

## 아모레퍼시픽 (090430)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 유통/플랫폼 | 2024.12.19

## 재정비 마무리 단계

## 재정비 마무리 단계

아모레퍼시픽의 3Q24 매출액은 전년동기대비 9.9% 증가한 9,772억원, 영업이익은 전년동기대비 277% 증가한 652억원을 기록했다. 동사의 실적은 1)국내 사업부문에 서의 채널 구조조정 & 면세점 매출 하락, 2)코스알엑스와 라네즈를 필두로 한 미주 사업 성장, 3)중국 사업 구조조정에 따른 영향을 동시에 받고 있다. 국내 사업부문은 최악은 지나간 상황으로, 면세 매출액은 분기별로 800~900억원대 수준의 체력을 보유하고 있다는 판단이다. 미주 사업은 마진이 높은 코스알엑스(OPM 30% 수준)의 성장세가 긍정적이며, 라네즈 및 이니스프리의 히트 상품 출시와 점포 확장 전략이 돋보인다. 중국 사업은 경기 부진에 따라 럭셔리 브랜드 판매가 과거 대비 둔화했고 소비 트렌드 또한 변화하면서 2023년 영업적자가 1,200억원대에 달했다. 올해 3분기 누적 영업적자는 700억원대 수준으로 추정되며, 올해 4분기에도 200억원대 수준의 적자가 예상된다. 다만 온라인 채널 거래구조 변경 작업과 오프라인 점포 구조조정이 마무리 국면에 접어들어 따라, 2025년에는 이익 턴어라운드 가능성이 있다고 판단된다.

## 최악은 지났다

2025년 매출액은 전년대비 13.1% 증가하고 영업이익은 76.2% 증가할 것으로 전망한다. 국내 사업은 기존 성장 채널 위주로 안정적인 실적을 이어갈 것으로 보인다. 중화권 매출액은 내년 상반기까지도 구조조정 영향이 일부 작용하겠지만 수익성 개선은 가능하다는 판단이다. 참고로 동사는 기업가치제고 계획을 발표하면서 2024~2027년 평균 10%의 매출액 성장과 2027년 영업이익률 12%를 목표한다 밝혔다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지 재개

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 27배를 적용함에 따른 것이다. Target multiple은 글로벌 브랜드사 평균 수준으로, 해외 사업의 비중이 빠르게 확장되는 국면에서는 부담스럽지 않다고 판단한다. 2025년에는 구조조정 효과 및 성장 시장 집중 전략에 따라 수익성과 성장성이 모두 돋보일 전망이다.

## Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,135	3,674	3,817	4,319	4,739
영업이익	214	108	209	369	472
순이익	129	174	696	314	401
EPS (원)	2,177	2,915	11,734	5,320	6,557
증감률 (%)	-30.6	33.9	302.5	-54.7	23.3
PER (x)	63.2	49.7	9.4	20.8	16.8
PBR (x)	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.5	8.5	10.0
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.8	12.1	14.2	14.9
ROE (%)	2.8	3.7	13.6	5.9	6.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

Analyst 오린아  
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (Initiate)

목표주가 (신규)	150,000 원
현재주가	110,000 원
상승여력	36.4 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

