



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원(하향)
현재주가(10.02) 137,300원

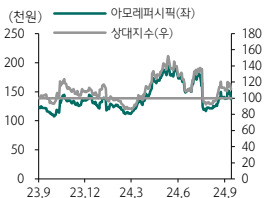
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,561.69
52주 최고/최저(원)	194,200/107,100
시가총액(십억원)	8,031.1
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	417.9
60일 평균 거래대금(십억원)	59.7
외국인지분율(%)	32.23
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15
국민연금공단	6.40

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,895.2	4,427.6
영업이익(십억원)	217.8	465.6
순이익(십억원)	686.1	388.2
EPS(원)	9,984	5,662
BPS(원)	79,850	84,914

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,862.6	4,475.5
영업이익	214.2	108.2	208.9	422.0
세전이익	224.5	280.6	755.0	434.1
순이익	134.5	180.1	703.9	319.0
EPS	1,947	2,608	10,194	4,620
종가율	(30.61)	33.95	290.87	(54.68)
PER	70.62	55.60	13.47	29.72
PBR	1.98	2.04	1.70	1.62
EV/EBITDA	15.79	22.22	18.43	12.28
ROE	2.81	3.71	13.44	5.58
BPS	69,619	70,987	80,802	84,776
DPS	680	910	910	910



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 04일 | 기업분석_ Earnings Preview

아모레퍼시픽 (090430)

3Q24 Preview: COSRX 기대 하회

3Q24 Preview: COSRX 기대 하회

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 9.6천억원(YoY+8%), 영업이익 401억원(YoY+133%) 전망하며, 그 중 COSRX는 매출 1.7천억원(YoY+20%), 영업이익 504억원(YoY+5%) 추정한다. 전사 영업이익은 낮아진 컨센서스에 대체로 부합할 전망이나, COSRX의 성과는 기대(3Q24 매출 성장률 +30%)를 다소 하회할 것으로 보인다. 이익은 중국 적자 확대에도 국내가 상대적으로 견조한데 기인하며, COSRX는 북미/아세안 이커머스 매출이 약한 것으로 파악된다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.3천억원(YoY-4%), 영업이익 338억원(YoY+55%, 영업이익률 8%) 기대한다. MBS(H&B 등)/이커머스 등은 성장세를 보이니, 여전히 면세/아리따움 등은 감소 추세 이어졌다. 백화점/방판 등은 설화수 신제품 출시 등으로 전년도와 유사한 흐름 예상된다. ①**면세** 매출은 859억원(YoY-30%, QoQ+6%) 전망한다. 관광객 수요는 점진적으로 상승하나, 대량 통관(다이코) 물량은 현지 수요 부진 등으로 역성장 지속 될 전망이다. ②**면세 외** 매출은 3.4천억원(YoY+5%) 추정한다. 전년도 낮은 기저(구조조정)/믹스 개선/마케팅 비용 축소 등으로 수익성(YoY+3%p)이 개선될 것이다.

▶**해외**는 매출 4.2천억원(YoY+34%), 영업이익 110억원(흑자전환) 추정한다. 중국은 소비 부진, 구조조정이 동반됨에 따라 매출이 크게 감소하나, 북미/아세안/유럽 등은 COSRX 인수 효과 더해지며 강한 성장 기대된다. ①**중국**은 매출 44% 감소, 영업손실 500억원(적자확대) 전망한다. 손실이 크게 증가했는데 거래구조 변경에 따른 환입, 현지 소비 위축 영향으로 손익분기점을 넘어서지 못하는 매출 부진에 근거한다. 4분기까지는 적자 구조 지속될 것으로 보이며, 내년 상반기 중 BEP 목표한다. ②**미국**은 매출 1.6천억원(YoY+129%), 영업이익 417억원(YoY+807%) 전망한다. 기존 미국 매출은 780억원 예상하며, 이니스프리 철점 효과 등이 더해지며 10% 성장, 마케팅 확대로 한자릿수 마진 예상한다. COSRX 또한 10%대 성장 추정하며, 매출 규모 대형화/아마존 신규 진입 브랜드 증가 등으로 전년동기비 성장세 둔화된 것으로 보인다. 보다 시장규모가 큰 오프라인은 점진적으로 침투 중에 있다.

