



BUY (Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(2/6): 126,300원

시가총액: 7조 3,876억원

화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI (2/6) | 2,536.75pt |
|-------------|-----------------------------|
| 52주 주가동향 | |
| 최고/최저가 대비 | 최고가 194,200원 최저가 99,500원 |
| 등락률 | -35.0% 26.9% |
| 수익률 | 절대 상대 |
| 1M | 9.1% 7.0% |
| 6M | -23.8% -24.3% |
| 1Y | 1.1% 2.7% |

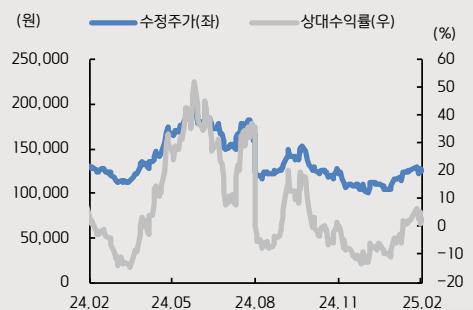
Company Data

| | |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수 | 58,493천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 264천주 |
| 외국인 지분율 | 26.9% |
| 배당수익률(24E) | 3.4% |
| BPS(24E) | 75,863원 |
| 주요 주주 | 아모레퍼시픽그룹 외 16 인 |
| | 50.2% |

투자지표

| (실)원, IFRS 연결) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 4,134.9 | 3,674.0 | 3,885.1 | 4,062.3 |
| 영업이익 | 214.2 | 108.2 | 220.5 | 395.3 |
| EBITDA | 502.9 | 360.0 | 460.3 | 598.0 |
| 세전이익 | 224.5 | 280.6 | 620.8 | 474.3 |
| 순이익 | 129.3 | 173.9 | 601.6 | 369.9 |
| 자본주주지분순이익 | 134.5 | 180.1 | 600.8 | 374.6 |
| EPS(원) | 1,947 | 2,608 | 8,702 | 5,425 |
| 증감률(%), YoY | -30.6 | 33.9 | 233.6 | -37.7 |
| PER(배) | 70.6 | 55.6 | 12.0 | 23.3 |
| PBR(배) | 1.98 | 2.04 | 1.38 | 1.61 |
| EV/EBITDA(배) | 15.8 | 22.5 | 11.3 | 10.3 |
| 영업이익률(%) | 5.2 | 2.9 | 5.7 | 9.7 |
| ROE(%) | 2.8 | 3.7 | 11.9 | 7.0 |
| 순차입금비율(%) | -12.3 | -15.3 | -24.0 | -29.1 |

Price Trend

 실적 Review

아모레퍼시픽 (090430)

AP본업이 이끄는 성장



아모레퍼시픽의 4분기 매출액은 1조 917억원 (+18% YoY), 영업이익은 785억원 (+280% YoY, OPM 7%)으로 시장예상치 부합. 일회성 비용 반영에도 불구하고 서구권 채널 성장과 코스알엑스 편입 효과 덕분에 성장. 25년에는 AP브랜드들과 서구권 채널이 실적 성장을 이끌 것으로 기대. 다만 코스알엑스의 실적 둔화는 단기적으로 투자심리에 영향을 미칠 수 있음.

>> 4Q: 서구권 채널의 성장 기여가 커던 실적

아모레퍼시픽의 4분기 매출은 1조 917억원 (+18% YoY), 영업이익은 785억원 (+280% YoY, OPM 7.2%)으로 시장예상치에 부합했다. 인건비 관련 일회성 비용 반영 (120억)에도 불구하고, 서구권 채널 실적 호조와 코스알엑스 편입 효과로 성장세를 보였다. 한편 순손실은 463억원 (적자전환)을 기록, 북미 타타하퍼와 호주 래셔널에 대한 자산평가손상 관련 비용 인식 (1,328억원) 영향이다.

기존 사업: 기존 AP 사업 매출은 9,538억원 (+3% YoY), 영업이익은 482억원 (+133% YoY, OPM 5%)으로 추정된다. 국내 사업의 일회성 인건비 반영으로 인한 비용 증가에도 불구하고 (일회성 비용 120억), 서구권 채널 성장 덕분에 이익이 증가했다.

