

## 화장품

## 아모레퍼시픽 090430

## 3Q24 Re: 내 본업 맑음

Nov 1, 2024

**BUY**

유지

3Q24 Re: 내 본업 맑음

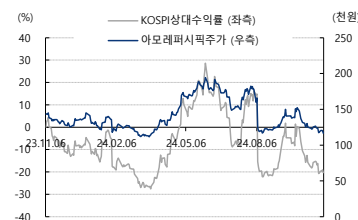
**TP 190,000 원**

유지

## Company Data

현재가(10/31)	116,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	194,200 원
52 주 최저가(보통주)	111,700 원
KOSPI (10/31)	2,556.15p
KOSDAQ (10/31)	743.06p
자본금	345 억원
시가총액	71,702 억원
발행주식수(보통주)	5,849 만주
발행주식수(우선주)	1,056 만주
평균거래량(60 일)	33.5 만주
평균거래대금(60 일)	423 억원
외국인지분(보통주)	30.27%
주요주주	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15%
국민연금공단	6.40%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.1	-31.2	-7.8
상대주가	-19.9	-27.6	-17.8

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 9,772억원(YoY 10%), 652억원(YoY 278%)으로 시장기대치 +52% 큰 폭 상회. 상회 주 요인은 1) 시장 기대 대비 중국 적자 폭 축소(예상 영업손실 -500억원 Vs. 실제 -300억원), 2) 국내 전 채널 전반적인 수익성 개선임. 다만, COSRX 매출 성장률은 YoY high-single으로 다소 아쉬웠음. COSRX 마진율은 30% 초 반대 유지 중.

① 국내 화장품 매출액 및 영업이익은 각각 4,363억원(YoY -2%), 440억원(YoY 102%, OPM 10.1%) 시현. 면세는 매출 감소(YoY -42%)에도 불구하고, 수익성은 QoQ 큰 폭 개선. 순수 국내는 성장 채널(MBS/이커머스) 중심으로 매출 및 이익 성장 진행 중. 지속적으로 매출 감소하던 방판 채널도 성장 전환 긍정적. 순수 국내 마진은 high-single 추산.

② 해외 매출액 및 영업이익은 각각 4,313억원(YoY 36%), 247억원(YoY 흑전) 시현. 1) 중국은 매출 YoY -40%, 영업손실 -300억원 추정. 일회성 비용은 온라인 거래 구조 변경에 따른 재고 환입(160억원)을 포함해 총 210억원 추산. 일회성 비용 제외시 마케팅비 효율화 및 고정비 절감으로 체질 개선 진행 중. 2) 북미 매출은 1,466억원(YoY 107%) 시현. 본업은 라네즈/이니스프리 중심 +mid-teen 성장 추산. 라네즈는 립 및 슬로우에이징 라인 매출 긍정적. 이니스프리는 미국 세포라 전 지역 출점으로 고성장 중. COSRX는 북미 오프라인 채널 신규 입점 진입이 연기에 따른 매출 둔화. 3) EMEA 매출은 545억원(YoY 340%) 시현. 본업은 라네즈 영국 부츠 입점 등 효과로 60%대 성장. COSRX는 신규 국가 및 리테일러 진출 확대로 매출 고성장 지속

