



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원(상향)

현재주가(10.31) 126,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,277.99
52주 최고/최저(원)	153,000/92,700
시가총액(십억원)	7,393.5
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	316.5
60일 평균 거래대금(십억원)	39.1
외국인지분율(%)	25.50
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 9 인	50.14
국민연금공단	7.40

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	3,916.3	4,350.2
영업이익(십억원)	179.2	310.4
순이익(십억원)	189.0	273.0
EPS(원)	2,832	4,116
BPS(원)	71,532	75,111

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,794.3	4,506.4
영업이익	343.4	214.2	142.9	436.4
세전이익	297.9	224.5	238.7	477.6
순이익	193.7	134.5	202.5	337.3
EPS	2,806	1,947	2,933	4,885
증감율	451.28	(30.61)	50.64	66.55
PER	59.52	70.62	43.10	25.88
PBR	2.41	1.98	1.76	1.65
EV/EBITDA	13.87	15.79	18.39	10.36
ROE	4.20	2.81	4.15	6.59
BPS	69,222	69,619	71,912	76,629
DPS	980	680	680	680



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 01일 | 기업분석_Earnings Review

아모레퍼시픽 (090430)

구조조정 일단락, 외형 성장 본격화

3Q23 Review: 컨센서스 상회, 구조조정 일단락

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 8.9천억원(YoY-5%), 영업이익 173억원(YoY-8%, 영업이익률 2%) 기록했다. 국내 성과 총당금(80억원), 뉴커머스 구조조정 비용(243억원, 일회성) 존재했으며, 일회성 비용 감안 연결 영업이익은 416억원으로 컨센서스(366억원)를 상회했다. 연결 영업이익률 5% 안착, 국내 영업이익률 10%에 도달했다. 요인은 내수 채널 구조조정 효과로 채널 전반 효율이 상승한데 기인하며, 중국 또한 변수였던 고정비 부담도 상당 부분 축소되었다. 국내외 구조조정은 마무리 중이다.

▶**국내** 화장품은 매출 4.4천억원(YoY-9%), 영업이익 218억원(YoY-24%, 영업이익률 5%) 실현했다. ①**면세** 매출은 1.2천억원(YoY-16%, QoQ+11%)으로 방한 관광객 수요 점차 확대 중이다. 흐름은 4분기 보다 강한 것으로 파악된다. ②**면세 외** 매출은 3.2천억원(YoY-6%)으로 멀티 브랜드샵 매출은 50% 이상 성장했으나, 글로벌 역직구 재고 관리/아리따움 채널 축소/뉴커머스(방판) 구조조정 등으로 부진했다. 반면에 수익성은 구조조정에 따른 효율화 효과로 전반적으로 개선되었다. 일회성 요소 감안 시 국내 영업이익률은 10%에 도달했다. ▶**해외**는 매출 3.1천억원(YoY-4%), 영업손실 83억원(YoY+7억원) 기록했다. 아시아/미주/EMEA 각각 매출성장률은 -13%/+35%/+41% 이다. 중국의 매출 감소/영업손실(약 200억원) 지속은 다소 아쉽다. 긍정적인 것은 비중국의 강한 성장, 중국의 고정비 부담(3분기 기준 이니스프리 잔여 매장 7개, 기타 비효율 매장 축소 일단락)이 완화된 부분이다.