중국향: 면세 매출은 1,022억원 (-24% YoY), 중국 법인 매출은 1,159억원 (-10% YoY)을 기록했다. 면세는 B2B 채널 축소 영향으로 매출이 감소했고, 중국 법인은 사업 효율화 영향으로 매출이 감소했다. 한편 중국 법인의 영업 손실은 약 150억원 (적자축소)으로 추정, 이 중 약 80억원은 일회성 비용임을 고려했을 때 사업효율화 작업이 원활하게 진행되고 있는 것으로 파악된다.

서구권: 북미 매출은 1,044억원 (+31% YoY), EMEA 매출은 611억원 (+80% YoY)으로 추정된다. 북미는 AP 브랜드의 성장이 두드러졌고 (라네즈 +30%, 이니스프리 +20% 후반, 설화수 +10% 후반 성장 추정), 특히 세포 라와 아마존 채널 내 성과가 긍정적이었던 것으로 파악된다. 한편 EMEA는 브랜드 라네즈의 브랜드 모멘텀 지속과 이니스프리의 채널 확장 덕분에 높은 성장률을 기록했다.

코스알엑스: 코스알엑스 매출은 1,379억원 (-10% YoY), 영업이익은 303억원 (-29% YoY, OPM 22%)으로 추정된다. 미국 외 유럽, 아세안 지역 성장에도 불구하고, 미국 아마존 채널 내 성장 둔화 여파가 지속되면서 실적이 감소했다.

>> AP 브랜드의 성장은 긍정적이나…

25년 매출 4조 623억원 (+5% YoY), 영업이익은 3,953억원 (+79% YoY, OPM 10%)을 기록할 전망이다. 기존 AP 브랜드의 서구권 채널 확장이 성장을 견인할 것으로 예상되며, 코스알엑스와 중국의 회복을 고려했을 때, 상반기보다는 하반기 분위기가 더 좋을 것으로 예상한다.

AP 브랜드들은 25년에도 미국 뿐 아니라 유럽, 일본, 아세안 등 지역에서 확장 흐름이 두드러질 것으로 예상한다. 작년부터 성장을 이끌었던 라네즈 뿐 아니라, 이니스프리도 채널 확장과 브랜드 인지도 향상을 통해 성장성을 보일 것으로 기대한다.

한편 코스알엑스는 당분간 전략적 휴식기를 맞이하고, 하반기부터 회복세를 보일 전망이다. 아마존 채널 내 재고 조정 작업이 하반기쯤 마무리될 계획이고, 다시 한번 성장 드라이브를 걸 수 있는 신제품 출시가 하반기쯤 예정되어 있기 때문이다. 이에 단기적으로는 실적이 둔화될 수는 있다.

현재 주가는 선행PER 25배 수준에서 거래되고 있다. 라네즈를 필두로 AP 브랜드들의 글로벌 확장이 당분간 지속될 것으로 전제했을 때, 현 수준보다 더 높은 밸류에이션을 기대해볼 수 있겠으나, 투자심리가 개선되기 위해서는 코스알엑스의 실적 둔화에 대한 우려가 축소될 필요가 있다. 따라서 시장에서는 AP 브랜드에 대한 기대와 코스알엑스에 대한 우려가 엇갈릴 것으로 예상하며, 향후 코스알엑스 실적 반등 시그널이 포착될 경우 투자심리가 확대될 것으로 기대한다.

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|---------|---------|---------|
| 매출 (연결) | 911.5 | 904.8 | 977.2 | 1091.7 | 1048.3 | 951.6 | 937.7 | 1124.7 | 3,885.2 | 4,062.3 | 4,335.3 |
| | -0% | -4% | +10% | +18% | +15% | +5% | -4% | +3% | +6% | +5% | +7% |
| 영업이익 (연결) | 72.7 | 4.2 | 65.2 | 78.5 | 91.5 | 90.8 | 97.4 | 115.6 | 220.5 | 395.3 | 439.2 |
| | +13% | -29% | +278% | +280% | +26% | +2061% | +49% | +47% | +104% | +79% | +11% |
| OPM | 8% | 1% | 6.7% | 7.2% | 8.7% | 9.5% | 10.4% | 10.3% | 6% | 10% | 10% |
| | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 지배주주순이익 (연결) | 78.6 | 531.5 | 37.6 | -46.9 | 91.7 | 83.1 | 92.1 | 107.7 | 600.8 | 374.6 | 424.3 |
| | -11% | +2648% | +39% | 적전 | +13% | -85% | +145% | 흑전 | +234% | -38% | +13% |
| | 8.8% | 58.6% | 3.8% | -4.2% | 8.6% | 8.6% | 9.7% | 9.5% | 15% | 9% | 10% |

