



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 170,000원  
현재주가(3.29) 121,400원

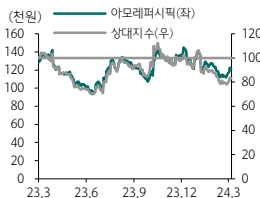
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,746.63
52주 최고/최저(원)	145,000/94,700
시가총액(십억원)	7,101.0
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	170.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.0
외국인지분율(%)	28.14
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9인	50.15
국민연금공단	7.40

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,330.8	4,936.5
영업이익(십억원)	376.7	535.1
순이익(십억원)	289.1	397.2
EPS(원)	4,218	5,818
BPS(원)	75,041	80,442

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,342.5	5,035.9
영업이익	214.2	108.2	406.3	670.8
세전이익	224.5	280.6	388.3	643.9
순이익	134.5	180.1	276.2	473.2
EPS	1,947	2,608	4,000	6,854
증감율	(30.61)	33.95	53.37	71.35
PER	70.62	55.60	30.35	17.71
PBR	1.98	2.04	1.63	1.50
EV/EBITDA	15.79	22.22	10.04	6.69
ROE	2.81	3.71	5.51	8.84
BPS	69,619	70,987	74,445	80,779
DPS	680	910	910	910



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 04월 01일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 아모레퍼시픽 (090430)

### 2019년 이익으로 회복 전망

#### 1Q24 Preview: 컨센서스 부합 전망

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 연결 매출 9.5천억원(YoY+4%), 영업이익 527억원(YoY-18%, 영업이익률 6%)으로 컨센서스(523억원)을 부합할 전망이다. 미주 고성장 지속 + 우려대비 선방한 중국 + 낮은 기저에 따른 면세 회복 등으로 매출 역성장 추세는 일단락 판단한다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.6천억원(YoY+2%), 영업이익 483억원(YoY+22%, 영업이익률 10%) 기대한다. 대다수 채널은 약세이나, 낮은 기저에 따른 면세 회복으로 매출 성장 전망한다.

①**면세** 매출은 1천억원(YoY+25%, QoQ-23%) 전망하며, 낮은 기저 및 관광객 증가 효과로 두자릿수 성장하나, 2개월 적재된 물량만(기존X) 대량 통관 가능함에 따라 전분기비 매출 감소 가정했다. ②**면세 외** 매출은 3.6천억원(YoY-3%) 추정한다. 채널별 매출 성장률은 아리따움/방판/백화점/이커머스(글로벌) 각각 12%/10%/5%/6%(70%) 감소 가정했으며, MBS 채널(비중 5%)의 경우 20% 이상 성장한 것으로 파악된다. 면세 매출 증가/믹스 개선/고정비 축소 등으로 수익성 개선 기대한다.

▶**해외**는 매출 3.7천억원(YoY+5%), 영업손실 22억원(YoY-288억원) 추정한다. 우려대비 중국이 선방함에 따라 해외 수익성이 4분기를 저점으로 개선될 것이다. ①**중국**은 매출 8% 감소, 영업손실 200억원 전망한다. 부녀절(3/8)기간 설화수 판매가 양호했다. 브랜드별 성장률은 설화수/이니스프리/라네즈 각각 -8%/-20%/+9% 추정하며 도우인 중심으로 견조했다. 수익성 중심 경영으로 적자폭은 점차 축소될 것이다. 한편 리뉴얼의 경우 상반기 진설 2종/세럼 등이 예정되어 있으며, 자음생에센스는 하반기로 순연되었다. ②**미국**은 매출 816억원(YoY+30%), 영업이익 90억원(YoY-25%, 영업이익률 11%) 예상한다. 라네즈와 이니스프리가 성장 주도 중이며, 라네즈는 신제품 워터뱅크(1월), 바운시퍼(3월) 등을 출시했으며, 이니스프리의 경우 세포라 출점 중에 있다. 마케팅 비용 확대 등으로 이익률은 축소 추정했다.