COSRX 잔여 지분 취득 결정, 추가 성장 동력 확보

아모레퍼시픽은 10/30 코스알엑스(COSRX) 잔여 지분을 취득할 수 있는 주식매수청구권 행사를 최종 결정, 계약 체결을 발표했다. 최대주주 및 특수관계인 잔여 지분 28.8만주(기보유 38.4%, 누계 지분비율 93.2%)를 최대 7,551억원에 인수할 예정이며 최종적으로 2024년 5월 연결 인식된다(도표 11, 12). 3분기 아모레퍼시픽(별도)은 현금 7천억원 보유 중이다. 최종 지분 매입 시점에 코스알엑스의 예상 보유 현금 2천억원 이상 될 것으로 전망하며 이에 따라 아모레퍼시픽의 현금 유출은 최소화될 것이다. 코스알엑스는 시장성 있는 제품군(기능성 스킨케어)으로 '해외/디지털' 집중 공략, 상반기 기준 북미/아세안에서 각각 161%/162% 성장하며 강력한 모멘텀을 만들고 있다. 이것이 코스알엑스 인수의 주목적이며, 향후 글로벌 확장을 위한 교두보로 활용될 것이다. 아모레퍼시픽은 코스알엑스에 대한 2023년 가이드스를 매출 4.6천억원(YoY+128%), 영업이익 1.5천억원(YoY+205%) 제시했으며, 당사는 2024년 매출 20% 성장, 5월부터 인식 감안 매출 3.5천억원, 영업이익 1.2천억원 반영했다. 기존 추정치 대비 2024년 영업이익은 30% 상향 되나, 순이익 변동은 10% 수준 이내다(지분법 수익 인식 상쇄: 2023F 480억원). 투자자의견 BUY 유지하며, 추정치 상향 및 비중국 성장 동력 확대 측면에서 타겟 밸류 상향에 기인 목표주가를 17만원으로 상향한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 매출액		913.7	945.4	888.8	1,046.4	1,035.5	1,070.5	1,099.7	1,300.6	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,794.3	4,506.4	5,171.9
한국		552.2	555.0	543.2	594.3	635.1	573.0	589.7	638.6	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,244.7	2,436.5	2,600.1
- 화장품		455.1	459.1	445.6	484.5	533.1	472.3	487.1	523.4	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,844.3	2,016.0	2,158.6
- 생활용품		97.1	95.9	97.7	109.7	102.0	100.7	102.6	115.2	496.1	482.5	425.0	400.4	420.5	441.5
해외		349.4	372.3	317.7	437.2	387.1	398.1	361.5	495.6	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,476.6	1,642.3	1,810.5
- 아시아		275.2	285.2	234.6	343.0	292.9	298.5	263.1	383.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,138.0	1,238.4	1,349.7
- 유럽		11.4	13.2	12.4	13.0	12.5	14.5	13.6	14.3	18.9	22.1	31.0	50.0	55.0	59.5
- 북미		62.8	73.9	70.7	81.2	81.6	85.0	84.8	97.4	76.7	98.9	181.3	288.6	348.9	401.2
코스알엑스		-	-	-	-	-	79.6	117.8	149.9	-	-	-	-	347.3	674.5
% YoY	매출액	-22%	0%	-5%	-4%	13%	13%	24%	24%	-21%	10%	-15%	-8%	19%	15%
	한국	-25%	-12%	-7%	-6%	15%	3%	9%	7%	-23%	14%	-16%	-13%	9%	7%
	- 화장품	-25%	-14%	-9%	-8%	17%	3%	9%	8%	-26%	17%	-17%	-14%	9%	7%
	- 생활용품	-23%	0%	-1%	5%	5%	5%	5%	5%	-5%	-3%	-12%	-6%	5%	5%
	해외	-17%	28%	-4%	-1%	11%	7%	14%	13%	-16%	3%	-18%	0%	11%	10%
	- 아시아	-28%	14%	-12%	-8%	6%	5%	12%	12%	-16%	2%	-24%	-10%	9%	9%