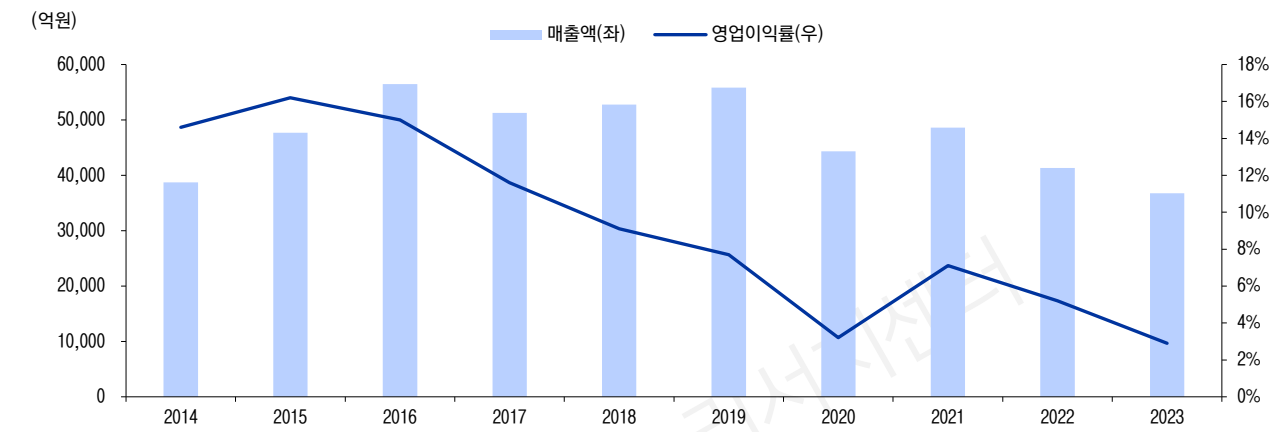
## Stock Data

KOSPI(12/18)	2,484.43 pt
시가총액	64,342 억원
발행주식수	58,493 천주
52 주 최고가/최저가	194,200 / 99,500 원
90 일 일평균거래대금	403.47 억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률(24.12E)	0.8%
BPS(24.12E)	77,402 원
대비상대수익률	1 개월 -0.6%
	6 개월 -29.3%
	12 개월 -15.3%
주주구성	아모레퍼시픽그룹 (외 50.2%
	국민연금공단 (외 1 인) 6.4%
	자사주 (외 1 인) 0.1%

## Stock Price

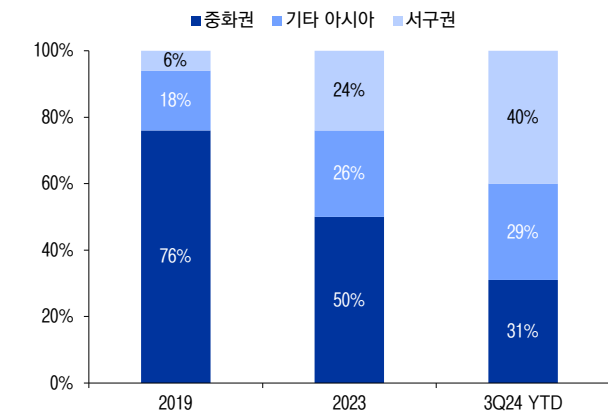


그림1 아모레퍼시픽 10 개년 성장 및 수익성 추이



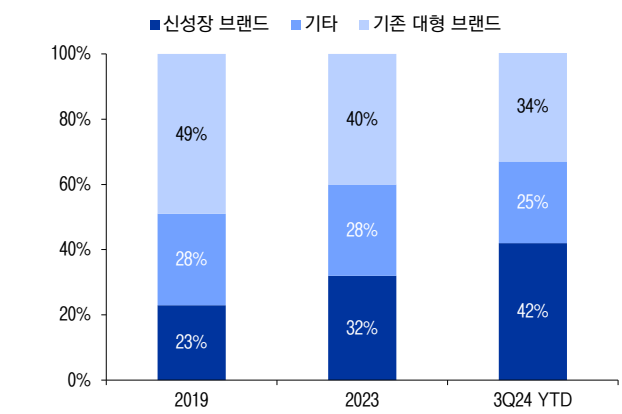
자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림2 해외 권역별 매출 비중: 서구권 확대



