



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원
현재주가(1.02) 141,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,669.81
52주 최고/최저(원)	153,000/94,700
시가총액(십억원)	8,259.2
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	219.2
60일 평균 거래대금(십억원)	27.8
외국인지분율(%)	27.62
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9인	50.14
국민연금공단	7.40

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,787.2	4,609.5
영업이익(십억원)	131.8	403.8
순이익(십억원)	170.1	330.0
EPS(원)	2,528	4,790
BPS(원)	71,255	75,510

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,694.1	4,366.7
영업이익	343.4	214.2	112.7	407.3
세전이익	297.9	224.5	201.4	435.7
순이익	193.7	134.5	173.0	314.7
EPS	2,806	1,947	2,505	4,557
증감율	451.28	(30.61)	28.66	81.92
PER	59.52	70.62	57.88	30.99
PBR	2.41	1.98	2.03	1.86
EV/EBITDA	13.87	15.79	19.99	10.93
ROE	4.20	2.81	3.56	6.20
BPS	69,222	69,619	71,491	75,733
DPS	980	680	680	680



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

하나증권 리서치센터

2024년 01월 03일 | 기업분석_Earnings Preview

아모레퍼시픽 (090430)

4Q23 Preview: 중국 부진 vs 비중국 견조

4Q23 Preview: 중국 부진 vs 비중국 견조

아모레퍼시픽의 4분기 실적은 연결 매출 9,461억원(YoY-13%), 영업이익 252억원(YoY-56%, 영업이익률 3%)으로 컨센서스(영업이익 442억원)을 43% 하회할 전망이다. 직전 추정치 대비 대중국 매출(중국/면세)과 손익이 부진함에 따라 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 또한 이니스프리의 재고 환입 이슈도 존재하는 것으로 파악된다. 전반적으로 중국 관련 손익 부진이 주요하나(대중국 매출 비중 2022년 35% → 2023년F 28%), 미국/일본/아세안(비중국 매출 비중 2022년 18% → 2023년F 26%) 등이 견조한 점은 긍정적이다.

▶**국내** 화장품은 매출 4,093억원(YoY-23%), 영업이익 281억원(YoY-27%, 영업이익률 8%) 기대한다. ①**면세** 매출은 1.2천억원(YoY-37%, QoQ-3%) 예상한다. 방한 관광객에 의한 매출은 확대 중이나 다이소 수요 약세 영향이 이어졌다. ②**면세** 외 매출은 2.9천억원(YoY-14%) 전망한다. 멀티 브랜드샵 매출은 40% 이상 성장하나, 글로벌 역직구/아리따움/방판/백화점이 모두 부진한 영향이다. 고정비 축소 등에 기인 수익성은 대체로 전년과 유사하게 가정했다. ▶**해외**는 매출 4.2천억원(YoY-4%), 영업손실 51억원으로 적자전환 예상된다. 북미/유럽/아세안은 견조하나, 중국 부진으로 해외 손익이 악화되었다. 중국은 매출 1.6천억원(YoY-25%), 영업손실 244억원(적전) 예상한다. 라네즈를 제외한 대부분의 브랜드의 매출이 감소 예상된다. 이니스프리의 경우 일부 제품 단종/환입 영향으로 매출 감소 폭이 컸다. 미국은 라네즈/이니스프리의 온라인 호조 및 이니스프리의 세포라 입점 확대 두 자릿수 성장이 지속될 것으로 기대하며, 일본 또한 멀티 브랜드샵 입점 및 온라인 판매 증가하며 고성장 예상한다.