	- 유럽	107%	124%	41%	20%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	61%	10%	8%
	- 북미	80%	105%	35%	40%	30%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	59%	21%	15%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94%
연결 영업이익		64.4	5.9	17.3	55.5	91.9	102.1	87.2	155.2	143.0	343.4	214.2	142.9	436.4	622.4
한국		43.9	36.8	19.1	59.3	64.3	60.9	25.1	69.9	117.2	300.0	218.2	159.1	220.1	259.2
- 화장품		39.5	31.4	21.8	57.5	60.8	45.5	31.1	67.3	112.6	299.8	211.2	150.2	204.7	234.5
- 생활용품		4.4	5.4	-2.7	1.9	3.4	15.4	-6.0	2.6	4.6	0.2	7.0	9.0	15.4	24.6
해외		26.6	-32.7	-8.3	9.8	30.6	16.4	22.1	37.3	14.5	51.8	3.4	-4.5	106.5	137.5
- 아시아	[추정치]	12.7	-35.0	-13.6	0.5	16.6	6.1	9.3	20.9	19.0	42.0	-29.6	-35.4	52.9	71.2
- 유럽	[추정치]	2.3	0.2	-0.4	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8	-1.7	1.8	4.5	3.3	7.2	11.0
- 북미	[추정치]	11.7	2.2	5.7	8.1	12.2	8.5	11.0	14.6	-2.8	7.9	28.5	27.7	46.4	55.3
코스알엑스		-	-	-	-	-	27.9	43.0	51.0	-	-	-	-	121.8	241.7
% YoY	영업이익	-59%	흑전	-9%	-3%	43%	1634%	407%	180%	-67%	140%	-38%	-33%	205%	43%
	한국	-61%	0%	-35%	48%	46%	65%	31%	18%	-63%	156%	-27%	-27%	38%	18%
	- 화장품	-62%	-22%	-24%	50%	54%	45%	43%	17%	-64%	166%	-30%	-29%	36%	15%
	- 생활용품	-44%	흑전	적전	5%	-22%	185%	적지	35%	39%	-96%	3400%	28%	71%	60%
	해외	-37%	적지	적지	-46%	15%	흑전	흑전	281%	-86%	257%	-92%	적전	흑전	29%
	- 아시아	-59%	적지	적지	-95%	31%	흑전	흑전	4253%	-84%	121%	적전	적지	흑전	35%
	- 유럽	128%	-80%	적전	-8%	-21%	800%	흑전	50%	적지	흑전	150%	-26%	118%	52%
	- 북미	108%	-56%	-52%	32%	5%	283%	95%	80%	적지	흑전	259%	-3%	68%	19%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98%
지배주주 순이익		87.3	22.1	28.0	65.2	87.7	74.7	64.7	110.2	35.1	193.7	134.4	202.5	337.3	482.0
% Margin	매출총이익률	67%	68%	69%	70%	68%	69%	70%	71%	71%	72%	68%	69%	70%	71%
	영업이익률	7%	1%	2%	5%	9%	10%	8%	12%	3%	7%	5%	4%	10%	12%
	한국	8%	7%	4%	10%	10%	11%	4%	11%	4%	10%	8%	7%	9%	10%
	- 화장품	9%	7%	5%	12%	11%	10%	6%	13%	5%	12%	10%	8%	10%	11%
	- 생활용품	5%	6%	-3%	2%	3%	15%	-6%	2%	1%	0%	2%	2%	4%	6%
	해외	8%	-9%	-3%	2%	8%	4%	6%	8%	1%	3%	0%	0%	6%	8%
	- 아시아	5%	-12%	-6%	0%	6%	2%	4%	5%	1%	3%	-2%	-3%	4%	5%
	- 유럽	20%	2%	-3%	9%	14%	12%	13%	13%	-9%	8%	15%	7%	13%	18%
	- 북미	19%	3%	8%	10%	15%	10%	13%	15%	-4%	8%	16%	10%	13%	14%
	코스알엑스	-	-	-	-	-	35%	37%	34%	-	-	-	-	35%	36%
	순이익률	10%	2%	3%	6%	8%	7%	6%	8%	1%	4%	3%	5%	7%	9%