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

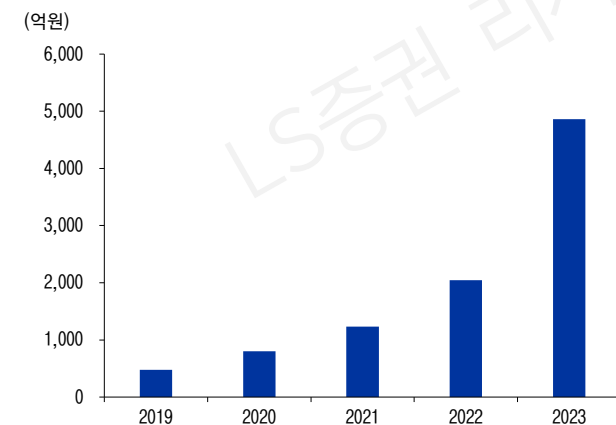
그림3 주요 브랜드별 매출 비중: 라이징 브랜드 출현



자료: LS증권 리서치센터

주: 기존 대형브랜드 - 설화수, 러, 이니스프리 해외 / 신성장 브랜드 - 라네즈, 코스알엑스, 헤라, 에스트라, 일리운

그림4 코스알엑스 연간 매출액 추이



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림5 코스알엑스 스네일 뮤신



자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

표1 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>추정 실적</b>											
매출액	9,137.0	9,453.8	8,888.3	9,260.5	9,114.5	9,047.5	9,772.1	10,238.7	36,739.6	38,172.9	43,192.3
국내	5,522.0	5,550.0	5,433.0	6,561.0	5,444.0	4,913.0	5,060.0	5,881.0	23,066.0	21,298.0	24,682.7
화장품	4,551.0	4,591.0	4,456.0	5,604.0	4,492.0	4,028.0	4,079.0	4,985.3	19,202.0	17,584.3	21,190.6
생활용품	971.0	959.0	977.0	957.0	952.0	885.0	981.0	895.7	3,864.0	3,713.7	3,492.1
해외	3,494.0	3,723.0	3,177.0	3,569.0	3,368.0	3,814.0	4,312.0	4,730.2	13,963.0	16,224.2	19,030.3
아시아	2,752.0	2,852.0	2,346.0	2,627.0	2,317.0	2,223.0	2,301.0	2,669.9	10,577.0	9,510.9	9,926.6
유럽	114.0	132.0	124.0	148.0	173.0	373.0	545.0	578.7	518.0	1,669.7	2,646.1
북미	628.0	739.0	707.0	794.0	878.0	1,218.0	1,466.0	1,481.6	2,868.0	5,043.6	6,457.6
영업이익	644.0	59.0	173.0	207.0	727.0	42.0	652.0	672.5	1,083.0	2,093.5	3,687.5
국내	439.0	368.0	191.0	520.0	491.0	152.0	480.0	539.1	1,518.0	1,662.1	2,408.3
화장품	395.0	314.0	218.0	479.0	474.0	206.0	440.0	518.5	1,406.0	1,638.5	2,344.0
생활용품	44.0	54.0	-27.0	41.0	17.0	-54.0	40.0	20.6	112.0	23.6	64.3
해외	266.0	-327.0	-83.0	-337.0	316.0	51.0	247.0	257.9	-481.0	871.9	1,261.6
<b>성장성(%)</b>											
매출액	-21.6%	0.0%	-5.1%	-14.9%	-0.2%	-4.3%	9.9%	10.6%	-11.1%	3.9%	13.1%
국내	-24.6%	-11.6%	-7.5%	3.5%	-1.4%	-11.5%	-6.9%	-10.4%	-10.6%	-7.7%	15.9%
화장품	-25.0%	-13.6%	-8.8%	5.9%	-1.3%	-12.3%	-8.5%	-11.0%	-11.0%	-8.4%	20.5%
생활용품	-22.9%	-0.4%	-0.6%	-8.4%	-2.0%	-7.7%	0.4%	-6.4%	-9.1%	-3.9%	-6.0%
해외	-16.8%	25.3%	-3.6%	-19.2%	-3.6%	2.4%	35.7%	32.5%	-6.2%	16.2%	17.3%
아시아	-27.5%	11.6%	-12.5%	-29.5%	-15.8%	-22.1%	-1.9%	1.6%	-17.1%	-10.1%	4.4%
유럽	107.3%	131.6%	40.9%	37.0%	51.8%	182.6%	339.5%	291.0%	68.2%	222.3%	58.5%
북미	80.5%	105.3%	34.7%	36.9%	39.8%	64.8%	107.4%	86.6%	58.2%	75.9%	28.0%
영업이익	-59.2%	흑전	-8.0%	-63.7%	12.9%	-28.8%	276.9%	224.9%	-49.5%	93.4%	76.2%
국내	-60.8%	0.3%	-35.0%	29.7%	11.8%	-58.7%	151.3%	3.7%	-30.4%	9.5%	44.9%
화장품	-62.1%	-21.7%	-23.8%	25.1%	20.0%	-34.4%	101.8%	8.2%	-33.4%	16.5%	43.1%
생활용품	-43.6%	흑전	적전	127.8%	-61.4%	적전	흑전	-49.8%	60.0%	-78.9%	172.6%
해외	-36.8%	적전	적전	적전	18.8%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	44.7%
<b>수익성(%)</b>											
영업이익률	7.0%	0.6%	1.9%	2.2%	8.0%	0.5%	6.7%	6.6%	2.9%	5.5%	8.5%
국내	8.0%	6.6%	3.5%	7.9%	9.0%	3.1%	9.5%	9.2%	6.6%	7.8%	9.8%
화장품	8.7%	6.8%	4.9%	8.5%	10.6%	5.1%	10.8%	10.4%	7.3%	9.3%	11.1%
생활용품	4.5%	5.6%	-2.8%	4.3%	1.8%	-6.1%	4.1%	2.3%	2.9%	0.6%	1.8%
해외	7.6%	-8.8%	-2.6%	-9.4%	9.4%	1.3%	5.7%	5.5%	-3.4%	5.4%	6.6%

