

화장품

# 아모레퍼시픽 090430

## 4Q24 Re: 본업과 COSRX, 희비 공존

Feb 7, 2025

**BUY** 유지

**4Q24 Re: 본업과 COSRX, 희비 공존**

**TP 160,000 원** 유지

Company Data

현재가(02/06)	126,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	194,200 원
52 주 최저가(보통주)	99,500 원
KOSPI (02/06)	2,536.75p
KOSDAQ (02/06)	740.32p
자본금	345 억원
시가총액	77,851 억원
발행주식수(보통주)	5,849 만주
발행주식수(우선주)	1,056 만주
평균거래량(60 일)	28.5 만주
평균거래대금(60 일)	344 억원
외국인지분(보통주)	26.93%
주요주주	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15%
국민연금공단	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.1	-23.8	1.1
상대주가	7.0	-24.3	2.7

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.1조원(YoY 18%), 785억원(YoY 280%) 시현. 중국 적자는 -100억원 중반대로 적자폭 예상 대비 축소 (일회성 비용 제외시 약 -70억원 적자 추정) 긍정적. 미주 본업 매출 성장은 예상보다 견조. 다만, COSRX 매출 YoY -12% 하락한 점은 아쉬웠음. 영업외는 관계기업 손상차손 1,330억원 인식 반영으로 시장기대치 하회

① 국내 화장품 매출액 및 영업이익은 각각 4,396억원(YoY -5%), 313억원(YoY -35%) 시현. 면세채널은 YoY -23% 시현. 면세는 1분기까지 20%하락 지속 후, 하반기부터 성장 전환 가능할 것으로 전망. MBS 및 이커머스 채널 고성장 중이나, 방판/백화점 등 전통 채널 매출 부진. 또한, 인센티브 총당금 등 인건비 증가 및 면세 채널 감소에 따른 수익성 악화

② 해외 매출액 및 영업이익은 각각 5,294억원(YoY 48%), 429억원(YoY 흑전) 시현. 1) 중국은 영업손실 -150억원 추정. 중국 일회성 비용 80억원 반영. 현재 중국은1. 이커머스 거래구조 정상화, 2.오프라인채널 철수, 3.판매 가격 정상화로 구조조정 마무리. 적자폭은 QoQ 적자폭 축소 전망. 2) 북미 본업은 YoY 30% 견조한 성장 시현. 브랜드별로 라네즈 30%+/이니스프리 20% 후반/설화수 10%대 성장 추산. 라네즈는 립글로이밤 견조한 가운데, 워터뱅크크림 등 스킨케어 카테고리 확대. 3) EMEA 본업은 YoY 80% 성장. 4) COSRX 매출은 YoY -12%, 마진을 20% 중반 추정. 북미/아세안 가격 정상화 작업에 기인해 매출 감소

**투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원으로 유지**

본업의 해외 확장 스토리가 유효. 본업 미국에서 Next 라네즈로 이니스프리 성장 중. 이니스프리의 미국 세포라 입점 수는 23년 초 100개 미만 → 24년 초 400개 → 3Q24 600개 (전 점포) 확대 진행 중임. 다만 COSRX에 대해서는 보수적인 접근이 필요. 1분기 COSRX 매출은 YoY 두자릿수 역성장, OPM 20% 중반정도로 추정됨. 다만, 2분기부터 신제품 출시와 작년 출시된 신제품들이 매출 기여 본격화되면서 정상화 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,135	3,674	3,885	4,342	4,602
YoY(%)	-15.0	-11.1	5.7	11.8	6.0
영업이익(십억원)	214	108	221	405	502
OP마진(%)	5.2	2.9	5.7	9.3	10.9
순이익(십억원)	129	174	602	384	452
EPS(원)	2,175	2,914	9,975	6,305	7,447
YoY(%)	-30.6	33.9	242.3	-36.8	18.1
PER(배)	63.2	49.8	10.5	20.0	17.0
PCR(배)	12.7	19.0	10.7	11.5	10.2
PBR(배)	2.0	2.0	1.3	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	15.7	22.1	10.9	9.5	7.8
ROE(%)	2.8	3.7	11.5	6.8	7.5