2025년: 중국 손실 축소 VS COSRX 주력 시장 둔화

아모레퍼시픽의 2024년 실적은 연결 매출 3.9조원(YoY+5%), 영업이익 2.1천억원(YoY+93%) 전망하며 COSRX를 인수 했음에도 '중국 부진 + 구조조정 영향'으로 전사 이익은 2천억원 수준에 그칠 것으로 보인다. 2025년은 COSRX와 자체 브랜드가 비중국 확장에 속도를 낼 것으로 보이며, 중국은 손실 축소 수순으로 연결 매출 4.5조원(YoY+16%), 영업이익 4.2천억원(YoY+102%) 기대한다. 중국 손실 축소를 위한 사업 구조 변경은 긍정적이거나, COSRX의 주력 지역(북미/아세안)의 이커머스 성장세가 둔화되는 것은 단기적으로 우려사항이다. '빠른 오프라인 침투 + 기타 지역으로의 확장'이 필요할 것으로 보인다. 투자 의견 BUY, 국내 수익성은 상향했으나, COSRX의 추정치는 하향하여 목표주가를 18만원으로 하향한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	913.7	945.4	888.8	926.1	911.5	904.8	963.6	1,082.8	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,862.6	4,475.5
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	528.7	574.8	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,179.0	2,360.5
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	423.4	426.1	474.3	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,792.2	1,954.4
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	102.6	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	386.8	406.1
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	336.8	381.4	424.9	498.0	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,641.1	2,069.1
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	223.8	275.0	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	952.9	1,170.0
* 중국 [추정치]	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	66.2	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	347.9	394.3
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	39.3	44.1	18.9	22.1	31.0	51.8	138.0	181.9
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	161.8	178.9	76.7	98.9	181.3	286.8	550.2	717.3
COSRX [추정치]	-	-	-	-	-	95.0	168.0	183.0	-	-	-	-	446.0	744.4
% YoY														
매출액	-22%	0%	-5%	-15%	0%	-4%	8%	17%	-21%	10%	-15%	-11%	5%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-3%	3%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	8%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	3%	-8%	-4%	2%	-26%	17%	-17%	-15%	-2%	9%
해외	-18%	28%	-4%	-19%	-2%	2%	34%	40%	-16%	3%	-18%	-6%	18%	26%
- 아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-5%	5%	-16%	2%	-24%	-17%	-10%	23%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	52%	183%	217%	198%	-13%	17%	40%	67%	166%	32%
- 북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	129%	125%	-18%	29%	83%	58%	92%	30%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	67%
연결 영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	4.2	40.1	91.9	143.0	343.4	214.2	108.2	208.9	422.0
한국	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	35.1	42.7	117.2	300.0	222.5	146.3	142.1	176.8
- 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	33.8	36.4	112.6	299.8	214.8	136.0	138.2	157.0
- 생활용품	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	-5.4	1.3	6.3	4.6	0.2	7.7	10.3	3.9	19.8
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	5.1	11.0	55.3	14.5	50.7	-1.7	-43.1	103.0	317.2
- 아시아 [추정치]	12.6	-34.9	-12.3	-41.8	2.5	-31.4	-37.8	-3.0	19.0	41.0	-29.7	-76.3	-69.7	88.6
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-8.0	-39.2	-50.1	-21.9	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-119.2	10.3
- 유럽 [추정치]	2.6	0.2	-0.6	1.2	4.5	6.3	7.1	8.4	-1.7	1.8	4.5	3.4	26.3	34.2
- 북미 [추정치]	16.3	2.0	4.6	6.8	24.6	30.2	41.7	49.9	-2.8	7.9	23.5	29.7	146.3	194.3
COSRX [추정치]	-	-	-	-	-	26.6	50.4	54.9	-	-	-	-	131.9	208.4
% YoY														
영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	13%	-29%	133%	345%	-67%	140%	-38%	-50%	93%	102%
한국	-66%	0%	-35%	17%	28%	-59%	84%	-18%	-63%	156%	-26%	-34%	-3%	24%
- 화장품	-67%	-22%	-23%	14%	36%	-34%	55%	-24%	-64%	166%	-28%	-37%	2%	14%
해외	-25%	적지	적지	적전	0%	흑전	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	208%
- 아시아	-59%	적지	적지	적전	-80%	적지	적지	적지	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	164%	-80%	적전	-8%	71%	3071%	흑전	598%	적지	흑전	150%	-24%	669%	30%
- 북미	192%	-60%	-61%	512%	51%	1412%	807%	631%	적지	흑전	196%	27%	392%	33%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58%
지배주주 순이익	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	531.5	28.8	65.1	35.1	193.7	134.4	180.1	703.9	319.0
% Margin														
매출총이익률	67%	68%	69%	70%	71%	71%	71%	71%	71%	72%	68%	69%	71%	72%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	8%	0%	4%	8%	3%	7%	5%	3%	5%	9%
한국	7%	7%	4%	9%	9%	3%	7%	7%	4%	10%	9%	7%	7%	7%
- 화장품	8%	7%	5%	10%	10%	5%	8%	8%	5%	12%	10%	7%	8%	8%
- 생활용품	4%	6%	-3%	4%	2%	-6%	1%	6%	1%	0%	2%	3%	1%	5%
해외	9%	-9%	-3%	-9%	9%	1%	3%	11%	1%	3%	0%	-3%	6%	15%
- 아시아	5%	-12%	-5%	-16%	1%	-14%	-17%	-1%	1%	2%	-2%	-7%	-7%	8%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-7%	-56%	-76%	-23%	3%	3%	-6%	-19%	-34%	3%
- 유럽	23%	2%	-5%	8%	26%	17%	18%	19%	-9%	8%	15%	7%	19%	19%
- 북미	26%	3%	7%	9%	28%	25%	26%	28%	-4%	8%	13%	10%	27%	27%
COSRX	-	-	-	-	-	28%	30%	30%	-	-	-	-	30%	28%
순이익률	10%	2%	3%	5%	9%	59%	3%	6%	1%	4%	3%	5%	18%	7%

