



BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원(상향)
현재주가(4.29) 155,900원

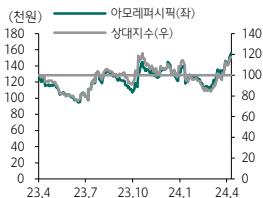
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,687.44
52주 최고/최저(원)	155,900/94,700
시가총액(십억원)	9,119.0
시가총액비중(%)	0.42
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	217.3
60일 평균 거래대금(십억원)	28.0
외국인지분율(%)	27.91
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9 인	50.15
국민연금공단	7.40

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,323.7	4,925.0
영업이익(십억원)	376.6	537.7
순이익(십억원)	284.5	396.8
EPS(원)	4,180	5,817
BPS(원)	74,706	79,951

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,248.4	4,936.8
영업이익	214.2	108.2	440.8	695.5
세전이익	224.5	280.6	480.8	710.0
순이익	134.5	180.1	340.8	521.8
EPS	1,947	2,608	4,935	7,557
증감율	(30.61)	33.95	89.23	53.13
PER	70.62	55.60	31.59	20.63
PBR	1.98	2.04	2.06	1.89
EV/EBITDA	15.79	22.22	12.57	8.72
ROE	2.81	3.71	6.74	9.56
BPS	69,619	70,987	75,537	82,615
DPS	680	910	910	910



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

하나증권 리서치센터

2024년 04월 30일 | 기업분석_Earnings Review

아모레퍼시픽 (090430)

1Q24 Review: 컨센서스 상회

1Q24 Review: 컨센서스 상회

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 연결 매출 9.1천억원(YoY flat%), 영업이익 727억원(YoY+13%, 이익률 8%)으로 컨센서스(509억원)를 크게 상회 했다. 상회 요인은 전사적 손익 개선이며 1) 우려대비 선방한 중국, 2) 해외 전반의 수익성 상승, 3) 국내 원가율 개선 등에 기인한다. 특히 매출 측면에서는 북미/유럽의 고성장이 두드러졌으며, 당 분기 매출 비중 12%, 이익 비중 40% 추산, 전사 실적에 기여하는 바가 확대되고 있다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.7천억원(YoY+3%), 영업이익 474억원(YoY+36%, 이익률 10%) 기록 했다. 전통 채널 매출은 대체로 감소했으나, '면세/국내 이커머스/MBS 채널'의 외형 확대가 이를 상쇄했다. ①**면세** 매출은 1.1천억원(YoY+36%, QoQ-16%) 달성했다. 낮은 기저 및 관광객 증가로 전년동기비 두 자릿수 성장하나, 대량 물량 위축으로 전분기비 약세 이어졌다. ②**면세 외** 매출은 3.6천억원(YoY-4%) 기록했다. 채널별 매출 성장률은 아리따움/방판/백화점/이커머스(글로벌) 각각 22%/12%/8%/6%(50%) 감소 추산하며, MBS 채널(비중 5%)의 경우 30% 이상 성장했다. 면세 매출 증가(믹스 개선)/할인을 축소/재고관리 강화 등으로 전년동기비 수익성이 2.5%p 개선되었다.

▶**해외**는 매출 3.4천억원(YoY-2%), 영업이익 316억원(YoY flat%) 달성했다. 중국이 우려대비 손실 폭을 크게 줄였으며, 북미/유럽/아세안은 수익성이 대부분 개선되었다. ①**중국**은 매출 21% 감소, 영업손실 80억원 추산하며, 당초 당사/시장 추정치(영업손실 200억원)를 크게 상회했다. 제품/채널 믹스 개선과 비용 축소(인건비 YoY-20%, 판촉비 -10%, 감가상각비 -84%)에 기인한다. 설화수의 이커머스에서의 수요는 견고했으나, 대다수는 채널 축소 등으로 전체 매출은 감소했다. 손익 안정화가 우선이었던 것으로 보인다. ②**미국**은 매출 878억원(YoY+40%) 기록했으며, 영업이익은 246억원(YoY+51%) 추정한다. 라네즈/설화수/이니스프리 각각 (달러기준) 40%+/20%+/60%+ 이상 고성장 했다. 이니스프리는 세포라 입점 효과 더해지고 있다(1Q24 417개점, 2023년 182개점). 마케팅 집행 지속되나, 고성장 함에 따라 수익성은 개선되었다. ③**유럽**은 매출 173억원(YoY+52%) 달성했으며, 영업이익은 45억원(YoY+71%, 이익률 26%) 추정한다. 라네즈가 두 배 성장했으며, 이니스프리가 Space NK에 입점하며 두 자릿수 성장 달성했다. 올해 MBS 중심으로 채널 확장 지속될 전망이다.