## 투자의견 BUY 및 목표주가 190,000원 유지

본업 체질 개선이 가시화되는 중. 1) 순수 국내 MBS/이커머스를 중심으로, 2) 해외는 북미/EMEA 중심 고성장세 긍정적. 특히, 라네즈/이니스프리 중심 해외 채널 성과 긍정적임. 3) 중국은 지속적 매출 감소는 아쉽긴 하지만, 일회성 비용 제외시 고정비/마케팅비 축소가 가시화되고 있는 상황임. 4) 면세 매출은 감소 중이나 수익성이 QoQ 개선. COSRX의 매출 성장 둔화는 아쉬우나, 본업의 이익 체력 개선을 주목해봐도 좋을 시점.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	4,135	3,674	3,857	4,294	4,552
YoY(%)	-15.0	-11.1	5.0	11.3	6.0
영업이익(십억원)	214	108	230	467	496
OP 마진(%)	5.2	2.9	6.0	10.9	10.9
순이익(십억원)	129	174	719	420	442
EPS(원)	2,175	2,914	12,140	7,024	7,404
YoY(%)	-30.6	33.9	316.6	-42.1	5.4
PER(배)	63.2	49.8	9.6	16.6	15.7
PCR(배)	12.7	19.0	8.7	9.8	9.6
PBR(배)	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	15.7	22.1	11.9	7.5	6.7
ROE(%)	2.8	3.7	13.8	7.3	7.3



[화장품/음식료] 권우정

 3771- 9082,  
 20240006@iprovest.com

[도표 1] 아모레퍼시픽 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24P	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	977.2	888.8	9.9	981.0	(0.4)	904.8	8.0
영업이익	65.2	17.3	277.7	43.0	51.7	4.2	1470.0
세전이익	54.4	38.2	42.5	50.9	6.8	513.8	(89.4)
(지배)순이익	37.6	28.0	34.4	34.6	8.9	531.5	(92.9)
OPM%	6.7	1.9		4.4		0.5	
NPM%	3.9	3.2		3.5		58.7	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>913.7</b>	<b>945.4</b>	<b>888.8</b>	<b>926.0</b>	<b>911.5</b>	<b>904.8</b>	<b>977.2</b>	<b>1,063.7</b>	<b>3,674.0</b>	<b>3,857.1</b>	<b>4,294.1</b>
1. 국내	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	534.5	552.0	2,210.8	2,162.0	2,237.2
1-1. 화장품	455.1	459.1	445.5	464.7	468.5	423.4	436.3	455.8	1,824.4	1,784.0	1,870.5
1-2. 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	96.2	386.4	378.0	366.6
2. 해외	344.8	372.3	317.7	356.9	336.8	381.5	431.3	500.7	1,391.7	1,650.3	2,008.1
중국[추정]	143.5	153.3	115.8	130.0	113.2	70.0	69.5	91.0	542.6	343.7	309.3
<b>YoY</b>	<b>-21.6%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-14.9%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>9.9%</b>	<b>14.9%</b>	<b>-11.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>11.3%</b>
1. 국내	-24.6%	-11.6%	-7.5%	-11.6%	2.1%	-7.8%	-1.6%	-1.5%	-14.4%	-2.2%	3.5%
1-1. 화장품	-25.0%	-13.6%	-8.9%	-12.2%	2.9%	-7.8%	-2.1%	-1.9%	-15.4%	-2.2%	4.9%
1-2. 생활용품	-22.9%	-0.4%	-0.6%	-8.4%	-2.0%	-7.7%	0.4%	0.5%	-9.1%	-2.2%	-3.0%
2. 해외	-17.9%	27.5%	-3.6%	-18.4%	-2.3%	2.5%	35.8%	40.3%	-5.9%	18.6%	21.7%
중국[추정]	-43.3%	18.0%	-21.9%	-43.0%	-21.1%	-54.4%	-40.0%	-30.0%	-28.6%	-36.7%	-10.0%
<b>영업이익</b>	<b>64.4</b>	<b>5.9</b>	<b>17.3</b>	<b>20.7</b>	<b>72.7</b>	<b>4.2</b>	<b>65.2</b>	<b>87.7</b>	<b>108.2</b>	<b>229.7</b>	<b>466.5</b>
1. 국내	38.5	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	48.0	40.5	146.4	152.8	160.8
1-1. 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	44.0	36.5	136.0	148.5	155.3
1-2. 생활용품	3.5	5.4	(2.7)	4.1	1.7	(5.4)	4.0	4.0	10.3	4.3	5.5
2. 해외	31.6	(32.7)	(8.3)	(33.7)	31.6	5.1	24.7	46.2	(43.1)	107.7	305.8
<b>YoY</b>	<b>-59.3%</b>	<b>TB</b>	<b>-8.2%</b>	<b>-63.7%</b>	<b>12.9%</b>	<b>-29.5%</b>	<b>277.7%</b>	<b>324.2%</b>	<b>-49.5%</b>	<b>112.4%</b>	<b>103.1%</b>
1. 국내	-65.7%	0.3%	-34.6%	16.6%	27.5%	-58.7%	151.3%	-22.2%	-34.2%	4.3%	5.2%
1-1. 화장품	-66.5%	-21.7%	-23.2%	13.8%	35.8%	-34.4%	101.8%	-23.9%	-36.7%	9.2%	4.6%
1-2. 생활용품	-55.1%	TB	TR	64.0%	-51.4%	TR	TB	-2.4%	33.8%	-58.3%	27.9%
2. 해외	-24.9%	CR	CR	TR	0.0%	TB	TB	TB	TR	TB	184.0%
<b>OPM</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.2%</b>	<b>8.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>10.9%</b>
1. 국내	7.0%	6.6%	3.5%	9.3%	8.7%	3.0%	9.0%	7.3%	6.6%	7.1%	7.2%
1-1. 화장품	7.7%	6.8%	4.9%	10.3%	10.1%	4.9%	10.1%	8.0%	7.5%	8.3%	8.3%
1-2. 생활용품	3.6%	5.6%	-2.8%	4.3%	1.8%	-6.1%	4.1%	4.2%	2.7%	1.1%	1.5%
2. 해외	9.2%	-8.8%	-2.6%	-9.4%	9.4%	1.3%	5.7%	9.2%	-3.1%	6.5%	15.2%
<b>세전이익</b>	<b>99.0</b>	<b>19.2</b>	<b>38.2</b>	<b>124.2</b>	<b>102.2</b>	<b>513.8</b>	<b>54.4</b>	<b>104.1</b>	<b>280.6</b>	<b>774.6</b>	<b>699.0</b>
YoY	-39.0%	TB	-35.1%	465.3%	3.2%	2575.4%	42.5%	-16.2%	25.0%	176.0%	-9.7%
<b>(지배)순이익</b>	<b>87.3</b>	<b>22.1</b>	<b>28.0</b>	<b>42.7</b>	<b>78.6</b>	<b>531.5</b>	<b>37.6</b>	<b>72.0</b>	<b>180.1</b>	<b>719.7</b>	<b>420.4</b>
YoY	-25.7%	TB	15.7%	80.8%	-9.9%	2304.6%	34.4%	68.4%	33.9%	299.6%	-41.6%
NPM	9.6%	2.3%	3.2%	4.6%	8.6%	58.7%	3.9%	6.8%	4.9%	18.7%	9.8%