#### 2024년: 미주 고성장 + COSRX 반영 + 중국 손익 안정화

지난해 아모레퍼시픽의 이익 위축의 요인은 중국 설화수 리브랜딩에 따른 재고 환입 및 마케팅 부담 확대와 국내 면세의 송객 수수료 인하, 다이고 물량 급감이다. 2024년은 해당 이슈 일단락, COSRX(5월) 반영으로 이익 개선 뚜렷할 것이다. 특히 2024년 중국은 '수익성 경영' 목표로 전반적인 효율화, 손익 안정화 기대한다. 그에 따라 마케팅 절대 비용 축소, 라네즈 채널 정예화 등이 예정되어 있다. 한편 지난해 COSRX는 매출 4,867억원(YoY+128%), 영업이익 1,640억원(YoY+222%) 기록, 높은 기저에도 고성장 달성했다. 올해도 호실적 이어갈 것이다. 아모레퍼시픽의 2024년 실적은 연결 매출 4.3조원(YoY+18%), 영업이익 4천억원(YoY+276%) 전망하며, 미주 고성장 지속 + COSRX 반영(30% 성장 가정) + 중국 손실 축소(YoY+700억원) 등으로 2019년 이익으로 회복할 전망이다. 투자의견 BUY 유지하며, COSRX 추정치를 소폭 상향함에 따라 목표주가를 17만원으로 상향한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	<b>913.7</b>	<b>945.4</b>	<b>888.8</b>	<b>926.1</b>	<b>946.9</b>	<b>1,073.3</b>	<b>1,140.0</b>	<b>1,182.4</b>	<b>4,432.2</b>	<b>4,863.1</b>	<b>4,134.9</b>	<b>3,674.0</b>	<b>4,342.5</b>	<b>5,035.9</b>
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	565.9	563.0	589.7	603.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,322.0	2,524.8
- 화장품	455.1	459.1	445.6	464.7	463.9	462.3	487.1	503.0	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,916.3	2,098.8
- 생활용품	97.1	95.9	97.7	95.7	102.0	100.7	102.6	100.5	496.1	482.5	425.0	386.4	405.7	426.0
해외	349.4	372.3	317.7	356.9	367.7	388.2	363.8	405.4	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,396.3	1,525.1	1,672.4
- 아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	273.5	288.7	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,057.7	1,121.4	1,211.9
* 중국 [추정치]	160.8	151.2	117.3	126.1	150.0	144.0	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	555.4	578.8	633.2
- 유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	12.5	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	57.0	61.7
- 북미	62.8	73.9	70.7	79.4	81.6	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	346.7	398.8
COSRX	-	-	-	-	-	102.2	155.7	163.9	-	-	-	-	421.8	759.3
% YoY 매출액	-22%	0%	-5%	-15%	4%	14%	28%	28%	-21%	10%	-15%	-11%	18%	16%
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	1%	9%	8%	-23%	14%	-16%	-14%	5%	9%
- 화장품	-25%	-14%	-9%	-12%	2%	1%	9%	8%	-26%	17%	-17%	-15%	5%	10%
해외	-17%	28%	-4%	-19%	5%	4%	14%	14%	-16%	3%	-18%	-6%	9%	10%
- 아시아	-28%	14%	-12%	-30%	-1%	1%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	6%	8%
- 유럽	107%	124%	41%	37%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	10%	8%
- 북미	80%	105%	35%	37%	30%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	21%	15%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	80%
<b>연결 영업이익</b>	<b>64.4</b>	<b>5.9</b>	<b>17.3</b>	<b>20.7</b>	<b>52.7</b>	<b>82.4</b>	<b>115.2</b>	<b>156.0</b>	<b>143.0</b>	<b>343.4</b>	<b>214.2</b>	<b>108.2</b>	<b>406.3</b>	<b>670.8</b>
한국	43.9	36.8	19.1	52.0	53.9	49.7	56.2	70.9	117.2	300.0	222.5	151.8	230.7	273.0
- 화장품	39.5	31.4	21.8	47.9	48.3	44.1	54.9	64.6	112.6	299.8	214.8	140.6	211.8	251.1
- 생활용품	4.4	5.4	-2.7	4.1	5.6	5.7	1.3	6.3	4.6	0.2	7.7	11.2	18.9	22.0
해외	26.6	-32.7	-8.3	-33.7	-2.2	-4.1	1.2	21.9	14.5	50.7	-1.7	-48.0	16.7	112.2
- 아시아 [추정치]	12.5	-34.9	-14.3	-41.8	-12.1	-9.8	-2.6	12.5	19.0	41.0	-29.7	-76.4	-12.0	67.7
* 중국 [추정치]	1.5	-37.8	-20.6	-48.5	-20.0	-13.0	-6.4	4.0	29.3	31.9	-48.9	-105.4	-35.4	28.7
- 유럽 [추정치]	2.3	0.2	-0.4	1.2	0.9	0.6	0.4	0.8	-1.7	1.8	4.5	3.1	2.7	10.5
- 북미 [추정치]	11.7	2.2	5.7	6.8	9.0	5.1	3.4	8.6	-2.8	7.9	23.5	25.4	26.0	33.9
COSRX	-	-	-	-	-	35.8	56.8	62.3	-	-	-	-	154.9	281.6
% YoY 영업이익	-59%	흑전	-8%	-64%	-18%	1298%	568%	655%	-67%	140%	-38%	-50%	276%	65%
한국	-61%	0%	-35%	17%	23%	35%	194%	36%	-63%	156%	-26%	-32%	52%	18%
- 화장품	-62%	-22%	-23%	14%	22%	40%	152%	35%	-64%	166%	-28%	-35%	51%	19%
해외	-37%	적지	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	-86%	250%	적전	적지	흑전	571%
- 아시아	-60%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	흑전	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	128%	-80%	적전	-8%	-62%	190%	흑전	-32%	적지	흑전	150%	-32%	-12%	291%
- 북미	108%	-56%	-52%	512%	-25%	156%	-26%	26%	적지	흑전	196%	8%	2%	30%
COSRX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	82%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>87.3</b>	<b>22.1</b>	<b>28.0</b>	<b>42.7</b>	<b>45.7</b>	<b>56.9</b>	<b>72.0</b>	<b>101.6</b>	<b>35.1</b>	<b>193.7</b>	<b>134.4</b>	<b>180.1</b>	<b>276.2</b>	<b>473.2</b>
% Margin 매출총이익률	67%	68%	69%	70%	68%	69%	71%	71%	71%	72%	68%	69%	70%	71%
영업이익률	7%	1%	2%	2%	6%	8%	10%	13%	3%	7%	5%	3%	9%	13%
한국	8%	7%	4%	9%	10%	9%	10%	12%	4%	10%	9%	7%	10%	11%
- 화장품	9%	7%	5%	10%	10%	10%	11%	13%	5%	12%	10%	8%	11%	12%
- 생활용품	5%	6%	-3%	4%	6%	6%	1%	6%	1%	0%	2%	3%	5%	5%
해외	8%	-9%	-3%	4%	-1%	-1%	0%	5%	1%	3%	0%	-3%	1%	7%
- 아시아	5%	-12%	-6%	-9%	-4%	-3%	-1%	4%	1%	2%	-2%	-7%	-1%	6%
* 중국	1%	-25%	-18%	-38%	-13%	-9%	-5%	3%	3%	3%	-6%	-19%	-6%	5%
- 유럽	20%	2%	-5%	8%	7%	4%	3%	5%	-9%	8%	15%	6%	5%	17%
- 북미	19%	3%	7%	9%	11%	6%	4%	9%	-4%	8%	13%	9%	8%	9%
COSRX	-	-	-	-	-	35%	37%	38%	-	-	-	-	37%	37%
순이익률	10%	2%	3%	5%	5%	5%	6%	9%	1%	4%	3%	5%	6%	9%