2024년: 비중국 + 중국 회복 + 코스알엑스

아모레퍼시픽의 2024년 실적은 연결 매출 4.3조원(YoY+18%), 영업이익 4천억원(YoY+262%) 전망한다. 기존 사업은 매출 4조원(YoY+9%), 영업이익 2.8천억원(YoY+153%) 가정했으며, 코스알엑스(5월 인식)는 매출 3.5천억원, 영업이익 1.2천억원 반영했다. 2023년은 전사적으로 핵심 브랜드(설화수/라네즈/이니스프리) 리브랜딩, 비주력 채널 구조조정, 비중국 사업 확장 기반 마련 등으로 브랜드 투자/일회성 비용 등이 집중되며 전사적으로 손익 악화가 불가피했다. 2024년은 리브랜딩 투자 일단락, 비중국 사업 확대 본격화, 중국 회복 등으로 기존 사업 손익이 회복되는 가운데 코스알엑스 인수 효과가 더해지며 이익 모멘텀이 극대화 될 것으로 기대한다. 2021년 매출 5.7천억원, 비중 12%에 불과했던 비중국 사업은 2024년 매출 1.4조원(코스알엑스 포함), 비중 32%로 중국(28%)을 넘어설 것이며, 영업이익의 경우 2021년 200억원(비중 6%), 2023년F 670억원, 2024년F 1.9천억원(47%)으로 향후 성장은 비중국에서 견인될 것이다. 중국법인의 경우 효율성에 기반하여 운영될 것으로 본다. 투자 의견 매수, 목표주가 17만원 유지한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 매출액		913.7	945.4	888.8	946.1	1,005.3	1,060.3	1,094.5	1,206.5	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,694.1	4,366.7	5,048.3
한국		552.2	555.0	543.2	508.6	605.1	563.0	579.7	561.2	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,159.0	2,309.0	2,490.9
- 화장품		455.1	459.1	445.6	409.3	503.1	462.3	477.1	457.0	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,769.1	1,899.6	2,060.9
- 생활용품		97.1	95.9	97.7	99.3	102.0	100.7	102.6	104.2	496.1	482.5	425.0	390.0	409.5	430.0
해외		349.4	372.3	317.7	422.5	386.9	397.9	366.3	478.9	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,461.9	1,630.0	1,796.2
- 아시아		275.2	285.2	234.6	326.2	292.8	298.4	267.8	364.8	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,121.2	1,223.7	1,332.8
- 유럽		11.4	13.2	12.4	15.1	12.5	14.5	13.6	16.6	18.9	22.1	31.0	52.1	57.3	62.1
- 북미		62.8	73.9	70.7	81.2	81.6	85.0	84.8	97.4	76.7	98.9	181.3	288.6	348.9	401.2
코스알엑스		-	-	-	-	-	79.6	117.8	149.9	-	-	-	-	347.3	674.5
% YoY	매출액	-22%	0%	-5%	-13%	10%	12%	23%	28%	-21%	10%	-15%	-11%	18%	16%
	한국	-25%	-12%	-7%	-20%	10%	1%	7%	10%	-23%	14%	-16%	-16%	7%	8%
	- 화장품	-25%	-14%	-9%	-23%	11%	1%	7%	12%	-26%	17%	-17%	-18%	7%	8%
	- 생활용품	-23%	0%	-1%	-5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-3%	-12%	-8%	5%	5%
	해외	-17%	28%	-4%	-4%	11%	7%	15%	13%	-16%	3%	-18%	-1%	11%	10%
	- 아시아	-28%	14%	-12%	-12%	6%	5%	14%	12%	-16%	2%	-24%	-12%	9%	9%
	- 유럽	107%	124%	41%	40%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	68%	10%	8%
	- 북미	80%	105%	35%	40%	30%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	59%	21%	15%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94%
연결 영업이익		64.4	5.9	17.3	25.2	83.6	90.5	115.5	117.8	143.0	343.4	214.2	112.7	407.3	591.6
한국		43.9	36.8	19.1	29.8	59.8	49.7	59.4	39.7	117.2	300.0	218.0	129.6	208.7	242.6
- 화장품		39.5	31.4	21.8	28.1	52.1	44.1	58.2	35.8	112.6	299.8	211.0	120.8	190.2	221.0
- 생활용품		4.4	5.4	-2.7	1.7	7.7	5.7	1.3	3.9	4.6	0.2	7.0	8.8	18.5	21.6
해외		26.6	-32.7	-8.3	-5.1	26.7	15.9	19.1	33.1	14.5	50.7	4.0	-20.2	94.8	123.3
- 아시아 [추정치]		12.5	-34.9	-14.3	-15.2	12.7	5.6	6.2	16.7	19.0	41.0	-29.0	-51.9	41.2	57.1
- 유럽 [추정치]		2.3	0.2	-0.4	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8	-1.7	1.8	4.5	3.3	7.2	11.0
- 북미 [추정치]		11.7	2.2	5.7	8.9	12.2	8.5	11.0	14.6	-2.8	7.9	28.5	28.5	46.4	55.3
코스알엑스		-	-	-	-	-	27.9	43.0	51.0	-	-	-	-	121.8	241.7
% YoY	영업이익	-59%	흑전	-8%	-56%	30%	1436%	569%	368%	-67%	140%	-38%	-47%	262%	45%
	한국	-61%	0%	-35%	-26%	36%	35%	211%	33%	-63%	156%	-27%	-41%	61%	16%
	- 화장품	-62%	-22%	-23%	-27%	32%	40%	167%	28%	-64%	166%	-30%	-43%	57%	16%
	- 생활용품	-44%	흑전	적전	-5%	75%	5%	흑전	127%	39%	-96%	3400%	26%	110%	17%
	해외	-37%	적지	적지	적전	1%	흑전	흑전	흑전	-86%	250%	-92%	적전	흑전	30%
	- 아시아	-60%	적지	적지	적전	2%	흑전	흑전	흑전	-84%	116%	적전	적지	흑전	39%
	- 유럽	128%	-80%	적전	-8%	-21%	800%	흑전	50%	적지	흑전	150%	-26%	118%	52%
	- 북미	108%	-56%	-52%	45%	5%	283%	95%	64%	적지	흑전	259%	0%	63%	19%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98%
지배주주 순이익		87.3	22.1	28.0	35.6	79.0	71.9	81.0	82.8	35.1	193.7	134.4	173.0	314.7	449.1
% Margin	매출총이익률	67%	68%	69%	70%	68%	69%	70%	71%	71%	72%	68%	69%	70%	71%
	영업이익률	7%	1%	2%	3%	8%	9%	11%	10%	3%	7%	5%	3%	9%	12%
	한국	8%	7%	4%	6%	10%	9%	10%	7%	4%	10%	8%	6%	9%	10%
	- 화장품	9%	7%	5%	7%	10%	10%	12%	8%	5%	12%	10%	7%	10%	11%
	- 생활용품	5%	6%	-3%	2%	8%	6%	1%	4%	1%	0%	2%	2%	5%	5%
	해외	8%	-9%	-3%	-1%	7%	4%	5%	7%	1%	3%	0%	-1%	6%	7%
	- 아시아	5%	-12%	-6%	-5%	4%	2%	2%	5%	1%	2%	-2%	-5%	3%	4%
	- 유럽	20%	2%	-3%	8%	14%	12%	13%	11%	-9%	8%	15%	6%	13%	18%
	- 북미	19%	3%	8%	11%	15%	10%	13%	15%	-4%	8%	16%	10%	13%	14%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	35%	37%	34%	-	-	-	-	35%	36%
	순이익률	10%	2%	3%	4%	8%	7%	7%	7%	1%	4%	3%	5%	7%	9%

