아모레퍼시픽(090430)

매수(유지)

목표주가: 170,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
68	72	75	60

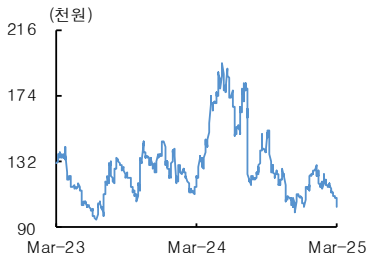
Stock Data

KOSPI(3/27)		2,607
주가(3/27)		103,000
시가총액(십억원)		6,025
발행주식수(백만)		58
52주 최고/최저가(원)		194,200/99,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)		35,419
유동주식비율/외국인지분율(%)		49.7/25.5
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 16인	50.2
	국민연금공단	7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.5)	(32.3)	(15.8)
KOSPI 대비(%p)	(14.0)	(30.7)	(10.4)

주가추이



자료: FnGuide

1Q25 Preview: 매력적인 주가 수준에 도달

영업이익이 시장 기대치를 2.7% 상회할 전망

아모레퍼시픽의 2025년 1분기 연결기준 매출은 1조 601억원(+16.3% YoY), 영업이익은 991억원(+36.4% YoY, OPM +9.4%)으로 매출은 시장 기대치를 1.9%, 영업이익은 2.7% 상회할 전망이다. 미국 등에서의 녹록치 않은 경쟁 환경 때문에 4분기에 이어 이번 1분기에도 코스알엑스 매출 부진(-26% YoY)이 이어지는 점은 아쉽다. 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 코스알엑스와 상반되게 라네즈를 포함한 기존 아모레퍼시픽 브랜드의 북미 매출 흐름(+21% YoY)이 견조할 걸로 예상된다. 코스알엑스 대비 라네즈는 온오프라인 매출 비중(온라인 비중 40% 내외)이 균형을 맞추고 있다. 또한, 라네즈와 코스알엑스의 가격 차이 및 작년 온라인 마케팅 정도 또한 현재의 상반된 매출 흐름을 만들어내는 요인 중 하나라고 추정한다.

중국 화장품 산업이 회복한다면 그건 보너스

지난 2년간 아모레퍼시픽이 중국 시장에서 체질개선을 진행했음에도 중국 사업의 매출 규모가 적지 않다(24년 3,782억원, 25F 3,788억원). 회사가 과거보다 중국 시장에 대한 민감도가 낮아진 점은 사실이나, 중국 화장품 산업이 회복한다면 아모레퍼시픽한테도 긍정적임은 분명하다. 최근 중국 화장품 산업이 바닥을 다지고 있음을 추측할 수 있는 데이터들이 확인(ex. 하이난 면세 데이터, 중국향 화장품 수출데이터 등)되고 있다. 2025년 1분기 아모레퍼시픽의 중국 사업 적자는 4분기(OP -147억원 추정)대비 크게 축소된 -74억원으로 추정한다. 작년 하반기부터 올해 1분기까지 시장 예상보다 아모레퍼시픽의 중국사업 체질 개선이 빠르게 진행되고 있기 때문에, 올해 하반기에 적자 탈출은 충분히 가능할 걸로 판단한다.

업사이드 리스크에 대비할 시점

아모레퍼시픽에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 170,000원(12MF, PER 31.2x)을 유지한다. 현재 주가는 최근 1년 내 전저점(99,500원, 24/12/9) 수준이며, 회사의 중국과 미국 사업에 대한 시장의 기대감도 크지 않은 상태이다. 공매도 재개 등에 따라서 단기 주가 변동성은 발생할 수 있으나, 현재 주가 수준은 작은 호재에도 민감하게 반응할 수준이기 때문에 업사이드 리스크를 대비하여 매수할 시점이라 판단한다. 참고로, 코스알엑스 뿐 아니라 북미 사업에 대한 존재감도 크지 않았고, 중국 사업이 대규모 적자를 이어가던 2022년 하반기의 평균 주가는 121,059원이었다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	4,135	214	134	1,949	(30.9)	503	70.5	15.8	2.0	2.8	0.5
2023A	3,674	108	180	2,609	33.9	360	55.6	22.2	2.0	3.7	0.6
2024F	3,885	221	593	8,602	229.7	460	12.2	12.7	1.3	11.6	1.1
2025F	4,426	427	314	4,558	(47.0)	654	23.4	9.2	1.3	5.8	1.5
2026F	4,904	518	381	5,531	21.3	734	19.3	7.9	1.3	6.8	1.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com
전유나
jeonynki@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 아모레퍼시픽 2025년 1분기 실적 추정