자료: 하나증권, [참고] COSRX 관련 ①2024년 COSRX 매출 6.5천억원, 영업이익 2천억원, 영업이익률 32% 전망. ②COSRX 매출은 북미/아세안/유럽/국내 매출에 포함되어 있음
 ③COSRX 2023년 관계기업손익 458억원 반영 → 2024년 5월부터 연결 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분율 84.8%, 2차/25년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	528.7	574.8	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,179.0	2,360.5
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	223.8	275.0	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	952.9	1,170.0
- 중국	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	66.2	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	347.9	394.3
설화수	44.1	29.3	40.4	33.9	39.7	14.6	24.2	23.7	291.9	440.8	312.4	147.7	102.3	127.8
이니스프리	19.6	18.5	14.0	13.8	11.3	5.5	7.0	11.1	391.3	240.4	117.1	65.9	35.0	37.8
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	44.8	30.2	17.3	46.1	345.7	376.8	218.1	238.8	138.5	150.5
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	39.3	44.1	18.9	22.1	31.0	51.8	138.0	181.9
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	161.8	178.9	76.7	98.9	181.3	286.8	550.2	717.3
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-3%	3%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	8%
아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-5%	5%	-16%	2%	-24%	-17%	-10%	23%
- 중국	-49%	16%	-22%	-42%	-21%	-54%	-44%	-25%	-13%	4%	-35%	-31%	-36%	13%
설화수	-61%	-33%	-19%	-68%	-10%	-50%	-40%	-30%	14%	51%	-29%	-53%	-31%	25%
이니스프리	-56%	-5%	-54%	-38%	-42%	-70%	-50%	-20%	-32%	-39%	-51%	-44%	-47%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	-17%	-60%	-60%	-30%	-14%	9%	-42%	9%	-42%	9%
유럽	107%	124%	41%	37%	52%	183%	217%	198%	-13%	17%	40%	67%	166%	32%
북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	129%	125%	-18%	29%	83%	58%	92%	30%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, COSRX는 미포함

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	112.7	81.0	85.9	100.9	948.8	1,156.5	650.9	451.1	380.6	394.6
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	355.7	342.4	340.2	373.5	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,411.7	1,559.7
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	196.0	182.2	147.5	169.1	202.9	605.0	809.2	829.1	701.4	701.6	772.7
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-29%	36%	-27%	-30%	-25%	-39%	22%	-44%	-31%	-16%	4%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-4%	-2%	5%	13%	-13%	14%	5%	-9%	3%	10%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-2%	-6%	-4%	7%	3%	30%	34%	2%	-15%	0%	10%

자료: 하나증권 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 추정치, COSRX는 미포함

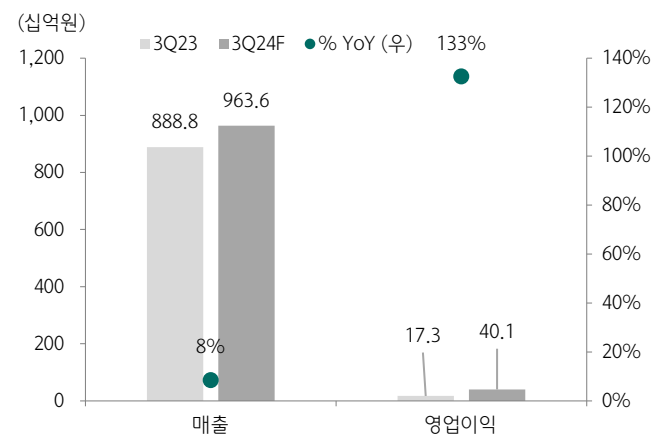
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
력셔리	310.1	301.7	298.8	296.0	323.1	281.1	290.8	310.4	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,205.4	1,294.0
프리미엄	114.2	117.6	111.0	136.6	126.1	121.7	116.3	138.0	710.0	799.9	582.3	479.4	502.1	546.6
데일리뷰티	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	89.9	97.7	496.1	482.5	425.0	386.4	371.3	402.4
% YoY														
력셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	4%	-7%	-3%	5%	-29%	22%	-14%	-16%	0%	7%
프리미엄	-38%	-24%	-4%	8%	10%	3%	5%	1%	-14%	13%	-27%	-18%	5%	9%
데일리뷰티	-23%	0%	-1%	-8%	-2%	-8%	-8%	2%	3%	-3%	-12%	-9%	-4%	8%

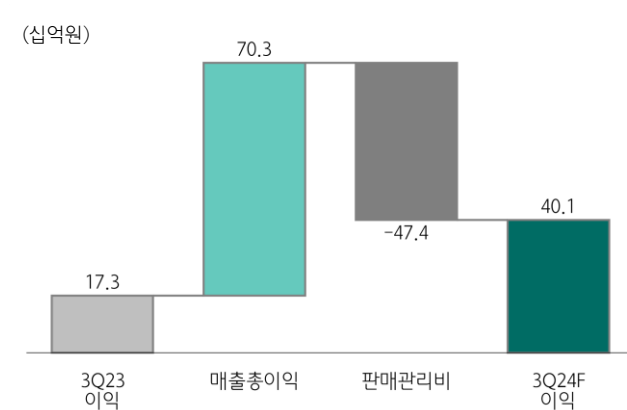
자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 3Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

