	5.2	2.9	5.7	9.9	10.7
EBITDA	503	360	478	630	659
영업외손익	10	172	400	24	24
관계기업손익	9	42	16	0	0
금융수익	23	162	124	31	31
외환관련이익	60	31	56	31	31
금융비용	-34	-19	-43	-29	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	13	-12	302	22	22
법인세비용차감전순손익	224	281	621	444	502
법인세비용	-95	-107	-19	-89	-100
계속사업순손익	129	174	602	355	402
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	602	355	402
당기순이익률	3.1	4.7	15.5	8.4	9.0
비배지분순이익	-5	-6	8	5	6
지배지분순이익	134	180	593	350	396
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
포괄순이익	102	133	600	354	400
비배지분포괄이익	-6	-6	8	5	6
지배지분포괄이익	109	139	593	349	395

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	2,177	2,915	9,949	5,785	6,575
PER	63.2	49.7	10.5	19.1	16.8
BPS	69,494	70,933	76,066	79,725	84,519
PBR	2.0	2.0	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	7,282	5,214	6,921	9,121	9,543
EV/EBITDA	15.8	22.2	13.7	9.2	7.1
SPS	59,883	53,207	56,265	61,500	64,693
PSR	2.3	2.7	2.0	1.8	1.7
CFPS	9,070	6,391	8,304	5,361	5,783
DPS	680	910	1,125	1,125	1,125

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	5.7	9.3	5.2
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	103.8	90.2	14.1
순이익 증가율	-28.5	34.5	246.0	-41.0	13.2
수익성					
ROC	3.7	2.0	5.3	7.3	8.8
ROA	3.6	1.9	3.5	5.9	6.0
ROE	2.8	3.7	11.7	6.5	7.0
안정성					
부채비율	21.4	20.8	27.4	33.3	43.0
순차입금비율	-12.4	-17.3	-6.3	-19.7	-37.5
이자보상배율	17.5	6.6	7.8	14.6	16.6

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	1,735	2,621	3,833
현금및현금성자산	450	506	452	1,296	2,473
매출채권 및 기타채권	317	324	418	455	478
재고자산	409	394	498	544	572
기타유동자산	559	727	367	326	310
비유동자산	4,067	3,934	5,049	4,820	4,628
유형자산	2,475	2,442	2,296	2,086	1,905
관계기업투자금	247	287	6	8	10
기타비유동자산	1,344	1,206	2,746	2,727	2,712
자산총계	5,802	5,887	6,784	7,441	8,461
유동부채	831	813	1,096	1,228	1,391
매입채무 및 기타채무	395	374	530	539	545
차입금	223	244	306	340	374
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	213	195	259	348	472
비유동부채	191	201	362	631	1,152
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	362	631	1,152
부채총계	1,023	1,014	1,457	1,859	2,543
자배지분	4,799	4,898	5,252	5,505	5,836
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	623	623	623
이익잉여금	4,010	4,101	4,601	4,873	5,192
기타지분변동	-38	-32	-6	-26	-13
비배지분	-19	-25	74	77	82
자본총계	4,779	4,873	5,326	5,582	5,918
순차입금	-592	-842	-335	-1,097	-2,218

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	348	335	121	166
당기순이익	129	174	602	355	402
비현금항목의 가감	497	267	-28	15	-2
감가상각비	289	252	257	211	180
외환손익	21	3	-14	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	187	12	-272	-182	-170
자산부채의 증감	-345	-36	-192	-143	-115
기타현금흐름	-130	-57	-47	-106	-118
투자활동 현금흐름	-69	-186	-312	-433	-464
투자자산	183	-96	264	15	9
유형자산	-95	-108	-80	0	0
기타	-156	17	-496	-448	-474
재무활동 현금흐름	-155	-99	-99	-102	-102
단기차입금	23	21	34	34	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-68	-47	-63	-78	-78
기타	-109	-72	-70	-59	-59
현금의 증감	-88	57	-55	844	1,177
기초 현금	538	450	506	452	1,296
기말 현금	450	506	452	1,296	2,473
NOPLAT	123	67	214	335	383
FCF	277	145	370	546	563

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.04.08	25.02.07	24.12.30	24.11.16	24.11.01	24.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	160,000	140,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균%)		(29.06)	(14.50)	(34.28)	(30.41)	(29.87)
과리율(최대/최소%)		(22.50)	(7.36)	(25.29)	(25.29)	(29.12)

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250402)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상