자료: 하나증권, 주: 2024년 COSRX 매출 6.3천억원, 영업이익 2.3천억원, 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	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	560.4	565.9	563.0	589.7	603.5	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,322.0	2,524.8
아시아	275.2	285.2	234.6	262.7	273.5	288.7	265.3	293.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,057.7	1,121.4	1,211.9
- 중국	160.8	151.2	117.3	126.1	150.0	144.0	138.6	146.3	1,167.5	1,214.5	790.9	555.4	578.8	633.2
설화수	50.9	29.3	45.0	33.9	46.9	33.7	48.5	38.9	291.9	440.8	312.4	154.5	167.9	189.2
이니스프리	24.6	18.5	14.0	13.8	19.7	12.9	16.8	16.6	391.3	240.4	117.1	70.9	66.0	71.3
라네즈/마몽드	54.0	75.6	43.3	65.9	61.6	77.8	49.8	75.8	345.7	376.8	218.1	238.8	265.0	286.2
유럽	11.4	13.2	12.4	14.8	12.5	14.5	13.6	16.3	18.9	22.1	31.0	51.8	57.0	61.7
북미	62.8	73.9	70.7	79.4	81.6	85.0	84.8	95.3	76.7	98.9	181.3	286.8	346.7	398.8
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-12%	2%	1%	9%	8%	-23%	14%	-16%	-14%	5%	9%
아시아	-28%	14%	-12%	-30%	-1%	1%	13%	12%	-16%	2%	-24%	-17%	6%	8%
- 중국	-45%	16%	-22%	-42%	-7%	-5%	18%	16%	-13%	4%	-35%	-30%	4%	9%
설화수	-55%	-33%	-19%	-68%	-8%	15%	20%	15%	14%	51%	-29%	-51%	9%	13%
이니스프리	-45%	-5%	-54%	-38%	-20%	-30%	20%	20%	-32%	-39%	-51%	-39%	-7%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	5%	12%	14%	3%	15%	15%	-14%	9%	-42%	9%	11%	8%
유럽	107%	124%	41%	37%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	67%	10%	8%
북미	80%	105%	35%	37%	30%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	58%	21%	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	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	134.5	103.5	140.0	160.0	160.0	948.8	1,156.5	650.9	451.1	563.5	669.0
면세 외	372.3	348.1	322.8	330.2	360.4	322.3	327.1	343.0	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,352.8	1,429.8
- 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%	25%	26%	30%	19%	-39%	22%	-44%	-31%	25%	19%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-3%	-3%	-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

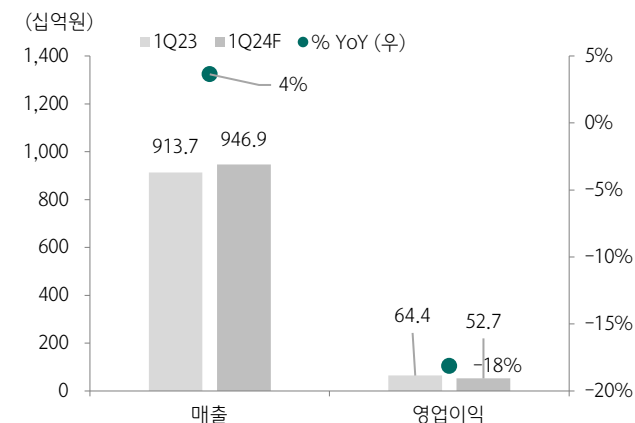
도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
력셔리	309.2	301.7	298.8	296.0	305.6	306.8	324.4	325.9	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,205.7	1,262.7	1,373.7
프리미엄	116.0	117.6	111.0	136.6	124.5	129.5	129.7	144.8	710.0	799.9	582.3	481.2	528.5	579.2
데일리뷰티	99.4	95.9	97.7	95.7	101.9	101.3	100.3	102.6	496.1	482.5	425.0	388.7	406.0	437.8
기타	27.6	39.8	35.7	32.1	34.0	25.3	35.3	30.2	124.0	121.1	130.1	135.2	124.8	134.0
% YoY														
력셔리	-21%	-12%	-12%	-20%	-1%	2%	9%	10%	-29%	22%	-14%	-17%	5%	9%
프리미엄	-37%	-24%	-4%	8%	7%	10%	17%	6%	-14%	13%	-27%	-17%	10%	10%
데일리뷰티	-21%	0%	-1%	-8%	2%	6%	3%	7%	3%	-3%	-12%	-9%	4%	8%
기타	-14%	21%	7%	1%	23%	-36%	-1%	-6%	-44%	-2%	7%	4%	-8%	7%

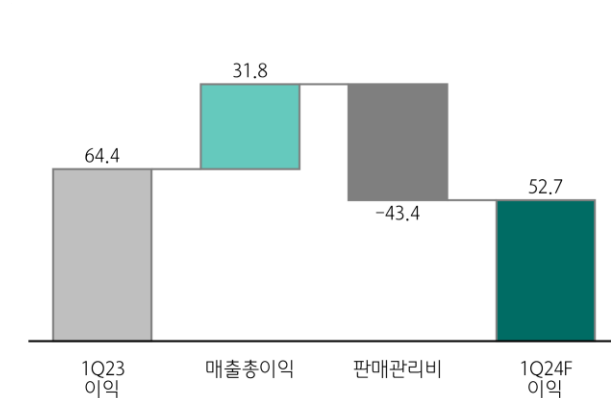
자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 1Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 6. 아모레퍼시픽 1Q24F 손익 변동 요약 (YoY)

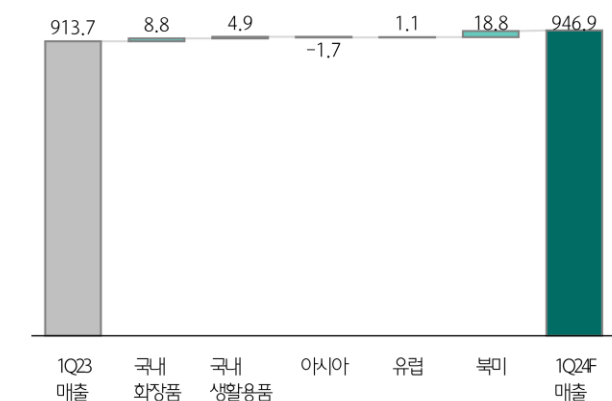


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 1Q23 5,496억원 → 1Q24F 5,930억원 (+434억원)

자료: 하나증권

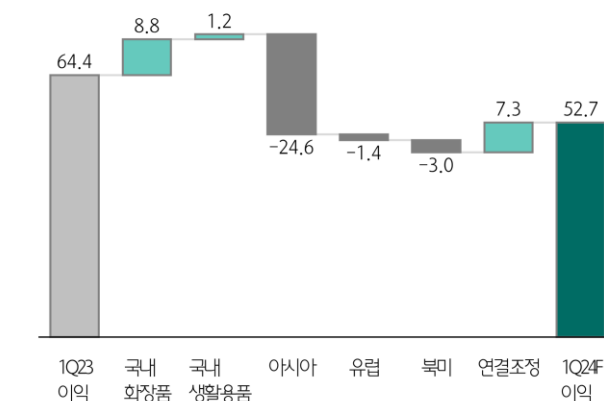
도표 7. 아모레퍼시픽 1Q24F 연결 매출 변동 (YoY)



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

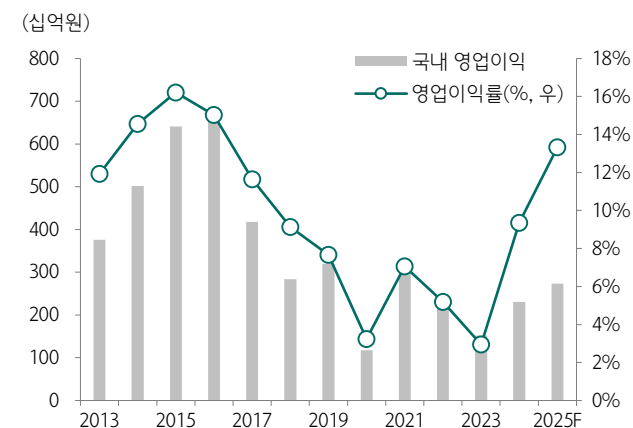
도표 8. 아모레퍼시픽 1Q24F 연결 영업이익 변동 (YoY)