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,735	1,952	1,702	2,031	2,437
현금 및 현금성자산	450	506	699	972	1,276
매출채권 및 기타채권	317	324	292	310	348
재고자산	409	394	393	418	468
기타유동자산	559	727	319	332	345
비유동자산	4,067	3,934	5,125	5,105	5,108
관계기업투자등	262	302	67	70	72
유형자산	2,475	2,442	2,363	2,279	2,217
무형자산	358	341	1,858	1,886	1,913
<b>자산총계</b>	<b>5,802</b>	<b>5,887</b>	<b>6,828</b>	<b>7,136</b>	<b>7,546</b>
유동부채	831	813	1,069	1,107	1,174
매입채무 및 기타채무	395	374	422	449	503
단기금융부채	292	299	351	351	351
기타유동부채	144	140	295	307	320
비유동부채	191	201	362	374	387
장기금융부채	65	51	63	63	63
기타비유동부채	127	150	299	311	324
<b>부채총계</b>	<b>1,023</b>	<b>1,014</b>	<b>1,430</b>	<b>1,481</b>	<b>1,561</b>
지배주주지분	4,799	4,898	5,345	5,603	5,933
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	626	626	626
이익잉여금	4,010	4,101	4,735	4,993	5,323
비지배주주지분(연결)	-19	-25	53	53	53
<b>자본총계</b>	<b>4,779</b>	<b>4,873</b>	<b>5,397</b>	<b>5,655</b>	<b>5,985</b>

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	151	348	568	560	609
당기순이익(손실)	129	174	696	314	401
비현금수익비용가감	497	267	-200	262	240
유형자산감가상각비	289	252	252	243	235
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	162	-91	-1,332	19	5
영업활동 자산부채변동	-345	-36	105	-15	-32
매출채권 감소(증가)	2	-13	42	-18	-38
재고자산 감소(증가)	55	-11	66	-25	-51
매입채무 증가(감소)	-53	7	45	27	54
기타자산, 부채변동	-349	-19	-49	1	1
투자활동 현금흐름	-69	-186	-283	-224	-241
유형자산처분(취득)	-95	-108	-96	-158	-173
무형자산 감소(증가)	-36	-39	-20	-27	-27
투자자산 감소(증가)	212	-82	332	-5	-5
기타투자활동	-149	42	-499	-34	-35
재무활동 현금흐름	-155	-99	-71	-63	-63
차입금의 증가(감소)	-83	-49	0	0	0
자본의 증가(감소)	-71	-47	-74	-63	-63
배당금의 지급	-68	-47	-63	-63	-63
기타재무활동	-1	-2	3	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-88</b>	<b>57</b>	<b>192</b>	<b>273</b>	<b>304</b>
기초현금	538	450	506	699	972
기말현금	450	506	699	972	1,276