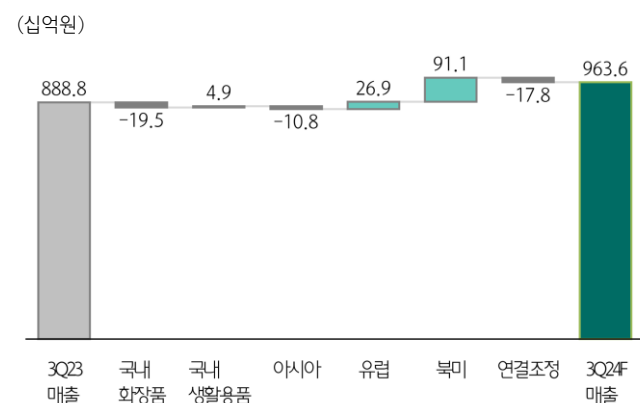
도표 6. 아모레퍼시픽 3Q24F 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 3Q23 5,966억원 → 3Q24F 6,440억원 (+474억원)

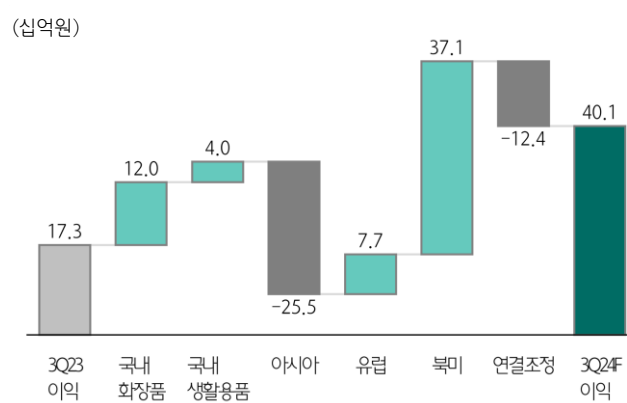
자료: 하나증권

도표 7. 아모레퍼시픽 3Q24F 연결 매출 변동 (YoY)



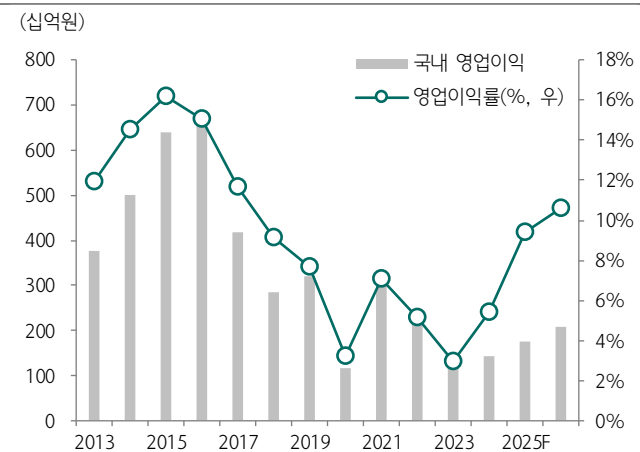
자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 3Q24F 연결 영업이익 변동 (YoY)



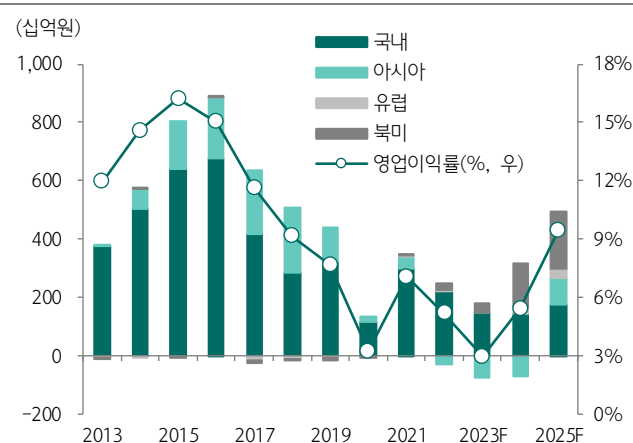
자료: 하나증권

도표 9. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이



자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



[참고] COSRX 포함: 북미 > 아세안 > 기타(한국/일본/유럽 등)