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

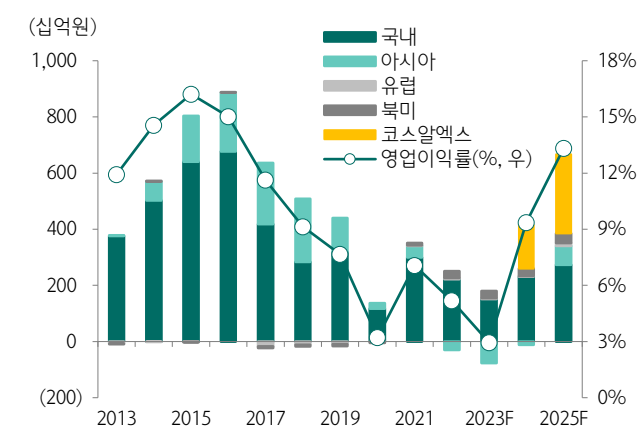
도표 9. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽, 코스알엑스(COSRX) 추가 지분 취득 결정

- (주)아모레퍼시픽은 2023년 10월 30일 COSRX의 잔여 지분을 추가 매수할 수 있는 주식매수청구권(Call-option)의 행사를 최종 결정하고 주식매매계약을 체결
- COSRX 최대주주 및 특수관계인 잔여 지분 288,000주를 최대 7,551억원에 인수하며, 2차수 분할하여 거래 예정

	1차 추가 매수 (2024년 4월 30일)	2차 추가 매수 (2025년 4월 30일)
양수 주식수 (주)	240,000	48,000
양수 금액 (억원)	6,080	1,471
양수 지분비율	47.1%	9.3%
누계 지분비율 <sup>1)</sup>	84.8%	93.2%
발행주식총수 <sup>2)</sup>	509,500	515,000

1) 누계 지분비율: '21.09.17에 기 매수한 주식수 (152,000주) 포함' 기준

2) 발행주식총수: 자사주(20,000주) 및 주식매수선택권(240,430주: 99.00%, 250,430주: 100.00%) 포함

주: 회사자료  
자료: 하나증권

도표 12. 코스알엑스(COSRX)의 가치평가 및 재무 효과

#### • 지분가치\* 평가

- ① 2022년, 2023년, 2024년 각 연도별 성과 기반 EV/EBITDA Multiple 18배 적용
- ② 1차적으로 도출된 연도별 총 지분가치\* 평가액에 대해 상한 금액 1조 5,000억원을 적용 후 각 연도별 1주당 매매대금액 도출
- ③ 각 연도별 지분가치\* 평가에 기반하여 해당 연도의 매매대상 주식수에 대한 대금을 산출 및 합산하여 최종 양수금액을 도출

#### → 실질적 EV/EBITDA 적용 배수 감소 효과

\* 지분가치(Equity Value): 각 연도별 EBITDA에 배수를 적용한 기업가치(Enterprise Value)에 해당연도의 Net Debt를 차감한 가치

#### • 연결 편입 시 재무 효과

- 2024년 5월 1일(2024년 4월 30일 1차 거래 종결 직후/지분율 84.8%)부터의 COSRX 경영 실적이 (주)아모레퍼시픽에 연결 편입될 예정

주: 회사자료  
자료: 하나증권

도표 13. 코스알엑스(COSRX)의 대표 제품군

- 대표 기능성 스킨케어 라인이 전체 성장 견인
  - '어드밴스드 스네일', 'The RX' 라인 고성과
- '풀핏', '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 향후 실적 전망 ①

#### 성과

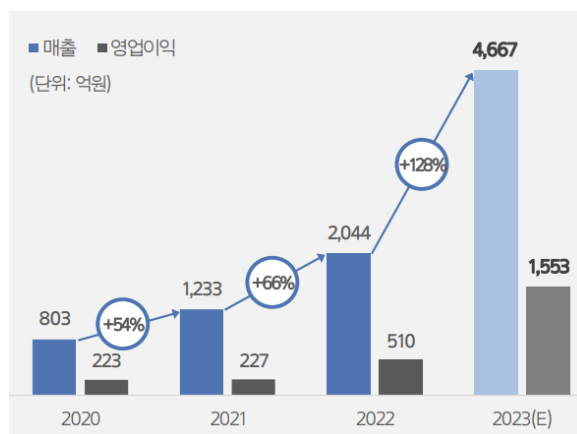
- 최근 3개년(2020-2022) 매출 연평균 60% 성장
- 2023년 상반기 매출 134%, 영업이익 289% 성장, 영업이익률 38% 달성