자료: 교보증권 리서치센터

## [아모레퍼시픽 090430]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,857	4,294	4,552
매출원가	1,338	1,155	1,213	1,331	1,366
매출총이익	2,797	2,519	2,644	2,963	3,186
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	68.6	69.0	70.0
판매비와관리비	2,583	2,411	2,415	2,496	2,690
영업이익	214	108	230	467	496
영업이익률 (%)	5.2	2.9	6.0	10.9	10.9
EBITDA	503	360	463	685	702
EBITDA Margin (%)	12.2	9.8	12.0	16.0	15.4
영업외손익	10	172	545	232	240
관계기업손익	9	42	42	42	42
금융수익	23	162	26	33	41
금융비용	-34	-19	-17	-17	-18
기타	13	-12	494	175	175
법인세비용차감전순이익	224	281	775	699	736
법인세비용	95	107	56	279	294
계속사업순이익	129	174	719	420	442
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	719	420	442
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	18.6	9.8	9.7
비지배지분순이익	-5	-6	-1	0	-1
지배지분순이익	134	180	720	420	443
지배순이익률 (%)	3.3	4.9	18.7	9.8	9.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-27	-40	-40	-40	-40
포괄순이익	102	133	678	380	402
비지배지분포괄이익	-6	-6	-30	-17	-18
지배지분포괄이익	109	139	708	396	419