(단위:십억원,%,%p)

	1Q25F	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감율	1Q24	증감율
매출	**1,060**	**1,068**	**(0.7)**	**1,041**	**1.9**	**1,092**	**(2.9)**	**911**	**16.3**
국내	578	578	0.0			547	5.7	564	2.5
해외	348	348	0.0			384	(9.6)	337	3.3
코스알엑스	115	129	(10.6)			137	(15.6)		
영업이익	**99**	**95**	**4.1**	**97**	**2.7**	**79**	**26.3**	**73**	**36.4**
국내	47	47	0.0			36	31.1	49	(3.9)
해외	30	19	54.7			11	162.6	32	(4.9)
코스알엑스	30	37	(18.3)			31	(5.0)		
영업이익률(%)	**9.4**	**8.9**	**0.4**			**7.2**	**2.2**	**8.0**	**1.4**
지배주주순이익	75	72	4.0	87	(14.1)	(55)	NM	79	(4.4)

주: 2024년 4분기 영업 외에 래셔날 그룹(지분 49%)의 영업권 손상 비용을 1,328억원을 인식
자료: 한국투자증권

<표 2> 아모레퍼시픽 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경후		변경전		증감율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	**4,426**	**4,904**	**4,511**	**5,016**	**(1.9)**	**(2.2)**
영업이익	**427**	**518**	**430**	**525**	**(0.7)**	**(1.2)**
영업이익률	9.6	10.6	9.5	10.5	0.1	0.1
지배주주순이익	314	381	317	386	(0.7)	(1.2)
EPS	4,558	5,531	4,592	5,600	(0.7)	(1.2)
BPS	80,294	83,334	80,327	83,436	(0.0)	(0.1)
ROE(%)	5.8	6.8	5.8	6.8	(0.0)	(0.1)