자료: 하나증권

주: 코스알엑스 24년 5월 인식 시작(1차/24년 4월 30일 지분을 84.8%, 2차/24년 4월 30일 93.2% 인수)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
한국	552.2	555.0	543.2	594.3	635.1	573.0	589.7	638.6	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,244.7	2,436.5	2,600.1
아시아	275.2	285.2	234.6	343.0	292.9	298.5	263.1	383.9	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,138.0	1,238.4	1,349.7
- 중국	160.8	151.2	117.3	176.1	167.4	151.4	134.3	201.0	1,167.5	1,214.5	790.9	605.4	654.0	717.9
설화수	50.9	29.3	46.3	84.6	58.6	33.7	53.3	97.3	291.9	440.8	329.5	211.2	242.9	273.5
이니스프리	24.6	18.5	12.6	11.2	12.3	9.2	14.5	12.1	391.3	240.4	112.2	66.8	48.1	51.9
라네즈/마몽드	54.0	75.6	45.4	64.7	62.1	77.8	52.2	74.4	345.7	376.8	218.1	239.7	266.5	287.9
유럽	11.4	13.2	12.4	13.0	12.5	14.5	13.6	14.3	18.9	22.1	31.0	50.0	55.0	59.5
북미	62.8	73.9	70.7	81.2	81.6	85.0	84.8	97.4	76.7	98.9	181.3	288.6	348.9	401.2
% YoY														
한국	-25%	-12%	-7%	-6%	15%	3%	9%	7%	-23%	14%	-16%	-13%	9%	7%
아시아	-28%	14%	-12%	-8%	6%	5%	12%	12%	-16%	2%	-24%	-10%	9%	9%
- 중국	-45%	16%	-22%	-19%	4%	0%	14%	14%	-13%	4%	-35%	-23%	8%	10%
설화수	-55%	-33%	-31%	-20%	15%	15%	15%	15%	14%	51%	-25%	-36%	15%	13%
이니스프리	-45%	-5%	-51%	-50%	-50%	-50%	15%	8%	-32%	-39%	-53%	-40%	-28%	8%
라네즈/마몽드	-40%	170%	10%	10%	15%	3%	15%	15%	-14%	9%	-42%	10%	11%	8%
유럽	107%	124%	41%	20%	10%	10%	10%	10%	-13%	17%	40%	61%	10%	8%
북미	80%	105%	35%	40%	30%	15%	20%	20%	-18%	29%	83%	59%	21%	15%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, 4Q21 중국법인 이니스프리 매출 80% 감소 기록

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
면세점	82.8	111.0	122.8	159.6	160.0	150.0	160.0	180.0	948.8	1,156.5	650.9	476.2	650.0	715.0
면세 외	372.3	348.1	322.8	325.0	373.1	322.3	327.1	343.4	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,368.2	1,366.0	1,443.6
- 이커머스	193.4	153.9	158.1	191.3	186.2	150.7	175.6	202.1	605.0	809.2	829.1	696.7	714.7	756.2
% YoY														
면세점	-53%	-20%	-16%	-16%	93%	35%	30%	13%	-39%	22%	-44%	-27%	37%	10%
면세 외	-14%	-12%	-6%	-4%	0%	-7%	1%	6%	-13%	14%	5%	-9%	0%	6%
- 이커머스	-20%	-24%	-15%	-4%	-4%	-2%	11%	6%	30%	34%	2%	-16%	3%	6%

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, %)

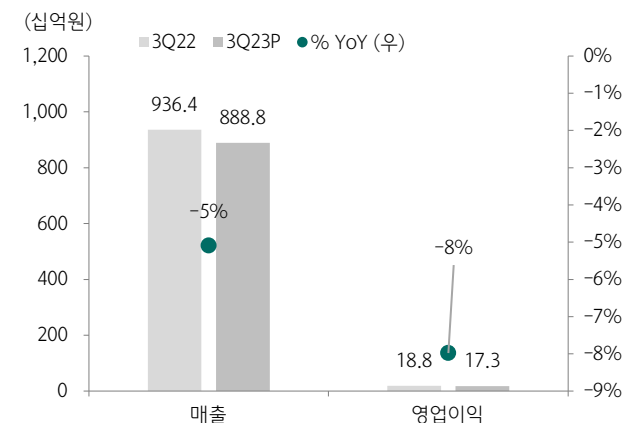
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
력셔리	309.2	301.7	298.8	326.9	355.7	315.1	324.4	338.5	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,236.6	1,333.6	1,414.5
프리미엄	116.0	117.6	111.0	136.7	127.0	126.1	141.5	159.7	710.0	799.9	582.3	481.2	554.3	609.1
데일리뷰티	99.4	95.9	97.7	107.0	120.7	103.1	100.3	115.0	496.1	482.5	425.0	400.0	439.0	463.6
기타	27.6	39.8	35.7	23.8	30.4	28.6	24.8	28.7	124.0	121.1	130.1	126.9	112.6	118.5
%														
력셔리	-21%	-12%	-12%	-12%	15%	4%	9%	4%	-29%	22%	-14%	-14%	8%	6%
프리미엄	-37%	-24%	-4%	8%	10%	7%	28%	17%	-14%	13%	-27%	-17%	15%	10%
데일리뷰티	-21%	0%	-1%	2%	21%	8%	3%	7%	3%	-3%	-12%	-6%	10%	6%
기타	-14%	21%	7%	-25%	10%	-28%	-31%	21%	-44%	-2%	7%	-2%	-11%	5%