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

코스알엑스 실적 추이 및 전망 (연결 회계 인식 기준)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출 (코스알엑스) | - | 92.0 | 150.6 | 137.9 | 140.7 | 131.1 | 150.6 | 165.4 | 380.5 | 587.8 | 676.0 |
| | - | - | - | - | 0% | 42% | 0% | 20% | - | 54% | 15% |
| 영업이익 YOY | - | 27.6 | 46.7 | 30.3 | 33.8 | 31.5 | 39.2 | 43.0 | 104.6 | 147.4 | 175.8 |
| | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 41% | 19% |
| OPM | - | 30% | 31% | 22% | 24% | 24% | 26% | 26% | 27% | 25% | 26% |
| | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

아모레퍼시픽 기존사업 실적 추이 및 전망

| (십억 원) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| 매출 (기준) | 911.5 | 812.8 | 826.6 | 953.8 | 907.6 | 820.5 | 787.1 | 959.3 | 3,504.7 | 3,474.5 | 3,659.3 | |
| | 국내 | 563.6 | 506.2 | 527.0 | 542.9 | 562.1 | 511.2 | 514.6 | 565.0 | 2,139.6 | 2,152.9 | 2,203.9 |
| | 화장품 | 563.6 | 506.2 | 527.0 | 542.9 | 562.1 | 511.2 | 514.6 | 565.0 | 2,139.6 | 2,152.9 | 2,203.9 |
| | 전통채널 | 141.0 | 117.7 | 106.5 | 97.5 | 149.4 | 116.0 | 96.6 | 104.3 | 462.7 | 466.3 | 450.7 |
| | 면세 | 112.7 | 81.9 | 85.5 | 102.2 | 84.5 | 65.5 | 85.5 | 102.2 | 382.4 | 337.8 | 347.9 |
| | 온라인 | 169.1 | 163.8 | 156.9 | 173.7 | 172.8 | 173.7 | 166.5 | 183.0 | 663.5 | 696.0 | 732.8 |
| | 생활용품 | 95.2 | 88.5 | 98.1 | 107.4 | 90.4 | 91.2 | 101.0 | 110.6 | 389.2 | 393.3 | 412.9 |
| | 해외 | 336.8 | 295.2 | 308.7 | 395.6 | 345.5 | 309.2 | 272.5 | 394.3 | 1,336.2 | 1,321.6 | 1,455.5 |
| | 중국 | 118.2 | 75.9 | 75.0 | 115.9 | 96.6 | 74.1 | 81.8 | 130.1 | 384.9 | 382.6 | 455.9 |
| | 북미 | 87.8 | 121.8 | 81.3 | 104.4 | 105.4 | 102.0 | 89.4 | 114.8 | 358.5 | 411.6 | 452.8 |
| 매출 (기준 사업) | -0% | -14% | -7% | +3% | -0% | +1% | -5% | +1% | -5% | -1% | +5% | |
| | 국내 | +2% | -9% | -3% | -3% | -0% | +1% | -2% | +4% | -3% | +1% | +2% |
| | 화장품 | -1% | -12% | -8% | -6% | +5% | +4% | +1% | +4% | -7% | +4% | -0% |
| | 전통채널 | -16% | -12% | -2% | -14% | +6% | -2% | -9% | +7% | -11% | +1% | -3% |
| | 면세 | +40% | -28% | -28% | -24% | -25% | -20% | +0% | +0% | -15% | -12% | +3% |
| | 온라인 | -4% | -5% | +7% | +3% | +2% | +6% | +6% | +5% | -0% | +5% | +5% |