자료: 한국투자증권

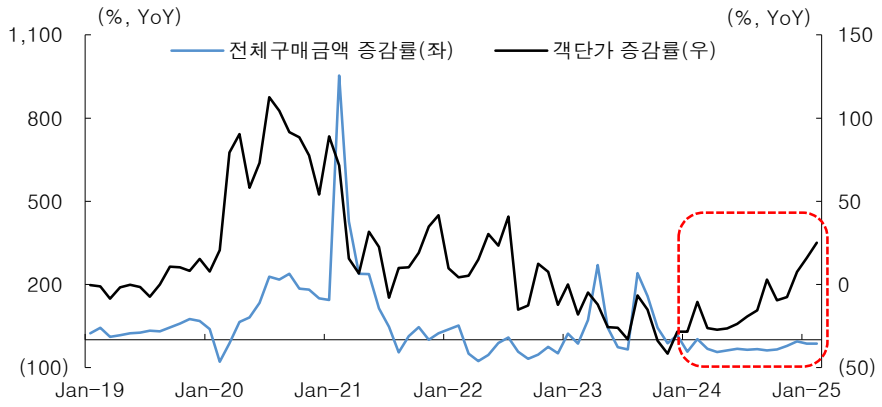
<표 3> 아모레퍼시픽 연결 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**914**	**945**	**889**	**926**	**911**	**905**	**977**	**1,092**	**1,060**	**1,033**	**1,087**	**1,246**	**4,135**	**3,674**	**3,885**	**4,426**	**4,904**
국내	552	555	543	560	564	512	535	547	578	557	596	622	2,581	2,211	2,157	2,353	2,507
해외	345	372	318	357	337	298	289	384	348	352	327	447	1,477	1,392	1,308	1,475	1,724
코스알엑스						95	147	137	115	105	145	157			342	522	596
매출총이익	**614**	**644**	**614**	**647**	**646**	**638**	**683**	**720**	**697**	**688**	**712**	**824**	**2,797**	**2,519**	**2,687**	**2,921**	**3,250**
영업이익	**64**	**6**	**17**	**21**	**73**	**4**	**65**	**79**	**99**	**96**	**110**	**122**	**214**	**108**	**221**	**427**	**518**
국내	28	37	19	52	49	15	48	36	47	40	48	46	223	136	148	182	205
해외	32	(33)	(8)	(34)	32	(22)	(22)	11	30	36	28	46	8	(43)	16	140	184
코스알엑스						8	47	31	30	28	41	38			80	137	161
세전이익	99	19	38	124	102	514	54	(50)	102	98	107	119	224	281	621	425	516
순이익	**87**	**22**	**28**	**43**	**79**	**531**	**38**	**(55)**	**75**	**73**	**79**	**88**	**134**	**180**	**593**	**314**	**381**
YoY 증가율 (%)																	
매출액	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	16.3	14.2	11.2	14.2	(15.0)	(11.1)	5.7	13.9	10.8
매출총이익	(23.4)	3.1	(1.3)	(13.6)	5.2	(0.9)	11.3	11.3	7.9	7.8	4.2	14.4	(20.1)	(10.0)	6.7	8.7	11.3
영업이익	(59.3)	NM	(8.2)	(63.7)	12.9	(29.5)	277.7	279.7	36.4	2209.3	68.2	55.3	(37.6)	(49.5)	103.8	93.5	21.5
순이익	(25.7)	NM	15.7	80.8	(9.9)	2304.6	34.4	NM	(4.4)	(86.4)	109.7	NM	(30.6)	33.9	229.4	(47.0)	21.3

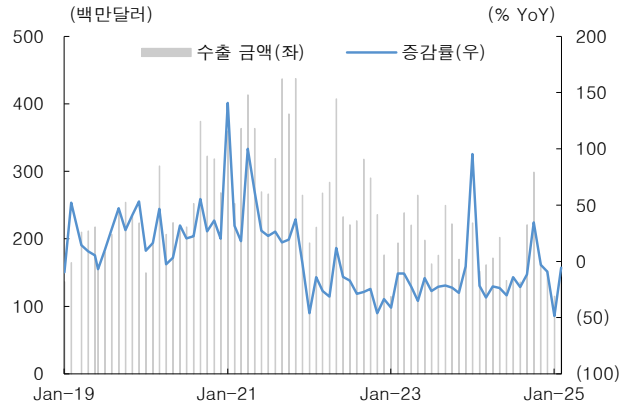
주1: 코스알엑스는 2024년 5월 1일부터 연결 반영. 이에 따라 2024년 2분기에 관련된 일회성 손익이 영업외손익에 반영
주2: 아모레퍼시픽은 코스알엑스의 분기 실적을 공개하지 않으며, 상위 실적은 당사 추정
주3: 순이익은 지배주주순이익임
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 1] 하이난 면세의 구매금액과 객단가 추이. 구매금액의 매출 역성장 폭은 줄어들고 있고, 객단가는 지난 9월부터 회복 추세를 보이고 있음



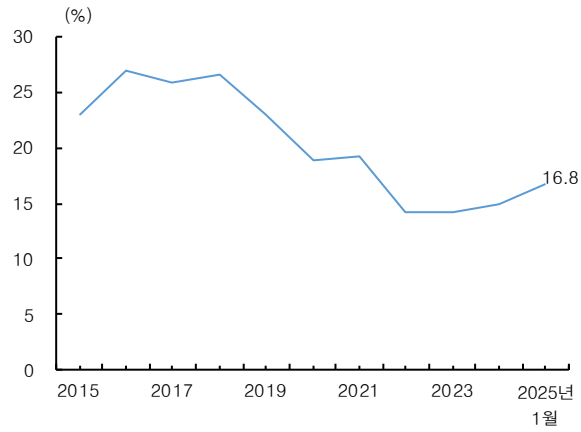
자료: Hainan Provincial Department of Commerce, 한국투자증권