[화장품/음식료] 권우정  
3771- 9082,  
20240006@iprovest.com

[도표 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	23	24P	25F
<b>매출액</b>	<b>913.7</b>	<b>945.4</b>	<b>888.8</b>	<b>926.0</b>	<b>911.5</b>	<b>904.8</b>	<b>977.2</b>	<b>1,091.7</b>	<b>3,674.0</b>	<b>3,885.1</b>	<b>4,341.9</b>
1. 국내	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	534.5	547.0	2,210.8	2,157.0	2,180.3
1-1. 화장품	455.1	459.1	445.5	464.7	468.5	423.4	436.3	439.6	1,824.4	1,767.8	1,810.6
1-2. 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	107.4	386.4	389.2	377.5
2. 해외	344.8	372.3	317.7	356.9	336.8	381.5	431.3	529.4	1,391.7	1,679.0	2,112.7
중국[추정]	143.5	153.3	115.8	130.0	113.2	70.0	69.5	117.0	542.6	369.7	332.7
<b>YoY</b>	<b>-21.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-14.9%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>-11.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>11.8%</b>
1. 국내	-24.6%	-11.6%	-7.5%	-11.6%	2.1%	-7.8%	-1.6%	-2.4%	-14.4%	-2.4%	1.1%
1-1. 화장품	-25.0%	-13.6%	-8.9%	-12.2%	2.9%	-7.8%	-2.1%	-5.4%	-15.4%	-3.1%	2.4%
1-2. 생활용품	-22.9%	-0.4%	-0.6%	-8.4%	-2.0%	-7.7%	0.4%	12.2%	-9.1%	0.7%	-3.0%
2. 해외	-17.9%	27.5%	-3.6%	-18.4%	-2.3%	2.5%	35.8%	48.3%	-5.9%	20.6%	25.8%
중국[추정]	-43.3%	18.0%	-21.9%	-43.0%	-21.1%	-54.4%	-40.0%	-10.0%	-28.6%	-31.9%	-10.0%
<b>영업이익</b>	<b>64.4</b>	<b>5.9</b>	<b>17.3</b>	<b>20.7</b>	<b>72.7</b>	<b>4.2</b>	<b>65.2</b>	<b>78.5</b>	<b>108.2</b>	<b>220.5</b>	<b>404.9</b>
1. 국내	38.5	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	48.0	36.0	146.4	148.3	155.9
1-1. 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	44.0	31.3	136.0	143.3	150.3
1-2. 생활용품	3.5	5.4	(2.7)	4.1	1.7	(5.4)	4.0	4.7	10.3	5.0	5.7
2. 해외	31.6	(32.7)	(8.3)	(33.7)	31.6	5.1	24.7	42.9	(43.1)	104.3	248.9
<b>YoY</b>	<b>-59.3%</b>	<b>TB</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-63.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>-29.5%</b>	<b>277.7%</b>	<b>279.6%</b>	<b>-49.5%</b>	<b>103.8%</b>	<b>83.6%</b>
1. 국내	-65.6%	0.3%	-34.6%	16.6%	27.5%	-58.7%	151.3%	-30.8%	-34.2%	1.3%	5.2%
