

# 아모레퍼시픽 (090430)

| Company Issue Brief | 화장품 | 2025. 11. 7

## 3Q25 Review: 민첩성 탑재 완료

| Analyst 오린아 | lina.oh@ls-sec.co.kr

### 3Q25 Review

아모레퍼시픽의 3Q25 연결 기준 매출액은 전년동기대비 4.1% 증가한 1조 169억원, 영업이익은 전년동기대비 41.0% 증가한 919억원을 기록해 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록. 국내 사업 매출액은 YoY 4.1% 증가했으며, 영업이익은 YoY 24% 증가한 594억원. 해외 사업 매출액은 YoY 2.9% 증가, 영업이익은 YoY 73% 증가한 427억원을 기록. 서구권은 마케팅 투자 및 코스알엑스 영향으로 수익성이 둔화했으나, 중화권은 3개 분기 연속 흑자 기록. 미주에서는 AP 브랜드인 라네즈의 성장세가 여전히 20% 이상을 이어갔으며 에스트라는 3분기 기준 매출 비중 높은 한자릿수까지 올라오는 성과 보임(코스알엑스 제외 기준)

### 4Q25E Outlook

북미 지역 신규 제품 출시 및 Holiday season 겨냥해 다양한 프로모션 계획 중이며, 설화수 Nordstrom 백화점 입점 추진 등 여러 확장 전략 전망됨. 다만 지난 분기까지 세포라 내 Rhode의 재고 이슈가 있었는데, 최근 이런 부분들이 해소되면서 미국 사업에 다소 영향을 줄 수 있다는 판단. 이 밖에 K-인디 브랜드들의 경쟁 심화가 예상되기 때문에 일부 불확실성에 대해서는 보수적으로 전망하며 이에 서구권 영업이익률은 10% 수준으로 추정 전망. 일본은 기존 BEP 수준에서 흑자 기조로 턴어라운드 가능할 것으로 보이며, 중화권은 단기적으로 설화수 오프라인 매장 효율화 작업에 대한 영향이 있을 것으로 전망됨. 코스알엑스는 올해 4분기 한자릿수 수준의 매출 하락 예상되나 아이패치 성과 양호하게 나오고 있고 유럽 채널 확장도 지속돼 지켜볼 필요

### 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 150,000원 유지. 자체 브랜드의 미국 성장세가 긍정적이며, 기초 화장품 시장 내 더마 카테고리 비중 확대는 동사의 포트폴리오에는 유리한 시장 변화라는 판단

**Buy (유지)**

|              |             |
|--------------|-------------|
| 목표주가 (유지)    | 150,000 원   |
| 현재주가         | 118,600 원   |
| 상승여력         | 26.5 %      |
| 시가총액         | 69,372 억원   |
| KOSPI (11/6) | 4,026.45 pt |

### Stock Data

|             |           |
|-------------|-----------|
| 90일일평균거래대금  | 252.71 억원 |
| 외국인 지분율     | 22.4%     |
| 절대수익률 (YTD) | 13.2%     |
| 상대수익률 (YTD) | -54.6%    |
| 배당수익률 (25E) | 0.8%      |

### 재무데이터

| (십억원)   | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 3,674 | 3,885 | 4,298 | 4,691 |
| 영업이익    | 108   | 220   | 426   | 486   |
| 순이익     | 174   | 602   | 416   | 466   |
| ROE (%) | 3.7   | 11.7  | 7.7   | 8.0   |
| PER (x) | 49.7  | 10.5  | 21.3  | 19.6  |
| PBR (x) | 2.0   | 1.4   | 1.7   | 1.6   |

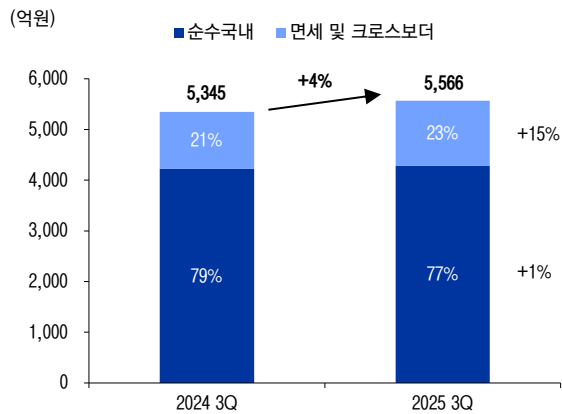
주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리치시센터