[그림 2] 중국향 화장품 수출 물량과 증감 추이. 수출 물량의 감소폭이 줄어들고 있는 점은 긍정적



주: HS code 3304 기준
자료: TRASS, 한국투자증권

[그림 3] 중국에서 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량의 비중. 2022년부터 2024년까지 14%대의 점유율은 유지했고, 올해 1월에는 반등 추세를 보임



주: 2015~2024년은 연간 데이터이며, 2025년 1월은 월간 데이터임
자료: ITC, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**4,135**	**3,674**	**3,885**	**4,426**	**4,904**
매출원가	1,338	1,155	1,198	1,506	1,654
매출총이익	2,797	2,519	2,687	2,921	3,250
판매관리비	2,583	2,411	2,467	2,494	2,732
영업이익	**214**	**108**	**221**	**427**	**518**
영업이익률(%)	*5.2*	*2.9*	*5.7*	*9.6*	*10.6*
EBITDA	503	360	460	654	734
EBITDA Margin(%)	*12.2*	*9.8*	*11.8*	*14.8*	*15.0*
영업외수익	10	173	400	(2)	(2)
금융수익	23	162	106	34	36
금융비용	34	19	21	24	26
기타영업외손익	13	(12)	297	(12)	(12)
관계기업관련손익	9	42	17	0	0
세전계속사업이익	**224**	**281**	**621**	**425**	**516**
법인세비용	95	107	19	111	135
연결당기순이익	129	174	602	314	381
지배주주지분순이익	**134**	**180**	**593**	**314**	**381**
지배주주순이익률(%)	*3.3*	*4.9*	*15.3*	*7.1*	*7.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(15.0)	(11.1)	5.7	13.9	10.8
영업이익 증가율	(37.6)	(49.5)	103.8	93.5	21.5
지배주주순이익 증가율	(30.6)	33.9	229.4	(47.0)	21.3
EPS 증가율	(30.9)	33.9	229.7	(47.0)	21.3
EBITDA 증가율	(28.7)	(28.4)	27.8	42.2	12.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**5,802**	**5,887**	**6,592**	**6,734**	**7,066**
유동자산	1,735	1,952	1,814	1,974	2,334
현금성자산	450	506	233	310	490
매출채권및기타채권	317	324	343	391	433
재고자산	409	394	417	475	526
비유동자산	4,067	3,934	4,778	4,760	4,731
투자자산	299	380	402	458	507
유형자산	2,475	2,442	2,395	2,354	2,311
무형자산	358	341	1,166	1,018	883
부채총계	**1,023**	**1,014**	**1,236**	**1,211**	**1,332**
유동부채	831	813	1,054	985	1,056
매입채무및기타채무	395	374	569	648	718
단기차입금및단기사채	223	244	344	394	419
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	191	201	182	226	277
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	65	51	24	46	77
자본총계	**4,779**	**4,873**	**5,356**	**5,523**	**5,733**
지배주주지분	4,799	4,898	5,374	5,541	5,751
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
기타자본	(18)	(13)	(13)	(13)	(13)
이익잉여금	4,010	4,101	4,617	4,824	5,075
비지배주주지분	**(19)**	**(25)**	**(17)**	**(17)**	**(17)**
순차입금	(592)	(842)	(594)	(574)	(781)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**151**	**348**	**940**	**325**	**554**
당기순이익	129	174	602	314	381
유형자산감가상각비	289	252	240	228	216
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(345)	(36)	107	(219)	(45)
기타	78	(42)	(9)	2	2
투자활동현금흐름	**(69)**	**(186)**	**(1,193)**	**(210)**	**(297)**
유형자산투자	(99)	(134)	(193)	(187)	(172)
유형자산매각	4	27	0	0	0
투자자산순증	210	(83)	(44)	(96)	(90)
무형자산순증	(36)	(39)	(825)	147	135
기타	(148)	43	(131)	(74)	(170)
재무활동현금흐름	**(155)**	**(99)**	**(20)**	**(39)**	**(76)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(83)	(49)	66	68	55
배당금지급	(68)	(47)	(63)	(78)	(107)
기타	(4)	(3)	(23)	(29)	(24)
기타현금흐름	(16)	(7)	0	0	0
현금의증가	**(88)**	**57**	**(273)**	**77**	**181**
FCF	(52)	389	(496)	184	429