자료: 하나증권

도표 11. COSRX 주요 사항 요약

구 분	비 고
기본적 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 지분율: 최초 지분 취득 시 38%, 24년 5월 기준 84.8%, 25년 4월 기준 93.2% 예정 - 아모레퍼시픽 모두 보유 현금으로 매입. 4월 30일 기준으로 연결 편입 - COSRX 보유 현금: 1분기 기준 약 2천억원 파악 - 전상훈 대표이사, 계약상 내년까지 함께 하는 구조, 스톡옵션 보유 중 - 임직원 약 160명, 대부분 ODM사 이용, 더RX라인은 아모레퍼시픽 생산
손익 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 2023년 매출 4,867억원(YoY+138%), 영업이익 1,640억원(YoY+222%), 영업이익률 34% 기록 ** 2023년 분기별 영업이익은 대략 1Q 300억원/2Q 390억원/3Q 480억원/4Q 430억원 수준 - 지역별 비중: (2023년 기준) 북미 50%, 아세안 10% 중후반, EMEA 10% 중반, 일본 5% 정도, 국내 5% 미만, 중국 1% 수준으로 나머지는 기타 등등 → 1Q24 북미 40% 중반까지 하락 - 1Q24 매출 1,563억원, 영업이익 595억원/매출 80% 이상, 영업이익 90% 이상 성장/영업이익률 38% 달성 - 지역별 성장률(1Q24): 북미 세 자릿수, EMEA 세 자릿수, 아세안 강한 두 자릿수, 인도 세 자릿수 성장 달성 → 지역별로 핵심 프로모션 기간이 아님에도 강한 성장, 4Q23 이상의 매출 기록 - 마케팅 비용 매출액 대비 9% 수준, 1Q24 8~9%
지역/채널 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 전사적으로 B2B 50% 초반, B2C 40% 후반, B2C 비중 상승 추세 - B2C(아마존/라자다/큐텐 등) 이커머스 중심으로 외형성장 & B2B(벤더 통해) 고정비 절감하며 다국가 진출 - 글로벌 70개국 이상 진출, 국가별로 다양한 벤더 활용하여 재고 부담 X - B2C는 미국 아마존 > 일본 큐텐 > 아세안 쇼피, B2B는 알타/코스트코 등 - 미국 매출 중 아마존이 B2C로 가장 크며, 그 외 B2B는 알타/코스트코가 있음 - 알타 B2B 벤더 통해서 1.5천개 매장에 약 70% 입점 된 상황 - 1Q24 3월 미국 코스트코 입점(1Q24 시작단계, 전체 70%까지 순차적 침투 예정), 3월 영국 세포라 신규 진입 - 추후 오프라인 MBS 채널로도 확장될 것 - 향후 남미/인도/오세아니아/CIS지역 등으로 확장 여지 존재
제품 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 스네일 라인이 매출의 40% 수준 추정, 더RX라인(아모레퍼시픽과 협업) 10% 수준 - 더RX라인: 레티놀/비타민C/펩타이드 등 추가적으로 필요한 성분을 선택해서 쓰는 라인 - COSRX가 잘하는 것이 Add on 전략, 함께 사용 시 피부에 긍정적 기능을 하는 제품 군으로 함께 추천하는 개념 - 지역/채널뿐만 아니라 카테고리 확장도 여전히 열려 있음.
시너지 효과	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 시장 개척에 의사결정이 빠름. 우선적 역지구 태핑 → 관련 국가 인력 고용하여 1주내 준비/런칭하는 과정 - 이커머스/SNS 활용에 능함: 제품 개발 → 이커머스 고객 리뷰 데이터 분석을 통한 아이디어 활용 - 마케팅 → SNS 인스타그램 해시태그, 틱톡 챌린지 등을 통해 브랜드/제품을 빠르게, 재밌게 전세계로 확산시킴 - 아모레퍼시픽 또한 현재 에스트라/한울 등 보유하고 있는 자체 브랜드의 해외 진출이 빠르게 전개 되는 중

자료: 하나증권

도표 12. 코스알엑스(COSRX)의 대표 제품군

- 대표 기능성 스킨케어 라인이 전체 성장 견인
 - '어드밴스드 스네일', 'The RX' 라인 고성과
- '풀핏', '아크네 패치', '약산성 클렌저' 견고한 성장 지속

주: 회사자료
자료: 하나증권

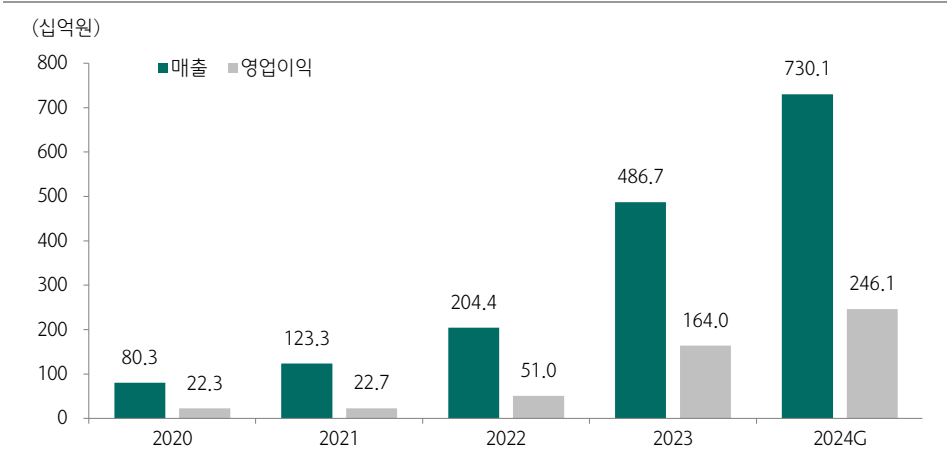
도표 13. 코스알엑스(COSRX)의 디지털 역량

- Amazon(북미), Shopee(아세안), Qoo10(일본) 등 핵심 e커머스 플랫폼 성공적 진입 및 견고한 성장세 지속
- 고객참여형 기반의 마케팅 콘텐츠 개발 역량 등 디지털 마케팅 경쟁력 우위
 - 틱톡 '스네일 챌린지 캠페인': 2022년 1월부터 단계적으로 진행된 시즌별 바이럴 마케팅의 성공으로 2023년 상반기 누적 기준 캠페인 조회수 21억 회 달성