#### 전망

- 매출 2023년 +128%, 2024년 두 자릿수 성장 전망
- 영업이익률 30% 이상 유지

주: 회사자료  
자료: 하나증권

도표 16. 코스알엑스(COSRX)의 향후 실적 전망 ②



주: 회사자료  
자료: 하나증권

## 코스알엑스 2023년 실적 요약

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

도표 17. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>80.3</b>	<b>123.3</b>	<b>204.4</b>	<b>486.7</b>
매출총이익	41.9	73.0	146.4	-
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3	-
<b>영업이익</b>	<b>22.3</b>	<b>22.7</b>	<b>51.0</b>	<b>164.0</b>
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6	-
법인세비용	4.8	5.6	12.8	-
<b>당기순이익</b>	<b>16.7</b>	<b>17.9</b>	<b>36.8</b>	<b>130.0</b>
<b>% 성장률</b>				
매출액		54%	66%	138%
영업이익		2%	125%	222%
<b>% 수익성</b>				
매출총이익률	52%	59%	72%	-
영업이익률	28%	18%	25%	34%
순이익률	21%	15%	18%	27%

주: DART  
 자료: 하나증권

도표 18. 코스알엑스(COSRX)의 세부 매출 추이 및 비중

	2020	2021	2022	1H23
<b>매출</b>	<b>80.3</b>	<b>123.3</b>	<b>204.4</b>	<b>190.2</b>
<b>국내</b>	<b>14.6</b>	<b>19.2</b>	<b>38.7</b>	<b>19.7</b>
- 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
<b>해외</b>	<b>66.0</b>	<b>104.5</b>	<b>166.9</b>	<b>170.2</b>
- 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
<b>% 비중</b>				
<b>국내</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>10%</b>
- 온라인	9%	6%	3%	2%
- 드럭스토어	9%	6%	4%	3%
- 면세	1%	4%	11%	5%
<b>해외</b>	<b>82%</b>	<b>85%</b>	<b>82%</b>	<b>89%</b>
- 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 19. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	워터뱅크 블루 히알루론산 크림 모이스처라이저	크림스킨 로션
용량	20g	10g	70ml	50ml	50ml
리뷰수	28,081건	21,800건	3,445건	2,133건	1,165건
평점	4.6	4.7	4.7	4.6	4.5
가격	\$24.00	\$18.00	\$32.00	\$40.00	\$16.00
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 20. 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 21. 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

2025년 10월 22일
   
 표 22. 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 슈링크어 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)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,342.5	5,035.9	5,460.4
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,301.7	1,449.4	1,512.7
매출총이익	2,797.4	2,518.9	3,040.8	3,586.5	3,947.7
판매비	2,583.2	2,410.7	2,634.5	2,915.7	2,669.7
영업이익	214.2	108.2	406.3	670.8	1,278.0
금융손익	(11.6)	142.4	(9.0)	(8.9)	(8.7)
종속/관계기업손익	8.9	41.7	7.0	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
세전이익	224.5	280.6	388.3	643.9	1,251.3
법인세	95.2	106.8	97.1	161.0	53.2
계속사업이익	129.3	173.9	291.2	482.9	1,198.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	291.2	482.9	539.5
비지배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	(10.4)	(17.3)	(19.3)
지배주주순이익	134.5	180.1	276.2	473.2	528.7
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	304.0	504.1	563.2
NOPAT	123.4	67.0	304.7	503.1	1,223.6
EBITDA	502.9	360.0	622.9	857.2	1,438.3
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	18.20	15.97	8.43
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	354.78	65.11	143.21
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	73.03	37.61	67.79
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	275.51	65.10	90.52
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	53.36	71.33	11.73
EPS증가율	(30.61)	33.95	53.37	71.35	11.72
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.02	71.22	72.30
EBITDA이익률	12.16	9.80	14.34	17.02	26.34
영업이익률	5.18	2.95	9.36	13.32	23.40
계속사업이익률	3.13	4.73	6.71	9.59	21.94