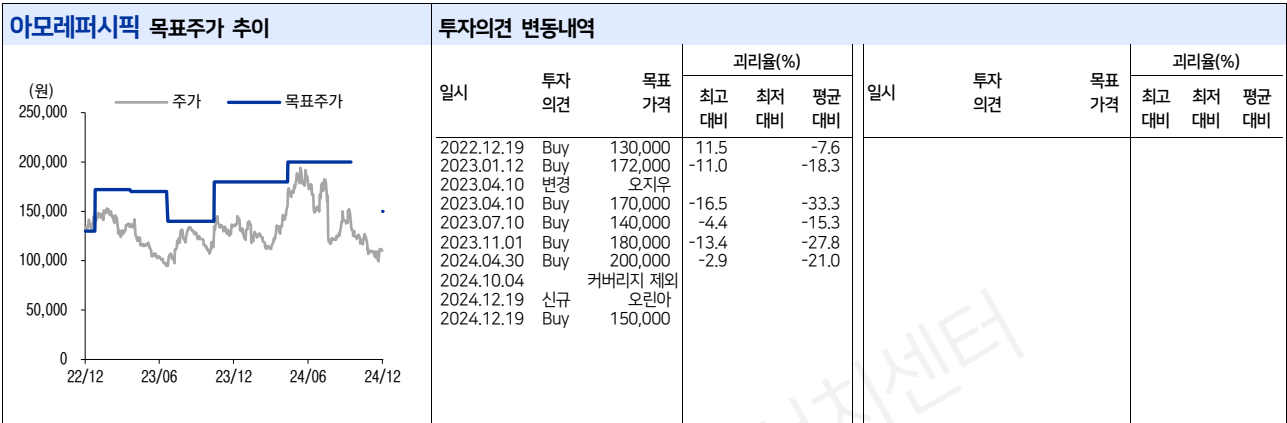
자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,135	3,674	3,817	4,319	4,739
매출원가	1,338	1,155	1,140	1,193	1,309
매출총이익	2,797	2,519	2,678	3,127	3,429
판매비 및 관리비	2,583	2,411	2,468	2,758	2,957
영업이익	214	108	209	369	472
(EBITDA)	503	360	461	612	708
금융손익	12	2	3	10	11
이자비용	12	16	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	170	501	66	66
세전계속사업이익	224	281	730	445	549
계속사업법인세비용	95	107	33	131	148
계속사업이익	129	174	696	314	401
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	696	314	401
지배주주	134	180	696	321	393
총포괄이익	98	175	696	314	401
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	70.1	72.4	72.4
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.5	8.5	10.0
EBITDA 마진률 (%)	12.2	9.8	12.1	14.2	14.9
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	18.2	7.3	8.5
ROA (%)	2.3	3.1	10.9	4.6	5.4
ROE (%)	2.8	3.7	13.6	5.9	6.8
ROIC (%)	2.9	1.6	4.3	5.2	6.9

## 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	63.2	49.7	9.4	20.8	16.8
P/B	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.6	23.7	14.0	10.1	8.3
P/CF	15.2	22.7	15.4	13.2	11.9
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
매출액	-15.0	-11.1	3.9	13.1	9.7
영업이익	-37.6	-49.5	93.4	76.2	28.1
세전이익	-24.6	25.0	160.1	-39.1	23.6
당기순이익	-28.5	34.5	300.5	-55.0	27.9
EPS	-30.6	33.9	302.5	-54.7	23.3
안정성 (%)					
부채비율	21.4	20.8	26.5	26.2	26.1
유동비율	208.8	240.0	159.3	183.5	207.6
순차입금/자기자본(x)	-4.2	-6.8	-6.3	-10.9	-15.4
영업이익/금융비용(x)	17.5	6.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	357	350	414	414	414
순차입금 (십억원)	-200	-330	-340	-615	-921
주당지표(원)					
EPS	2,177	2,915	11,734	5,320	6,557
BPS	69,494	70,933	77,402	81,136	85,918
CFPS	9,070	6,391	7,185	8,337	9,284
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: 오린아).

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 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 (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)