주: 회사자료
자료: 하나증권

2024년 매출 +50% 성장
영업이익률 30% 초반 제시

도표 14. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이 및 향후 전망



자료: 하나증권

코스알엑스 2023년 실적 요약

매출 4,867억원(YoY+138%),
영업이익 1,640억원(YoY+222%)
영업이익률 34% 기록

도표 15. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	2023
매출액	80.3	123.3	204.4	486.7
매출총이익	41.9	73.0	146.4	-
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3	-
영업이익	22.3	22.7	51.0	164.0
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6	-
법인세비용	4.8	5.6	12.8	-
당기순이익	16.7	17.9	36.8	130.0
% 성장률				
매출액		54%	66%	138%
영업이익		2%	125%	222%
% 수익성				
매출총이익률	52%	59%	72%	-
영업이익률	28%	18%	25%	34%
순이익률	21%	15%	18%	27%

주: DART
자료: 하나증권

국내 10%, 해외 89% 비중 차지
해외 >>> 국내
국내: 면세 > 드럭 > 온라인

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이

	2020	2021	2022	1H23
매출	80.3	123.3	204.4	190.2
국내	14.6	19.2	38.7	19.7
- 온라인	6.8	7.2	7.1	4.2
- 드럭스토어	6.9	7.3	8.8	5.8
- 면세	0.9	4.7	22.8	9.7
해외	66.0	104.5	166.9	170.2
- A사	2.2	14.0	48.4	44.9
- B사	1.0	3.9	12.0	12.0
- C사	0.4	2.1	13.0	11.8
- D사	16.5	19.0	19.3	20.4
- E사	4.4	5.0	8.6	10.9
- 기타	41.3	60.6	65.6	70.2

주: DART
자료: 하나증권

도표 17. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 토너	워터뱅크 블루 히알루로닉 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	50ml	20ml
리뷰수	45,674건	26,336건	4,140건	2,772건	2,705건
평점	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6
가격	\$24.00	\$19.00	\$32.00	\$36.00	\$40.00
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	그린티 히알루론산 세럼	그린티 카페인 아이 세럼	제주 양벚꽃 약산성 잼 클렌저	화산송이 모공마스크
용량	50ml	80ml	10ml	50ml	100ml
리뷰수	6,204건	1,306건	445건	405건	280건
평점	4.6	4.6	4.5	4.5	4.6
가격	\$18.00	\$30.00	\$22.00	\$14.00	\$16.00
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	순행 클렌징 오일	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	탄력 크림
용량	200ml	200ml	60ml	120ml	75ml
리뷰수	1,089건	1,074건	687건	208건	130건
평점	4.4	4.6	4.6	4.6	4.4
가격	\$40.00	\$38.00	\$89.00	\$54.00	\$120.00
이미지					
헤라 주요 제품					
제품명	립글로스 센슈얼 스파이시 누드 글로스	센슈얼 누드 밤	센슈얼 누드 글로스	루즈 클래식스 립스틱	센슈얼 파우더 매트 립스틱
용량	5g	3.5g	5g	5g	5g
리뷰수	227건	161건	123건	106건	40건
평점	4.6	4.4	4.4	4.2	4.6
가격	\$41.90	\$35.90	\$38.90	\$44.99	\$39.99
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

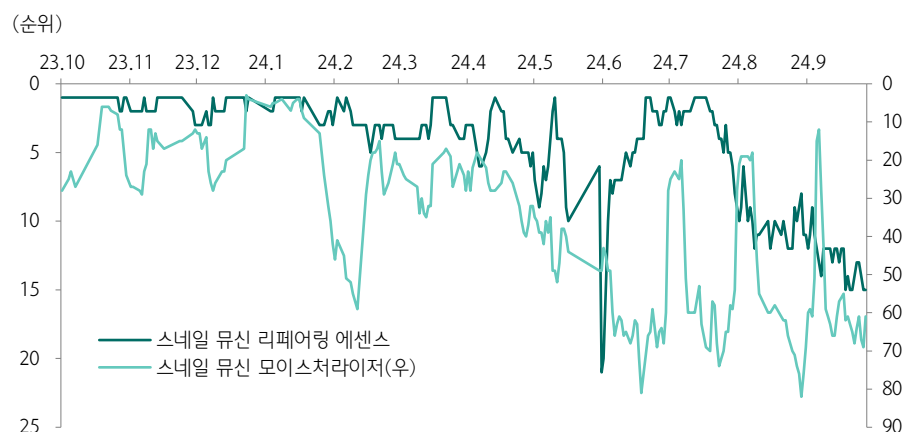
도표 18. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

프리메라 주요 제품					
제품명	유스 래디언스 비타티놀 세럼	레티놀 볼륨 립 세럼	오일 투 폼 클렌저	하이드로 글로우 트리트먼트 에센스	오가니언스 펄링 폼
용량	15g	12g	200ml	150ml	120ml
리뷰수	157건	110건	87건	63건	41건
평점	4.3	4.1	4.5	3.9	4.4
가격	\$34.99	\$23.99	\$25.99	\$35.99	\$22.99
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	스네일 뮤신 96% 파워 리페어링 에센스	아크네 폼플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	얼티밋 너리싱 라이스 오버나이트 스파 마스크
용량	100ml	96매	100g	150ml	60ml
리뷰수	71,397건	53,583건	43,818건	16,765건	7,133건
평점	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5
가격	\$14.85	\$15.99	\$15.50	\$12.50	\$13.95
이미지					
에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 세라마이드 로션	아토베리어 365 세라마이드 크림 미스트	아토베리어 365 세라마이드 하이드로 수딩 크림	아토베리어 365 버블 클렌저
용량	80ml	150ml	120ml	60ml	150ml
리뷰수	1,433건	299건	173건	162건	92건
평점	4.6	4.6	4.2	4.4	4.6
가격	\$31.99	\$31.99	\$20.99	\$33.99	\$20.99
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 19. 코스알엑스(COSRX)의 주요 제품 아마존 Beauty & Personal care BSR(순위)