자료: 하나증권 주: 코스알엑스 24년 5월 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분율 84.8%, 2차/24년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	508.6	605.1	563.0	579.7	561.2	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,159.0	2,309.0	2,490.9
아시아	275.2	285.2	234.6	326.2	292.8	298.4	267.8	364.8	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,121.2	1,223.7	1,332.8
- 중국	160.8	151.2	117.3	162.6	167.4	151.4	139.2	185.4	1,167.5	1,214.5	790.9	591.9	643.4	705.8
설화수	50.9	29.3	45.0	74.1	58.6	33.7	51.8	85.2	291.9	440.8	312.4	199.3	229.2	258.1
이니스프리	24.6	18.5	14.0	11.2	12.3	9.2	16.1	12.1	391.3	240.4	117.1	68.3	49.7	53.7
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	61.8	62.1	77.8	49.8	71.0	345.7	376.8	218.1	234.7	260.8	281.6
유럽	11.4	13.2	12.4	15.1	12.5	14.5	13.6	16.6	18.9	22.1	31.0	52.1	57.3	62.1
북미	62.8	73.9	70.7	81.2	81.6	85.0	84.8	97.4	76.7	98.9	181.3	288.6	348.9	401.2
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-20%	10%	1%	7%	10%	-23%	14%	-16%	-16%	7%	8%
아시아	-28%	14%	-12%	-12%	6%	5%	14%	12%	-16%	2%	-24%	-12%	9%	9%
- 중국	-45%	16%	-22%	-25%	4%	0%	19%	14%	-13%	4%	-35%	-25%	9%	10%
설화수	-55%	-33%	-10%	-30%	15%	15%	15%	15%	14%	51%	-29%	-36%	15%	13%
이니스프리	-45%	-5%	-54%	-50%	-50%	-50%	15%	8%	-32%	-39%	-51%	-42%	-27%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	5%	15%	3%	15%	15%	-14%	9%	-42%	8%	11%	8%
유럽	31%	12%	-1%	6%	10%	10%	10%	10%	-22%	-3%	3%	10%	10%	8%
북미	107%	124%	41%	40%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	68%	10%	8%

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

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	119.1	130.0	140.0	150.0	150.0	948.8	1,156.5	650.9	435.7	570.0	655.5
면세 외	372.3	348.1	322.8	290.3	373.1	322.3	327.1	307.0	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,333.5	1,329.6	1,405.4
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	171.0	186.2	150.7	175.6	180.8	605.0	809.2	829.1	676.4	693.3	733.8
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-37%	57%	26%	22%	26%	-39%	22%	-44%	-33%	31%	15%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-14%	0%	-7%	1%	6%	-13%	14%	5%	-11%	0%	6%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-14%	-4%	-2%	11%	6%	30%	34%	2%	-18%	3%	6%