### Stock Price

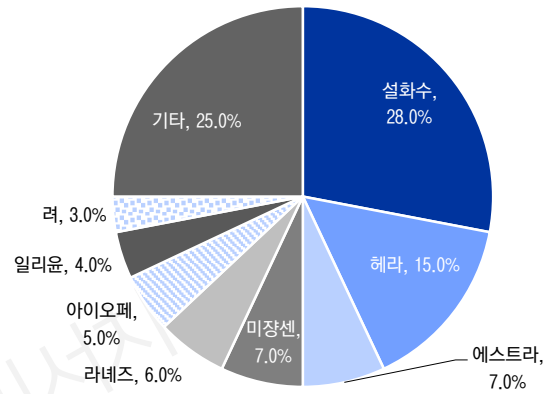


그림1 국내 채널별 매출 비중



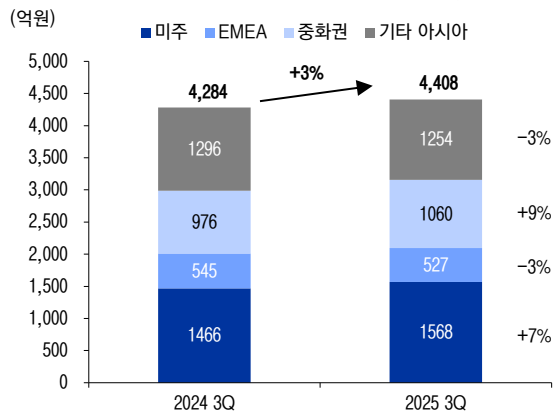
자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림2 국내 주요 브랜드 매출 비중