자료: 아마존, 하나증권

표 20. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	네오쿠션 N	바운시 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	글로이 메이크업 세럼
용량	20g	15g	60ml	170ml	30ml
판매량	204,107개	74,931개	38,412개	21,153개	6,469개
리뷰수	49,460건	16,652건	8,083건	4,276건	1,573건
평점	4.8	4.6	4.7	4.7	4.7
가격	¥1,915	¥2,691	¥3,384	¥2,961	¥2,511
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	레티놀 시카 리페어 앰플	그린티 시드 히알루론 세럼	노세범 미네랄 파우더	화산송이 포어 클레이 마스크	블랙티 유스 인헨싱 세럼
용량	30ml	80ml	5g+5g	100ml	30ml
판매량	561,063개	187,363개	241,295개	99,562개	87,262개
리뷰수	112,255건	37,899건	35,397건	23,928건	16,953건
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
가격	¥3,499	¥2,285	¥750	¥1,755	¥2,934
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	자음생 앰플	퍼펙팅 파운데이션	윤조 에센스 6세대	순행 클렌징폼 EX	퍼펙팅 쿠션
용량	20ml	35ml	30ml	100ml	15g
판매량	12,683개	9,009개	8,802개	5,492개	4,753개
리뷰수	3,798건	2,691건	2,597건	1,459건	1,245건
평점	4.8	4.7	4.8	4.8	4.6
가격	¥15,120	¥7,560	¥11,340	¥2,722	¥5,735
이미지					
아이오페 주요 제품					
제품명	글루타 비타민 C 토닝 앰플	레티놀 슈퍼 바운스 세럼	바이오 컨디셔닝 에센스	레티놀 엑스퍼트 0.1% 링클 코렉터	브라이트닝 기미 에센스
용량	23ml	30ml	168ml	30ml	45ml
판매량	53,674개	44,688개	34,070개	15,874개	8,197개
리뷰수	13,724건	9,055건	9,007건	4,829건	2,287건
평점	4.7	4.7	4.8	4.7	4.7
가격	¥5,049	¥4,590	¥5,508	¥7,803	¥6,426
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 21. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	아토베리어 365 세라마이드 크림 미스트	에이시카 365 마이크로 세럼	아토베리어 365 에멀전
용량	80ml	200ml	120ml	40ml	150ml
판매량	29,169개	2,130개	8,957개	1,971개	2,128개
리뷰수	7,260건	1,892건	1,688건	1,292건	884건
평점	4.8	4.7	4.7	4.7	4.7
가격	¥2,881	¥2,881	¥2,227	¥3,457	¥3,201
이미지					
마몽드 주요 제품					
제품명	포어 슈링커 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 스킨소프너	블루 캐모마일 크림
용량	60ml	250ml	150ml	200ml	60ml
판매량	17,610개	12,959개	11,874개	6,485개	3,165개
리뷰수	5,292건	5,090건	3,487건	1,954건	989건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,876	¥1,652	¥1,652	¥2,203	¥3,121
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	RX 더 레티놀 0.1 크림	RX 더 비타민 C23 세럼	폴핏 프로폴리스 시너지 토너	원스텝 패드 시리즈	RX 더 6 펩타이드 스킨 부스터 세럼
용량	20ml	280ml	20ml	70매	150ml
판매량	158,857개	87,466개	80,161개	55,322개	40,920개
리뷰수	29,613건	18,210건	17,836건	15,518건	9,917건
평점	4.6	4.7	4.8	4.7	4.7
가격	¥1,990	¥1,971	¥1,971	¥1,521	¥1,971
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	4,134.9	3,674.0	3,862.6	4,475.5	4,999.1	
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,125.7	1,259.6	1,357.0	
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,736.9	3,215.9	3,642.1	
판매비	2,583.2	2,410.7	2,527.9	2,793.9	3,112.2	
영업이익	214.2	108.2	208.9	422.0	529.9	
금융손익	(11.6)	142.4	116.2	32.4	32.7	
종속/관계기업손익	8.9	41.7	21.9	(2.0)	(2.0)	
기타영업외손익	13.0	(11.6)	408.0	(18.4)	(18.0)	
세전이익	224.5	280.6	755.0	434.1	542.6	
법인세	95.2	106.8	40.1	108.5	135.7	
계속사업이익	129.3	173.9	714.9	325.5	407.0	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	129.3	173.9	715.0	325.5	407.0	
비지배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	(25.6)	(11.7)	(14.6)	
지배주주순이익	134.5	180.1	703.9	319.0	398.8	
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	746.4	339.8	424.8	
NOPAT	123.4	67.0	197.8	316.5	397.4	
EBITDA	502.9	360.0	425.5	608.3	690.2	
성장성(%)						
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	5.13	15.87	11.70	
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	195.22	60.01	25.56	
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	18.19	42.96	13.46	
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	93.07	102.01	25.57	
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	290.84	(54.68)	25.02	
EPS증가율	(30.61)	33.95	290.87	(54.68)	25.02	
수익성(%)						
매출총이익률	67.65	68.56	70.86	71.86	72.86	
EBITDA이익률	12.16	9.80	11.02	13.59	13.81	
영업이익률	5.18	2.95	5.41	9.43	10.60	
계속사업이익률	3.13	4.73	18.51	7.27	8.14	