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	348	780	419	464
당기순이익	129	174	719	420	442
비현금항목의 가감	497	267	152	354	349
감가상각비	289	252	233	218	206
외환손익	21	3	-10	-10	-10
자본법평가손익	0	0	-42	-42	-42
기타	187	12	-30	187	194
자산부채의 증감	-345	-36	-45	-92	-57
기타현금흐름	-130	-57	-47	-263	-271
투자활동 현금흐름	-69	-186	-111	-117	-123
투자자산	184	-94	0	0	0
유형자산	-99	-134	-120	-126	-132
기타	-154	43	9	9	9
재무활동 현금흐름	-155	-99	-127	-127	-127
단기차입금	23	21	7	8	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-68	-47	-63	-63	-63
기타	-109	-72	-72	-72	-72
현금의 증감	-88	57	738	376	417
기초 현금	538	450	506	1,245	1,621
기말 현금	450	506	1,245	1,621	2,038
NOPLAT	123	67	213	280	298
FCF	-32	149	282	281	315

자료: 아모레퍼시픽, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	2,724	3,181	3,645
현금및현금성자산	450	506	1,245	1,621	2,038
매출채권 및 기타채권	317	324	338	372	391
재고자산	409	394	414	461	489
기타유동자산	559	727	727	727	727
비유동자산	4,067	3,934	3,812	3,713	3,633
유형자산	2,475	2,442	2,328	2,236	2,162
관계기업투자금	247	287	287	287	287
기타금융자산	52	93	93	93	93
기타비유동자산	1,292	1,113	1,104	1,097	1,092
자산총계	5,802	5,887	6,536	6,893	7,278
유동부채	831	813	818	827	838
매입채무 및 기타채무	395	374	383	392	403
차입금	223	244	251	259	267
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	213	195	184	175	168
비유동부채	191	201	191	185	180
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	191	185	180
부채총계	1,023	1,014	1,010	1,011	1,018
지배지분	4,799	4,898	5,555	5,913	6,292
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,758	5,116	5,496
기타자본변동	-18	-13	-13	-13	-13
비지배지분	-19	-25	-29	-31	-32
자본총계	4,779	4,873	5,526	5,882	6,260
총차입금	288	295	291	290	292

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,175	2,914	12,140	7,024	7,404
PER	63.2	49.8	9.6	16.6	15.7
BPS	69,494	70,933	80,446	85,626	91,129
PBR	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
EBITDAPS	7,282	5,214	6,707	9,919	10,173
EV/EBITDA	15.7	22.1	11.9	7.5	6.7
SPS	70,691	62,811	65,941	73,412	77,817
PSR	1.9	2.3	1.8	1.6	1.5
CFPS	-470	2,154	4,078	4,070	4,561
DPS	680	910	910	910	910

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	5.0	11.3	6.0
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	112.4	103.1	6.3
순이익 증가율	-28.5	34.5	313.5	-41.6	5.3
수익성					
ROIC	4.2	2.2	7.1	9.6	10.3
ROA	2.3	3.1	11.6	6.3	6.2
ROE	2.8	3.7	13.8	7.3	7.3
안정성					
부채비율	21.4	20.8	18.3	17.2	16.3
순차입금비율	5.0	5.0	4.5	4.2	4.0
이자보상배율	17.5	6.6	13.8	27.2	28.3

## 아모레퍼시픽 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균	괴리율 최고/최저
2024.10.10	매수	190,000	(35.55)	(33.42)					
2024.11.01	매수	190,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

## [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하