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림3 글로벌 지역 상세 매출액



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림4 코스알엑스 펩타이드 하이드로겔 아이패치



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 1,952        | 1,735        | 2,030        | 2,015        | 2,059        |
| 현금 및 현금성자산  | 506          | 452          | 790          | 885          | 1,026        |
| 매출채권 및 기타채권 | 324          | 418          | 444          | 388          | 409          |
| 재고자산        | 394          | 498          | 430          | 375          | 257          |
| 기타유동자산      | 727          | 367          | 367          | 367          | 367          |
| 비유동자산       | 3,934        | 5,049        | 5,409        | 5,944        | 6,504        |
| 관계기업투자등     | 302          | 21           | 22           | 24           | 27           |
| 유형자산        | 2,442        | 2,296        | 2,141        | 2,162        | 2,248        |
| 무형자산        | 341          | 1,774        | 1,773        | 1,897        | 2,030        |
| <b>자산총계</b> | <b>5,887</b> | <b>6,784</b> | <b>7,439</b> | <b>7,959</b> | <b>8,563</b> |
| 유동부채        | 813          | 1,096        | 1,373        | 1,465        | 1,571        |
| 매입채무 및 기타채무 | 374          | 530          | 587          | 640          | 702          |
| 단기금융부채      | 299          | 367          | 367          | 367          | 367          |
| 기타유동부채      | 140          | 198          | 419          | 457          | 501          |
| 비유동부채       | 201          | 362          | 391          | 422          | 457          |
| 장기금융부채      | 51           | 73           | 73           | 73           | 73           |
| 기타비유동부채     | 150          | 289          | 318          | 350          | 385          |
| <b>부채총계</b> | <b>1,014</b> | <b>1,457</b> | <b>1,764</b> | <b>1,888</b> | <b>2,028</b> |
| 지배주주지분      | 4,898        | 5,252        | 5,601        | 5,998        | 6,461        |
| 자본금         | 35           | 35           | 35           | 35           | 35           |
| 자본잉여금       | 794          | 623          | 623          | 623          | 623          |
| 이익잉여금       | 4,101        | 4,601        | 5,115        | 5,667        | 6,286        |
| 비지배주주지분(연결) | -25          | 74           | 74           | 74           | 74           |
| <b>자본총계</b> | <b>4,873</b> | <b>5,326</b> | <b>5,675</b> | <b>6,071</b> | <b>6,535</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름        | 348         | 335         | 1,163       | 1,094       | 1,219       |
| 당기순이익(손실)        | 174         | 602         | 416         | 466         | 516         |
| 비현금수익비용가감        | 267         | -28         | 619         | 431         | 509         |
| 유형자산감가상각비        | 252         | 257         | 245         | 241         | 237         |
| 무형자산상각비          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 기타현금수익비용         | -91         | -1,190      | 374         | 190         | 271         |
| 영업활동 자산부채변동      | -36         | -192        | 128         | 196         | 194         |
| 매출채권 감소(증가)      | -13         | -53         | -25         | 56          | -21         |
| 재고자산 감소(증가)      | -11         | -42         | 68          | 55          | 118         |
| 매입채무 증가(감소)      | 7           | -27         | 56          | 54          | 62          |
| 기타자산, 부채변동       | -19         | -70         | 29          | 32          | 35          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-186</b> | <b>-312</b> | <b>-743</b> | <b>-721</b> | <b>-994</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -108        | -80         | -39         | -150        | -150        |
| 무형자산 감소(증가)      | -39         | -21         | -306        | 0           | -626        |
| 투자자산 감소(증가)      | -82         | 280         | -204        | -4          | -4          |
| 기타투자활동           | 42          | -491        | -194        | -567        | -214        |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>-99</b>  | <b>-99</b>  | <b>-83</b>  | <b>-278</b> | <b>-83</b>  |
| 차입금의 증가(감소)      | -49         | -31         | 0           | 0           | 0           |
| 자본의 증가(감소)       | -47         | -74         | -78         | -78         | -78         |
| 배당금의 지급          | -47         | -63         | 78          | 78          | 78          |
| 기타재무활동           | -2          | 6           | -5          | -200        | -5          |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>57</b>   | <b>-55</b>  | <b>338</b>  | <b>95</b>   | <b>142</b>  |
| 기초현금             | 450         | 506         | 452         | 790         | 885         |
| 기말현금             | 506         | 452         | 790         | 885         | 1,026       |

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)           | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액             | 3,674        | 3,885        | 4,298        | 4,691        | 5,143        |
| 매출원가            | 1,155        | 1,138        | 1,239        | 1,363        | 1,489        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>2,519</b> | <b>2,747</b> | <b>3,059</b> | <b>3,328</b> | <b>3,655</b> |
| 판매비 및 관리비       | 2,411        | 2,526        | 2,633        | 2,841        | 3,128        |
| <b>영업이익</b>     | <b>108</b>   | <b>220</b>   | <b>426</b>   | <b>486</b>   | <b>527</b>   |
| (EBITDA)        | 360          | 478          | 672          | 728          | 764          |
| 금융손익            | 2            | 11           | -8           | -8           | -7           |
| 이자비용            | 16           | 28           | 21           | 21           | 21           |
| 관계기업등 투자손익      | 0            | 419          | 0            | 0            | 0            |
| 기타영업외손익         | 170          | -30          | 116          | 127          | 168          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>281</b>   | <b>621</b>   | <b>534</b>   | <b>606</b>   | <b>688</b>   |
| 계속사업법인세비용       | 107          | 19           | 118          | 140          | 172          |
| 계속사업이익          | 174          | 602          | 416          | 466          | 516          |
| 중단사업이익          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>174</b>   | <b>602</b>   | <b>416</b>   | <b>466</b>   | <b>516</b>   |
| 지배주주            | 180          | 593          | 436          | 474          | 542          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>175</b>   | <b>632</b>   | <b>416</b>   | <b>466</b>   | <b>516</b>   |
| 매출총이익률 (%)      | 68.6         | 70.7         | 71.2         | 70.9         | 71.1         |
| 영업이익률 (%)       | 2.9          | 5.7          | 9.9          | 10.4         | 10.2         |
| EBITDA 마진률 (%)  | 9.8          | 12.3         | 15.6         | 15.5         | 14.9         |
| 당기순이익률 (%)      | 4.7          | 15.5         | 9.7          | 9.9          | 10.0         |
| ROA (%)         | 3.1          | 9.4          | 5.6          | 5.9          | 6.0          |
| ROE (%)         | 3.7          | 11.7         | 7.7          | 8.0          | 8.3          |
| ROIC (%)        | 1.6          | 4.5          | 6.7          | 8.6          | 9.4          |