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,947	2,608	4,000	6,854	7,657
BPS		69,619	70,987	74,445	80,779	87,963
CFPS		9,070	6,391	8,776	11,975	12,608
EBITDAPS		7,282	5,214	9,021	12,413	20,829
SPS		59,883	53,207	62,888	72,930	79,078
DPS		680	910	910	910	910
주가지표(배)						
PER		70.62	55.60	30.35	17.71	15.85
PBR		1.98	2.04	1.63	1.50	1.38
PCFR		15.16	22.69	13.83	10.14	9.63
EV/EBITDA		15.79	22.22	10.04	6.69	3.57
PSR		2.30	2.73	1.93	1.66	1.54
재무비율(%)						
ROE		2.81	3.71	5.51	8.84	9.08
ROA		2.26	3.08	4.56	7.28	7.50
ROIC		3.91	2.08	9.98	17.51	45.05
부채비율		21.39	20.81	22.19	22.73	22.18
순부채비율		(12.38)	(17.28)	(23.34)	(30.75)	(37.91)
이자보상배율(배)		17.47	6.64	23.86	58.79	124.45

자료: 하나증권

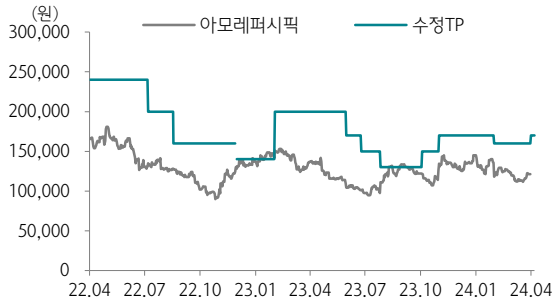
대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,449.0	3,109.3	3,779.2	
금융자산	948.8	1,192.4	1,551.3	2,068.4	2,650.7	
현금성자산	449.6	506.4	833.5	1,317.8	1,880.0	
매출채권	285.1	292.9	346.2	401.5	435.3	
재고자산	408.9	394.3	466.1	540.5	586.0	
기타유동자산	92.2	72.6	85.4	98.9	107.2	
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,784.0	3,666.5	3,548.4	
투자자산	299.1	379.9	446.3	515.1	557.2	
금융자산	51.8	92.8	107.0	121.6	130.6	
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	772.0	772.1	772.2	
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,233.1	6,775.8	7,327.6	
유동부채	831.1	813.3	904.4	998.9	1,056.7	
금융부채	292.4	299.5	309.5	320.0	326.4	
매입채무	80.7	86.4	102.2	118.5	128.5	
기타유동부채	458.0	427.4	492.7	560.4	601.8	
비유동부채	191.4	200.5	227.8	256.0	273.3	
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9	
기타비유동부채	126.6	149.6	176.9	205.1	222.4	
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,132.1	1,254.9	1,330.0	
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,136.8	5,574.2	6,070.2	
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	4,340.2	4,777.6	5,273.6	
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(35.8)	(53.2)	(72.6)	
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,101.0	5,521.0	5,997.6	
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,190.8)	(1,697.5)	(2,273.4)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	515.7	677.4	704.8
당기순이익	129.3	173.9	291.2	482.9	539.5
조정	366.8	209.9	216.7	186.4	160.3
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	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(345.1)	(35.6)	7.8	8.1	5.0
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(98.2)	(101.8)	(62.4)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(66.5)	(68.9)	(42.2)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(31.7)	(32.9)	(20.2)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(52.8)	(52.4)	(56.4)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	10.1	10.4	6.4
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	227.6	484.3	562.2
Unlevered CFO	626.3	441.3	606.0	826.9	870.6
Free Cash Flow	51.7	213.7	515.7	677.4	704.8



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.1	BUY	170,000		
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%
22.10.31	담당자 변경		-	-

## 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 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 4월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰 할 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 1일