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

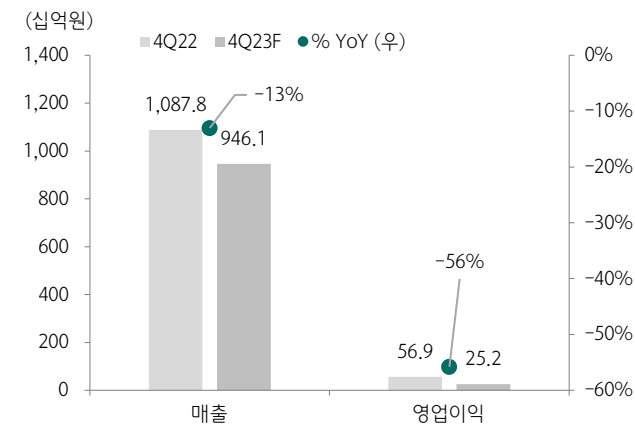
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
럭셔리	309.2	301.7	298.8	279.7	332.8	304.0	318.9	297.4	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,189.5	1,253.2	1,346.7
프리미엄	116.0	117.6	111.0	117.0	133.1	129.5	124.3	140.3	710.0	799.9	582.3	461.5	527.2	576.1
데일리뷰티	99.4	95.9	97.7	91.6	108.9	101.3	98.6	101.0	496.1	482.5	425.0	384.5	409.8	440.9
기타	27.6	39.8	35.7	20.3	30.3	28.1	38.0	22.4	124.0	121.1	130.1	123.5	118.9	127.2
%														
럭셔리	-21%	-12%	-12%	-25%	8%	1%	7%	6%	-29%	22%	-14%	-18%	5%	7%
프리미엄	-37%	-24%	-4%	-8%	15%	10%	12%	20%	-14%	13%	-27%	-21%	14%	9%
데일리뷰티	-21%	0%	-1%	-12%	10%	6%	1%	10%	3%	-3%	-12%	-10%	7%	8%
기타	-14%	21%	7%	-36%	10%	-29%	6%	10%	-44%	-2%	7%	-5%	-4%	7%

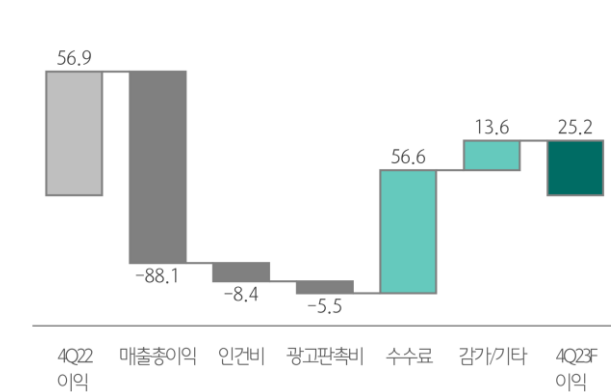
자료: 하나증권

도표 5. 아모레퍼시픽 4Q23F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

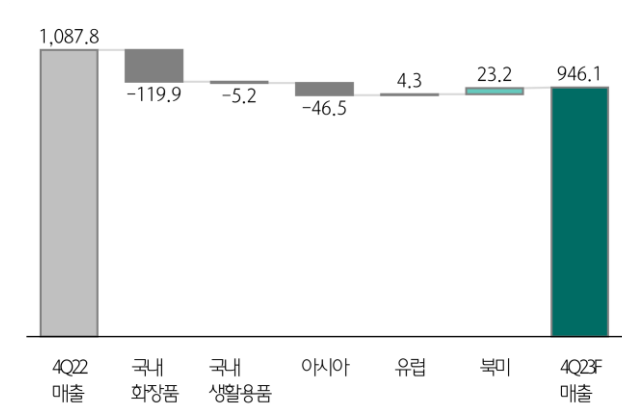
도표 6. 아모레퍼시픽 4Q23F 손익 변동 전망 (YoY)



자료: 하나증권

주: 인건비/광고판촉비 증가, 수수료/감가/기타 비용 축소 가정

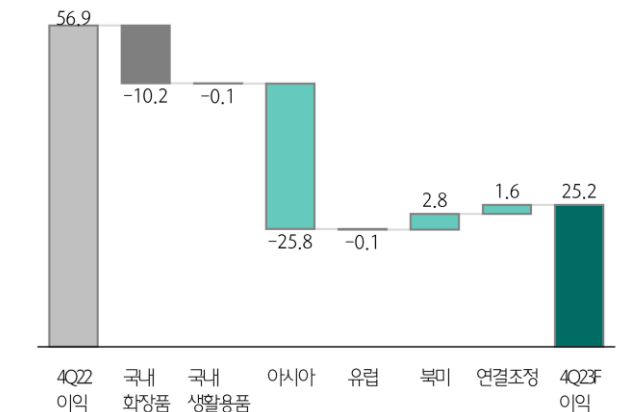
도표 7. 아모레퍼시픽 4Q23F 연결 매출 변동 (YoY)



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 4Q23F 연결 영업이익 변동 (YoY)



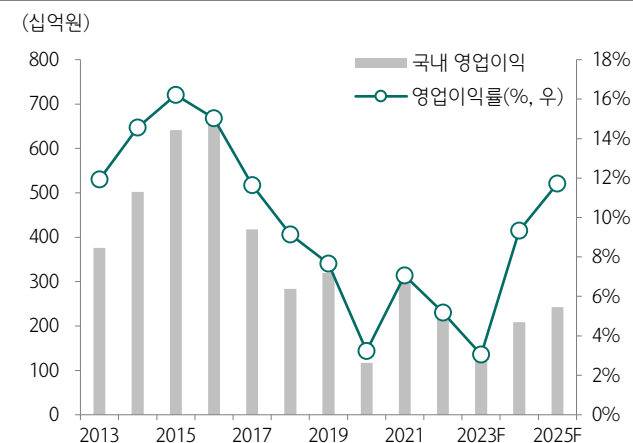
주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 9. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이

