

2024. 4. 30



Company Analysis | 엔터/소비재

Analyst 오지우

jiwoo.oh@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	200,000 원
현재주가	155,900 원
상승여력	28.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,687.44 pt
시가총액	91,190 억원
발행주식수	58,493 천주
52 주 최고가/최저가	155,900 / 94,700 원
90 일 일평균거래대금	275.51 억원
외국인 지분율	27.9%
배당수익률(24.12E)	0.6%
BPS(24.12E)	74,821 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 30.6%
	6 개월 16.5%
	12 개월 19.0%
주주구성	아모레퍼시픽그룹(외 9 인) 50.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 7.4%
	자사주 (외 1 인) 0.2%

Stock Price



아모레퍼시픽 (090430)

1Q24 Review: ※ 아직 코스알엑스 반영 안 됨

면세 호조 & 중국 적자축소 효과

아모레퍼시픽의 1Q24 실적은 매출액 9,115억원(-0.2% YoY, -1.6% QoQ), 영업이익 727억원(+12.9% YoY, +251.5% QoQ, OPM 8.0%), 지배주주순이익 786억원(-9.9% YoY, +84.0% QoQ, NPM 8.6%)을 달성하면서 서프라이즈를 시현했다(시장 컨센서스 509억원 대비 +42.8% 상회). 고마진 면세점 채널의 매출액 회복에 중국법인 적자축소(설화수 무난, 감가상각비 감소)까지 더해지며 전체 영업이익 개선을 견인했다.

[국내] 매출액 5,636억원(+2.1% YoY, +0.6% QoQ), 영업이익 491억원(+27.9% YoY, -5.6% QoQ, OPM 8.7%)을 달성했다. 면세점(비중 20%) 매출액은 전년 낮은 베이스를 바탕으로 +40% YoY 가량 증가하며 국내 마진 개선을 이끌었다(매출 1,155억원 추산). 럭셔리(비중 57%, +4% YoY) 화장품은 설화수·헤라, 프리미엄(비중 22%, +10% YoY) 화장품은 라네즈·에스트라 브랜드 중심으로 견조한 매출 확대가 이루어졌다.

[해외] 매출액 3,368억원(-2.4% YoY, -5.6% QoQ), 영업이익 316억원(Flat YoY, 흑전 QoQ)을 기록했다. 금번 분기도 서구권 지역 고성장이 이어지면서, 전체 해외 매출액 중 서구권 비중은 31.2%로 +9.7%p YoY, +4.8%p QoQ 늘었다. 미주 매출액은 +39.8% 증가한 878억원, EMEA 매출액은 +51.2% 증가한 173억원을 달성했다. 여전히 라네즈 브랜드의 선전이 돋보이며, 이니스프리 또한 미국 417개 세포라 매장에 입점하고 영국 Space NK에 신규 진출하는 등 MBS 채널 점점 확대를 통해 매출 증대를 꾀하고 있다. 중국 매출액은 약 -20% 감소한 1,217억원 수준으로 추정된다. 오프라인 채널은 매장 수 축소 등의 영향으로 매출액 감소가 불가피했으나, 이커머스 채널에서는 자음생 라인을 위주로 부녀절 기간 매출액이 성장하면서 기존 예상 대비 좋은 실적을 기록하는데 성공했다. 당 분기 영업적자 규모는 100억원 미만으로 추산한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 200,000원으로 상향

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 200,000원으로 상향한다. 작년 말부터 기대감을 모았던 COSRX 연결 편입이 하루 앞으로 다가왔다. 코스알엑스 1Q24 실적은 매출액 1,563억원, 영업이익 595억원(OPM 38.1%)으로 고성장·고마진 추세가 지속되고 있으며, 연간 가이드نس 또한 상향 조정되어 매우 긍정적이다. 2024년 코스알엑스 실적은 매출액 7,001억원, 영업이익 2,324억원(OPM 33%)으로 추정하며, 아모레퍼시픽 추정 실적에는 매출액 5,438억원, 영업이익 1,743억원을 반영했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,135	3,674	4,257	4,741	5,047
영업이익	214	108	423	580	639
순이익	129	174	334	425	471
EPS (원)	2,177	2,915	5,501	7,051	7,835
증감률 (%)	-30.6	33.9	88.7	28.2	11.1
PER (x)	63.2	49.7	28.3	22.1	19.9
PBR (x)	2.0	2.0	2.1	1.9	1.8
영업이익률 (%)	5.2	2.9	9.9	12.2	12.7
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.8	15.8	17.4	17.3
ROE (%)	2.8	3.7	6.6	7.9	8.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 아모레퍼시픽 1Q24 Review

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY(%)	4Q23	QoQ(%)	컨센서스	컨센 대비(%)
매출액	911.5	913.7	-0.2	926.0	-1.6	936.6	-2.7
영업이익	72.7	64.4	12.9	20.7	251.5	50.9	42.8
지배주주순이익	78.6	87.3	-9.9	42.7	84.0	51.6	52.4
OPM(%)	8.0	7.0	-7.0	2.2	-2.2	5.4	-5.4

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

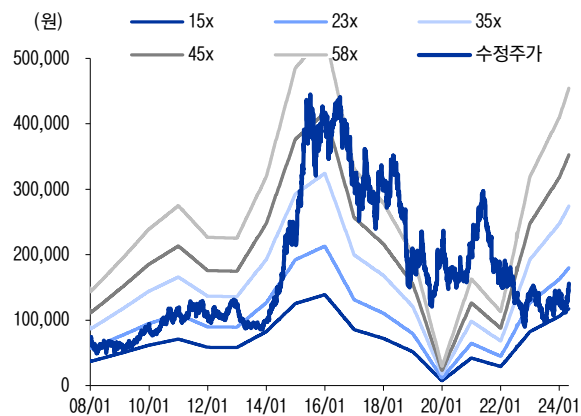
표2 아모레퍼시픽 부문별 실적추정 상세 내역

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2023	2024E	2025E
매출액	913.7	945.4	888.8	926.0	911.5	1,076.7	1,096.0	1,173.1	3,674.0	4,257.3	4,740.7
국내	552.2	555.0	543.3	560.4	563.6	557.6	540.7	549.3	2,210.9	2,211.3	2,319.7
Cosmetic	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	460.3	442.6	451.9	1,824.5	1,823.2	1,921.9
Daily Beauty	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	97.3	98.1	97.4	386.4	388.1	397.7
해외	344.9	372.3	317.7	356.9	336.8	380.4	337.7	377.6	1,391.8	1,432.5	1,510.5
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	268.6	228.4	263.6	1,053.2	992.2	1,035.0
EMEA	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	17.8	17.1	19.0	51.8	71.1	76.8
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	94.1	92.3	95.0	286.8	369.2	398.7
COSRX	-	-	-	-	-	116.7	193.7	233.4	-	543.8	840.1
매출액 YoY (%)	-21.6	0.0	-5.1	-14.9	-0.2	13.9	23.3	26.7	-11.1	15.9	11.4
국내	-24.6	-11.6	-7.5	-11.6	2.1	0.5	-0.5	-2.0	-14.4	0.0	4.9
Cosmetic	-25.0	-13.6	-8.8	-12.2	2.9	0.3	-0.7	-2.8	-15.4	-0.1	5.4
Daily Beauty	-22.9	-0.4	-0.6	-8.4	-2.0	1.5	0.4	1.8	-9.1	0.4	2.5
해외	-17.9	27.5	-3.6	-18.4	-2.4	2.2	6.3	5.8	-5.9	2.9	5.4
아시아	-28.6	14.0	-12.5	-28.6	-14.4	-5.8	-2.7	0.3	-16.8	-5.8	4.3
EMEA	93.9	123.7	40.9	29.8	51.2	34.8	37.5	28.3	62.0	37.2	8.0
북미	80.5	105.3	34.7	36.9	39.8	27.3	30.5	19.7	58.2	28.7	8.0
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	54.5
영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	87.2	108.4	155.2	108.2	423.5	580.4
국내	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	47.6	31.8	50.4	146.3	178.9	192.7
Cosmetic	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	44.2	31.4	47.5	136.0	170.5	183.0
Daily Beauty	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	3.4	0.4	2.9	10.3	8.4	9.7
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	6.5	16.0	26.5	-43.1	80.5	109.0
COSRX	-	-	-	-	-	38.7	58.1	77.5	-	174.3	281.4
영업이익 YoY (%)	-59.3	흑전	-8.2	-63.7	12.9	1,380.1	528.4	650.7	-49.5	291.5	37.1
국내	-65.7	0.3	-34.6	16.6	27.9	29.3	66.6	-3.1	-34.2	22.3	7.7
Cosmetic	-66.5	-21.7	-23.2	13.8	35.8	40.7	44.2	-0.9	-36.7	25.3	7.3
Daily Beauty	-55.1	흑전	적전	64.0	-51.4	-36.9	흑전	-28.7	33.8	-18.2	15.4
해외	-24.9	적지	적지	적전	0.0	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	35.3
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	61.4
OPM (%)	7.0	0.6	1.9	2.2	8.0	8.1	9.9	13.2	2.9	9.9	12.2
국내	7.0	6.6	3.5	9.3	8.7	8.5	5.9	9.2	6.6	8.1	8.3
Cosmetic	7.7	6.8	4.9	10.3	10.1	9.6	7.1	10.5	7.5	9.3	9.5
Daily Beauty	3.6	5.6	-2.8	4.3	1.8	3.5	0.4	3.0	2.7	2.2	2.4
해외	9.2	-8.8	-2.6	-9.5	9.4	1.7	4.7	7.0	-3.1	5.6	7.2
COSRX	-	-	-	-	-	33.2	30.0	33.2	-	32.1	33.5