2024년: COSRX 가이던스 상향 + 북미/유럽 고성장 + 중국 손익 안정화 기대

이번 실적의 관련 포인트는 1) 중국 손익의 빠른 안정화, 2) 북미/유럽의 고성장, 이와 함께 수요 강세의 자신감으로 3) COSRX의 2024년 가이던스 상향(+50% 성장) 제시이다. 해당 세가지 요소는 아모레퍼시픽의 2024년 실적 가시성을 높이는 가장 중요 요소이다. 2024년 아모레퍼시픽의 실적은 연결 매출 4.2조원(YoY+16%), 영업이익 4.4천억원(YoY+307%) 전망하며, 5월에 연결 반영 될 COSRX의 실적과 중국법인 추정치를 상향했다. 투자 의견 BUY 유지하며, 추정치 상향에 기인 목표주가를 20만원으로 상향한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	913.7	945.4	888.8	926.1	911.5	1,035.4	1,123.9	1,177.6	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,674.0	4,248.4	4,936.8
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	523.0	549.7	573.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,209.8	2,353.1
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	422.3	447.1	473.0	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,810.8	1,934.2
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	100.7	102.6	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	399.0	418.9
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	336.8	374.6	363.8	405.4	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,480.6	1,630.5
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	231.7	275.1	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	1,065.9	1,151.8
* 중국 [추정치]	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	130.3	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	533.0	583.3
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	61.7	72.9
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	352.9	405.8
COSRX	-	-	-	-	-	117.9	179.7	189.1	-	-	-	-	486.7	876.1
% YoY 매출액	-22%	0%	-5%	-15%	0%	10%	26%	27%	-21%	10%	-15%	-11%	16%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-6%	1%	2%	-23%	14%	-16%	-14%	0%	6%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	3%	-8%	0%	2%	-26%	17%	-17%	-15%	-1%	7%
해외	-18%	28%	-4%	-19%	-2%	1%	14%	14%	-16%	3%	-18%	-6%	6%	10%
- 아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-4%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	1%	8%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	52%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	19%	18%
- 북미	80%	105%	35%	37%	40%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	23%	15%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80%
연결 영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	85.1	126.2	156.7	143.0	343.4	214.2	108.2	440.8	695.5
한국	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	42.2	45.6	60.9	117.2	300.0	222.5	146.3	197.8	232.7
- 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	36.5	44.3	54.6	112.6	299.8	214.8	136.0	182.8	212.1
- 생활용품	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	5.7	1.3	6.3	4.6	0.2	7.7	10.3	15.0	20.6
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	0.6	14.0	23.0	14.5	50.7	-1.7	-43.1	69.3	133.9
- 아시아 [추정치]	12.6	-34.9	-12.3	-41.8	2.5	-5.0	5.1	11.7	19.0	41.0	-29.7	-76.3	14.3	61.5
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-8.0	-8.2	-4.9	3.2	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-17.9	23.6
- 유럽 [추정치]	2.6	0.2	-0.6	1.2	4.5	0.6	0.4	0.8	-1.7	1.8	4.5	3.4	6.3	12.4
- 북미 [추정치]	16.3	2.0	4.6	6.8	24.6	5.1	8.5	10.5	-2.8	7.9	23.5	29.7	48.6	60.0
COSRX	-	-	-	-	-	41.3	65.6	71.8	-	-	-	-	178.7	325.0
% YoY 영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	13%	1345%	632%	658%	-67%	140%	-38%	-50%	307%	58%
한국	-66%	0%	-35%	17%	28%	15%	139%	17%	-63%	156%	-26%	-34%	35%	18%
- 화장품	-67%	-22%	-23%	14%	36%	16%	103%	14%	-64%	166%	-28%	-37%	34%	16%
해외	-25%	적지	적지	적전	0%	흑전	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	93%
- 아시아	-59%	적지	적지	적전	-80%	적지	흑전	흑전	-84%	116%	적전	적지	흑전	330%
- 유럽	164%	-80%	적전	-8%	71%	190%	흑전	-32%	적지	흑전	150%	-24%	85%	96%
- 북미	192%	-60%	-61%	512%	51%	156%	85%	53%	적지	흑전	196%	27%	64%	23%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82%
지배주주 순이익	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	66.5	86.9	108.8	35.1	193.7	134.4	180.1	340.8	521.8
% Margin 매출총이익률	67%	68%	69%	70%	71%	68%	71%	72%	71%	72%	68%	69%	70%	72%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	8%	8%	11%	13%	3%	7%	5%	3%	10%	14%
한국	7%	7%	4%	9%	9%	8%	8%	11%	4%	10%	9%	7%	9%	10%
- 화장품	8%	7%	5%	10%	10%	9%	10%	12%	5%	12%	10%	7%	10%	11%
- 생활용품	4%	6%	-3%	4%	2%	6%	1%	6%	1%	0%	2%	3%	4%	5%
해외	9%	-9%	-3%	-9%	9%	0%	4%	6%	1%	3%	0%	-3%	5%	8%
- 아시아	5%	-12%	-5%	-16%	1%	-2%	2%	4%	1%	2%	-2%	-7%	1%	5%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-7%	-6%	-4%	2%	3%	3%	-6%	-19%	-3%	4%
- 유럽	23%	2%	-5%	8%	26%	4%	3%	5%	-9%	8%	15%	7%	10%	17%
- 북미	26%	3%	7%	9%	28%	6%	10%	11%	-4%	8%	13%	10%	14%	15%
COSRX	-	-	-	-	-	35%	37%	38%	-	-	-	-	37%	37%
순이익률	10%	2%	3%	5%	9%	6%	8%	9%	1%	4%	3%	5%	8%	11%

자료: 하나증권, 주: 2024년 COSRX 매출 7.3천억원, 영업이익 2.7천억원, 영업이익률 37% 전망

주: COSRX 2023년 관계기업손익 458억원 반영 → 2024년 5월부터 연결 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	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	523.0	549.7	573.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,209.8	2,353.1
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	275.1	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	1,065.9	1,151.8
- 중국	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	130.3	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	533.0	583.3
설화수	44.1	29.3	40.4	33.9	39.7	33.7	48.5	38.9	291.9	440.8	312.4	147.7	160.8	181.1
이니스프리	19.6	18.5	14.0	13.8	11.3	12.9	16.8	16.6	391.3	240.4	117.1	65.9	57.7	62.3
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	44.8	64.2	49.8	75.8	345.7	376.8	218.1	238.8	234.6	253.4
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	61.7	72.9
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	352.9	405.8
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-6%	1%	2%	-23%	14%	-16%	-14%	0%	6%
아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-4%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	1%	8%
- 중국	-49%	16%	-22%	-42%	-21%	-14%	18%	16%	-13%	4%	-35%	-31%	-2%	9%
설화수	-61%	-33%	-19%	-68%	-10%	15%	20%	15%	14%	51%	-29%	-53%	9%	13%
이니스프리	-56%	-5%	-54%	-38%	-42%	-30%	20%	20%	-32%	-39%	-51%	-44%	-12%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	-17%	-15%	15%	15%	-14%	9%	-42%	9%	-2%	8%
유럽	107%	124%	41%	37%	52%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	19%	18%
북미	80%	105%	35%	37%	40%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	23%	15%