| | 생활용품 | -2% | -8% | +0% | +12% | -5% | +3% | +3% | +3% | +1% | +1% | +5% |
| | 해외 | -2% | -21% | -3% | +11% | +3% | +5% | -12% | -0% | -4% | -1% | +10% |
| | 중국 | -21% | -52% | -42% | -10% | -18% | -2% | +9% | +12% | -32% | -1% | +19% |
| | 북미 | +40% | +15% | +15% | +31% | +20% | +20% | +10% | +10% | +25% | +15% | +10% |
| 영업이익 | 72.7 | -23.4 | 18.5 | 48.2 | 57.8 | 59.3 | 58.3 | 72.5 | 116.0 | 247.9 | 263.5 | |
| | 국내 | 41.1 | 15.2 | 35.1 | 31.3 | 40.4 | 36.3 | 36.1 | 39.7 | 122.7 | 152.6 | 155.7 |
| | 화장품 | 49.1 | 20.6 | 31.1 | 26.6 | 37.7 | 33.6 | 33.1 | 36.3 | 127.4 | 140.8 | 143.3 |
| | 생활용품 | 1.7 | -5.4 | 4.0 | 4.7 | 2.7 | 2.7 | 3.0 | 3.3 | 5.0 | 11.8 | 12.4 |
| | 해외 | 31.6 | -11.0 | -16.6 | 16.9 | 17.3 | 23.0 | 22.2 | 32.9 | 20.8 | 95.3 | 107.8 |
| | 중국(추정) | -9.5 | -42.0 | -30.0 | -15.0 | -10.0 | -3.0 | 2.0 | 5.0 | -96.5 | -6.0 | 7.8 |
| | 미국(추정) | 10.5 | 18.3 | 2.4 | 12.5 | 10.5 | 10.2 | 8.9 | 11.5 | 43.8 | 41.2 | 45.3 |
| YoY (기준 사업) | +13% | 적전 | +7% | +133% | -21% | 흑전 | +215% | +51% | +7% | +114% | +6% | |
| | 국내 | +9% | -61% | +38% | -42% | -2% | +139% | +3% | +27% | -21% | +24% | +2% |
| | 화장품 | +41% | -44% | +63% | -49% | -23% | +63% | +6% | +37% | -11% | +10% | +2% |
| | 생활용품 | -61% | 적전 | 흑전 | +15% | +60% | 흑전 | -24% | -29% | -55% | +136% | +5% |
| | 해외 | +19% | 적자 | 적자 | 흑전 | -45% | 흑전 | 흑전 | +95% | 흑전 | +358% | +13% |
| | 중국(추정) | 적전 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 적자 | 흑전 | 흑전 | 적자 | 적자 | 흑전 |
| | 미국(추정) | +40% | +518% | -57% | +97% | +0% | -44% | +267% | -8% | +95% | -6% | +10% |
| OPM | 8.0% | -2.9% | 2.2% | 5.0% | 6.4% | 7.2% | 7.4% | 7.6% | 3.3% | 7.1% | 7.2% | |
| | 국내 | 7.3% | 3.0% | 6.7% | 5.8% | 7.2% | 7.1% | 7.0% | 7.0% | 5.7% | 7.1% | 7.1% |
| | 화장품 | 9% | 4% | 6% | 5% | 7% | 7% | 6% | 6% | 6% | 7% | 7% |
| | 생활용품 | 2% | -6% | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% | 1% | 3% | 3% |
| | 해외 | 9.4% | -3.7% | -5.4% | 4.3% | 5.0% | 7.4% | 8.1% | 8.3% | 1.6% | 7.2% | 7.4% |
| | 중국(추정) | -8% | -55% | -40% | -13% | -10% | -4% | 2% | 4% | -25% | -2% | 2% |
| | 미국(추정) | 12% | 15% | 3% | 12% | 10% | 10% | 10% | 10% | 12% | 10% | 10% |