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,947	2,608	10,194	4,620	5,776
BPS		69,619	70,987	80,802	84,776	89,971
CFPS		9,070	6,391	14,046	8,865	10,000
EBITDAPS		7,282	5,214	6,163	8,810	9,996
SPS		59,883	53,207	55,938	64,814	72,398
DPS		680	910	910	910	910
주가지표(배)						
PER		70.62	55.60	13.47	29.72	23.77
PBR		1.98	2.04	1.70	1.62	1.53
PCFR		15.16	22.69	9.78	15.49	13.73
EV/EBITDA		15.79	22.22	18.43	12.28	10.18
PSR		2.30	2.73	2.45	2.12	1.90
재무비율(%)						
ROE		2.81	3.71	13.44	5.58	6.61
ROA		2.26	3.08	11.30	4.72	5.57
ROIC		3.91	2.08	6.49	11.08	14.72
부채비율		21.39	20.81	18.95	19.97	20.36
순부채비율		(12.38)	(17.28)	(30.47)	(35.33)	(40.34)
이자보상배율(배)		17.47	6.64	12.27	36.98	51.60

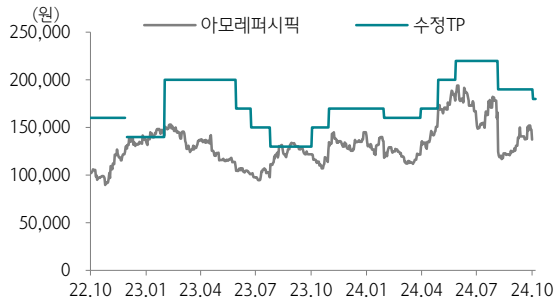
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,835.5	3,332.2	3,877.3	
금융자산	948.8	1,192.4	2,036.8	2,407.0	2,844.0	
현금성자산	449.6	506.4	1,341.8	1,682.9	2,095.1	
매출채권	285.1	292.9	307.9	356.8	398.5	
재고자산	408.9	394.3	414.6	480.3	536.5	
기타유동자산	92.2	72.6	76.2	88.1	98.3	
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,736.4	3,610.9	3,502.6	
투자자산	299.1	379.9	398.6	459.5	511.4	
금융자산	51.8	92.8	96.8	109.8	120.8	
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,225.0	2,038.6	1,878.3	
무형자산	357.8	340.7	340.7	340.7	340.7	
기타비유동자산	934.6	772.1	772.1	772.1	772.2	
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,571.9	6,943.1	7,379.9	
유동부채	831.1	813.3	839.0	922.5	993.9	
금융부채	292.4	299.5	302.3	311.5	319.4	
매입채무	80.7	86.4	90.9	105.3	117.6	
기타유동부채	458.0	427.4	445.8	505.7	556.9	
비유동부채	191.4	200.5	208.2	233.2	254.5	
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9	
기타비유동부채	126.6	149.6	157.3	182.3	203.6	
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,047.2	1,155.7	1,248.4	
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,575.8	5,850.1	6,208.9	
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9	
자본조정	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,779.1	5,053.5	5,412.3	
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(51.0)	(62.7)	(77.4)	
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,524.8	5,787.4	6,131.5	
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,683.6)	(2,044.5)	(2,473.6)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	933.8	519.1	573.4
당기순이익	129.3	173.9	715.0	325.5	407.0
조정	366.8	209.9	216.6	186.4	160.3
감가상각비	288.6	251.8	216.6	186.3	160.3
외환거래손익	21.3	3.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	(6.6)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(345.1)	(35.6)	2.2	7.2	6.1
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(27.8)	(90.0)	(76.9)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(18.8)	(60.9)	(52.1)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(9.0)	(29.1)	(24.8)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(60.0)	(53.6)	(54.9)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	2.8	9.2	7.9
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	0.1	0.0	0.0
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)	(62.8)
현금의 증감	(72.0)	115.4	735.9	341.1	412.2
Unlevered CFO	626.3	441.3	969.9	612.1	690.5
Free Cash Flow	51.7	213.7	933.8	519.1	573.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.4	BUY	180,000		
24.8.7	BUY	190,000	-31.08%	-19.89%
24.5.29	BUY	220,000	-22.10%	-11.73%
24.4.30	BUY	200,000	-12.13%	-5.70%
24.4.1	BUY	170,000	-18.04%	-8.29%
24.1.31	BUY	160,000	-25.01%	-19.13%
23.11.1	BUY	170,000	-21.46%	-14.71%
23.10.4	BUY	150,000	-23.77%	-15.73%
23.7.27	BUY	130,000	-3.62%	3.00%
23.6.25	BUY	150,000	-33.07%	-28.60%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 10월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 01일