



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원
현재주가(10.31) 116,600원

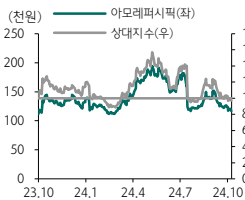
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.15
52주 최고/최저(원)	194,200/111,700
시가총액(십억원)	6,820.3
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	416.5
60일 평균 거래대금(십억원)	55.2
외국인지분율(%)	30.27
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15
국민연금공단	6.40

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,874.4	4,386.1
영업이익(십억원)	209.6	451.8
순이익(십억원)	685.2	382.3
EPS(원)	10,008	5,584
BPS(원)	79,719	84,623

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,849.6	4,460.1
영업이익	214.2	108.2	224.8	395.7
세전이익	224.5	280.6	757.6	399.1
순이익	134.5	180.1	706.6	293.3
EPS	1,947	2,608	10,233	4,248
증감율	(30.61)	33.95	292.37	(58.49)
PER	70.62	55.60	11.39	27.45
PBR	1.98	2.04	1.44	1.38
EV/EBITDA	15.79	22.22	17.77	12.88
ROE	2.81	3.71	13.49	5.15
BPS	69,619	70,987	80,777	84,357
DPS	680	910	910	910



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

하나증권 리서치센터

2024년 11월 01일 | 기업분석_Earnings Review

아모레퍼시픽 (090430)

3Q24 Review: 컨센서스 상회

3Q24 Review: 컨센서스 상회

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 9.8천억원(YoY+10%), 영업이익 652억원(YoY+278%, 영업이익률 7%)으로 컨센서스 430억원을 크게 상회했다. 상회 요인은 ①중국 마케팅 비용 축소, ②국내 수익성 개선에 기인하며, 반면에 COSRX는 기대를 하회했다. COSRX는 매출 1.5천억원(YoY+7%), 영업이익 465억원(YoY-5%, 영업이익률 31%) 기록 추산한다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.3천억원(YoY-2%), 영업이익 440억원(YoY+102%, 이익률 10%)으로 수익성 개선이 돋보였다. 수익성 개선 요인은 ①력셔리 비중 상승(+4%p, 헤라+23%, 설화수 고마진 제품 비중 증가), ②성장 채널 호조/전통채널 구조조정, ③전년도 일회성 비용 존재 등에 기인한다. 국내 채널이 모두 흑자 기록한 것으로 파악된다. **[채널별]** 매출 성장률은 이커머스/MBS는 +10%/+23% 성장했으며, 백화점/방판/아리따움은 각각 -2%/+5%/-22% 기록했다. 면세는 매출 855억원(YoY+30%, QoQ +6%) 기록, 다이고 비중이 30% 미만으로 하락했다. **[부문별]** 매출 성장률은 럭셔리/프리미엄/데일리뷰티 각각 +6%/-19%/+1% 시현했다. ▶**해외**는 매출 4.3천억원(YoY+36%), 영업이익 247억원(흑자전환) 시현했다. COSRX 연결 편입 제외 시 매출 12% 감소, 영업손실 212억원 추산한다. 중화권 적자 영향이며, 북미/EMEA는 견조했다. **[중국]**은 매출 45% 감소, 영업손실 300억원 추산한다. 예상 대비 손실이 작았으며, 마케팅 비용 축소(약 160억원, YoY-50%)에 기인한다. 구조조정 중이며, 이커머스 거래 구조 변경에 따른 매출 공백과 재고환입(160억원), 구조조정 비용(50억원)의 일회성이 존재했다. **[북미]**는 매출 1.5천억원(YoY+107%), 영업이익은 312억원(YoY+579%) 추산된다. COSRX 제외 시, 매출 16% 성장, 이익률 4% 예상한다. 라네즈가 10% 이상, 이니스프리가 20% 이상 성장, 세포라/아마존 중심으로 확장 중이다. **[유럽]**은 매출 545억원(YoY+340%), 영업이익은 98억원(흑전, 이익률 18%) 파악된다. 라네즈의 입점 효과 나타나며, COSRX 제외 시 매출 60% 이상 성장했다. ▶**COSRX**는 매출 7% 성장, 영업이익 5% 감익했으며, 북미는 소폭 감소했으나, EMEA는 50% 이상 고성장 했다. 이익률이 전년동기비 소폭 하락했는데, 마케팅 비 2%p 상승, 수출 제반 비용 증가에 기인한다.