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

포괄손익계산서

| 12 월 결산, IFRS 연결 | (단위 : 십억원) | | | | |
|----------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 4,134.9 | 3,674.0 | 3,885.1 | 4,062.3 | 4,335.3 |
| 매출원가 | 1,337.5 | 1,155.1 | 1,138.3 | 1,086.0 | 1,237.1 |
| 매출총이익 | 2,797.4 | 2,518.9 | 2,746.8 | 2,976.3 | 3,098.2 |
| 판관비 | 2,583.2 | 2,410.7 | 2,526.3 | 2,581.0 | 2,659.0 |
| 영업이익 | 214.2 | 108.2 | 220.5 | 395.3 | 439.2 |
| EBITDA | 502.9 | 360.0 | 460.3 | 598.0 | 610.5 |
| 영업외손익 | 10.3 | 172.5 | 400.3 | 79.0 | 97.9 |
| 이자수익 | 8.9 | 11.9 | 17.5 | 21.0 | 24.5 |
| 이자비용 | 12.3 | 16.3 | 16.3 | 16.3 | 16.3 |
| 외환관련이익 | 60.1 | 31.1 | 27.6 | 27.6 | 27.6 |
| 외환관련손실 | 45.1 | 24.7 | 17.8 | 17.8 | 17.8 |
| 증속 및 관계기업손익 | 8.9 | 41.7 | 17.3 | 46.0 | 62.0 |
| 기타 | -10.2 | 128.8 | 372.0 | 18.5 | 17.9 |
| 법인세차감전이익 | 224.5 | 280.6 | 620.8 | 474.3 | 537.2 |
| 법인세비용 | 95.2 | 106.8 | 19.2 | 104.3 | 118.2 |
| 계속사업순손익 | 129.3 | 173.9 | 601.6 | 369.9 | 419.0 |
| 당기순이익 | 129.3 | 173.9 | 601.6 | 369.9 | 419.0 |
| 지배주주순이익 | 134.5 | 180.1 | 600.8 | 374.6 | 424.3 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | -15.0 | -11.1 | 5.7 | 4.6 | 6.7 |
| 영업이익 증감율 | -37.6 | -49.5 | 103.8 | 79.3 | 11.1 |
| EBITDA 증감율 | -28.7 | -28.4 | 27.9 | 29.9 | 2.1 |
| 지배주주순이익 증감율 | -30.6 | 33.9 | 233.6 | -37.6 | 13.3 |
| EPS 증감율 | -30.6 | 33.9 | 233.6 | -37.7 | 13.3 |
| 매출총이익률(%) | 67.7 | 68.6 | 70.7 | 73.3 | 71.5 |
| 영업이익률(%) | 5.2 | 2.9 | 5.7 | 9.7 | 10.1 |
| EBITDA Margin(%) | 12.2 | 9.8 | 11.8 | 14.7 | 14.1 |
| 지배주주순이익률(%) | 3.3 | 4.9 | 15.5 | 9.2 | 9.8 |

재무상태표

| 12 월 결산, IFRS 연결 | (단위 : 십억원) | | | | |
|------------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 1,735.0 | 1,952.2 | 2,514.1 | 2,884.3 | 3,276.4 |
| 현금 및 현금성자산 | 449.6 | 506.4 | 904.4 | 1,095.9 | 1,265.2 |
| 단기금융자산 | 497.7 | 589.6 | 698.4 | 827.3 | 980.1 |
| 매출채권 및 기타채권 | 317.5 | 324.2 | 342.8 | 358.5 | 382.6 |
| 재고자산 | 408.9 | 394.3 | 417.0 | 436.0 | 465.3 |
| 기타유동자산 | 61.3 | 137.7 | 151.5 | 166.6 | 183.2 |
| 비유동자산 | 4,066.8 | 3,934.3 | 3,694.5 | 3,491.9 | 3,320.6 |
| 투자자산 | 299.1 | 354.9 | 354.9 | 354.9 | 354.9 |
| 유형자산 | 2,475.3 | 2,441.6 | 2,201.8 | 1,999.2 | 1,827.8 |
| 무형자산 | 357.8 | 340.7 | 340.7 | 340.7 | 340.7 |
| 기타비유동자산 | 934.6 | 797.1 | 797.1 | 797.1 | 797.2 |
| 자산총계 | 5,801.8 | 5,886.5 | 6,208.6 | 6,376.2 | 6,596.9 |
| 유동부채 | 831.1 | 813.3 | 794.2 | 776.4 | 762.6 |
| 매입채무 및 기타채무 | 394.5 | 374.1 | 355.1 | 337.2 | 323.5 |
| 단기금융부채 | 292.4 | 299.5 | 299.5 | 299.5 | 299.5 |
| 기타유동부채 | 144.2 | 139.7 | 139.6 | 139.7 | 139.6 |
| 비유동부채 | 191.4 | 200.5 | 200.5 | 200.5 | 200.5 |
| 장기금융부채 | 64.8 | 50.9 | 50.9 | 50.9 | 50.9 |
| 기타비유동부채 | 126.6 | 149.6 | 149.6 | 149.6 | 149.6 |
| 부채총계 | 1,022.5 | 1,013.8 | 994.8 | 976.9 | 963.2 |
| 자본지분 | 4,798.6 | 4,898.0 | 5,238.4 | 5,428.5 | 5,668.2 |
| 자본금 | 34.5 | 34.5 | 34.5 | 34.5 | 34.5 |
| 자본잉여금 | 791.6 | 793.9 | 793.9 | 793.9 | 793.9 |
| 기타자본 | -18.1 | -13.3 | -13.3 | -13.3 | -13.3 |
| 기타포괄손익누계액 | -19.5 | -18.5 | -59.0 | -99.5 | -139.9 |
| 이익잉여금 | 4,010.1 | 4,101.4 | 4,482.3 | 4,712.8 | 4,993.1 |
| 비자본지분 | -19.3 | -25.3 | -24.5 | -29.2 | -34.5 |
| 자본총계 | 4,779.3 | 4,872.7 | 5,213.8 | 5,399.3 | 5,633.7 |

