

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansoljung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

유지

현재주가

131,500

(25.08.01)

화장품업종

안정적인 실적과 성장성

- 2Q25 수익성 개선 흐름 이어지며 컨센서스 부합하는 실적 기록
- AP브랜드 중심 서구권 성장세 지속, 신규 브랜드 초기 반응도 긍정적
- 중국도 2개 분기 연속 흑자 기록하며 하반기도 실적 모멘텀 강화 기대

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

COSRX 매출 감소와 경영주기 마감에 따른 임직원 성과급 지급 등 비용 부담에도 할인율 통제와 브랜드 믹스 개선을 통해 GPM이 개선되고 실적 부담 요인의 중국도 구조조정 이후 2개분기 연속 흑자를 이어가며 회복세. 주력 브랜드인 라네즈는 북미·유럽을 중심으로 성장세가 이어지고 있고 글로벌 더마 브랜드에 대한 수요 확대로 동사의 더마브랜드 '에스트라'의 긍정적인 초기 성과를 보이고 있음. 하반기 지역 확대하며 신규 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대. 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 기반으로 글로벌 브랜드사로 도약하고 있으며 실적 안정성과 성장성 모두 감안 시 긍정적인 주가 흐름 예상

2Q25 Review: 안정적인 실적과 성장성

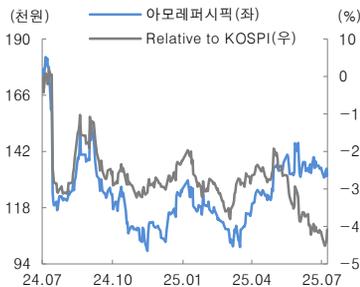
2Q25 매출액 1조 50억원(YoY 11%), 영업이익 737억원(YoY 1673%, OPM 7.3%)로 컨센서스 부합. COSRX 제외 시 매출액 YoY 13%, 영업이익 YoY 흑전, OPM 5.5% 추정

[국내] 매출액 5,536억원(YoY 8%) 영업이익 402억원(YoY 14%, OPM 7.3%) 기록. 화장품은 국내 소비 부진에도 이커머스 및 MBS 채널 투자리수 성장을 지속하고, 일반 여행객 수요 기반으로 면세 매출이 성장 전환하며 매출 견인. 데일리뷰티는 주요 브랜드 및 기능성 제품이 MBS 및 이커머스 채널에서 고성장하며 매출 증가. 프리미엄 브랜드 중심 믹스 개선으로 영업이익 흑자전환

[해외] 매출액 4,364억원(YoY 14%), 영업이익 360억원(YoY 611%, OPM 8.3%) 기록. COSRX 제외 매출액 서구권 매출 투자리수 성장을 기록하며 자체 브랜드의 경쟁력 강화 지속되고 일회성 성과급 지급에도 투자리수 수익성 유지. 중국은 낮은 기저로 매출액 YoY 35% 증가 추정. 매출 확대로 1분기에 이어 2분기에도 흑자 기조(OPM HSD%)를 유지하며 구조조정 효과 가시화. 인도네시아·인도 등 기타 아시아 시장에서도 두 자릿수 이상의 견조한 성장률을 시현하고 있어 신시장 내 확장성 역시 긍정적. COSRX는 북미 리테일 재고 조정이 이어지고 있고 동남아 가격 재정비로 매출액 YoY -30% 역성장. 하반기 신제품 출시 효과와 유럽을 포함한 기타 지역 B2B 협업 확대 본격화되며 매출 점진적 회복 예상

KOSPI	3119.41
시가총액	8,144십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	178,100원 / 99,500원
120일 평균거래대금	402억원
외국인지분율	23.79%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.4	5.7	1.4	-26.0
상대수익률	-5.3	-13.4	-18.2	-34.1



(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전 추정	잠정치	2Q25			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	905	1,068	1,001	1,005	11.1	-5.9	1,014	1,041	6.5	3.6
영업이익	4	118	71	74	1,674.3	-37.4	73	82	26.6	11.9
순이익	531	111	51	36	-93.3	-67.7	63	59	57.2	65.4

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,275	4,517	4,714
영업이익	108	220	373	421	457
세전순이익	281	621	397	444	480
총당기순이익	174	602	318	355	384
지배지분순이익	180	593	313	374	405
EPS	2,915	9,949	5,160	6,203	6,724
PER	49.7	10.5	25.5	21.2	19.6
BPS	70,933	76,066	79,196	83,677	88,297
PBR	2.0	1.4	1.7	1.6	1.5
ROE	3.7	11.7	5.8	6.7	6.8

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

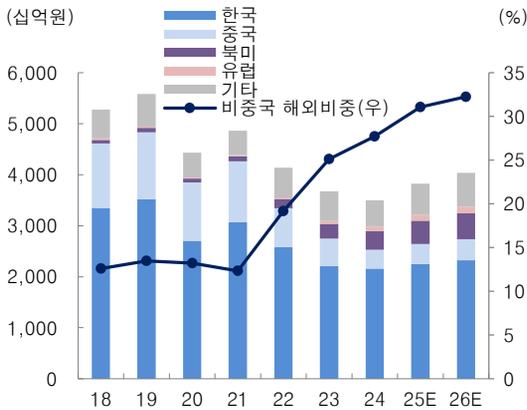
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,273	4,505	4,275	4,517	0.0	0.3
영업이익	383	420	373	421	-2.7	0.1
영업이익률	9.0	9.3	8.7	9.3	-0.2	0.0
지배지분순이익	322	374	313	374	-2.5	0.1
순이익률	7.6	7.9	7.4	7.9	-0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	5,299	6,200	5,160	6,203	-2.6	0.1

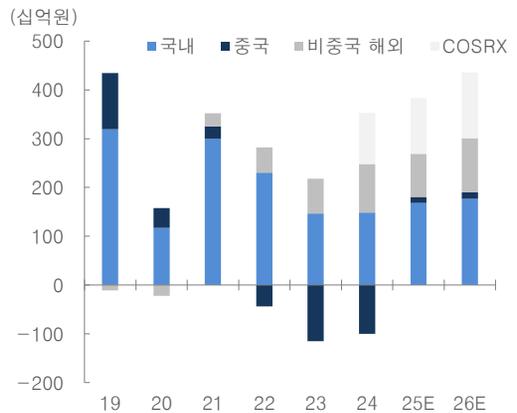
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

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	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,041	1,162	3,674	3,885	4,275
국내	564	512	535	547	577	554	553	565	2,211	2,157	2,249
화장품	468	423	436	440	477	454	452	457	1,825	1,768	1,840
Daily Beauty	95	89	98	107	101	99	101	107	386	389	409
해외	337	381	431	529	473	436	472	580	1,392	1,679	1,962
중국	114	71	67	121	97	96	74	122	540	374	390
북미	88	122	147	168	157	134	161	194	287	525	647
COSRX 제외	88	85	83	106	116	95	111	138	287	363	459
유럽	17	37	55	61	55	44	60	70	52	170	230
COSRX 제외	17	18	21	27	30	23	30	38	52	83	121
COSRX	-	90	151	143	102	97	120	129	-	382	448
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	6.5	6.4	-11.1	5.7	10.0
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.1	3.5	3.3	-14.4	-2.4	4.3
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.8	7.3	3.6	4.0	-15.4	-3.1	4.1
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	12.2	5.8	12.3	3.0	0.0	-9.1	0.8	5.0
해외	-2.3	2.4	35.8	48.3	40.4	14.4	9.5	9.6	-6.8	20.6	16.9
중국	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-14.9	34.7	10.7	0.9	-29.0	-30.8	4.3
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	10.3	10.0	15.0	58.2	82.9	23.2
COSRX 제외	39.8	15.5	17.9	33.6	31.6	10.9	32.8	30.3	58.2	26.7	26.6
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	10.0	15.0	72.1	228.6	34.9
COSRX 제외	51.8	36.0	69.9	80.5	72.8	29.5	41.6	42.3	72.1	61.1	45.7
COSRX	-	-	-	-	-	7.8	-20.0	-10.0	-	-	-39.0
영업이익	73	4	65	79	118	74	84	100	108	221	375
국내	49	15	48	36	49	40	39	40	152	148	169
화장품	47	21	44	31	48	39	38	39	136	143	165
Daily Beauty	2	-5	4	5	1	1	1	1	10	5	4
해외	32	5	25	43	70	36	49	62	-43	104	217
중국	-9	-45	-30	-17	0	8	1	2	-115	-100	12
COSRX	-	27	46	32	27	24	30	33	161	102	115
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.7	62.0	1,674.2	29.2	27.1	-49.5	103.9	70.2
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	-19.2	12.2	-30.4	-2.3	13.8
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	2.1	90.3	-14.2	25.6	-39.0	5.4	14.9
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	14.6	-40.8	흑전	-74.7	-77.1	33.8	-51.5	-18.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	99.7	45.3	적전	흑전	108.3
중국	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	적지	흑전
COSRX	-	-	-	-	-	7.8	-20.0	-10.0	-	-	9.8
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	8.1	8.6	2.9	5.7	8.8
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	7.0	7.2	6.9	6.9	7.5
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	10.2	8.6	8.4	8.6	7.5	8.1	8.9
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	1.0	1.0	1.0	1.0	2.7	1.3	1.0
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.2	10.4	10.7	-3.1	6.2	11.1
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	0.5	8.0	2.0	2.0	-21.3	-26.9	3.1
COSRX	-	30.0	30.5	22.5	27.0	25.0	25.3	25.8	-	26.8	25.8