2025년: 중국 축소 긍정적 VS COSRX 둔화는 아쉬워

현재 중국은 글로벌 다수 기업이 고전하고 있으며, 판촉이 매출을 만들어 내는 환경으로 전락했다. 동사의 수익성 기초, 중국 노출도를 축소하는 방향은 상당히 긍정적으로 본다. 다만 이후 성장을 견인해야하는 측면에서 북미(COSRX 포함)의 성장세가 약한 점, EMEA는 고성장 하나 기여도가 낮은 점은 아쉽다. 앞으로 북미에서는 라네즈의 성장 엔진 제품 확대, 이니스프리의 성공적 안착, COSRX의 Rx라인 확장이 중요할 것으로 보이며, EMEA는 K-뷰티 관심이 점증되며, 지역/채널 확장 잠재성이 높은 점은 주목할 부분이다. 아모레퍼시픽의 2025년 실적은 연결 매출 4.5조원(YoY+16%), 영업이익 3.9천억원(YoY+77%, 이익률 9%) 전망하며, 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 18만원으로 유지한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	913.7	945.4	888.8	926.1	911.5	904.8	977.2	1,053.9	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,847.3	4,457.6
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	534.5	574.8	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,184.8	2,355.1
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	468.4	423.4	436.4	474.3	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,802.5	1,953.6
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	382.3	401.4
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	336.8	381.4	431.3	469.0	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,618.5	2,055.1
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	230.2	267.3	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	951.5	1,132.3
* 중국 [추정치]	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	64.5	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	346.3	356.6
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	54.5	42.3	18.9	22.1	31.0	51.8	151.4	192.2
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	146.6	159.5	76.7	98.9	181.3	286.8	515.7	730.6
COSRX [추정치]	-	-	-	-	-	95.0	150.0	174.7	-	-	-	-	419.7	744.4
% YoY 매출액	-22%	0%	-5%	-15%	0%	-4%	10%	14%	-21%	10%	-15%	-11%	5%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-2%	3%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	8%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	3%	-8%	-2%	2%	-26%	17%	-17%	-15%	-1%	8%
해외	-18%	28%	-4%	-19%	-2%	2%	36%	31%	-16%	3%	-18%	-6%	16%	27%
- 아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-2%	2%	-16%	2%	-24%	-17%	-10%	19%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	52%	183%	340%	186%	-13%	17%	40%	67%	192%	27%
- 북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	107%	101%	-18%	29%	83%	58%	80%	42%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	77%
연결 영업이익	64.4	5.9	17.3	20.7	72.7	4.2	65.2	81.1	143.0	343.4	214.2	108.2	223.1	393.9
한국	38.4	36.8	19.1	52.0	49.1	15.2	48.0	42.8	117.2	300.0	222.5	146.3	155.1	183.8
- 화장품	34.9	31.4	21.8	47.9	47.4	20.6	44.0	37.5	112.6	299.8	214.8	136.0	149.5	170.4
- 생활용품	3.5	5.4	-2.7	4.1	1.7	-5.4	4.0	5.3	4.6	0.2	7.7	10.3	5.6	13.4
해외	31.6	-32.7	-8.3	-33.7	31.6	5.1	24.7	46.3	14.5	50.7	-1.7	-43.1	107.7	282.0
- 아시아 [추정치]	12.6	-34.9	-12.3	-41.8	2.5	-31.4	-16.3	0.9	19.0	41.0	-29.7	-76.3	-44.3	66.2
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-8.0	-39.2	-30.0	-18.5	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-95.7	1.0
- 유럽 [추정치]	2.6	0.2	-0.6	1.2	4.5	6.3	9.8	8.5	-1.7	1.8	4.5	3.4	29.1	35.9
- 북미 [추정치]	16.3	2.0	4.6	6.8	24.6	30.2	31.2	37.0	-2.8	7.9	23.5	29.7	122.9	179.9
COSRX [추정치]	-	-	-	-	-	26.6	46.5	52.4	-	-	-	-	125.5	208.4
% YoY 영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	13%	-29%	278%	292%	-67%	140%	-38%	-50%	106%	77%
한국	-66%	0%	-35%	17%	28%	-59%	151%	-18%	-63%	156%	-26%	-34%	6%	19%
- 화장품	-67%	-22%	-23%	14%	36%	-34%	102%	-22%	-64%	166%	-28%	-37%	10%	14%
해외	-25%	적지	적지	적전	0%	흑전	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	162%
- 아시아	-59%	적지	적지	적전	-80%	적지	적지	흑전	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	164%	-80%	적전	-8%	71%	3071%	흑전	605%	적지	흑전	150%	-24%	752%	23%
- 북미	192%	-60%	-61%	512%	51%	1412%	579%	442%	적지	흑전	196%	27%	313%	46%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66%
지배주주 순이익	87.3	22.1	28.0	42.7	78.6	531.5	37.6	57.8	35.1	193.7	134.4	180.1	705.5	292.0
% Margin 매출총이익률	67%	68%	69%	70%	71%	71%	70%	71%	71%	72%	68%	69%	71%	72%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	8%	0%	7%	8%	3%	7%	5%	3%	6%	9%
한국	7%	7%	4%	9%	9%	3%	9%	7%	4%	10%	9%	7%	7%	8%
- 화장품	8%	7%	5%	10%	10%	5%	10%	8%	5%	12%	10%	7%	8%	9%
- 생활용품	4%	6%	-3%	4%	2%	-6%	4%	5%	1%	0%	2%	3%	1%	3%
해외	9%	-9%	-3%	-9%	9%	1%	6%	10%	1%	3%	0%	-3%	7%	14%
- 아시아	5%	-12%	-5%	-16%	1%	-14%	-7%	0%	1%	2%	-2%	-7%	-5%	6%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-7%	-56%	-47%	-20%	3%	3%	-6%	-19%	-28%	0%
- 유럽	23%	2%	-5%	8%	26%	17%	18%	20%	-9%	8%	15%	7%	19%	19%
- 북미	26%	3%	7%	9%	28%	25%	21%	23%	-4%	8%	13%	10%	24%	25%
COSRX	-	-	-	-	-	28%	31%	30%	-	-	-	-	30%	28%
순이익률	10%	2%	3%	5%	9%	59%	4%	5%	1%	4%	3%	5%	18%	7%

자료: 하나증권, [참고] COSRX 관련 ①2024년 COSRX 매출 6.5천억원, 영업이익 2천억원, 영업이익률 32% 전망. ②COSRX 매출은 북미/아세안/유럽/국내 매출에 포함되어 있음

③COSRX 2023년 관계기업손익 458억원 반영 → 2024년 5월부터 연결 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분율 84.8%, 2차/25년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	563.6	511.9	534.5	574.8	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,184.8	2,355.1
아시아	270.7	285.2	234.6	262.7	231.7	222.3	230.2	267.3	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	951.5	1,132.3
- 중국	149.0	151.2	117.3	126.1	117.7	70.0	64.5	94.0	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	346.3	356.6
설화수	44.1	29.3	40.4	33.9	39.7	14.6	18.2	23.7	291.9	440.8	312.4	147.7	96.2	104.5
이니스프리	19.6	18.5	14.0	13.8	11.3	5.5	3.8	11.1	391.3	240.4	117.1	65.9	31.7	31.1
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	44.8	30.2	26.0	46.1	345.7	376.8	218.1	238.8	147.2	147.5
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	17.3	37.3	54.5	42.3	18.9	22.1	31.0	51.8	151.4	192.2
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	87.8	121.8	146.6	159.5	76.7	98.9	181.3	286.8	515.7	730.6
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	-8%	-2%	3%	-23%	14%	-16%	-14%	-1%	8%
아시아	-29%	14%	-12%	-30%	-14%	-22%	-2%	2%	-16%	2%	-24%	-17%	-10%	19%
- 중국	-49%	16%	-22%	-42%	-21%	-54%	-45%	-25%	-13%	4%	-35%	-31%	-36%	3%
설화수	-61%	-33%	-19%	-68%	-10%	-50%	-55%	-30%	14%	51%	-29%	-53%	-35%	9%
이니스프리	-56%	-5%	-54%	-38%	-42%	-70%	-73%	-20%	-32%	-39%	-51%	-44%	-52%	-2%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	-17%	-60%	-40%	-30%	-14%	9%	-42%	9%	-38%	0%
유럽	107%	124%	41%	37%	52%	183%	340%	186%	-13%	17%	40%	67%	192%	27%
북미	80%	105%	35%	37%	40%	65%	107%	101%	-18%	29%	83%	58%	80%	42%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, COSRX 포함

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	112.7	81.0	85.5	100.9	948.8	1,156.5	650.9	451.1	380.1	394.2
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	355.7	342.4	350.9	373.5	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,422.4	1,559.5
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	196.0	182.2	147.5	174.4	202.9	605.0	809.2	829.1	701.4	706.9	778.2
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-29%	36%	-27%	-30%	-25%	-39%	22%	-44%	-31%	-16%	4%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-4%	-2%	9%	13%	-13%	14%	5%	-9%	4%	10%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-2%	-6%	-4%	10%	3%	30%	34%	2%	-15%	1%	10%

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

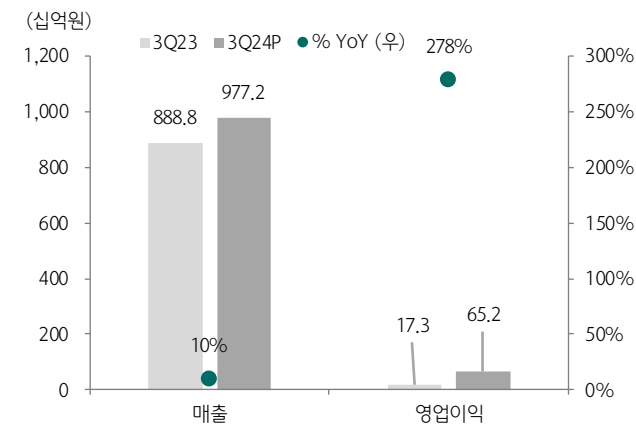
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
력셔리	310.1	301.7	298.8	296.0	323.1	281.1	317.6	310.4	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,232.2	1,323.9
프리미엄	114.2	117.6	111.0	136.6	126.1	121.7	90.3	138.0	710.0	799.9	582.3	479.4	476.1	509.9
데일리뷰티	97.1	95.9	97.7	95.7	95.2	88.5	98.1	97.7	496.1	482.5	425.0	386.4	379.5	408.3
% YoY														
력셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	4%	-7%	6%	5%	-29%	22%	-14%	-16%	2%	7%
프리미엄	-38%	-24%	-4%	8%	10%	3%	-19%	1%	-14%	13%	-27%	-18%	-1%	7%
데일리뷰티	-23%	0%	-1%	-8%	-2%	-8%	0%	2%	3%	-3%	-12%	-9%	-2%	8%

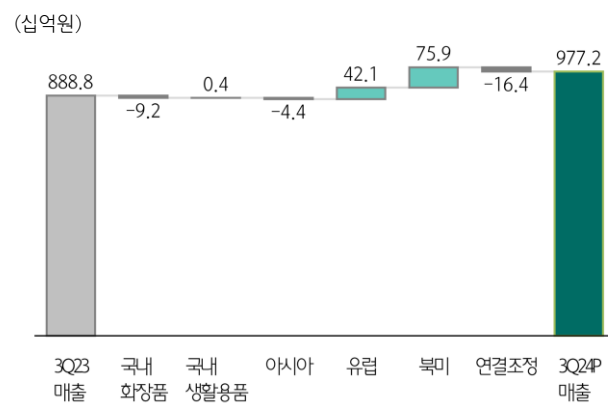
자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 3Q24P 연결 실적 요약



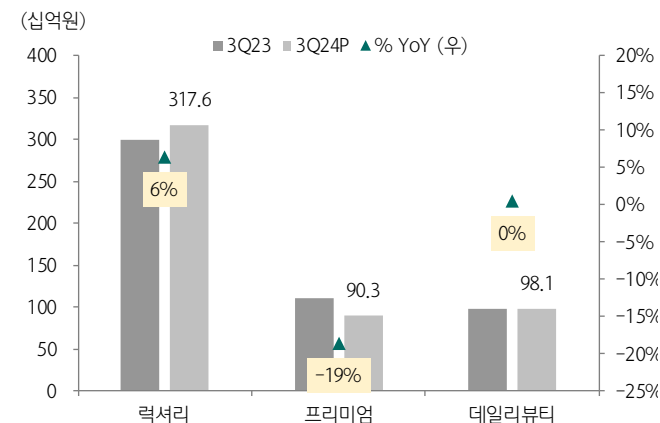
자료: 하나증권

도표 6. 아모레퍼시픽 3Q24P 연결 매출 변동 (YoY)



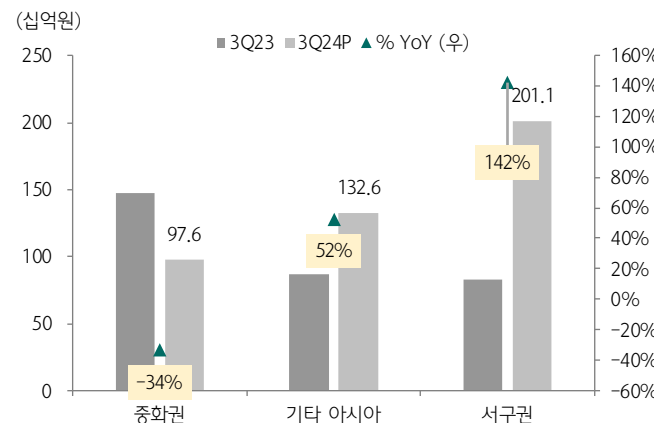
자료: 하나증권

도표 7. 아모레퍼시픽 3Q24P 국내 부문별 매출 요약



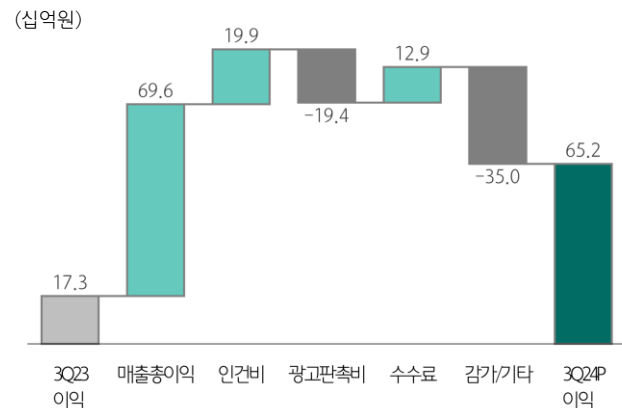
자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 3Q24P 해외 주요 권역 매출 요약



자료: 하나증권

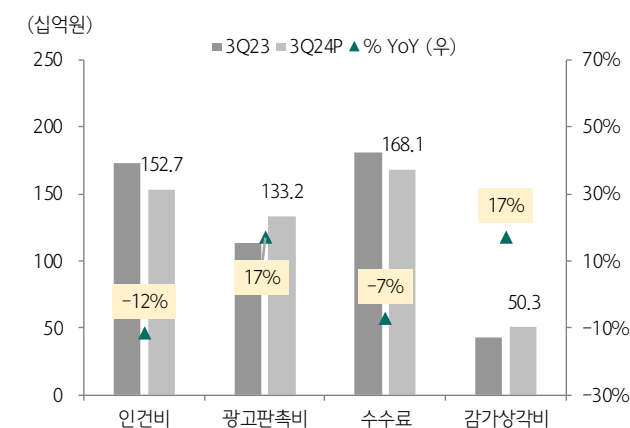
도표 9. 아모레퍼시픽 3Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 6,381억원 → 2Q24P 6,339억원 (-42억원)

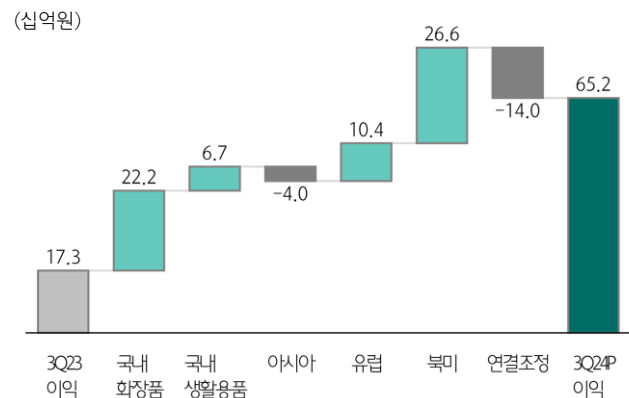
자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 3Q24P 판매관리비 주요 항목 변동 요약



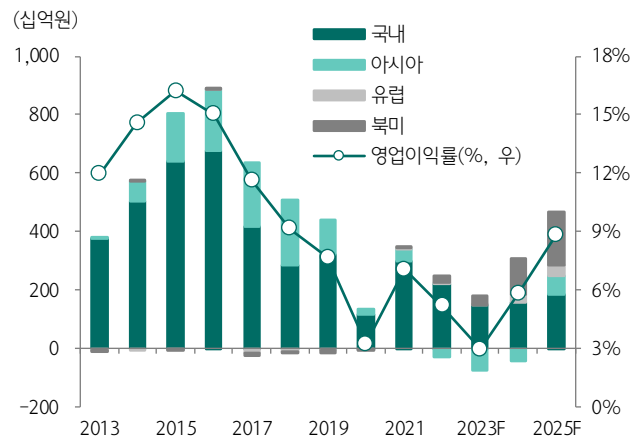
자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽 3Q24P 연결 영업이익 변동 (YoY)



자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

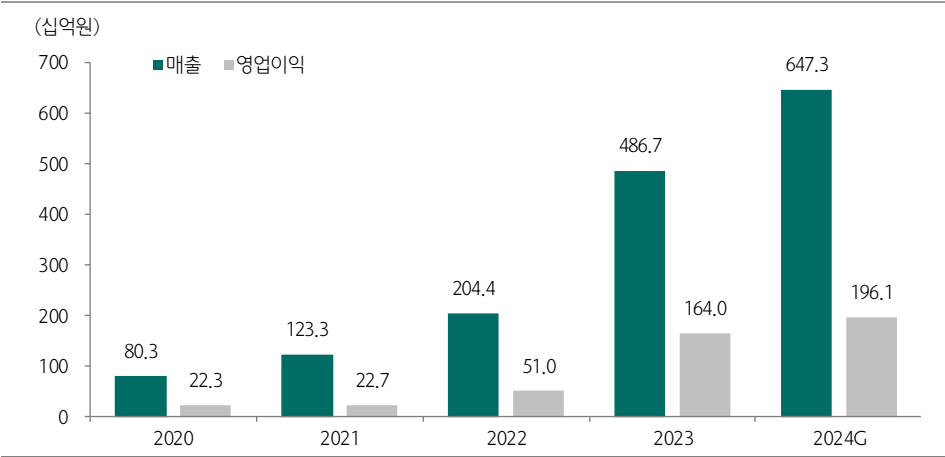
도표 13. COSRX 주요 사항 요약

구 분	비 고
기본적 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 지분율: 최초 지분 취득 시 38%, 24년 5월 기준 84.8%, 25년 4월 기준 93.2% - 아모레퍼시픽 모두 보유 현금으로 매입. 4월 30일 기준으로 연결 편입 - COSRX 보유 현금: 1분기 기준 약 2천억원 파악 - 전상훈 대표이사, 계약상 내년까지 함께 하는 구조, 스톡옵션 보유 중 - 임직원 약 160명, 대부분 ODM사 이용, 더RX라인은 아모레퍼시픽 생산
손익 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 2023년 매출 4,867억원(YoY+138%), 영업이익 1,640억원(YoY+222%), 영업이익률 34% 기록 ** 2023년 분기별 영업이익은 대략 1Q 300억원/2Q 390억원/3Q 480억원/4Q 430억원 수준 - 지역별 비중: (2023년 기준) 북미 50%, 아세안 10% 중후반, EMEA 10% 중반, 일본 5% 정도, 국내 5% 미만, 중국 1% 수준으로 나머지는 기타 등등 → 1Q24 북미 40% 중반까지 하락 → 2Q24~3Q24 북미 40% 초반 - 2024년 매출 가이드선 종전 +50% 에서 +30%대로 하향 조정 - 2024년 매출 6.5천억원(YoY+30%), 영업이익 2천억원(YoY+20%), 영업이익률 30% 전망
지역/채널 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 전사적으로 B2B 50% 초반, B2C 40% 후반, B2C 비중 상승 추세 - B2C(아마존/라자다/쿠팡 등) 이커머스 중심으로 외형성장 & B2B(벤더 통해) 고정비 절감하며 다국가 진출 - 글로벌 70개국 이상 진출, 국가별로 다양한 벤더 활용하여 재고 부담 X - B2C는 미국 아마존 > 일본 쿠팡 > 아세안 쇼피, B2B는 얼타/코스트코 등 - 미국 매출 중 아마존이 B2C로 가장 크며, 그 외 B2B는 얼타/코스트코가 있음 - 얼타 B2B 벤더 통해서 1.5천개 매장에 모두 입점 완료 - 향후 남미/인도/오세아니아/CIS지역 등으로 확장 여지 존재
제품 관련	<ul style="list-style-type: none"> - 스네일 라인이 매출의 40% 수준 추정, 더RX라인(아모레퍼시픽과 협업) 10% 수준 - 더RX라인: 레티놀/비타민C/펩타이드 등 추가적으로 필요한 성분을 선택해서 쓰는 라인 - COSRX가 잘하는 것이 Add on 전략, 함께 사용 시 피부에 긍정적 기능을 하는 제품 군으로 함께 추천하는 개념 - 지역/채널뿐만 아니라 카테고리 확장도 여전히 열려 있음.
시너지 효과	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 시장 개척에 의사결정이 빠름. 우선적 역직구 태핑 → 관련 국가 인력 고용하여 1주내 준비/런칭하는 과정 - 이커머스/SNS 활용에 능함: 제품 개발 → 이커머스 고객 리뷰 데이터 분석을 통한 아이디어 활용 - 마케팅 → SNS 인스타그램 해시태그, 틱톡 챌린지 등을 통해 브랜드/제품을 빠르게, 재밌게 전 세계로 확산시킴 - 아모레퍼시픽 또한 현재 에스트라/한울 등 보유하고 있는 자체 브랜드의 해외 진출이 빠르게 전개 되는 중

자료: 하나증권

2024년 매출 +30% 성장
영업이익률 30% 초반 제시
- 매출성장률 하향

도표 14. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이 및 향후 전망



자료: 하나증권

코스알엑스 2023년 실적 요약
매출 4,867억원(YoY+138%),
영업이익 1,640억원(YoY+222%)
영업이익률 34% 기록

도표 15. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	2023	2024G
매출액	80.3	123.3	204.4	486.7	730.1
매출총이익	41.9	73.0	146.4		
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3		
영업이익	22.3	22.7	51.0	164.0	246.1
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6		
법인세비용	4.8	5.6	12.8		
당기순이익	16.7	17.9	36.8		
% 성장률					
매출액		54%	66%	138%	50%
영업이익		2%	125%	222%	50%
% 수익성					
매출총이익률	52%	59%	72%		
영업이익률	28%	18%	25%	34%	34%
순이익률	21%	15%	18%		

주: DART
자료: 하나증권

국내 10%, 해외 89% 비중 차지
해외 >>> 국내
국내: 면세 > 드럭 > 온라인

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이

	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

주: DART
자료: 하나증권

도표 17. 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 18. 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


표 19. 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 폼 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 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	8,593개	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 슈링커 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너 4종	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 인텐스크림	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)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,849.6	4,460.1
매출원가	1,362.6	1,337.5	1,155.1	1,132.4	1,267.2
매출총이익	3,500.5	2,797.4	2,518.9	2,717.2	3,192.9
판매비	3,157.1	2,583.2	2,410.7	2,492.4	2,797.2
영업이익	343.4	214.2	108.2	224.8	395.7
금융손익	(0.9)	(11.6)	142.4	104.2	24.5
종속/관계기업손익	0.9	8.9	41.7	21.9	(2.0)
기타영업외손익	(45.5)	13.0	(11.6)	406.7	(19.1)
세전이익	297.9	224.5	280.6	757.6	399.1
법인세	117.0	95.2	106.8	44.4	99.8
계속사업이익	180.9	129.3	173.9	713.2	299.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	180.9	129.3	173.9	713.3	299.3
비지배주주지분 순이익	(12.8)	(5.2)	(6.2)	(25.5)	(10.7)
지배주주순이익	193.7	134.5	180.1	706.6	293.3
지배주주지분포괄이익	178.5	108.6	139.3	744.6	312.4
NOPAT	208.5	123.4	67.0	211.6	296.7
EBITDA	705.2	502.9	360.0	441.4	582.0
성장성(%)					
매출액증가율	9.72	(14.97)	(11.15)	4.78	15.86
NOPAT증가율	68.69	(40.82)	(45.71)	215.82	40.22
EBITDA증가율	17.24	(28.69)	(28.42)	22.61	31.85
영업이익증가율	140.14	(37.62)	(49.49)	107.76	76.02
(지배주주)순이익증가율	451.85	(30.56)	33.90	292.34	(58.49)
EPS증가율	451.28	(30.61)	33.95	292.37	(58.49)
수익성(%)					
매출총이익률	71.98	67.65	68.56	70.58	71.59
EBITDA이익률	14.50	12.16	9.80	11.47	13.05
영업이익률	7.06	5.18	2.95	5.84	8.87
계속사업이익률	3.72	3.13	4.73	18.53	6.71

투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,806	1,947	2,608	10,233	4,248
BPS	69,222	69,619	70,987	80,777	84,357
CFPS	11,725	9,070	6,391	14,084	8,360
EBITDAPS	10,217	7,282	5,214	6,393	8,429
SPS	70,452	59,883	53,207	55,751	64,592
DPS	980	680	910	910	910
주가지표(배)					
PER	59.52	70.62	55.60	11.39	27.45
PBR	2.41	1.98	2.04	1.44	1.38
PCFR	14.24	15.16	22.69	8.28	13.95
EV/EBITDA	13.87	15.79	22.22	17.77	12.88
PSR	2.37	2.30	2.73	2.09	1.81
재무비율(%)					
ROE	4.20	2.81	3.71	13.49	5.15
ROA	3.28	2.26	3.08	11.35	4.35
ROIC	6.75	3.91	2.08	6.95	10.39
부채비율	28.93	21.39	20.81	18.92	20.02
순부채비율	(15.66)	(12.38)	(17.28)	(30.49)	(35.05)
이자보상배율(배)	30.09	17.47	6.64	13.20	34.68

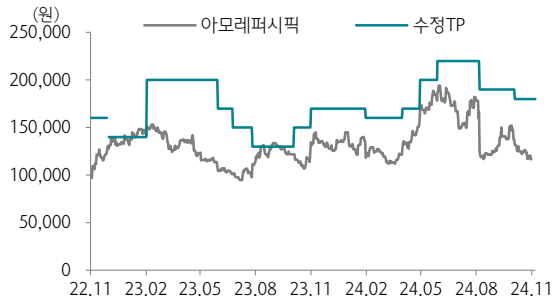
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F	
유동자산	2,018.5	1,735.0	1,952.2	2,832.9	3,303.1	
금융자산	1,133.3	948.8	1,192.4	2,036.8	2,381.0	
현금성자산	537.7	449.6	506.4	1,342.5	1,657.7	
매출채권	295.8	285.1	292.9	306.9	355.6	
재고자산	493.2	408.9	394.3	413.2	478.7	
기타유동자산	96.2	92.2	72.6	76.0	87.8	
비유동자산	4,098.2	4,066.8	3,934.3	3,735.1	3,609.4	
투자자산	411.5	299.1	379.9	397.3	457.9	
금융자산	173.1	51.8	92.8	96.6	109.5	
유형자산	2,541.4	2,475.3	2,441.6	2,225.0	2,038.6	
무형자산	201.7	357.8	340.7	340.7	340.7	
기타비유동자산	943.6	934.6	772.1	772.1	772.2	
자산총계	6,116.7	5,801.8	5,886.5	6,568.0	6,912.5	
유동부채	1,157.5	831.1	813.3	837.2	920.4	
금융부채	293.9	292.4	299.5	302.1	311.3	
매입채무	123.4	80.7	86.4	90.6	104.9	
기타유동부채	740.2	458.0	427.4	444.5	504.2	
비유동부채	214.9	191.4	200.5	207.7	232.6	
금융부채	96.2	64.8	50.9	50.9	50.9	
기타비유동부채	118.7	126.6	149.6	156.8	181.7	
부채총계	1,372.4	1,022.5	1,013.8	1,044.9	1,153.0	
지배주주지분	4,761.0	4,798.6	4,898.0	5,574.0	5,821.2	
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	
자본잉여금	795.8	791.6	793.9	793.9	793.9	
자본조정	(19.0)	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	
기타포괄이익누계액	11.9	(19.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	
이익잉여금	3,937.8	4,010.1	4,101.4	4,777.4	5,024.6	
비지배주주지분	(16.7)	(19.3)	(25.3)	(50.9)	(61.7)	
자본총계	4,744.3	4,779.3	4,872.7	5,523.1	5,759.5	
순금융부채	(743.2)	(591.6)	(842.0)	(1,683.8)	(2,018.8)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	691.4	151.0	348.2	932.0	492.8
당기순이익	180.9	129.3	173.9	713.3	299.3
조정	605.0	366.8	209.9	216.6	186.3
감가상각비	361.9	288.6	251.8	216.6	186.3
외환거래손익	(3.6)	21.3	3.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(8.9)	(38.6)	0.0	0.0
기타	247.6	65.8	(6.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(94.5)	(345.1)	(35.6)	2.1	7.2
투자활동 현금흐름	(708.4)	(68.5)	(186.2)	(25.9)	(89.6)
투자자산감소(증가)	(318.6)	112.4	(99.4)	(17.5)	(60.7)
자본증가(감소)	(87.9)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0
기타	(301.9)	(85.6)	47.7	(8.4)	(28.9)
재무활동 현금흐름	(226.0)	(154.6)	(46.7)	(60.2)	(53.6)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(32.9)	(6.8)	2.6	9.2
자본증가(감소)	72.3	(4.2)	2.3	0.0	0.0
기타재무활동	(212.7)	(49.9)	4.8	0.1	0.0
배당지급	(54.9)	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)
현금의 증감	(243.0)	(72.0)	115.4	736.5	315.3
Unlevered CFO	809.3	626.3	441.3	972.5	577.3
Free Cash Flow	600.3	51.7	213.7	932.0	492.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.4	BUY	180,000		
24.8.7	BUY	190,000	-31.08%	-19.89%
24.5.29	BUY	220,000	-22.10%	-11.73%
24.4.30	BUY	200,000	-12.13%	-5.70%
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%

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 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 11월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 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	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 29일