현금흐름표

| 12 월 결산, IFRS 연결 | (단위 : 십억원) | | | | |
|------------------------|------------|--------|--------|---------|---------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 151.0 | 348.2 | 554.3 | 525.0 | 450.6 |
| 당기순이익 | 129.3 | 173.9 | 601.6 | 369.9 | 419.0 |
| 비현금항목의 가감 | 497.0 | 267.4 | 201.9 | 246.5 | 225.5 |
| 유형자산감가상각비 | 288.6 | 251.8 | 239.8 | 202.7 | 171.3 |
| 무형자산감가상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법평가손익 | -8.9 | -44.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 217.3 | 60.3 | -37.9 | 43.8 | 54.2 |
| 영업활동자산부채증감 | -345.1 | -35.6 | -231.2 | 8.3 | -83.8 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 2.2 | -13.0 | -18.6 | -15.6 | -24.1 |
| 재고자산의감소 | 55.2 | -10.5 | -22.7 | -19.0 | -29.3 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -53.4 | 7.3 | -19.0 | -17.8 | -13.7 |
| 기타 | -349.1 | -19.4 | -170.9 | 60.7 | -16.7 |
| 기타현금흐름 | -130.2 | -57.5 | -18.0 | -99.7 | -110.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -68.5 | -186.2 | -0.6 | -20.6 | -44.4 |
| 유형자산의 취득 | -99.3 | -134.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 처분 | 4.0 | 26.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -35.5 | -38.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 112.4 | -55.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 97.9 | -91.9 | -108.8 | -128.9 | -152.7 |
| 기타 | -148.0 | 108.3 | 108.2 | 108.3 | 108.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -154.6 | -98.6 | -134.6 | -291.8 | -215.8 |
| 차입금의 증가(감소) | 22.6 | 20.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | -2.5 | -0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -68.1 | -47.0 | -62.9 | -220.0 | -144.0 |
| 기타 | -106.6 | -71.8 | -71.7 | -71.8 | -71.8 |
| 기타현금흐름 | -16.1 | -6.7 | -21.1 | -21.1 | -21.1 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -88.1 | 56.8 | 398.0 | 191.5 | 169.3 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 537.7 | 449.6 | 506.4 | 904.4 | 1,095.9 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 449.6 | 506.4 | 904.4 | 1,095.9 | 1,265.2 |

