meritz 메리츠증권

Issue Comment

2025. 11. 7

아모레퍼시픽 090430

3Q25 Re: 코스알엑스 YoY (+) 전환만 남았다

생활소비재
Analyst 박종대
02. 6454-4892
jdpark@meritz.co.kr

1. 연결 매출 1조 170억원(YoY 4.1%), 영업이익 919억원(YoY 41%, OPM 9.0%)

1) 국내: 매출 5,566억원(YoY 4%), OP 612억원(YoY 28%, OPM 11%)

- 채널별 비중: MBS 10%, 방판 15%, 백화점 8%, 마트 5%, 아리따움 3%, 면세 17%, 온라인 30%
- 온라인/MBS YoY 10% 이상, 면세점/크로스보더 YoY 15%, 백화점도 YoY (+)
- 브랜드별 비중: 설화수 28%, 헤라 15%, 에스트라 7%, 미장센 7%, 라네즈 6%, 아이오페 5%, 일리윤 4%, 려 3%

2) 해외: 매출 4,365억원(YoY 14%), OP 360억원(YoY 609%, OPM 8.3%)

- 지역별 성장률(YoY): 북미 7%, EMEA -3%, 중화권 9%, 기타아시아 -3%
- 코스알엑스 제외 성장률: 중화권 YoY 10%(중국 10% 후반), 아세안 YoY 5%, 일본 YoY 30%, 미국 YoY 30%, EMEA YoY 45%
- 해외 OPM: 중화권 5%, 기타아시아 10%초반, 미국 10%, EMEA 17%
- 라네즈: 미국/유럽/일본 전역 주요 유통업체에서 입지 공고히, 틱톡샵에서도 반향(화장품 매출의 절반 이상 차지)
- 에스트라: 더마 열풍 편승 확산 중, 세포라 신규 입점 K뷰티 브랜드 중 가장 큰 성과
- 미장센: 아마존 프라임데이 헤어 1위 차지
- 코스알엑스(YoY -30%, OPM 24%): 펩타이드 아이패치 틱톡샵에서 큰 반향, 9월 틱톡톱3 스킨케어로 등극(RX 라인 26%까지 상승)

2. 2025년 4분기 전망

- 매출 YoY 4%, 영업이익 985억원(YoY 26%, OPM 8.7%) 추정
- 국내 YoY 6%, 북미 YoY 8%(코스알엑스 YoY -7.5%), 유럽 YoY 2%, 기타아시아 YoY -3%, 중화권 YoY 8% 가정
- 코스알엑스: 아마존 채널 문제 해결, 4분기 행사 정상화, 유럽 리테일러 정리 완료

3. 투자판단(Buy, 적정주가 15만원/CP 11.86만원)

- 기대치 넘어서는 양호한 실적
- 사업 구조조정 리밸런싱으로 글로벌 전 지역 매출 증가세 및 수익성 제고 긍정적
- 12MF PER 19.2배, 4분기 코스알엑스 안정화 증명되면서 실적에 이어 주가도 턴어라운드 전망, 비중 확대 유효

표1 아모레퍼시픽 3Q25 실적

(십억원)	3Q24	3Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출	**977.2**	**1,016.9**	**4.1**	**1,031.4**	**-1.4**	**1,030.1**	**-1.3**
영업이익	**65.2**	**91.9**	**41.0**	**89.8**	**2.3**	**84.9**	**8.2**
세전이익	54.4	98.8	81.6	86.4	14.4	92.4	6.9
지배주주순이익	**37.6**	**66.0**	**75.4**	**66.9**	**-1.3**	**69.3**	**-4.7**
영업이익률(%)	6.7	9.0	2.4	8.7	0.3	8.2	0.8
세전이익률(%)	5.6	9.7	4.1	8.4	1.3	9.0	0.7
지배주주순이익률(%)	3.9	6.5	2.6	6.5	0.0	6.7	-0.2