## 주요 투자지표

|              | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 투자지표 (x)     |        |        |        |        |        |
| P/E          | 49.7   | 10.5   | 21.3   | 19.6   | 17.2   |
| P/B          | 2.0    | 1.4    | 1.7    | 1.6    | 1.4    |
| EV/EBITDA    | 23.7   | 13.4   | 11.1   | 10.1   | 9.4    |
| P/CF         | 22.7   | 12.6   | 9.0    | 10.4   | 9.1    |
| 배당수익률 (%)    | 0.6    | 1.1    | 0.8    | 0.8    | 0.8    |
| 성장성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 매출액          | -11.1  | 5.7    | 10.6   | 9.1    | 9.6    |
| 영업이익         | -49.5  | 103.8  | 93.4   | 14.0   | 8.4    |
| 세전이익         | 25.0   | 121.2  | -13.9  | 13.3   | 13.6   |
| 당기순이익        | 34.5   | 246.0  | -30.8  | 12.0   | 10.7   |
| EPS          | 33.9   | 241.3  | -36.5  | 8.7    | 14.3   |
| 안정성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 부채비율         | 20.8   | 27.4   | 31.1   | 31.1   | 31.0   |
| 유동비율         | 240.0  | 158.3  | 147.9  | 137.5  | 131.1  |
| 순차입금/자기자본(x) | -6.8   | -1.5   | -7.4   | -8.5   | -10.1  |
| 영업이익/금융비용(x) | 6.6    | 7.8    | 20.6   | 23.5   | 25.5   |
| 총차입금 (십억원)   | 350    | 440    | 440    | 440    | 440    |
| 순차입금 (십억원)   | -330   | -79    | -419   | -517   | -662   |
| 주당지표(원)      |        |        |        |        |        |
| EPS          | 2,915  | 9,949  | 6,319  | 6,868  | 7,849  |
| BPS          | 70,933 | 76,066 | 81,116 | 86,857 | 93,574 |
| CFPS         | 6,391  | 8,304  | 14,996 | 12,996 | 14,839 |
| DPS          | 910    | 1,125  | 1,130  | 1,130  | 1,130  |

| 아모레퍼시픽 목표주가 추이 |    |      | 투자 의견 변동내역 |       |         |        |       |       |    |       |       |        |       |       |
|----------------|----|------|------------|-------|---------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
| (원)            | 주가 | 목표주가 | 일시         | 투자 의견 | 목표 가격   | 과리율(%) |       |       | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과리율(%) |       |       |
|                |    |      |            |       |         | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |    |       |       | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 250,000        |    |      | 2023.11.27 | Buy   | 180,000 | -13.4  |       | -28.4 |    |       |       | 100    |       |       |
| 200,000        |    |      | 2024.04.30 | Buy   | 200,000 | -2.9   |       | -21.0 |    |       |       |        |       |       |
| 150,000        |    |      | 2024.10.04 |       | 커버리지 제외 |        |       |       |    |       |       |        |       |       |
| 100,000        |    |      | 2024.12.19 | 신규    | 오린아     |        |       |       |    |       |       |        |       |       |
| 50,000         |    |      | 2024.12.19 | Buy   | 150,000 | -2.9   |       | -19.5 |    |       |       |        |       |       |
| 0              |    |      | 2025.07.10 | Buy   | 165,000 | -15.4  |       | -24.0 |    |       |       |        |       |       |
|                |    |      | 2025.10.21 | Buy   | 150,000 |        |       |       |    |       |       |        |       |       |

### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                       | 투자 의견<br>비율              | 비고                                                                                                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                         |                          |                                                                                                                                                                         |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br>합계                | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15%<br>-15% 이하 기대 | 89.4%<br>10.6%<br>100.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±15%로 변경<br><br>투자 의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |