

아모레퍼시픽 (090430)

화장품 섹터의 턴어라운드는 아모레로부터

4Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 부합 예상

2024년 4분기 실적은 매출액 1조 300억원(+11% YoY), 영업이익 800억원(+286% YoY)으로 영업이익 시장기대치 822억원에 부합할 것으로 예상된다.

국내: 이커머스와 멀티 브랜드 숍(MBS)을 중심으로 안정적인 매출 구조가 이어질 전망이다. 방판 매출이 전년 대비 10% 감소하더라도, 이커머스(10% 이상 성장)와 MBS(20% 성장)의 두 자릿수 성장이 이를 상쇄할 것으로 보인다. 두 채널의 높은 수익성은 채널 믹스 개선을 통해 전사 이익률 상승과 국내 사업 안정화에 기여할 전망이다.

해외: 북미에서는 라네즈와 이니스프리가 세포라를 기반으로 전년 대비 102% 성장(코스알엑스 포함)을 기록한 것으로 보인다. 일본은 라네즈와 프리메라의 모멘텀 강화 및 신규 브랜드 진입으로 10% 이상의 성장이 기대된다. 반면, 중국은 구조조정 영향으로 매출이 20% 감소하고, 영업 적자는 200 억 원에 이를 것으로 전망된다. 코스알엑스는 아마존 할인 조정으로 매출 감소가 예상되지만, 30%의 영업이익률 가이던스는 유지될 것으로 보인다.

2025F Outlook: 코스알엑스만 보지 말고 글로벌 큰 그림을 보자

동사에 대한 투자의견 Buy 를 유지하고, 목표주가는 160,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 2025F EPS 에 목표 PER 25 배를 적용하였다. 이는 아모레퍼시픽의 실적 턴어라운드 가능성이 확인되고 있음에도 불구하고, 한국 주식시장 전반의 밸류에이션 하락에 따른 Target Multiple 을 기존 30 배에서 25 배로 조정한 데 기인한다. 동사의 중장기 성장 가능성에 대한 긍정적 전망은 유효하다. 2025 년 전망은 국내에서 이커머스와 MBS 채널의 꾸준한 성장과 면세 채널의 회복이 예상된다. 해외에서는 북미에서 신규 브랜드 론칭과 기존 브랜드 강화를 통해 전년 대비 +34% 성장(25 년 4 월까지 코스알엑스 편입 효과 포함)이 기대되며, 중국은 역성장이 예상되지만 하반기 소폭 성장이 기대되고, EMEA 는 라네즈와 코스알엑스의 고성장세로 전년 대비 +63% 성장이 전망된다. 코스알엑스는 RX 라인의 높은 ASP 와 얼타 등 주요 채널의 마케팅 강화로 매출 비중을 확대하며 10% 이상의 성장이 전망된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	41,349	36,740	38,234	42,100
영업이익	2,142	1,082	2,220	4,270
지배순이익	1,345	1,801	6,615	3,710
PER	64.6	43.2	9.4	17.5
PBR	2.0	1.8	1.3	1.3
EV/EBITDA	16.4	19.2	12.2	9.1
ROE	2.8	3.7	12.8	6.6

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 160,000원 (D)

직전 목표주가 **200,000원**

현재주가 (1/3) **108,100원**

상승여력 **48%**

시가총액	66,578억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	330억원
60일 평균 거래량	285,347주
52주 고/저	194,200원 / 99,500원
외인지분율	27.17%
배당수익률	0.63%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(21.3)	(19.7)
상대	1.1	(17.4)	(14.3)
절대 (달러환산)	(5.7)	(29.3)	(28.7)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

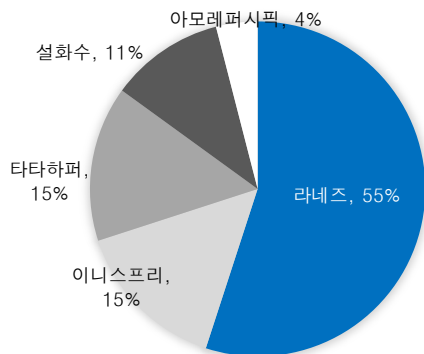
(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	9,115	9,048	9,772	10,300	38,234	10,210	10,060	10,660	11,170	42,100
Korea	5,636	5,119	5,345	5,530	21,630	5,530	5,270	5,620	5,680	22,100
Luxury Brands	3,231	2,811	3,176	3,200	12,418	3,200	3,090	3,340	3,300	12,930
Premium Brands	1,261	1,217	903	1,100	4,481	1,150	1,070	1,000	1,100	4,320
Daily Beauty	952	885	981	960	3,778	980	900	990	1,000	3,870
기타(OEM/임대료 등)	193	206	284	270	953	200	210	290	280	980
Overseas & Export	3,368	3,815	4,313	4,530	16,026	4,550	4,650	4,900	5,360	19,460
Asia	2,316	2,223	2,302	2,350	9,191	2,450	2,400	2,390	2,600	9,840
중화권	1,482	1,077	976	950	4,485	1,000	850	890	1,000	3,740
기타 아시아	835	1,146	1,325	1,400	4,706	1,450	1,550	1,500	1,600	6,100
EMEA	173	373	545	580	1,671	600	650	710	760	2,720
North America	878	1,218	1,466	1,600	5,162	1,500	1,600	1,800	2,000	6,900
매출액 YoY	-0.2	-4.3	9.9	11.2	4.1	12.0	11.2	9.1	8.4	10.1
Korea	2.1	-7.8	-1.6	-1.3	-2.2	-1.9	2.9	5.1	2.7	2.2
Luxury Brands	4.2	-6.8	6.3	8.1	2.9	-1.0	9.9	5.2	3.1	4.1
Premium Brands	10.4	3.5	-18.7	-19.5	-6.5	-8.8	-12.1	10.7	0.0	-3.6
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	0.3	-2.2	2.9	1.7	0.9	4.2	2.4
기타	-37.4	-48.2	-20.4	-15.6	-31.0	3.6	1.9	2.1	3.7	2.8
Overseas & Export	-2.4	2.5	35.8	26.9	14.8	35.1	21.9	13.6	18.3	21.4
Asia	-14.4	-22.1	-1.9	-10.5	-12.7	5.8	8.0	3.8	10.6	7.1
중화권	-19.3	-44.3	-33.9	-43.5	-35.5	-32.5	-21.1	-8.8	5.3	-16.6
기타 아시아	-4.2	24.8	52.4	48.0	31.5	73.7	35.3	13.2	14.3	29.6
EMEA	51.8	182.6	339.5	291.9	222.6	246.8	74.3	30.3	31.0	62.8
North America	39.8	64.8	107.4	101.5	80.0	70.8	31.4	22.8	25.0	33.7
영업이익	727	42	652	800	2,220	1,120	820	1,100	1,230	4,270
Korea	491	152	480	550	1,673	630	470	600	630	2,330
Cosmetics	474	206	440	500	1,620	600	450	550	570	2,170
Daily Beauty	17	-54	40	50	53	30	20	50	60	160
Overseas & Export	316	51	247	330	944	590	430	600	700	2,320

주1: 24년 5월1일부터 코스알엑스 연결 실적 편입, 주2: 24년3분기부터 브랜드 재분류(아이오페, 홀리추얼 럭셔리 부문 이관)

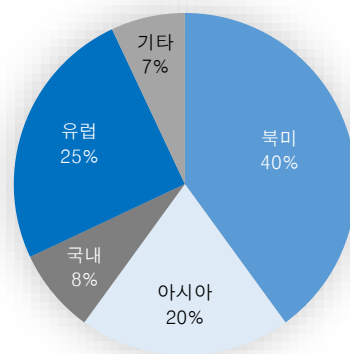
자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] CosRX를 제외한 아모레퍼시픽 브랜드별 북미 매출 비중 추정



자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 2025F 코스알엑스(CosRX) 지역별 매출 비중 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	41,349	36,740	38,234	42,100	45,000
매출원가	13,375	11,551	11,200	11,700	12,200
매출총이익	27,974	25,189	27,034	30,400	32,800
판매비	25,832	24,107	24,814	26,130	27,800
영업이익	2,142	1,082	2,220	4,270	5,000
EBITDA	5,029	3,600	4,806	6,634	7,453
영업외손익	103	1,725	5,010	430	500
외환관련손익	149	64	-220	82	140
이자손익	-34	-44	-44	-59	-55
관계기업관련손익	89	417	12	12	11
기타	-102	1,288	5,262	395	404
법인세비용차감전순이익	2,245	2,806	7,230	4,700	5,500
법인세비용	952	1,068	626	1,000	1,200
계속사업순이익	1,293	1,739	6,604	3,700	4,301
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,293	1,739	6,604	3,700	4,301
지배지분순이익	1,345	1,801	6,615	3,710	4,310
포괄순이익	1,022	1,334	6,199	3,295	3,896
지배지분포괄이익	1,086	1,393	6,471	3,440	4,067

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,510	3,482	8,068	4,252	5,043
당기순이익	1,293	1,739	6,604	3,700	4,301
감가상각비	2,886	2,518	2,586	2,364	2,453
외환손익	213	33	220	-82	-140
중속, 관계기업관련손익	0	0	-12	-12	-11
자산부채의 증감	-3,451	-356	-439	-827	-669
기타현금흐름	570	-452	-891	-891	-891
투자활동 현금흐름	-685	-1,862	-9,822	-4,198	-4,497
투자자산	1,843	-945	-6,228	-2,499	-852
유형자산 증가 (CAPEX)	-993	-1,345	-4,000	-2,000	-4,000
유형자산 감소	40	266	55	61	70
기타현금흐름	-1,576	162	352	239	285
재무활동 현금흐름	-1,546	-986	-1,137	-1,028	-1,058
단기차입금	-15	70	23	58	44
사채 및 장기차입금	-314	-138	46	16	0
자본	-42	23	0	0	0
현금배당	-681	-470	-629	-628	-628
기타현금흐름	-493	-471	-576	-474	-474
연결범위변동 등 기타	-161	-67	3,444	1,070	1,242
현금의 증감	-881	568	554	96	729
기초 현금	5,377	4,496	5,064	5,618	5,714
기말 현금	4,496	5,064	5,618	5,714	6,443
NOPLAT	2,142	1,082	2,220	4,270	5,000
FCF	517	2,137	4,068	2,252	1,043

자료: 유안타증권

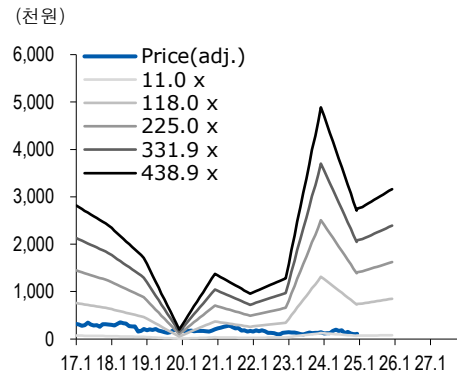
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	17,350	19,522	17,365	18,536	20,002
현금및현금성자산	4,496	5,064	5,618	5,714	6,443
매출채권 및 기타채권	3,175	3,242	3,374	3,715	3,971
재고자산	4,089	3,943	4,104	4,518	4,830
비유동자산	40,668	39,343	46,931	49,004	51,334
유형자산	24,753	24,416	25,775	25,350	26,827
관계기업 등 지분관련 자산	2,473	2,871	9,067	11,484	12,275
기타투자자산	518	928	960	1,042	1,103
자산총계	58,018	58,865	64,296	67,540	71,336
유동부채	8,311	8,133	8,364	8,963	9,412
매입채무 및 기타채무	3,945	3,741	3,893	4,287	4,582
단기차입금	2,234	2,441	2,441	2,441	2,441
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,914	2,005	1,736	1,715	1,794
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	10,225	10,138	10,101	10,678	11,206
지배지분	47,986	48,980	54,459	57,136	60,413
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,916	7,939	7,939	7,939	7,939
이익잉여금	40,101	41,014	47,000	50,082	53,764
비지배지분	-193	-253	-263	-274	-284
자본총계	47,793	48,727	54,195	56,862	60,129
순차입금	-5,916	-8,420	-5,886	-6,183	-7,006
총차입금	3,572	3,504	3,572	3,646	3,690

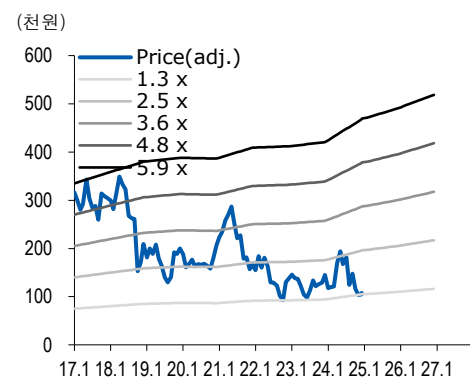
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,175	2,914	11,144	6,178	7,204
BPS	69,550	70,961	78,954	82,835	87,587
EBITDAPS	7,282	5,214	6,960	9,607	10,793
SPS	59,883	53,207	55,371	60,970	65,170
DPS	680	910	910	910	910
PER	64.6	43.2	9.4	17.5	15.0
PBR	2.0	1.8	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.4	19.2	12.2	9.1	8.0
PSR	2.3	2.4	1.9	1.8	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-15.0	-11.1	4.1	10.1	6.9
영업이익 증가율 (%)	-37.6	-49.5	105.2	92.3	17.1
지배순이익 증가율 (%)	-30.6	33.9	267.3	-43.9	16.2
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	70.7	72.2	72.9
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.8	10.1	11.1
지배순이익률 (%)	3.3	4.9	17.3	8.8	9.6
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.8	12.6	15.8	16.6
ROIC	4.2	2.2	5.7	10.4	12.2
ROA	2.3	3.1	10.7	5.6	6.2
ROE	2.8	3.7	12.8	6.6	7.3
부채비율 (%)	21.4	20.8	18.6	18.8	18.6
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-17.2	-10.8	-10.8	-11.6
영업이익/금융비용 (배)	17.5	6.6	13.6	25.7	29.6

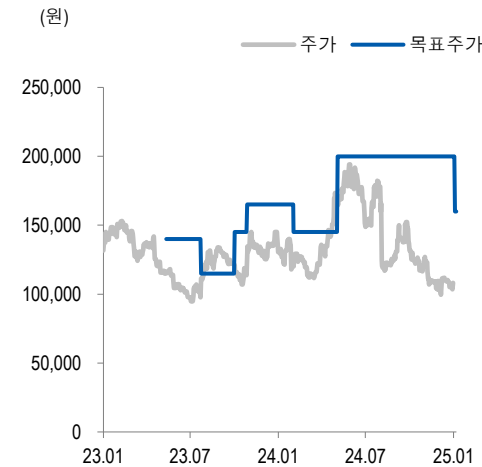
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-06	BUY	160,000	1년		
2024-05-07	BUY	200,000	1년	-29.48	-2.90
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-11.11	19.59
2023-10-31	BUY	165,000	1년	-19.44	-12.12
2023-10-05	BUY	145,000	1년	-21.95	-18.07
2023-07-27	BUY	115,000	1년	8.88	16.43
2023-05-15	BUY	140,000	1년	-25.23	-15.57
담당자변경					
2022-07-29	BUY	160,000	1년	-26.78	-19.38

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.