1-1. 화장품	-66.5%	-21.7%	-23.2%	13.8%	35.8%	-34.4%	101.8%	-34.7%	-36.7%	5.4%	4.9%
1-2. 생활용품	-55.1%	TB	TR	64.0%	-51.4%	TR	TB	14.6%	33.8%	-51.5%	13.3%
2. 해외	-24.9%	CR	CR	TR	0.0%	TB	TB	TB	TR	TB	138.7%
<b>OPM</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>9.3%</b>
1. 국내	7.0%	6.6%	3.5%	9.3%	8.7%	3.0%	9.0%	6.6%	6.6%	6.9%	7.2%
1-1. 화장품	7.7%	6.8%	4.9%	10.3%	10.1%	4.9%	10.1%	7.1%	7.5%	8.1%	8.3%
1-2. 생활용품	3.6%	5.6%	-2.8%	4.3%	1.8%	-6.1%	4.1%	4.4%	2.7%	1.3%	1.5%
2. 해외	9.2%	-8.8%	-2.6%	-9.4%	9.4%	1.3%	5.7%	8.1%	-3.1%	6.2%	11.8%
<b>세전이익</b>	<b>99.0</b>	<b>19.2</b>	<b>38.2</b>	<b>124.2</b>	<b>102.2</b>	<b>513.8</b>	<b>54.4</b>	<b>-49.7</b>	<b>280.6</b>	<b>620.8</b>	<b>590.5</b>
YoY	-39.0%	TB	-35.1%	465.3%	3.2%	2575.4%	42.5%	TR	25.0%	121.2%	-4.9%
<b>(지배)순이익</b>	<b>87.3</b>	<b>22.1</b>	<b>28.0</b>	<b>42.7</b>	<b>78.6</b>	<b>531.5</b>	<b>37.6</b>	<b>-54.5</b>	<b>180.1</b>	<b>593.2</b>	<b>378.5</b>
YoY	-25.7%	TB	15.7%	80.8%	-9.9%	2304.6%	34.4%	TR	33.9%	229.4%	-36.2%
NPM	9.6%	2.3%	3.2%	4.6%	8.6%	58.7%	3.9%	-5.0%	4.9%	15.3%	8.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[아모레퍼시픽 090430]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,342	4,602
매출원가	1,338	1,155	1,221	1,346	1,381
매출총이익	2,797	2,519	2,664	2,996	3,222
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	68.6	69.0	70.0
판매비와관리비	2,583	2,411	2,443	2,591	2,720
영업이익	214	108	221	405	502
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.7	9.3	10.9
EBITDA	503	360	454	623	708
EBITDA Margin (%)	12.2	9.8	11.7	14.4	15.4
영업외손익	10	172	400	186	193
관계기업손익	9	42	42	42	42
금융수익	23	162	23	30	37
금융비용	-34	-19	-17	-17	-18
기타	13	-12	352	132	132
법인세비용차감전순손익	224	281	621	590	695
법인세비용	95	107	19	207	243
계속사업순손익	129	174	602	384	452
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	602	384	452
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	15.5	8.8	9.8
비지배지분순이익	-5	-6	8	5	6
지배지분순이익	134	180	593	378	445
지배순이익률 (%)	3.3	4.9	15.3	8.7	9.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-27	-40	-40	-40	-40
포괄순이익	102	133	561	343	411
비지배지분포괄이익	-6	-6	-25	-15	-18
지배지분포괄이익	109	139	586	358	429

