

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 160,000원
현재주가(25/1/9)	115,400원
상승여력	38.6%

영업이익(24F,십억원)	226
Consensus 영업이익(24F,십억원)	224
EPS 성장률(24F,%)	303.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	10.0
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	6,750
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.7
외국인 보유비중(%)	27.0
벤투(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	99,500
52주 최고가(원)	194,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	16.0	-25.0	-13.0
상대주가	8.6	-14.7	-11.7



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

090430 · 화장품

아모레퍼시픽

이익 가시성 회복

4Q24 Preview: 시장 기대치 부합 예상

아모레퍼시픽 4Q24 실적은 매출액 10,558억원(YoY +14%), 영업이익 838억원(YoY +305%)으로 기대치 부합 전망, 수익성 개선이 주효하다.

그간 수익성에 가장 큰 부담이었던 중국은 구조조정이 계획대로 진행되면서 적자를 꾸준히 축소하고 있다. 금번 분기 적자도 예상 수준으로 추정된다(2Q24 400억, 3Q24 300억, 4Q24F 200억원대). 아울러 주요한 구조조정 목표였던 거래구조 개선도 완료된 것으로 파악된다. 이로 인해 과거 구조 상 과도하게 지출되었던 판촉비를 효율화할 수 있게 되었다. 구조조정 중 분기 200억원 내외 비경상 비용이 발생하고 있다. 현 적자 규모에 비추어 체질개선 이후 적자는 큰 폭 축소될 것으로 기대한다.

선제적으로 구조조정을 완료한 국내 사업은 매출 하락에도 불구하고 수익성은 추세적으로 개선 중이다. 지난 해 면세 매출이 대폭 하락한 2Q24를 제외하면 HSD% 수준을 유지했으며, 4Q24도 동일한 흐름으로 예상한다. 면세 하락이 누적되면서 온라인 등 고마진 채널 믹스가 개선되어 향후 마진도 방어할 가능성이 높아졌다.

코스알엑스는 매출 하락 예상되나, 판촉을 효율적으로 집행하여 수익성은 유지할 것으로 기대한다(OPM 32% 추정). 과도한 할인을 지양하면서 신제품 및 채널 확장을 진행 중이다. 최근 채널 전략이 정립되어 향후 매출 회복 여부가 관건이겠다.

코스알엑스 제외한 글로벌 리밸런싱은 예상보다 빠르게 성과가 확인되고 있다. 미국, 유럽, 일본 등 주요 지역 전반 두 자릿수 강한 성장이 예상된다(4Q24F YoY: 미국 +27%, EMEA +43%, 일본 +16%).

이익 가시성 회복 구간 진입, 매수 유효

중국 구조조정으로 훼손되었던 이익 가시성이 회복 구간에 진입했다. 금번 분기 중국 매출은 20% 이상 큰 폭 하락하겠으나 영업적자는 예상 수준으로 관리되었다. 그 외 사업부문 전반 수익성 개선과 해외 확장 역시 견고하다. 2025년 영업이익은 전년 비 배증 4천억원 수준으로 예상한다. 코스알엑스 연간 온기 반영(YoY +800억원), 중국 구조조정 완료(YoY +700억원)로도 상당 부분 달성 가능하다. 실적 가시성 회복에 따른 투자심리 개선을 예상하여 멀티플 상향, 목표주가를 14만원에서 16만원으로 조정한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	4,135	3,674	3,849	4,258	4,521
영업이익 (십억원)	214	108	226	399	461
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.9	9.4	10.2
순이익 (십억원)	134	180	726	378	432
EPS (원)	1,947	2,608	10,514	5,476	7,391
ROE (%)	2.8	3.7	14.1	6.8	7.4
P/E (배)	70.6	55.6	10.0	21.1	15.6
P/B (배)	2.0	2.0	1.3	1.4	1.1
배당수익률 (%)	0.5	0.6	1.3	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,863	4,135	3,674	3,849	4,258	4,521
국내	3,076	2,581	2,211	2,150	2,171	2,234
해외	1,802	1,479	1,392	1,653	2,000	2,197
영업이익	343	214	108	226	399	461
국내	300	223	146	155	160	152
해외	52	3	(43)	104	271	346
세전이익	298	224	281	769	461	522
순이익	181	129	174	723	369	418
지배주주순이익	194	134	180	726	378	432
영업이익률(%)	7.1	5.2	2.9	5.9	9.4	10.2
국내	9.8	8.6	6.6	7.2	7.4	6.8
해외	2.9	0.2	(3.1)	6.3	13.5	15.8
매출액(YoY %)	9.7	(15.0)	(11.1)	4.8	10.6	6.2
국내	17.3	(16.8)	(15.4)	(2.9)	1.4	3.3
해외	3.3	(18.0)	(5.9)	18.8	21.0	9.9
영업이익(YoY %)	140.1	(37.6)	(49.5)	108.8	76.6	15.6
국내	156.0	(25.8)	(34.2)	6.0	3.5	(5.2)
해외	189.4	(94.4)	적전	흑전	160.3	27.9
지배순이익(YoY %)	451.3	(30.6)	33.9	303.1	(47.9)	14.3