자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

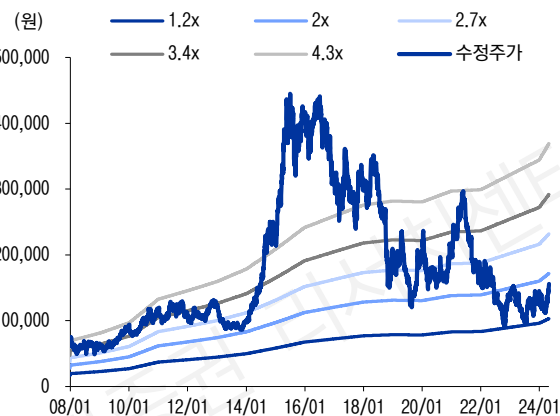
주: K-IFRS 연결기준. COSRX 실적은 2024년 5월부터 연결 편입 예정

그림1 아모레퍼시픽 PER 밴드 차트



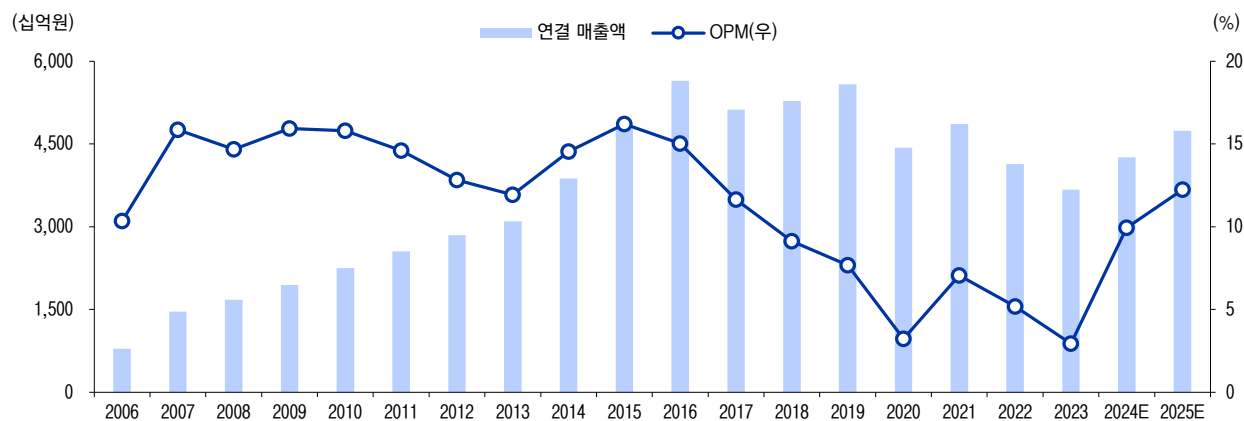
자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 아모레퍼시픽 PBR 밴드 차트



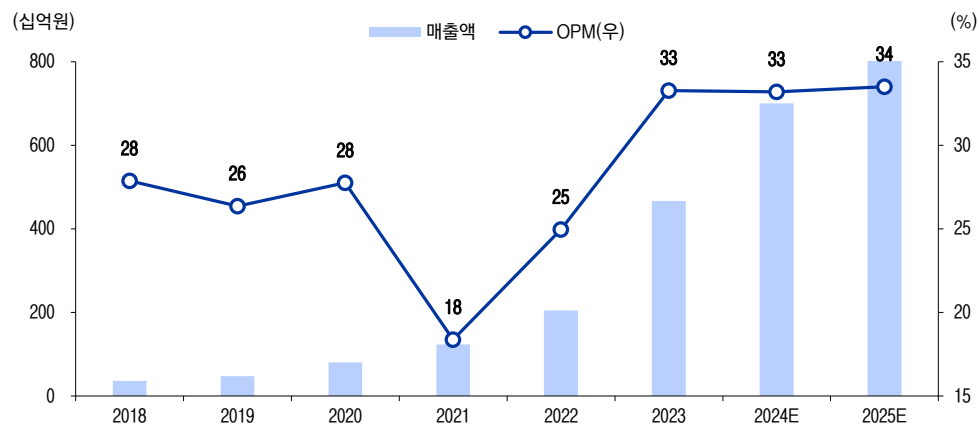
자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 코스알엑스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,735	1,952	2,232	2,600	3,002
현금 및 현금성자산	450	506	532	823	1,129
매출채권 및 기타채권	317	324	457	480	511
재고자산	409	394	486	510	543
기타유동자산	559	727	757	788	820
비유동자산	4,067	3,934	3,928	3,950	3,991
관계기업투자등	262	302	315	327	341
유형자산	2,475	2,442	2,347	2,279	2,228
무형자산	358	341	382	423	465
자산총계	5,802	5,887	6,160	6,550	6,992
유동부채	831	813	813	837	868
매입채무 및 기타채무	395	374	368	386	411
단기금융부채	292	299	299	299	299
기타유동부채	144	140	145	151	157
비유동부채	191	201	207	213	219
장기금융부채	65	51	51	51	51
기타비유동부채	127	150	156	162	169
부채총계	1,023	1,014	1,019	1,050	1,087
지배주주지분	4,799	4,898	5,166	5,526	5,930
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,370	4,729	5,134
비지배주주지분(연결)	-19	-25	-25	-25	-25
자본총계	4,779	4,873	5,141	5,500	5,905

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	151	348	305	590	618
당기순이익(손실)	129	174	334	425	471
비현금수익비용가감	497	267	218	210	204
유형자산감가상각비	289	252	250	242	236
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	208	16	-126	-127	-127
영업활동 자산부채변동	-345	-36	-247	-46	-57
매출채권 감소(증가)	2	-13	-133	-22	-31
재고자산 감소(증가)	55	-11	-91	-24	-33
매입채무 증가(감소)	-53	7	-6	18	25
기타자산, 부채변동	-349	-19	-17	-17	-18
투자활동 현금	-69	-186	-216	-236	-249
유형자산처분(취득)	-95	-108	-156	-174	-185
무형자산 감소(증가)	-36	-39	-41	-41	-41
투자자산 감소(증가)	212	-82	16	15	14
기타투자활동	-149	42	-35	-36	-37
재무활동 현금	-155	-99	-63	-63	-63
차입금의 증가(감소)	-83	-49	0	0	0
자본의 증가(감소)	-71	-47	-63	-63	-63
배당금의 지급	68	47	-63	-63	-63
기타재무활동	-1	-2	0	0	0
현금의 증가	-88	57	26	291	306
기초현금	538	450	506	532	823
기말현금	450	506	532	823	1,129

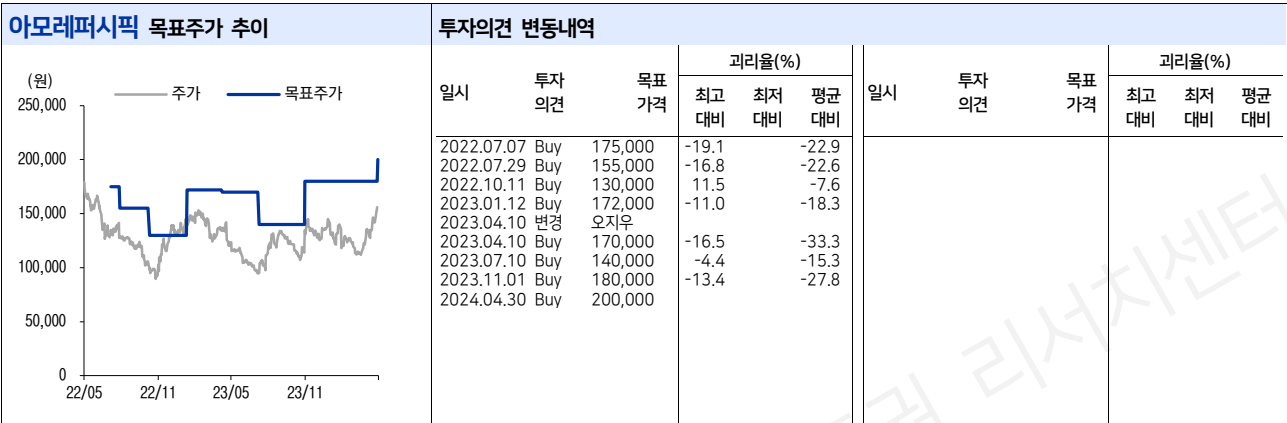
자료: 아모레퍼시픽, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,135	3,674	4,257	4,741	5,047
매출원가	1,338	1,155	1,289	1,409	1,456
매출총이익	2,797	2,519	2,969	3,332	3,590
판매비 및 관리비	2,583	2,411	2,545	2,752	2,951
영업이익	214	108	423	580	639
(EBITDA)	503	360	673	823	875
금융손익	12	2	-54	-53	-53
이자비용	12	16	66	66	66
관계기업등 투자손익	9	39	35	35	35
기타영업외손익	-10	132	21	-19	-20
세전계속사업이익	224	281	426	543	602
계속사업법인세비용	95	107	92	117	130
계속사업이익	129	174	334	425	471
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	334	425	471
지배주주	134	180	331	422	468
총포괄이익	98	175	334	425	471
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	69.7	70.3	71.1
영업이익률 (%)	5.2	2.9	9.9	12.2	12.7
EBITDA 마진률 (%)	12.2	9.8	15.8	17.4	17.3
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	7.8	9.0	9.3
ROA (%)	2.3	3.1	5.5	6.6	6.9
ROE (%)	2.8	3.7	6.6	7.9	8.2
ROIC (%)	2.9	1.6	7.6	10.1	11.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	63.2	49.7	28.3	22.1	19.9
P/B	2.0	2.0	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	16.6	23.7	13.7	10.8	9.8
P/CF	15.2	22.7	19.5	16.9	15.9
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액			15.9	11.4	6.5
영업이익	-37.6	-49.5	291.5	37.1	10.1
세전이익	-24.6	25.0	51.9	27.3	10.9
당기순이익	-28.5	34.5	92.1	27.3	10.9
EPS	-30.6	33.9	88.7	28.2	11.1
안정성 (%)					
부채비율	21.4	20.8	19.8	19.1	18.4
유동비율	208.8	240.0	274.7	310.8	346.0
순차입금/자기자본(x)	-4.2	-6.8	-7.1	-12.0	-16.5
영업이익/금융비용(x)	17.5	6.6	6.5	8.9	9.7
총차입금 (십억원)	357	350	350	350	350
순차입금 (십억원)	-200	-330	-363	-662	-975
주당지표 (원)					
EPS	2,177	2,915	5,501	7,051	7,835
BPS	69,494	70,933	74,821	80,022	85,885
CFPS	9,070	6,391	7,999	9,201	9,780
DPS	680	910	910	910	910



Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 하시기를 바랍니다.

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

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의 견 별	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0 %	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)