자료: 하나증권

도표 5. 아모레퍼시픽 3Q23P 연결 실적 요약

-일회성 비용 323억원 = 성과충당금 80억원 + 뉴커머스 구조조정 243억원

-뉴커머스 구조조정 비용 만을 일회성 감산

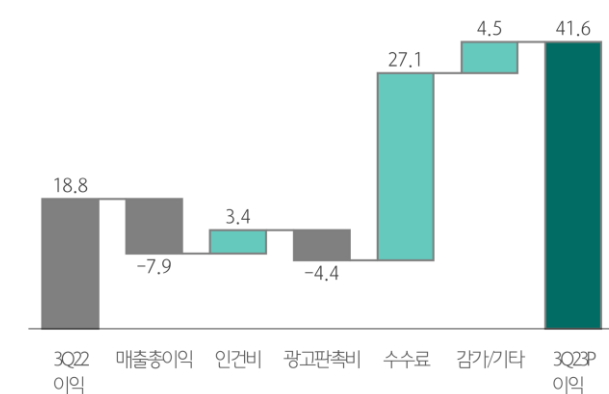
-3분기 영업이익은 416억원(OP 172억원 + 243억원), 전년동기비 121% 성장

자료: 하나증권

도표 6. 아모레퍼시픽 3Q23P 손익 변동 요약 (YoY)

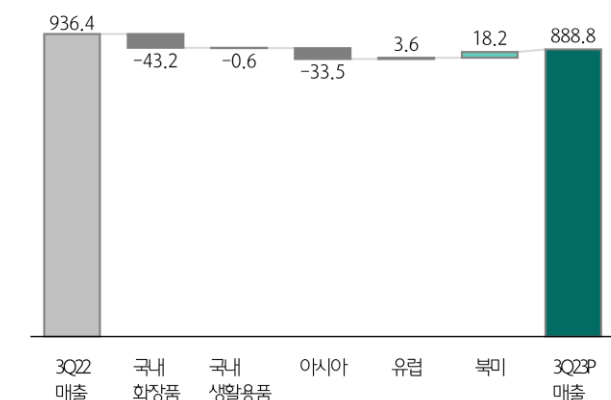
-뉴커머스 구조조정 비용(243억원)만을 일회성 감산, 연결 이익 415억원으로 반영

-매출 감소로 매출총이익이 감소 되었으나,

-국내 중심 (인건비/수수료, 감가(해외) 및 기타 판관비 축소 효과 나타남

자료: 하나증권

도표 7. 아모레퍼시픽 3Q23P 연결 매출 변동 (YoY)

-면세(국내 화장품) -240억원, 중국(아시아) -325억원 기여 추정

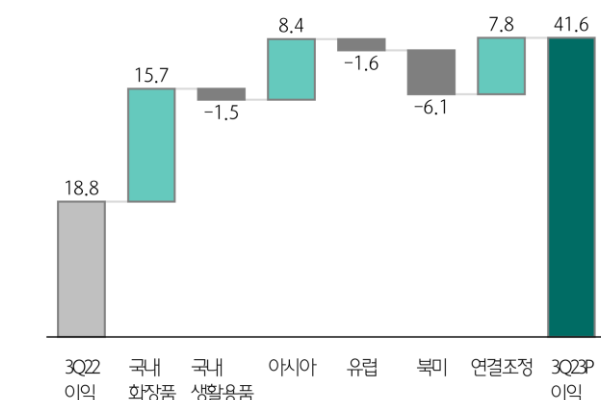
주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 8. 아모레퍼시픽 3Q23P 연결 영업이익 변동 (YoY)

-뉴커머스 구조조정 비용(243억원)만을 일회성 감산, 연결 이익 416억원으로 반영

-국내 화장품(223억원), 국내 생활용품(20억원) 임의 반영함

-면세(국내 화장품) +30억원, 중국(아시아) +40억원 기여 추정

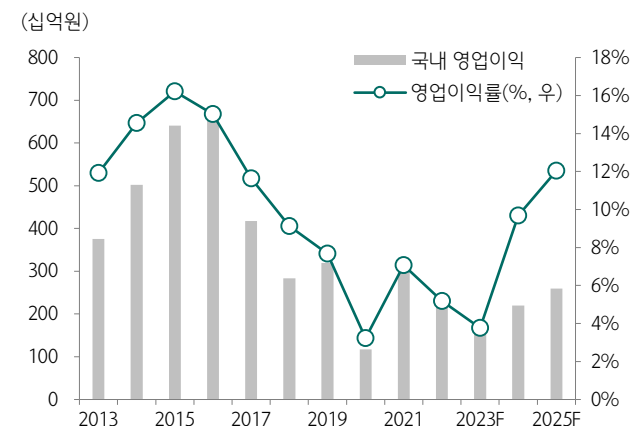
주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 9. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이

-국내 채널 구조조정 2023년 저점*으로 일단락

*(코로나 시기인 2020년 제외)



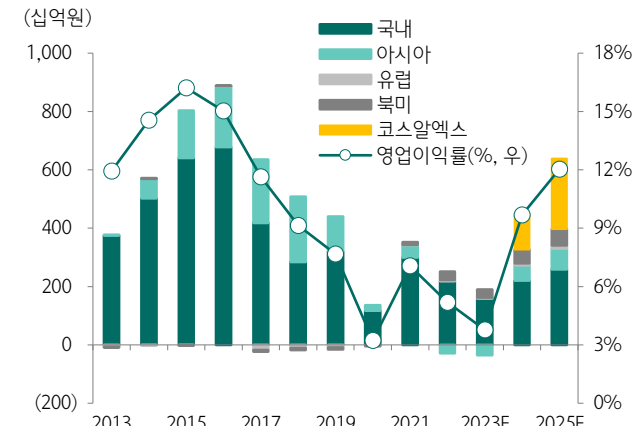
주: (단위) 십억원

자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망

-연결 영업이익 규모 2023년 저점*으로 턴어라운드 전망

*(코로나 시기인 2020년 제외)



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 ¹⁾	84.8%	93.2%
발행주식총수 ²⁾	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

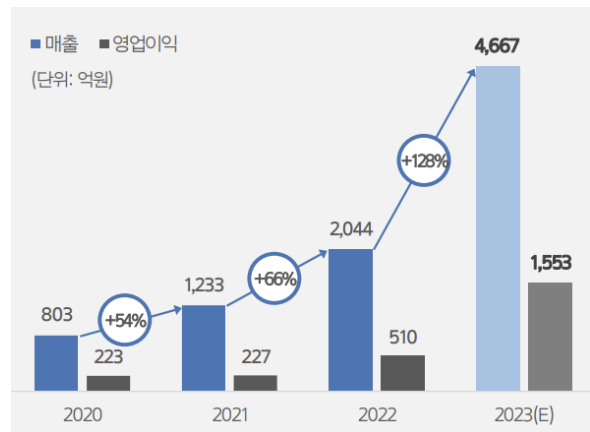
- 최근 3개년(2020-2022) 매출 연평균 60% 성장
- 2023년 상반기 매출 134%, 영업이익 289% 성장, 영업이익률 38% 달성

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

2023년 상반기

매출 1,902억원(YoY+134%)

영업이익 717억원(YoY+289%)