-국내 채널 구조조정 2023년 저점*으로 일단락

*(코로나 시기인 2020년 제외)



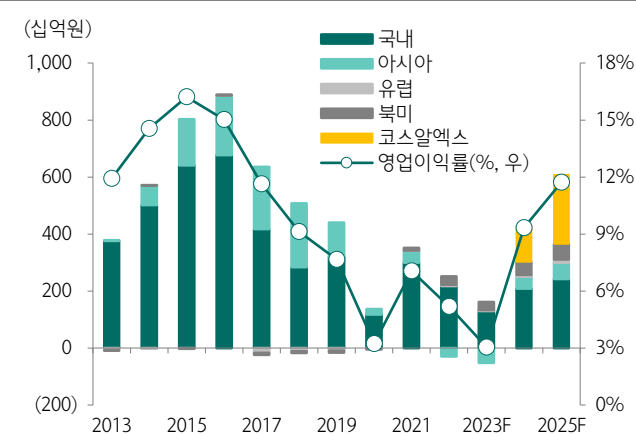
주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망

-연결 영업이익 규모 2023년 저점*으로 턴어라운드 전망

*(코로나 시기인 2020년 제외)



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽, 코스알엑스(COSRX) 추가 지분 취득 결정

- (주)아모레퍼시픽은 2023년 10월 30일 COSRX의 잔여 지분을 추가 매수할 수 있는 주식매수청구권(Call-option)의 행사를 최종 결정하고 주식매매계약을 체결
- COSRX 최대주주 및 특수관계인 잔여 지분 288,000주를 최대 7,551억원에 인수하며, 2차수 분할하여 거래 예정

	1차 추가 매수 (2024년 4월 30일)	2차 추가 매수 (2025년 4월 30일)
양수 주식수 (주)	240,000	48,000
양수 금액 (억원)	6,080	1,471
양수 지분비율	47.1%	9.3%
누계 지분비율 ¹⁾	84.8%	93.2%
발행주식총수 ²⁾	509,500	515,000

1) 누계 지분비율: '21.09.17에 기 매수한 주식수 (152,000주) 포함' 기준

2) 발행주식총수: 자사주(20,000주) 및 주식매수선택권(240,430주: 99.0%, 250,430주: 1.0%) 포함

주: 회사자료
자료: 하나증권

도표 12. 코스알엑스(COSRX)의 가치평가 및 재무 효과

• 지분가치* 평가

- ① 2022년, 2023년, 2024년 각 연도별 성과 기반 EV/EBITDA Multiple 18배 적용
- ② 1차적으로 도출된 연도별 총 지분가치* 평가액에 대해 상한 금액 1조 5,000억원을 적용 후 각 연도별 1주당 매매대금액 도출
- ③ 각 연도별 지분가치* 평가에 기반하여 해당 연도의 매매대상 주식수에 대한 대금을 산출 및 합산하여 최종 양수금액을 도출

→ 실질적 EV/EBITDA 적용 배수 감소 효과

* 지분가치(Equity Value): 각 연도별 EBITDA에 배수를 적용한 기업가치(Enterprise Value)에 해당연도의 Net Debt를 차감한 가치

• 연결 편입 시 재무 효과

- 2024년 5월 1일(2024년 4월 30일 1차 거래 종결 직후/지분율 84.8%)부터의 COSRX 경영 실적이 (주)아모레퍼시픽에 연결 편입될 예정

주: 회사자료
자료: 하나증권

도표 13. 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 14. 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

도표 15. 코스알엑스(COSRX)의 향후 실적 전망 ①

성과

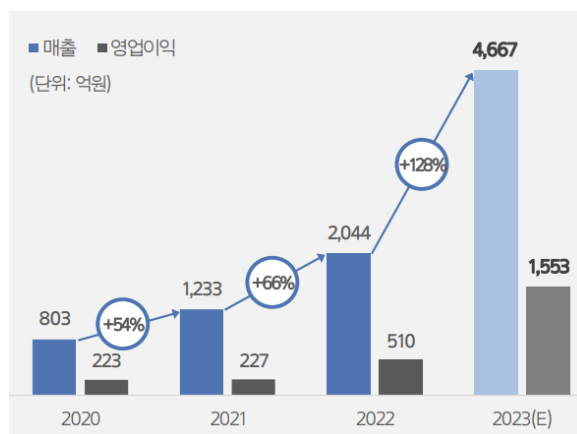
- 최근 3개년(2020-2022) 매출 연평균 60% 성장
- 2023년 상반기 매출 134%, 영업이익 289% 성장, 영업이익률 38% 달성

전망

- 매출 2023년 +128%, 2024년 두 자릿수 성장 전망
- 영업이익률 30% 이상 유지

주: 회사자료
자료: 하나증권

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 향후 실적 전망 ②



주: 회사자료
자료: 하나증권

2023년 상반기

매출 1,902억원(YoY+134%)

영업이익 717억원(YoY+289%)