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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	112.7	100.0	120.0	130.0	948.8	1,156.5	650.9	451.1	462.7	509.0
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	355.7	322.3	327.1	343.0	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,348.1	1,425.2
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	196.0	182.2	150.7	175.6	207.0	605.0	809.2	829.1	701.4	715.6	757.1
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-29%	36%	-10%	-2%	-3%	-39%	22%	-44%	-31%	3%	10%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-4%	-7%	1%	4%	-13%	14%	5%	-9%	-2%	6%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-2%	-6%	-2%	11%	6%	30%	34%	2%	-15%	2%	6%

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

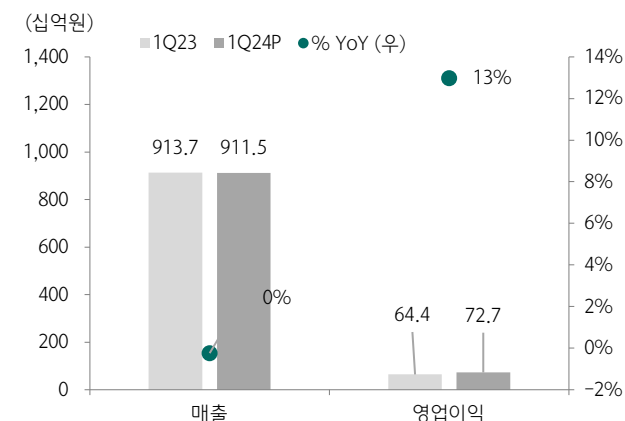
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
력셔리	310.1	301.7	298.8	296.0	323.1	285.0	302.4	309.7	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,220.2	1,290.0
프리미엄	114.2	117.6	111.0	136.6	126.1	121.3	120.9	137.6	710.0	799.9	582.3	479.4	505.9	541.9
데일리뷰티	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	90.4	93.5	97.5	496.1	482.5	425.0	386.4	376.5	401.2
% YoY														
력셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	4%	-6%	1%	5%	-29%	22%	-14%	-16%	1%	6%
프리미엄	-38%	-24%	-4%	8%	10%	3%	9%	1%	-14%	13%	-27%	-18%	6%	7%
데일리뷰티	-23%	0%	-1%	-8%	-2%	-6%	-4%	2%	3%	-3%	-12%	-9%	-3%	7%

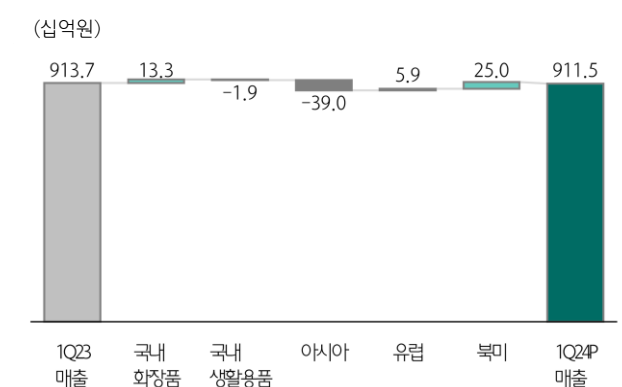
자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 1Q24P 연결 실적 요약



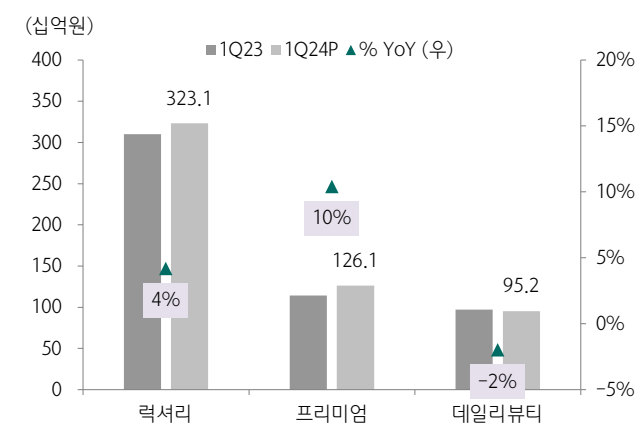
자료: 하나증권

도표 6. 아모레퍼시픽 1Q24P 연결 매출 변동 (YoY)



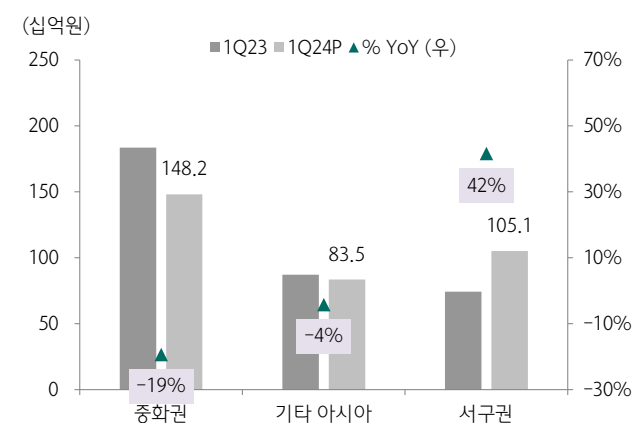
자료: 하나증권

도표 7. 아모레퍼시픽 1Q24P 국내 부문별 매출 요약



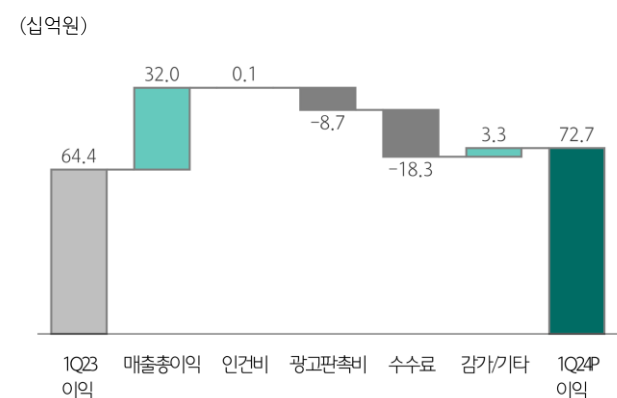
자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 1Q24P 해외 주요 권역 매출 요약



자료: 하나증권

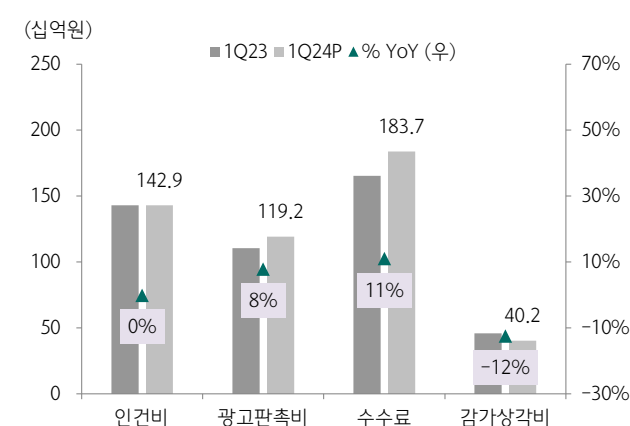
도표 9. 아모레퍼시픽 1Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 1Q23 5,496억원 → 1Q24P 5,732억원 (+236억원)

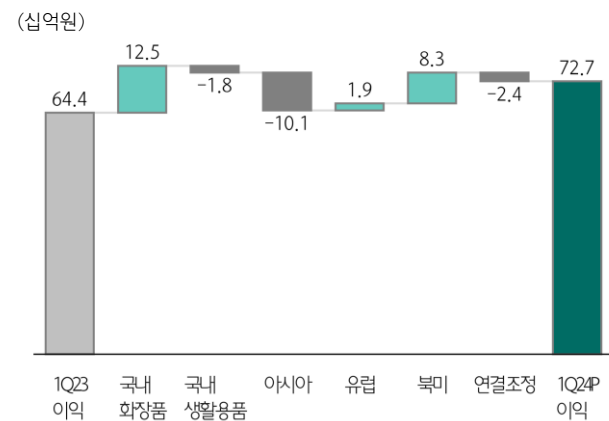
자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 1Q24P 판매관리비 주요 항목 변동 요약



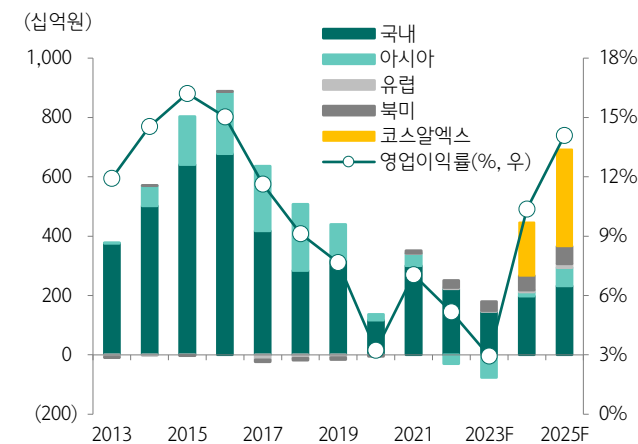
자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽 1Q24P 연결 영업이익 변동 (YoY)



자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 13. 코스알엑스(COSRX)의 대표 제품군

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

주: 회사자료
자료: 하나증권

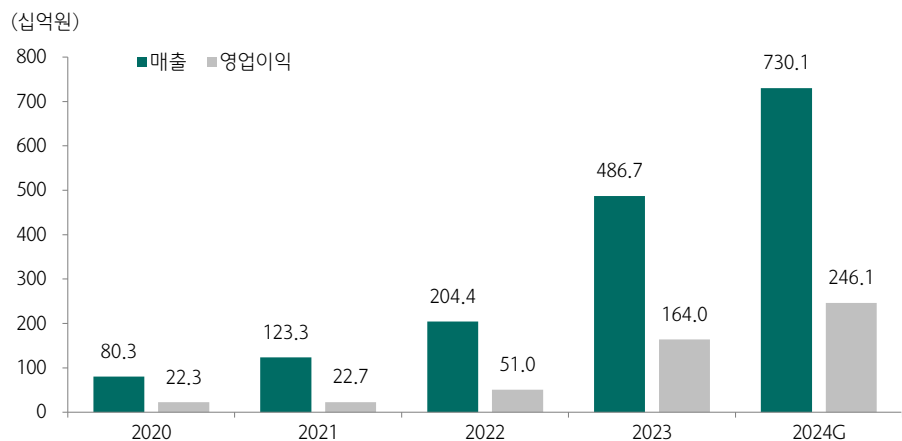
도표 14. 코스알엑스(COSRX)의 디지털 역량

- 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 실적 추이 및 향후 전망

2024년 매출 +50% 성장
영업이익률 30% 초반 제시



자료: 하나증권

코스알엑스 2023년 실적 요약

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

도표 16. 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

도표 17. 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 18. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	워터뱅크 블루 히알루론산 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	50ml	50ml
리뷰수	38,421건	20,025건	3,178건	2,148건	1,442건
평점	4.7	4.7	4.7	4.6	4.7
가격	\$24.00	\$18.00	\$32.00	\$16.00	\$40.00
이미지					
이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	화산송이 모공마스크	제주 양벚꽃 젤리 크림	그린티 히알루론산 하이드레이팅 세럼	그린티 히알루론산 페이스 클렌저
용량	50ml	100ml	50ml	80ml	150ml
리뷰수	5,072건	3,122건	2,035건	1,090건	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 오일	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	탄력 크림
용량	200ml	50ml	60ml	120ml	75ml
리뷰수	965건	894건	627건	126건	106건
평점	4.4	4.6	4.6	4.6	4.4
가격	\$40.00	\$12.00	\$89.00	\$54.00	\$120.00
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	오가니언스 워터리 에센스	와일드 시드 퍼밍 세럼
용량	50ml	15g*2	200ml	230ml	50ml
리뷰수	204건	191건	53건	39건	30건
평점	4.6	4.4	4.4	4.8	4.6
가격	\$35.40	\$55.99	\$25.99	\$29.99	\$65.99
이미지					
COSRX 주요 제품					
제품명	스네일 뮤신 96% 파워 리페어링 에센스	아크네 폼플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	히알루론산 모이스처링 크림
용량	100ml	96매	100g	150ml	100g
리뷰수	70,629건	52,228건	27,153건	16,372건	3,263건
평점	4.6	4.4	4.5	4.5	4.6
가격	\$16.00	\$11.70	\$16.00	\$10.60	\$13.91
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	103,114개	47,940개	8,243개	5,110개	4,770개
리뷰수	26,029건	11,101건	1,906건	1,264건	1,013건
평점	4.8	4.6	4.8	4.7	4.7
가격	¥2,090	¥3,300	¥3,520	¥3,080	¥3,630
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	505,272개	202,435개	158,728개	87,027개	77,345개
리뷰수	102,051건	30,506건	33,993건	21,940건	15,515건
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
가격	¥3,960	¥899	¥2,710	¥1,950	¥3,810
이미지					
설화수 주요 제품					
제품명	자음생 앰플	퍼펙팅 파운데이션	윤조 에센스 6세대	자음 2종 세트 에센셜 컴포트 데일리 루틴	순행 클렌징폼 EX
용량	20ml	35ml	30ml	150ml + 125ml	100ml
판매량	10,240개	7,909개	7,316개	6,012개	3,823개
리뷰수	3,128건	2,386건	2,209건	2,171건	1,077건
평점	4.8	4.6	4.8	4.9	4.8