| 12 월 결산, IFRS 연결 | (단위 : 원, %, 배) | | | | |
|-------------------|----------------|--------|----------|----------|----------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,947 | 2,608 | 8,702 | 5,425 | 6,144 |
| BPS | 69,494 | 70,933 | 75,863 | 78,616 | 82,088 |
| CFPS | 9,070 | 6,391 | 11,637 | 8,927 | 9,333 |
| DPS | 680 | 910 | 3,600 | 2,300 | 2,300 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 70.6 | 55.6 | 12.0 | 23.3 | 20.6 |
| PER(최고) | 99.1 | 59.7 | 23.0 | | |
| PER(최저) | 44.6 | 36.0 | 11.4 | | |
| PBR | 1.98 | 2.04 | 1.38 | 1.61 | 1.54 |
| PBR(최고) | 2.78 | 2.20 | 2.64 | | |
| PBR(최저) | 1.25 | 1.32 | 1.31 | | |
| PSR | 2.30 | 2.73 | 1.86 | 2.15 | 2.01 |
| PCFR | 15.2 | 22.7 | 9.0 | 14.1 | 13.5 |
| EV/EBITDA | 15.8 | 22.5 | 11.3 | 10.3 | 9.6 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%), 보통주, 현금 | 30.7 | 30.6 | 35.0 | 36.3 | 32.1 |
| 배당수익률(%), 보통주, 현금 | 0.5 | 0.6 | 3.4 | 1.8 | 1.8 |
| ROA | 2.2 | 3.0 | 9.9 | 5.9 | 6.5 |
| ROE | 2.8 | 3.7 | 11.9 | 7.0 | 7.6 |
| ROIC | 4.9 | 3.7 | 6.4 | 9.7 | 11.2 |
| 매출채권회전율 | 12.7 | 11.5 | 11.6 | 11.6 | 11.7 |
| 재고자산회전율 | 9.2 | 9.1 | 9.6 | 9.5 | 9.6 |
| 부채비율 | 21.4 | 20.8 | 19.1 | 18.1 | 17.1 |
| 순차입금비율 | -12.3 | -15.3 | -24.0 | -29.1 | -33.6 |
| 이자보상배율 | 17.5 | 6.6 | 13.5 | 24.3 | 26.9 |
| 총차입금 | 357.2 | 350.4 | 350.4 | 350.4 | 350.4 |
| 순차입금 | -590.1 | -745.6 | -1,252.4 | -1,572.8 | -1,894.8 |
| NOPLAT | 502.9 | 360.0 | 460.3 | 598.0 | 610.5 |
| FCF | -25.4 | 195.5 | 222.2 | 519.3 | 430.1 |

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 '아모레퍼시픽(090430)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

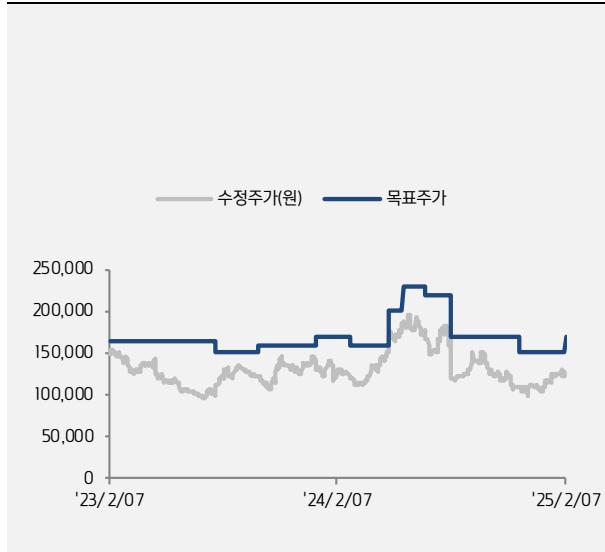
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | | 괴리율(%) | |
|------------------------|------------|--------------------------|----------|------------|---------|---------|--------|----|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 최저 주가대비 | 평균 | 최고 |
| 아모레 퍼시픽 (090430) | 2023-04-13 | Buy(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -21.83 | -14.00 | | |
| | 2023-05-02 | Buy(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -29.87 | -14.00 | | |
| | 2023-06-23 | Buy(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -32.87 | -14.00 | | |
| | 2023-07-27 | Buy(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -16.78 | -10.73 | | |
| | 2023-10-04 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -28.47 | -21.00 | | |
| | 2023-11-01 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -19.70 | -9.38 | | |
| | 2024-01-04 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -22.46 | -17.65 | | |
| | 2024-01-31 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -24.47 | -17.65 | | |
| | 2024-02-28 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -27.01 | -19.31 | | |
| | 2024-04-02 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -20.65 | -2.56 | | |
| | 2024-04-30 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -14.33 | -7.60 | | |
| | 2024-05-22 | Buy(Maintain) | 230,000원 | 6개월 | -20.64 | -15.57 | | |
| | 2024-06-26 | Buy(Maintain) | 220,000원 | 6개월 | -25.03 | -17.14 | | |
| | 2024-08-07 | Marketperform(Downgrade) | 170,000원 | 6개월 | -22.96 | -10.47 | | |
| | 2024-10-15 | Buy(Upgrade) | 170,000원 | 6개월 | -24.01 | -10.47 | | |
| | 2024-11-01 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -25.89 | -10.47 | | |
| | 2024-11-26 | Buy(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -27.61 | -22.73 | | |
| | 2025-01-13 | Buy(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -24.00 | -13.53 | | |
| | 2025-02-07 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