도표 17. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	1H23
매출액	80.3	123.3	204.4	190.2
매출총이익	41.9	73.0	146.4	138.3
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3	66.5
영업이익	22.3	22.7	51.0	71.7
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6	74.7
법인세비용	4.8	5.6	12.8	15.9
당기순이익	16.7	17.9	36.8	58.8
% 성장률				
매출액		54%	66%	134%
영업이익		2%	125%	289%
% 수익성				
매출총이익률	52%	59%	72%	73%
영업이익률	28%	18%	25%	38%
순이익률	21%	15%	18%	31%

주: DART

자료: 하나증권

도표 18. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이 및 비중

	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
- A 사	2.2	14.0	48.4	44.9
- B 사	1.0	3.9	12.0	12.0
- C 사	0.4	2.1	13.0	11.8
- D 사	16.5	19.0	19.3	20.4
- E 사	4.4	5.0	8.6	10.9
- 기타	41.3	60.6	65.6	70.2
% 비중				
국내	18%	16%	19%	10%
- 온라인	9%	6%	3%	2%
- 드럭스토어	9%	6%	4%	3%
- 면세	1%	4%	11%	5%
해외	82%	85%	82%	89%
- A 사	3%	11%	24%	24%
- B 사	1%	3%	6%	6%
- C 사	0%	2%	6%	6%
- D 사	21%	15%	9%	11%
- E 사	6%	4%	4%	6%
- 기타	52%	49%	32%	37%

주: DART

자료: 하나증권

국내 10%, 해외 89% 비중 차지

해외 >>> 국내

국내: 면세 > 드럭 > 온라인

도표 19. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	워터뱅크 블루 히알루론닉 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	170ml	50ml
리뷰수	37,171건	19,158건	3,026건	2,071건	1,873건
평점	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6
가격	\$24.00	\$18.00	\$32.00	\$36.00	\$34.00
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	화산송이 모공마스크	제주 왕벚꽃 젤리 크림	그린티 히알루론산 하이드레이팅 세럼	그린티 히알루론산 페이스 클렌저
용량	50ml	100ml	50ml	80ml	150ml
리뷰수	4,951건	3,039건	1,998건	1,054건	611건
평점	4.7	4.6	4.4	4.7	4.6
가격	\$16.00	\$16.00	\$26.00	\$30.00	\$12.00
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	탄력 크림	자음생 크림
용량	50ml	60ml	120ml	75ml	10ml
리뷰수	881건	618건	122건	103건	102건
평점	4.6	4.6	4.6	4.4	4.3
가격	\$12.00	\$180.00	\$54.00	\$120.00	\$52.00
이미지					
헤라 주요 제품					
제품명	센슈얼 파우더 매트 리퀴드 립스틱	센슈얼 스파이시 누드 글로스	센슈얼 누드 밤	센슈얼 누드 글로스	센슈얼 파우더 매트 립스틱
용량	5g	5g	3.5g	5g	5g
리뷰수	379건	223건	145건	86건	40건
평점	4.2	4.6	4.4	4.4	4.6
가격	\$39.99	\$60.00	\$39.99	\$39.99	\$39.99
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 19. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

프리메라 주요 제품						
제품명	알파인 베리 워터리 크림	유스 래디언스 비타티놀 세럼	퍼펙트 오일 투 폼 클렌저	와일드 시드 펄밍 세럼	아로마 바디 스크럽 워시	
용량	50ml	15g*2	200ml	50ml	230ml	
리뷰수	204건	191건	53건	30건	29건	
평점	4.6	4.4	4.4	4.6	4.3	
가격	\$35.40	\$55.99	\$25.99	\$65.99	\$25.99	
이미지						
코스알엑스 주요 제품						
제품명	스네일 뮤신 96% 파워 리페어링 에센스	아크네 픽플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	AHA/BHA 트리트먼트 토너	
용량	100ml	96매	100g	150ml	150ml	
리뷰수	66,478건	50,060건	30,206건	16,133건	5,880건	
평점	4.6	4.4	4.5	4.5	4.5	
가격	\$13.85	\$11.70	\$15.45	\$11.00	\$16.99	
이미지						