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	912	905	977	1,056	3,849	1,065	1,025	1,037	1,131	4,258
국내	564	512	535	540	2,150	557	525	538	551	2,171
해외	337	382	431	503	1,653	490	474	472	565	2,000
영업이익	73	4	65	84	226	115	75	102	106	399
국내	49	15	48	43	155	48	21	48	44	160
해외	32	5	25	43	104	76	62	62	71	271
세전이익	102	514	54	98	769	136	108	113	104	461
순이익	80	531	37	75	723	109	87	90	83	369
지배주주순이익	79	531	38	78	726	112	89	93	85	378
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.9	5.9	10.8	7.3	9.9	9.4	9.4
국내	8.7	3.0	9.0	7.9	7.2	8.6	3.9	8.9	7.9	7.4
해외	9.4	1.3	5.7	8.5	6.3	15.6	13.1	13.1	12.5	13.5
세전이익률(%)	11.2	56.8	5.6	9.3	20.0	12.8	10.6	10.9	9.2	10.8
순이익률(%)	8.8	58.6	3.8	7.1	18.8	10.2	8.5	8.7	7.4	8.7
매출액(YoY %)	(0.2)	(4.3)	9.9	14.0	4.8	16.8	13.3	6.1	7.1	10.6
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(3.6)	(2.8)	(1.2)	2.5	0.7	2.1	1.0
해외	(2.3)	2.5	35.8	41.0	18.8	45.4	24.1	9.3	12.2	21.0
영업이익(YoY %)	12.9	(29.5)	277.7	305.4	108.8	58.3	1,713.3	57.0	26.5	76.6
국내	11.8	(58.7)	151.3	(17.8)	2.2	(2.3)	35.5	0.2	2.3	3.5
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전	141.3	1,119.5	149.3	66.0	160.3
지배순이익(YoY %)	(9.9)	2,304.6	34.4	83.3	303.1	41.9	(83.3)	145.9	8.8	(47.9)

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 채널별 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	912	905	977	1,056	1,065	1,025	1,037	1,131	3,674	3,849	4,258
국내	564	512	535	540	557	525	538	551	2,211	2,150	2,171
방판	76	65	79	67	74	62	73	64	310	288	273
백화점	49	51	46	44	48	51	45	44	193	190	188
면세점	113	82	86	96	87	77	82	95	453	376	341
온라인	217	209	170	234	241	232	183	254	800	830	910
해외	337	382	431	503	490	474	472	565	1,392	1,653	2,000
아시아	232	185	180	234	216	188	179	240	1,058	830	823
중국	117	74	62	91	92	68	58	92	549	343	311
유럽	17	16	20	21	24	24	24	27	52	74	99
미국	88	85	81	101	101	103	99	124	287	355	427
코스알엑스		96	151	147	148	159	169	174		393	650
YoY %	(0.2)	(4.3)	9.9	14.0	16.8	13.3	6.1	7.1	(11.1)	4.8	10.6
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(3.6)	(1.2)	2.5	0.7	2.1	(14.4)	(2.8)	1.0
방판	(15.0)	(8.0)	4.0	(8.6)	(2.0)	(5.0)	(8.0)	(5.0)	(7.9)	(7.2)	(5.0)
백화점	(5.0)	(1.0)	0.0	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	1.0	(1.8)	(1.0)
면세점	36.1	(26.2)	(31.6)	(28.6)	(22.8)	(6.0)	(4.2)	(0.8)	(30.4)	(17.0)	(9.3)
온라인	(3.0)	(2.0)	12.0	11.0	11.0	10.8	7.8	8.5	(19.0)	3.8	9.6
해외	(2.3)	2.5	35.8	41.0	45.4	24.1	9.3	12.2	(5.9)	18.8	21.0
아시아	(15.8)	(35.2)	(23.5)	(10.7)	(6.8)	1.6	(0.1)	2.4	(16.7)	(21.5)	(0.9)
중국	(23.0)	(53.0)	(47.0)	(26.6)	(21.0)	(7.1)	(6.0)	0.9	(30.7)	(37.5)	(9.5)
유럽	51.8	18.5	60.0	43.4	40.0	55.5	22.0	25.5	65.0	42.9	34.3
미국	39.8	15.0	15.0	27.4	15.3	21.1	22.0	22.5	58.2	23.9	20.3
코스알엑스						65.1	12.0	18.9			65.3
영업이익	73	4	65	84	115	75	102	106	108	226	399
국내	49	15	48	43	48	21	48	44	152	155	160
해외	32	5	25	43	76	62	62	71	(43)	104	271
아시아	4	(38)	(26)	(15)	1	(2)	(1)	2	(85)	(75)	(0)
중국	(9)	(42)	(31)	(22)	(14)	(7)	(6)	(6)	(107)	(105)	(33)
유럽	4	2	3	3	6	3	3	3	6	11	15
미국	24	13	2	8	25	13	7	9	36	46	55
코스알엑스		29	47	47	45	48	51	56		123	200
OPM %	8.0	0.5	6.7	7.9	10.8	7.3	9.9	9.4	2.9	5.9	9.4
국내	8.7	3.0	9.0	7.9	8.6	3.9	8.9	7.9	6.9	7.2	7.4
해외	9.4	1.3	5.7	8.5	15.6	13.1	13.1	12.5	(3.1)	6.3	13.5
아시아	1.7	(20.5)	(14.7)	(6.3)	0.3	(1.3)	(0.3)	0.9	(8.1)	(9.1)	(0.0)
중국	(8.0)	(57.0)	(50.0)	(24.5)	(15.0)	(10.3)	(10.0)	(6.4)	(19.5)	(30.5)	(10.5)
유럽	23.5	11.0	13.0	12.2	24.0	12.1	14.3	12.2	12.0	14.8	15.5
미국	26.9	14.7	2.2	7.6	25.0	13.0	7.5	7.5	12.5	12.8	13.0
코스알엑스		30.0	31.0	32.2	30.0	30.5	30.4	32.1		31.2	30.8

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,468	
Target PER(배)	25 해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배	
적정 주가	161,697	
목표 주가	160,000	
현재 주가	115,400	
상승 여력(%)	38.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,674	3,849	4,258	4,521
매출원가	1,155	1,138	1,227	1,296
매출총이익	2,519	2,711	3,031	3,225
판매비와관리비	2,411	2,486	2,632	2,764
조정영업이익	108	226	399	461
영업이익	108	226	399	461
비영업손익	173	543	62	61
금융손익	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	42	17	0	0
세전계속사업손익	281	769	461	522
계속사업법인세비용	107	46	92	104
계속사업이익	174	723	369	418
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	174	723	369	418
지배주주	180	726	378	432
비지배주주	-6	-3	-9	-15
총포괄이익	133	737	369	418
지배주주	139	736	369	417
비지배주주	-6	1	0	0
EBITDA	360	484	646	689
FCF	214	73	463	500
EBITDA 마진율 (%)	9.8	12.6	15.2	15.2
영업이익률 (%)	2.9	5.9	9.4	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.9	18.9	8.9	9.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,952	1,445	1,930	2,406
현금 및 현금성자산	506	195	505	854
매출채권 및 기타채권	312	345	380	407
재고자산	394	434	526	591
기타유동자산	740	471	519	554
비유동자산	3,934	5,178	5,053	4,942
관계기업투자등	287	29	32	33
유형자산	2,442	2,419	2,284	2,168
무형자산	341	1,851	1,849	1,847
자산총계	5,887	6,623	6,982	7,348
유동부채	813	942	1,010	1,054
매입채무 및 기타채무	86	92	102	109
단기금융부채	299	362	369	373
기타유동부채	428	488	539	572
비유동부채	201	234	252	263
장기금융부채	51	63	63	63
기타비유동부채	150	171	189	200
부채총계	1,014	1,175	1,261	1,317
지배주주지분	4,898	5,398	5,681	6,006
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	794	626	626	626
이익잉여금	4,101	4,765	5,048	5,373
비지배주주지분	-25	49	40	25
자본총계	4,873	5,447	5,721	6,031

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	348	233	563	600
당기순이익	174	723	369	418
비현금수익비용가감	267	-173	292	285
유형자산감가상각비	252	258	235	216
무형자산상각비	0	0	12	12
기타	15	-431	45	57
영업활동으로인한자산및부채의변동	-36	-261	-54	-46
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	-14	-34	-26
재고자산 감소(증가)	-11	25	-92	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-25	10	6
법인세납부	-53	-99	-92	-104
투자활동으로 인한 현금흐름	-186	-506	-108	-108
유형자산처분(취득)	-108	-159	-100	-100
무형자산감소(증가)	-39	-13	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-107	-35	-52	-36
기타투자활동	68	-299	54	38
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-61	-93	-92
장단기금융부채의 증가(감소)	-7	74	7	4
자본의 증가(감소)	2	-168	0	0
배당금의 지급	-47	-63	-96	-107
기타재무활동	-47	96	-4	11
현금의 증가	57	-311	309	350
기초현금	450	506	195	505
기말현금	506	195	505	854

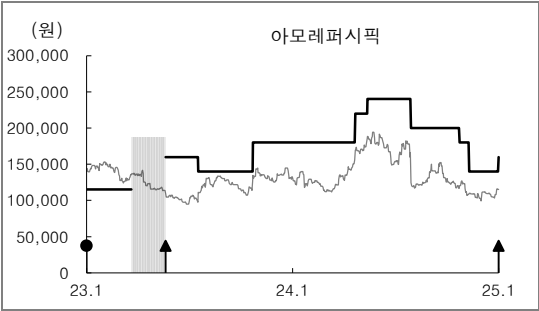
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	55.6	10.0	21.1	15.6
P/CF (x)	22.7	13.2	12.1	9.6
P/B (x)	2.0	1.3	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	23.6	13.1	10.3	9.1
EPS (원)	2,608	10,514	5,476	7,391
CFPS (원)	6,391	7,960	9,570	12,005
BPS (원)	70,987	78,326	82,418	102,851
DPS (원)	910	1,400	1,600	1,700
배당성향 (%)	30.6	11.3	25.3	23.8
배당수익률 (%)	0.6	1.3	1.4	1.5
매출액증가율 (%)	-11.1	4.8	10.6	6.2
EBITDA증가율 (%)	-28.4	34.4	33.6	6.6
조정영업이익증가율 (%)	-49.5	108.8	76.6	15.6
EPS증가율 (%)	33.9	303.1	-47.9	35.0
매출채권 회전율 (회)	12.7	12.5	12.5	12.2
재고자산 회전율 (회)	9.1	9.3	8.9	8.1
매입채무 회전율 (회)	13.8	12.7	12.6	12.3
ROA (%)	3.0	11.6	5.4	5.8
ROE (%)	3.7	14.1	6.8	7.4
ROIC (%)	2.0	5.6	7.0	8.0
부채비율 (%)	20.8	21.6	22.1	21.8
유동비율 (%)	240.0	153.4	191.1	228.3
순차입금/자기자본 (%)	-6.8	-3.3	-9.2	-14.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.6	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
2025.01.10	매수	160,000	-	-
2024.11.18	매수	140,000	-22.37	-17.21
2024.11.01	매수	180,000	-34.58	-29.44
2024.08.07	매수	200,000	-35.77	-23.90
2024.05.22	매수	240,000	-28.10	-19.08
2024.04.30	매수	220,000	-21.73	-16.00
2023.11.01	매수	180,000	-27.83	-13.39
2023.07.27	매수	140,000	-12.82	-4.36
2023.05.30	매수	160,000	-36.22	-33.00
2023.03.31	분석 대상 제외		-	-
2022.09.30	중립	115,000	11.80	33.04



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 아모레퍼시픽 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.