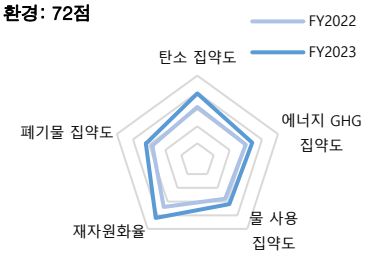
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

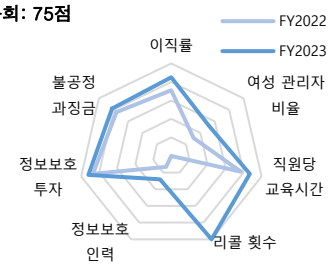
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,949	2,609	8,602	4,558	5,531
BPS	69,619	70,987	77,875	80,294	83,334
DPS	680	910	1,125	1,550	1,900
수익성(%)					
ROA	2.2	3.0	9.6	4.7	5.5
ROE	2.8	3.7	11.6	5.8	6.8
배당수익률	0.5	0.6	1.1	1.5	1.8
배당성향	34.9	34.9	13.1	34.0	34.4
안정성					
부채비율(x)	21.4	20.8	23.1	21.9	23.2
차입금/자본총계비율(%)	7.5	7.2	7.8	8.8	9.4
이자보상배율(x)	17.5	6.6	12.5	20.6	22.0
순차입금/EBITDA(x)	(1.2)	(2.3)	(1.3)	(0.9)	(1.1)
Valuation(x)					
PER	70.5	55.6	12.2	23.4	19.3
최고	99.0	59.7	23.3	28.5	23.5
최저	44.5	36.0	11.6	22.3	18.4
PBR	2.0	2.0	1.3	1.3	1.3
최고	2.8	2.2	2.6	1.6	1.6
최저	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
PSR	2.3	2.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.8	22.2	12.7	9.2	7.9

KIS ESG Indicator

환경: 72점



사회: 75점

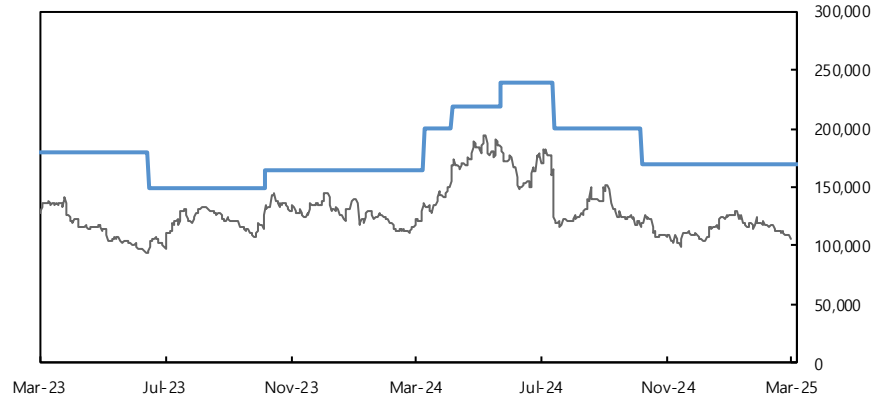


지배구조: 60점

자료: 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2023.01.06	매수	180,000원	-29.4	-15.0
	2023.07.10	매수	150,000원	-20.8	-10.7
	2023.11.01	매수	165,000원	-22.3	-12.1
	2024.04.03	매수	200,000원	-30.1	-22.1
	2024.04.30	매수	220,000원	-18.5	-11.7
	2024.06.17	매수	240,000원	-30.4	-24.0
	2024.08.07	매수	200,000원	-35.8	-23.9
	2024.11.01	매수	170,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 3월 27일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.6%	17.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.