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 20. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	네오쿠션 N	워터 슬리핑 마스크	글로이 메이크업 세럼	크림스킨 로션
용량	20g	15g	70ml	30ml	170ml
판매량	100,956개	47,233개	8,102개	5,043개	4,558개
리뷰수	25,482건	10,937건	1,880건	1,246건	968건
평점	4.8	4.6	4.8	4.7	4.7
가격	¥2,090	¥2,990	¥3,270	¥2,790	¥3,290
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	레티놀 시카 리페어 앰플	노세범 미네랄 파우더	그린티 시드 히알루론 세럼	화산송이 포어 클레이 마스크	블랙티 유스 인헨싱 세럼
용량	30ml	5g	80ml	100ml	30ml
판매량	503,236개	202,027개	157,695개	86,914개	77,016개
리뷰수	101,681건	30,430건	33,857건	21,918건	15,485건
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
가격	¥3,485	¥899	¥2,440	¥1,850	¥3,464
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	자음생 앰플	퍼펙팅 파운데이션 35ml	윤조 에센스 6세대 30ml	자음 2종 세트 에센셜 컴포트 데일리 루틴	순행 클렌징폼 EX
용량	20ml	170ml	30ml	150ml + 125ml	100ml
판매량	10,145개	7,889개	7,260개	6,004개	3,766개
리뷰수	3,091건	2,380건	2,190건	2,171건	1,068건
평점	4.8	4.6	4.8	4.9	4.8
가격	¥14,280	¥7,980	¥11,340	¥15,960	¥4,536
이미지					
프리메라 주요 제품					
제품명	유스 래디언스 비타티놀 세럼	하이드로글로우 트리트먼트 에센스	알파인 베리 워터리 크림	오가니언스 BR 소프트 필링 투 폼 클렌저	페이셜 마일드 필링
용량	15g*2	150ml	50ml	120ml	150ml
리뷰수	359건	134건	27건	18건	7건
평점	4.4	4.8	4.9	4.8	4.6
가격	¥3,740	¥3,850	¥4,920	¥2,090	¥3,080
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권

주: 리뷰/판매량은 출시 이후 누적 수치

도표 20. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림 미스트	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	아토베리어 365 로션	아토베리어 365 버블 클렌저
용량	120ml	80ml	150ml	150ml	150ml
판매량	8,025개	4,830개	1,051개	559개	258개
리뷰수	1,378건	846건	246건	131건	56건
평점	4.7	4.7	4.8	4.9	4.8
가격	¥1,776	¥2,587	¥2,646	¥2,911	¥2,184
이미지					
마몽드 주요 제품					
제품명	포어 슈링크 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너 4종	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 인텐스 크림	블루 카모마일 크림
용량	60ml	250ml*2	150ml	60ml	60ml
판매량	15,921개	12,643개	11,101개	6,077개	3,043개
리뷰수	4,956건	5,017건	3,318건	1,875건	963건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,876	¥3,888	¥1,944	¥3,888	¥4,080
이미지					
코스알엑스 주요 제품					
제품명	RX 더 비타민 C23 세럼	프로폴리스 시리즈	RX 더 레티놀 0.1 크림	원스텝 패드 3개 SET	RX 더 나이아신아마이드 15 세럼
용량	20ml*2	30ml + 50ml	20ml	70매*3	20ml
판매량	376,795개	144,395개	140,244개	46,855개	16,349개
리뷰수	73,185건	30,093건	26,003건	13,750건	4,235건
평점	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥1,872	¥2,223	¥2,340	¥3,705	¥2,356
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권

주: 리뷰/판매량은 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,694.1	4,366.7	5,048.3
매출원가	1,362.6	1,337.5	1,161.1	1,326.6	1,481.2
매출총이익	3,500.5	2,797.4	2,533.0	3,040.1	3,567.1
판매비	3,157.1	2,583.2	2,420.3	2,632.8	2,975.5
영업이익	343.4	214.2	112.7	407.3	591.6
금융손익	(0.9)	(11.6)	13.0	(1.9)	(2.6)
종속/관계기업손익	0.9	8.9	45.6	7.0	(2.0)
기타영업외손익	(45.5)	13.0	30.1	23.3	24.0
세전이익	297.9	224.5	201.4	435.7	611.0
법인세	117.0	95.2	32.0	108.9	152.7
계속사업이익	180.9	129.3	169.4	326.8	458.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	180.9	129.3	169.4	326.8	458.2
비배주주지분 순이익	(12.8)	(5.2)	(6.8)	(13.2)	(18.5)
지배주주순이익	193.7	134.5	173.0	314.7	449.1
지배주주지분포괄이익	178.5	108.6	179.9	347.2	486.8
NOPAT	208.5	123.4	94.7	305.5	443.7
EBITDA	705.2	502.9	357.8	615.5	768.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.72	(14.97)	(10.66)	18.21	15.61
NOPAT증가율	68.69	(40.82)	(23.26)	222.60	45.24
EBITDA증가율	17.24	(28.69)	(28.85)	72.02	24.86
영업이익증가율	140.14	(37.62)	(47.39)	261.40	45.25
(지배주주)순이익증가율	451.85	(30.56)	28.62	81.91	42.71
EPS증가율	451.28	(30.61)	28.66	81.92	42.70
수익성(%)					
매출총이익률	71.98	67.65	68.57	69.62	70.66
EBITDA이익률	14.50	12.16	9.69	14.10	15.22
영업이익률	7.06	5.18	3.05	9.33	11.72
계속사업이익률	3.72	3.13	4.59	7.48	9.08