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,275	4,517	4,714
매출원가	1,155	1,138	1,226	1,363	1,388
매출총이익	2,519	2,747	3,049	3,154	3,326
판매비와관리비	2,411	2,526	2,676	2,733	2,869
영업이익	108	220	373	421	457
영업이익률	2.9	5.7	8.7	9.3	9.7
EBITDA	360	478	598	629	653
영업외손익	172	400	24	24	23
관계기업손익	42	16	0	0	0
금융수익	162	124	31	31	30
외환관련이익	31	56	31	31	31
금융비용	-19	-43	-29	-29	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	302	22	22	22
법인세비용차감전순이익	281	621	397	444	480
법인세비용	-107	-19	-79	-89	-96
계속사업순이익	174	602	318	355	384
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	318	355	384
당기순이익률	4.7	15.5	7.4	7.9	8.2
비배지분순이익	-6	8	4	-19	-21
지배지분순이익	180	593	313	374	405
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	133	600	317	354	383
비배지분포괄이익	-6	8	4	-19	-20
지배지분포괄이익	139	593	312	373	404

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,915	9,949	5,160	6,203	6,724
PER	49.7	10.5	25.5	21.2	19.6
BPS	70,933	76,066	79,196	83,677	88,297
PBR	2.0	1.4	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	5,214	6,921	8,656	9,106	9,451
EV/EBITDA	22.2	13.0	12.1	9.9	7.2
SPS	53,207	56,265	61,915	65,410	68,265
PSR	2.7	1.9	2.1	2.0	1.9
CFPS	6,391	8,304	4,896	5,346	5,691
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	10.0	5.6	4.4
영업이익 증가율	-49.5	103.8	69.2	12.8	8.7
순이익 증가율	34.5	246.0	-47.2	11.8	8.1
수익성					
ROC	2.0	5.3	6.4	7.5	8.5
ROA	1.9	3.5	5.3	5.3	5.0
ROE	3.7	11.7	5.8	6.7	6.8
안정성					
부채비율	20.8	27.4	33.5	43.4	60.9
순차입금비율	-17.3	-6.3	-17.5	-33.8	-56.9
이자보상배율	6.6	7.8	13.0	14.6	16.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,499	3,609	5,235
현금및현금성자산	506	452	1,168	2,238	3,824
매출채권 및 기타채권	324	418	458	483	503
재고자산	394	498	548	579	604
기타유동자산	727	367	326	310	304
비유동자산	3,934	5,049	4,905	4,794	4,709
유형자산	2,442	2,296	2,171	2,072	1,996
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타비유동자산	1,206	2,746	2,727	2,712	2,702
자산총계	5,887	6,784	7,405	8,403	9,945
유동부채	813	1,096	1,228	1,392	1,605
매입채무 및 기타채무	374	530	540	546	551
차입금	244	306	340	374	408
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	348	472	646
비유동부채	201	362	631	1,152	2,157
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	631	1,152	2,157
부채총계	1,014	1,457	1,860	2,544	3,762
자배지분	4,898	5,252	5,469	5,778	6,097
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,837	5,133	5,461
기타지분변동	-32	-6	-26	-13	-21
비배지분	-25	74	77	81	85
자본총계	4,873	5,326	5,545	5,859	6,182
순차입금	-842	-335	-970	-1,982	-3,521

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	92	143	168
당기순이익	174	602	318	355	384
비현금항목의 가감	267	-28	20	14	9
감가상각비	252	257	225	208	195
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	-272	-191	-181	-174
자산부채의 증감	-36	-192	-149	-119	-110
기타현금흐름	-57	-47	-97	-107	-114
투자활동 현금흐름	-186	-312	-533	-573	-597
투자자산	-96	264	15	9	6
유형자산	-108	-80	-99	-109	-119
기타	17	-496	-448	-474	-483
재무활동 현금흐름	-99	-99	-102	-102	-102
단기차입금	21	34	34	34	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타	-72	-70	-59	-59	-59
현금의 증감	57	-55	716	1,070	1,587
기초 현금	450	506	452	1,168	2,238
기말 현금	506	452	1,168	2,238	3,824
NOPLAT	67	214	298	336	366
FCF	145	370	424	435	442

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	25.08.05	25.07.04	25.06.18	25.06.13	25.05.02	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)		(22.68)	(24.08)	(25.47)	(25.76)	(28.98)
과리율(최대/최소%)		(8.94)	(8.94)	(12.13)	(12.13)	(21.50)

제시일자	25.02.07	24.12.30	24.11.16	24.11.01	24.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	140,000	170,000	170,000	170,000
과리율(평균%)	(29.21)	(14.47)	(34.19)	(30.41)	(30.00)
과리율(최대/최소%)	(22.50)	(7.36)	(25.29)	(25.29)	(29.12)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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