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 아모레퍼시픽 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	**911.5**	**904.8**	**977.2**	**1,091.7**	**1,067.5**	**1,005.0**	**1,016.9**	**1,134.7**	**3,885.1**	**4,224.1**	**4,655.7**
국내	563.6	511.9	534.5	547.0	577.3	553.6	556.6	577.1	2,157.0	2,264.6	2,367.1
북미	87.8	121.8	146.6	168.4	157.2	134.4	156.8	181.1	524.6	629.5	786.9
EMEA	17.3	37.3	54.5	61.2	55.3	44.1	52.7	62.5	170.3	214.6	274.7
중화권	148.2	107.7	97.6	156.5	132.8	132.7	106.0	169.1	510.0	540.6	594.7
기타아시아	83.5	114.6	132.5	143.3	127.8	125.3	125.4	142.8	473.9	521.3	573.4
영업이익	**72.7**	**4.2**	**65.2**	**78.5**	**117.7**	**73.7**	**91.9**	**98.5**	**220.5**	**381.8**	**471.6**
국내	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	40.2	61.2	37.1	148.3	188.0	213.0
북미	24.6	30.2	30.7	32.0	39.3	10.8	15.7	16.1	117.4	81.8	118.0
EMEA	4.5	6.3	9.8	11.9	17.3	12.3	9.0	9.7	32.6	48.3	58.7
중화권	-8.0	-39.2	-30.0	-15.0	0.7	0.7	5.3	6.9	-92.2	13.5	17.8
기타아시아	10.5	7.8	13.7	14.0	12.4	12.2	15.5	10.1	46.0	50.2	63.9
세전이익	102.2	513.8	54.4	-49.7	141.0	52.4	98.8	105.6	620.8	397.8	877.6
지배주주순이익	**78.6**	**531.5**	**37.6**	**-54.5**	**110.8**	**35.8**	**66.0**	**85.5**	**601.0**	**298.1**	**788.3**
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	9.0	8.7	5.7	9.0	10.1
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	11.0	6.4	6.9	8.3	9.0
해외	9.4	1.3	5.6	8.1	14.7	8.2	10.3	7.7	6.2	10.2	11.6
세전이익률(%)	11.2	56.8	5.6	-4.6	13.2	5.2	9.7	9.3	16.0	9.4	18.9
순이익률(%)	8.6	58.7	3.9	-5.0	10.4	3.6	6.5	7.5	15.5	7.1	16.9
매출(% YoY)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	4.1	3.9	5.7	8.7	10.2
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.1	4.1	5.5	-2.4	5.0	4.5
해외	-2.3	2.4	35.7	48.3	40.4	14.4	2.2	4.9	20.6	13.5	17.0
영업이익(% YoY)	12.9	-29.5	277.7	279.6	62.0	1,673.4	41.0	25.5	103.8	73.2	23.5
국내	27.9	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	27.6	3.1	1.4	26.7	13.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	87.8	-0.3	흑전	86.7	33.4
세전이익(% YoY)	3.2	2,575.4	42.5	적전	37.9	-89.8	81.6	흑전	121.2	-35.9	120.6
지배주주순이익(% YoY)	-9.9	2,304.6	32.7	적전	41.0	-93.3	75.4	흑전	233.7	-50.4	164.5

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

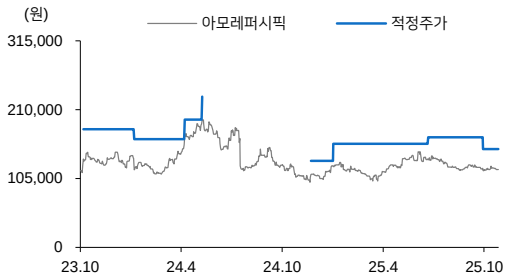
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.01	기업브리프	Buy	180,000	하누리	-25.8	-19.4
2024.01.31	기업브리프	Buy	165,000	하누리	-23.5	-5.5
2024.04.30	기업브리프	Buy	195,000	하누리	-9.5	-3.3
2024.05.31	산업분석	Buy	230,000	하누리	-33.9	-15.6
2024.10.14				Univ Out		
2024.12.11	산업분석	Buy	132,000	박종대	-14.9	-5.6
2025.01.20	산업분석	Buy	158,000	박종대	-22.9	-7.8
2025.07.08	산업분석	Buy	168,000	박종대	-24.8	-16.9
2025.10.14	산업분석	Buy	150,000	박종대	-	-

주가 및 적정주가 변동추이