도표 17. 코스알엑스(COSRX)의 실적 추이

	2020	2021	2022	1H23
매출액	80.3	123.3	204.4	190.2
매출총이익	41.9	73.0	146.4	138.3
판매비와관리비	19.6	50.3	95.3	66.5
영업이익	22.3	22.7	51.0	71.7
법인세차감전순이익	21.4	23.5	49.6	74.7
법인세비용	4.8	5.6	12.8	15.9
당기순이익	16.7	17.9	36.8	58.8
% 성장률				
매출액		54%	66%	134%
영업이익		2%	125%	289%
% 수익성				
매출총이익률	52%	59%	72%	73%
영업이익률	28%	18%	25%	38%
순이익률	21%	15%	18%	31%

주: DART

자료: 하나증권

도표 18. 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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,863.1	4,134.9	3,794.3	4,506.4	5,171.9
매출원가	1,362.6	1,337.5	1,191.3	1,369.1	1,518.0
매출총이익	3,500.5	2,797.4	2,603.0	3,137.3	3,653.9
판매비	3,157.1	2,583.2	2,460.1	2,701.0	3,031.5
영업이익	343.4	214.2	142.9	436.4	622.4
금융손익	(0.9)	(11.6)	26.3	19.6	19.9
종속/관계기업손익	0.9	8.9	45.6	7.0	(2.0)
기타영업외손익	(45.5)	13.0	23.9	14.7	15.6
세전이익	297.9	224.5	238.7	477.6	655.8
법인세	117.0	95.2	41.4	119.4	164.0
계속사업이익	180.9	129.3	197.4	358.2	491.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	180.9	129.3	197.4	358.2	491.9
비지배주주지분 손이익	(12.8)	(5.2)	(8.0)	(14.4)	(19.8)
지배주주순이익	193.7	134.5	202.5	337.3	482.0
지배주주지분포괄이익	178.5	108.6	209.7	380.6	522.6
NOPAT	208.5	123.4	118.1	327.3	466.8
EBITDA	705.2	502.9	388.1	644.6	799.2
성장성(%)					
매출액증가율	9.72	(14.97)	(8.24)	18.77	14.77
NOPAT증가율	68.69	(40.82)	(4.29)	177.14	42.62
EBITDA증가율	17.24	(28.69)	(22.83)	66.09	23.98
영업이익증가율	140.14	(37.62)	(33.29)	205.39	42.62
(지배주주)순이익증가율	451.85	(30.56)	50.56	66.57	42.90
EPS증가율	451.28	(30.61)	50.64	66.55	42.91
수익성(%)					
매출총이익률	71.98	67.65	68.60	69.62	70.65
EBITDA이익률	14.50	12.16	10.23	14.30	15.45
영업이익률	7.06	5.18	3.77	9.68	12.03
계속사업이익률	3.72	3.13	5.20	7.95	9.51

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		2,806	1,947	2,933	4,885	6,981
BPS		69,222	69,619	71,912	76,629	83,359
CFPS		11,725	9,070	7,032	9,904	11,973
EBITDAPS		10,217	7,282	5,620	9,335	11,574
SPS		70,452	59,883	54,950	65,263	74,900
DPS		980	680	680	680	680
주가지표(배)						
PER		59.52	70.62	43.10	25.88	18.11
PBR		2.41	1.98	1.76	1.65	1.52
PCFR		14.24	15.16	17.97	12.76	10.56
EV/EBITDA		13.87	15.79	18.39	10.36	7.65
PSR		2.37	2.30	2.30	1.94	1.69
재무비율(%)						
ROE		4.20	2.81	4.15	6.59	8.74
ROA		3.28	2.26	3.46	5.52	7.31
ROIC		6.75	3.91	3.72	11.09	16.83
부채비율		28.93	21.39	19.63	20.65	20.92
순부채비율		(15.66)	(12.38)	(20.77)	(27.95)	(35.41)
이자보상배율(배)		30.09	17.47	15.46	25.63	54.54