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,806	1,947	2,505	4,557	6,503
BPS	69,222	69,619	71,491	75,733	81,957
CFPS	11,725	9,070	6,492	9,300	11,331
EBITDAPS	10,217	7,282	5,182	8,914	11,130
SPS	70,452	59,883	53,498	63,240	73,111
DPS	980	680	680	680	680
주가지표(배)					
PER	59.52	70.62	57.88	30.99	21.71
PBR	2.41	1.98	2.03	1.86	1.72
PCFR	14.24	15.16	22.34	15.18	12.46
EV/EBITDA	13.87	15.79	19.99	10.93	8.06
PSR	2.37	2.30	2.71	2.23	1.93
재무비율(%)					
ROE	4.20	2.81	3.56	6.20	8.26
ROA	3.28	2.26	2.97	5.20	6.91
ROIC	6.75	3.91	2.99	10.36	16.01
부채비율	28.93	21.39	19.42	20.46	20.91
순부채비율	(15.66)	(12.38)	(20.55)	(27.42)	(34.58)
이자보상배율(배)	30.09	17.47	12.19	23.92	51.85

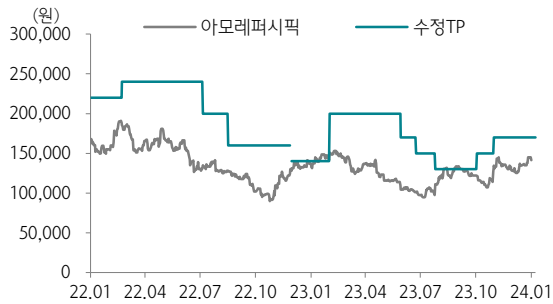
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,018.5	1,735.0	2,061.5	2,610.8	3,261.0
금융자산	1,133.3	948.8	1,356.8	1,781.7	2,305.8
현금성자산	537.7	449.6	869.1	1,276.5	1,782.9
매출채권	295.8	285.1	254.7	301.1	348.1
재고자산	493.2	408.9	365.3	431.9	499.3
기타유동자산	96.2	92.2	84.7	96.1	107.8
비유동자산	4,098.2	4,066.8	3,791.3	3,629.3	3,499.4
투자자산	411.5	299.1	268.8	315.0	361.9
금융자산	173.1	51.8	47.9	53.9	60.0
유형자산	2,541.4	2,475.3	2,230.1	2,021.9	1,845.0
무형자산	201.7	357.8	357.8	357.8	357.8
기타비유동자산	943.6	934.6	934.6	934.6	934.7
자산총계	6,116.7	5,801.8	5,852.8	6,240.1	6,760.3
유동부채	1,157.5	831.1	773.8	861.3	949.9
금융부채	293.9	292.4	285.1	296.3	307.7
매입채무	123.4	80.7	72.1	85.2	98.5
기타유동부채	740.2	458.0	416.6	479.8	543.7
비유동부채	214.9	191.4	177.9	198.5	219.4
금융부채	96.2	64.8	64.8	64.8	64.8
기타비유동부채	118.7	126.6	113.1	133.7	154.6
부채총계	1,372.4	1,022.5	951.7	1,059.7	1,169.3
지배주주지분	4,761.0	4,798.6	4,927.8	5,220.8	5,650.5
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	795.8	791.6	791.6	791.6	791.6
자본조정	(19.0)	(18.1)	(18.1)	(18.1)	(18.1)
기타포괄이익누계액	11.9	(19.5)	(19.5)	(19.5)	(19.5)
이익잉여금	3,937.8	4,010.1	4,139.3	4,432.3	4,862.0
비배주주지분	(16.7)	(19.3)	(26.7)	(40.4)	(59.4)
자본총계	4,744.3	4,779.3	4,901.1	5,180.4	5,591.1
순금융부채	(743.2)	(591.6)	(1,007.0)	(1,420.6)	(1,933.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	691.4	151.0	410.8	540.7	640.9
당기순이익	180.9	129.3	169.4	326.8	458.2
조정	605.0	366.8	245.1	208.2	176.9
감가상각비	361.9	288.6	245.1	208.2	176.9
외환거래손익	(3.6)	21.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
기타	247.6	65.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(94.5)	(345.1)	(3.7)	5.7	5.8
투자활동 현금흐름	(708.4)	(68.5)	41.3	(64.3)	(65.2)
투자자산감소(증가)	(318.6)	112.4	29.8	(46.8)	(47.4)
자본증가(감소)	(87.9)	(95.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(301.9)	(85.6)	11.5	(17.5)	(17.8)
재무활동 현금흐름	(226.0)	(154.6)	(54.3)	(35.7)	(35.6)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(32.9)	(7.4)	11.2	11.4
자본증가(감소)	72.3	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(212.7)	(49.9)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(54.9)	(67.6)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
현금의 증감	(243.0)	(72.0)	378.6	407.3	506.4
Unlevered CFO	809.3	626.3	448.3	642.1	782.4
Free Cash Flow	600.3	51.7	410.8	540.7	640.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.1	BUY	170,000		
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%
23.5.31	BUY	170,000	-38.67%	-36.94%
23.2.2	BUY	200,000	-33.99%	-23.50%
22.12.1	Neutral	140,000	-1.13%	6.07%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.8.18	BUY	160,000	-30.80%	-20.63%
22.7.7	BUY	200,000	-34.35%	-29.25%

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 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.04%	5.50%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 1월 3일