가격	¥16,800	¥7,980	¥12,600	¥16,800	¥5,040
이미지					
프리메라 주요 제품					
제품명	유스 래디언스 비타티놀 세럼	하이드로글로우 트리트먼트 에센스	알파인 베리 워터리 크림	오가니언스 BR 소프트 필링 투 품 클렌저	페이셜 마일드 필링
용량	15g*2	150ml	50ml	120ml	150ml
리뷰수	361건	136건	27건	19건	9건
평점	4.4	4.8	4.9	4.8	4.3
가격	¥3,300	¥3,960	¥4,920	¥2,090	¥3,080
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 미스트	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	아토베리어 365 로션	아토베리어 365 버블 클렌저
용량	120ml	80ml	150ml	150ml	150ml
판매량	8,593개	5,539개	1,180개	643개	272개
리뷰수	1,542건	1,033건	269건	147건	61건
평점	4.7	4.7	4.8	4.9	4.8
가격	¥2,160	¥3,960	¥2,940	¥3,234	¥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	15,979개	12,646개	11,154개	6,080개	3,044개
리뷰수	4,974건	5,019건	3,331건	1,876건	963건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,876	¥3,888	¥2,160	¥3,888	¥43,672
이미지					
COSRX 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	379,652개	147,275개	142,167개	47,122개	16,427개
리뷰수	74,067건	30,648건	26,401건	13,818건	4,332건
평점	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥3,272	¥1,872	¥2,470	¥3,510	¥2,480
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,248.4	4,936.8	5,366.1
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,264.4	1,404.4	1,466.2
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,984.0	3,532.4	3,899.9
판매비	2,583.2	2,410.7	2,543.2	2,836.9	3,123.7
영업이익	214.2	108.2	440.8	695.5	776.2
금융손익	(11.6)	142.4	41.2	32.4	32.7
종속/관계기업손익	8.9	41.7	14.8	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
세전이익	224.5	280.6	480.8	710.0	790.8
법인세	95.2	106.8	116.7	177.5	197.7
계속사업이익	129.3	173.9	364.0	532.5	593.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	364.0	532.5	593.1
비지배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	(13.0)	(19.1)	(21.2)
지배주주순이익	134.5	180.1	340.8	521.8	581.3
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	380.0	555.8	619.1
NOPAT	123.4	67.0	333.8	521.6	582.1
EBITDA	502.9	360.0	657.4	881.9	936.5
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	15.63	16.20	8.70
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	398.21	56.26	11.60
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	82.61	34.15	6.19
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	307.39	57.78	11.60
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	89.23	53.11	11.40
EPS증가율	(30.61)	33.95	89.23	53.13	11.39
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.24	71.55	72.68
EBITDA이익률	12.16	9.80	15.47	17.86	17.45
영업이익률	5.18	2.95	10.38	14.09	14.46
계속사업이익률	3.13	4.73	8.57	10.79	11.05

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,947	2,608	4,935	7,557	8,418
BPS		69,619	70,987	75,537	82,615	90,603
CFPS		9,070	6,391	10,108	12,913	13,616
EBITDAPS		7,282	5,214	9,521	12,771	13,562
SPS		59,883	53,207	61,526	71,496	77,713
DPS		680	910	910	910	910
주가지표(배)						
PER		70.62	55.60	31.59	20.63	18.52
PBR		1.98	2.04	2.06	1.89	1.72
PCFR		15.16	22.69	15.42	12.07	11.45
EV/EBITDA		15.79	22.22	12.57	8.72	7.51
PSR		2.30	2.73	2.53	2.18	2.01
재무비율(%)						
ROE		2.81	3.71	6.74	9.56	9.73
ROA		2.26	3.08	5.60	7.92	8.09
ROIC		3.91	2.08	10.93	18.18	21.46
부채비율		21.39	20.81	21.56	21.93	21.27
순부채비율		(12.38)	(17.28)	(24.69)	(32.50)	(39.90)
이자보상배율(배)		17.47	6.64	25.89	60.96	75.58

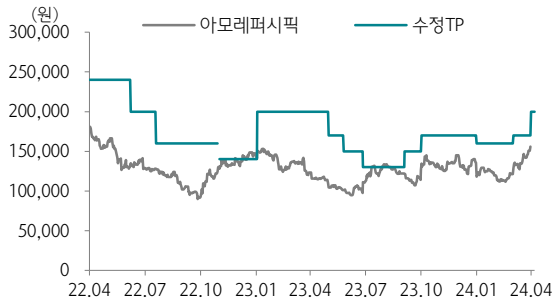
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,514.6	3,224.0	3,947.9	
금융자산	948.8	1,192.4	1,636.2	2,203.6	2,838.9	
현금성자산	449.6	506.4	922.9	1,457.6	2,072.6	
매출채권	285.1	292.9	338.7	393.6	427.8	
재고자산	408.9	394.3	456.0	529.8	575.9	
기타유동자산	92.2	72.6	83.7	97.0	105.3	
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,774.7	3,656.7	3,539.0	
투자자산	299.1	379.9	436.9	505.3	547.9	
금융자산	51.8	92.8	105.0	119.5	128.6	
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	772.1	
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,289.3	6,880.7	7,486.9	
유동부채	831.1	813.3	891.5	985.4	1,043.9	
금융부채	292.4	299.5	308.1	318.5	324.9	
매입채무	80.7	86.4	100.0	116.2	126.3	
기타유동부채	458.0	427.4	483.4	550.7	592.7	
비유동부채	191.4	200.5	223.9	252.0	269.5	
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9	
기타비유동부채	126.6	149.6	173.0	201.1	218.6	
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,115.5	1,237.3	1,313.3	
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,212.2	5,701.0	6,252.5	
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	4,415.6	4,904.3	5,455.9	
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(38.4)	(57.6)	(78.9)	
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,173.8	5,643.4	6,173.6	
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,277.2)	(1,834.1)	(2,463.0)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	587.4	726.9	758.5
당기순이익	129.3	173.9	364.0	532.5	593.1
조정	366.8	209.9	216.7	186.3	160.4
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)	0.1	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(345.1)	(35.6)	6.7	8.1	5.0
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(84.3)	(101.1)	(63.1)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(57.1)	(68.4)	(42.7)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(27.2)	(32.7)	(20.4)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(54.2)	(52.4)	(56.3)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	8.7	10.4	6.5
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)	(62.8)
현금의 증감	(72.0)	115.4	317.0	534.7	614.9
Unlevered CFO	626.3	441.3	698.0	891.7	940.2
Free Cash Flow	51.7	213.7	587.4	726.9	758.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.30	BUY	200,000		
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%
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%

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 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 27일