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	348	657	379	473
당기순이익	129	174	602	384	452
비현금항목의 가감	497	267	118	285	302
감가상각비	289	252	233	218	206
외환손익	21	3	-10	-10	-10
자본법평가손익	0	0	-42	-42	-42
기타	187	12	-64	118	147
자산부채의 증감	-345	-36	-50	-95	-58
기타현금흐름	-130	-57	-13	-194	-223
투자활동 현금흐름	-69	-186	-111	-117	-123
투자자산	184	-94	0	0	0
유형자산	-99	-134	-120	-126	-132
기타	-154	43	9	9	9
재무활동 현금흐름	-155	-99	-127	-127	-127
단기차입금	23	21	7	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-68	-47	-63	-63	-63
기타	-109	-72	-72	-72	-72
현금의 증감	-88	57	607	330	419
기초 현금	538	450	506	1,114	1,444
기말 현금	450	506	1,114	1,444	1,863
NOPLAT	123	67	214	263	326
FCF	-32	149	277	260	342

자료: 아모레퍼시픽, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	2,598	3,013	3,479
현금및현금성자산	450	506	1,114	1,444	1,863
매출채권 및 기타채권	317	324	340	375	395
재고자산	409	394	417	466	494
기타유동자산	559	727	727	727	727
비유동자산	4,067	3,934	3,812	3,713	3,633
유형자산	2,475	2,442	2,328	2,236	2,162
관계기업투자금	247	287	287	287	287
기타비유동자산	52	93	93	93	93
자산총계	5,802	5,887	6,410	6,725	7,113
유동부채	831	813	818	827	838
매입채무 및 기타채무	395	374	383	392	403
차입금	223	244	251	259	267
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	213	195	184	175	168
비유동부채	191	201	191	185	180
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	191	185	180
부채총계	1,023	1,014	1,010	1,011	1,018
지배지분	4,799	4,898	5,428	5,744	6,126
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,632	4,947	5,330
기타자본변동	-18	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-19	-25	-28	-30	-32
자본총계	4,779	4,873	5,400	5,714	6,095
총차입금	288	295	305	317	330

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

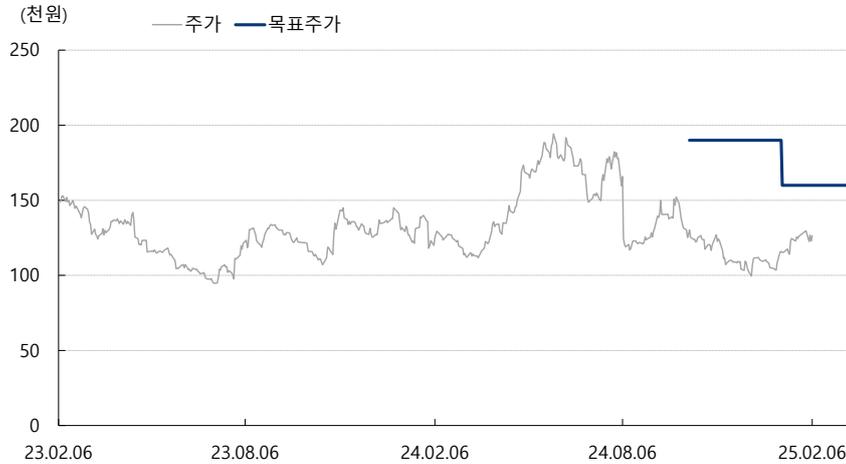
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,175	2,914	9,975	6,305	7,447
PER	63.2	49.8	10.5	20.0	17.0
BPS	69,494	70,933	78,613	83,184	88,722
PBR	2.0	2.0	1.3	1.5	1.4
EBITDAPS	7,282	5,214	6,573	9,026	10,253
EV/EBITDA	15.7	22.1	10.9	9.5	7.8
SPS	70,691	62,811	66,420	74,230	78,683
PSR	1.9	2.3	1.6	1.7	1.6
CFPS	-470	2,154	4,008	3,768	4,959
DPS	680	910	910	910	910

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	5.7	11.8	6.0
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	103.8	83.6	23.9
순이익 증가율	-28.5	34.5	246.0	-36.2	17.6
수익성					
ROIC	4.2	2.2	7.2	9.0	11.2
ROA	2.3	3.1	9.6	5.8	6.4
ROE	2.8	3.7	11.5	6.8	7.5
안정성					
부채비율	21.4	20.8	18.7	17.7	16.7
순차입금비율	5.0	5.0	4.5	4.3	4.1
이자보상배율	17.5	6.6	13.2	23.6	28.6

아모레퍼시픽 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	190,000	(31.60)	(27.74)					
2024.10.01	매수	190,000	(40.14)	(33.16)					
2025.01.08	매수	160,000	(27.74)	(26.50)					
2025.01.16	매수	160,000	(23.67)	(18.94)					
2025.02.07	매수	160,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자\_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[ 업종 투자의견 ]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 식재

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하