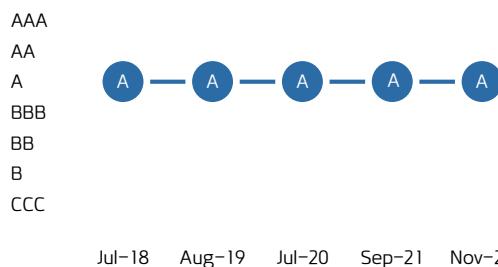
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

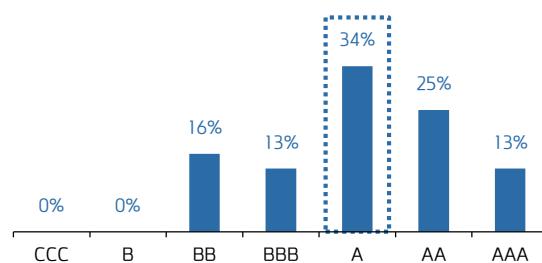
투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 96.37% | 3.63% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI index 내 생활용품 기업 32개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|----------------|------|------|-------|------|
| 주요 이슈에 대한 기준평균 | 5.1 | 5.2 | | |
| 환경 | 6.1 | 5.4 | 42.0% | ▼0.1 |
| 포장소재 & 폐기물 | 5.1 | 4.4 | 18.0% | ▲0.1 |
| 제품 탄소 발자국 | 10.0 | 7.6 | 12.0% | |
| 원재료 출처 | 3.8 | 4.7 | 12.0% | ▼0.3 |
| 사회 | 3.8 | 4.4 | 17.0% | ▼1.8 |
| 화학적 안전성 | 3.8 | 4 | 17.0% | |
| 지배구조 | 4.5 | 5.5 | 41.0% | ▲1.1 |
| 기업 지배구조 | 4.2 | 6 | | ▲1.0 |
| 기업 행동 | 7.4 | 6.6 | | ▲0.7 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|------------|----------------------|
| 2024-01-01 | ESG 목표 설정 및 청사진 제시 |
| 2024-02-01 | ESG 경영 철학 확립 및 전략 수립 |
| 2024-03-01 | ESG 보고서 출판 및 공개 |
| 2024-04-01 | ESG 컨설팅 및 협력 업체 선정 |
| 2024-05-01 | ESG 대외 홍보 및 세미나 개최 |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 주요 피어 그룹 (생활용품) | 포장소재 & 폐기물 | 원재료 출처 | 제품 탄소 발자국 | 화학적 안전성 | 영양/건강에 미치는 긍정적 영향 | 기업 지배구조 | 기업 행동 | ESG 등급 | 지표 추이 |
|-----------------|------------|---------|--------------|---------|-------------------------|---------|---------|--------|-------|
| 힌두스탄 유니레버 | ● ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● | ● ● ● | ● | | N/A | |
| 콜게이트 팜올리브 | ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | AA | ◀▶ |
| 옥시 레اكت엔카지 | ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● | ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | N/A | ▲ |
| 유니레버 인도네시아 | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | ● | ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | N/A | ▲ |
| 아모레퍼시픽 | ● ● ● | ● ● | ● ● ● | ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● ● | A | ◀▶ |
| 고바야시 제약 | ● | ● | ● ● | ● ● ● | ● | ● ● | ● ● | N/A | ◀▶ |

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치