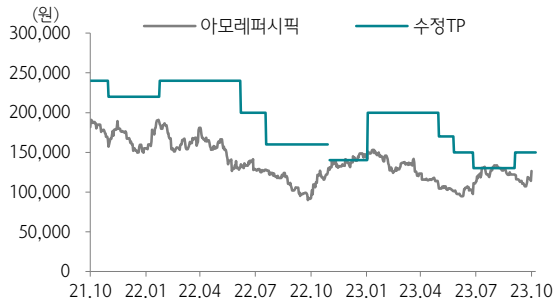
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	2,018.5	1,735.0	2,098.7	2,683.1	3,365.4	
금융자산	1,133.3	948.8	1,375.5	1,828.2	2,387.4	
현금성자산	537.7	449.6	885.2	1,319.3	1,861.2	
매출채권	295.8	285.1	261.6	310.7	356.6	
재고자산	493.2	408.9	375.2	445.7	511.5	
기타유동자산	96.2	92.2	86.4	98.5	109.9	
비유동자산	4,098.2	4,066.8	3,798.2	3,638.9	3,507.9	
투자자산	411.5	299.1	275.7	324.6	370.4	
금융자산	173.1	51.8	48.8	55.1	61.1	
유형자산	2,541.4	2,475.3	2,230.1	2,021.9	1,845.0	
무형자산	201.7	357.8	357.8	357.8	357.8	
기타비유동자산	943.6	934.6	934.6	934.6	934.7	
자산총계	6,116.7	5,801.8	5,896.9	6,322.1	6,873.3	
유동부채	1,157.5	831.1	786.8	879.4	966.0	
금융부채	293.9	292.4	286.7	298.6	309.7	
매입채무	123.4	80.7	74.0	87.9	100.9	
기타유동부채	740.2	458.0	426.1	492.9	555.4	
비유동부채	214.9	191.4	181.0	202.8	223.1	
금융부채	96.2	64.8	64.8	64.8	64.8	
기타비유동부채	118.7	126.6	116.2	138.0	158.3	
부채총계	1,372.4	1,022.5	967.8	1,082.2	1,189.1	
지배주주지분	4,761.0	4,798.6	4,956.9	5,282.6	5,747.4	
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	
자본잉여금	795.8	791.6	791.6	791.6	791.6	
자본조정	(19.0)	(18.1)	(18.1)	(18.1)	(18.1)	
기타포괄이익누계액	11.9	(19.5)	(19.5)	(19.5)	(19.5)	
이익잉여금	3,937.8	4,010.1	4,168.4	4,494.1	4,958.8	
비지배주주지분	(16.7)	(19.3)	(27.8)	(42.8)	(63.2)	
자본총계	4,744.3	4,779.3	4,929.1	5,239.8	5,684.2	
순금융부채	(743.2)	(591.6)	(1,023.9)	(1,464.8)	(2,012.9)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	691.4	151.0	439.6	572.5	674.4
당기순이익	180.9	129.3	197.4	358.2	491.9
조정	605.0	366.8	245.1	208.3	176.9
감가상각비	361.9	288.6	245.1	208.2	176.9
외환거래손익	(3.6)	21.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.9)	(8.9)	0.0	0.0	0.0
기타	247.6	65.8	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(94.5)	(345.1)	(2.9)	6.0	5.6
투자활동 현금흐름	(708.4)	(68.5)	31.8	(68.1)	(63.7)
투자자산감소(증가)	(318.6)	112.4	22.9	(49.5)	(46.3)
자본증가(감소)	(87.9)	(95.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(301.9)	(85.6)	8.9	(18.6)	(17.4)
재무활동 현금흐름	(226.0)	(154.6)	(52.7)	(35.1)	(35.9)
금융부채증가(감소)	(30.7)	(32.9)	(5.7)	11.9	11.1
자본증가(감소)	72.3	(4.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(212.7)	(49.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(54.9)	(67.6)	(47.0)	(47.0)	(47.0)
현금의 증감	(243.0)	(72.0)	394.6	434.2	541.9
Unlevered CFO	809.3	626.3	485.6	683.9	826.8
Free Cash Flow	600.3	51.7	439.6	572.5	674.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.4	BUY	150,000		
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		-	-
22.8.18	BUY	160,000	-30.80%	-20.63%
22.7.7	BUY	200,000	-34.35%	-29.25%
22.2.23	BUY	240,000	-34.23%	-22.29%

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 2023년 11월 01일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 11월 01일 현재 해당회사의 유가 증권을 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 01일