

# 아모레퍼시픽 090430

Analyst 김해미 | 소비재

02-3779-3185, hyemi.kim@sangsinib.com

## 4Q24 Preview: 비중국 영향력 확대 지속

### BUY 유지

목표주가 유지 185,000원

종가(25.01.09) 115,400원  
상승여력 60.3%

#### Stock Data

KOSPI(01/09)	2,521.9pt
시가총액	67,501억원
액면가	500원
52주 최고가	194,200원
52주 최저가	99,500원
외국인지분율	27.0%
90일 일평균거래대금	337억원
주요주주지분율	
아모레퍼시픽그룹 (외 17인)	50.2%
유동주식비율	49.7%

#### Stock Price



### 4Q24E 매출액 yoy +7.8%, 영업이익 yoy +275.1% 전망

아모레퍼시픽의 4Q24 연결 실적은 매출액 9,984억원, 영업이익 776억원을 기록할 전망이다. 부문별로, 1) **국내 화장품**은 매출액 yoy -1%, 영업이익 yoy +5% 성장할 것으로 예상된다. 성장 채널인 MBS와 온라인 매출은 각각 yoy +20%, +10% 내외 성장하며 견조한 흐름이 유지되고 있는 반면, 여전히 면세와 전통 내수 채널 판매는 부진한 것으로 파악된다. 그럼에도 전략적 축소 채널의 고정비 절감 효과, 효율적인 마케팅 비용 집행, 육성 채널의 마진 향상 등 전사적인 수익성 위주의 사업으로 국내 화장품의 이익은 전년동기대비 성장할 전망이다. 2) **데일리뷰티**는 매출액 yoy +1%, 영업이익 yoy +6%를 예상한다. 국내 화장품 부문과 마찬가지로 매출보다 수익성 개선이 더욱 두드러질 전망이다, 이는 제품 및 채널 mix(고마진 프리미엄 제품군, 고수익 성장 채널 판매 호조) 개선 노력이 유효했기 때문으로 판단된다. 3) **해외 화장품**은 매출액 yoy +20%, 영업이익 336억원으로 yoy 흑자전환할 전망이다. 당분기에도 미주와 유럽 등 서구권을 중심으로 한 성장세(코스알엑스 제외 각각 yoy +20%, +40% 수준)가 돋보였으며, 아시아에서는 중국(yoy -20%)의 구조조정으로 인한 매출 감소 효과가 지속되었던 것으로 파악된다. 현재 북미에서는 매출의 대부분(약 80%)을 차지하는 세포라와 아마존 채널 판매가 호조를 지속하고 있으며, 유럽에서도 영국 중심으로 신규 MBS 입점 효과가 매출 성장을 견인하고 있다. 다만, 이는 라네즈와 이니스프리 등 아모레퍼시픽 자체 브랜드 효과이며, 코스알엑스는 모멘텀이 다소 둔화되어 4Q24 중 낮은 한자리 성장이 예상된다. 한편, 영업이익은 중국 영업적자(-200억원 수준) 지속에도 기타 지역에서 양호한 흐름이 이어지고 있어 성장할 것으로 전망된다.

### 투자인견 BUY 및 목표주가 185,000원 유지

아모레퍼시픽의 중장기적 방향성인 서구권 중심의 해외 진출 다변화 전략이 성과를 이어가고 있는 모습이다. 코스알엑스가 현지 경쟁 심화 등의 요인으로 기대보다 낮은 성장을 기록하고 있는 점은 아쉽지만, 여전히 높은 수익성을 기록하고 있는데다 자체 브랜드 중심의 유기적 성장이 나타나고 있는 점은 그간 하락한 주가 반등의 이유로 작용할 만 하다고 판단한다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,135	214	134	2,175	63.2	16.6	2.0	2.8	0.5
2023	3,674	108	180	2,914	49.8	23.7	2.0	3.7	0.6
2024E	3,792	220	691	11,652	9.9	14.8	1.5	13.5	0.8
2025E	4,042	329	216	3,531	32.7	12.0	1.5	4.0	0.8
2026E	4,308	406	270	4,451	25.9	10.4	1.4	4.8	0.8

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표. 아모레퍼시픽 실적전망 Table

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(억원)	TOTAL	9,137	9,454	8,888	9,260	9,115	9,048	9,772	9,984	36,739	37,919	40,424
	Korea	5,522	5,550	5,433	5,604	5,636	5,119	5,345	5,572	22,109	21,671	22,350
	Cosmetics	4,551	4,591	4,456	4,647	4,684	4,234	4,364	4,603	18,245	17,885	18,461
	Daily Beauty	971	959	977	957	952	885	981	968	3,864	3,786	3,889
	Overseas	3,494	3,723	3,177	3,569	3,368	3,815	4,313	4,298	13,963	15,795	17,617
	Asia	2,752	2,852	2,346	2,627	2,317	2,224	2,302	2,586	10,576	9,430	9,588
	EMEA	114	132	124	148	173	373	545	370	518	1,461	1,899
	North America	628	739	707	794	878	1,218	1,466	1,342	2,868	4,904	6,130
yoy %	TOTAL	(21.6)	(0.0)	(5.1)	(14.9)	(0.2)	(4.3)	9.9	7.8	(11.1)	3.2	6.6
	Korea	(24.6)	(11.6)	(7.5)	(11.6)	2.1	(7.8)	(1.6)	(0.6)	(14.4)	(2.0)	3.1
	Cosmetics	(25.0)	(13.6)	(8.8)	(12.2)	2.9	(7.8)	(2.1)	(0.9)	(15.4)	(2.0)	3.2
	Daily Beauty	(22.9)	(0.4)	(0.6)	(8.4)	(2.0)	(7.7)	0.4	1.2	(9.1)	(2.0)	2.7
	Overseas	(16.8)	27.5	(5.1)	(18.4)	(3.6)	2.5	35.8	20.4	(5.9)	13.1	11.5
	Asia	(27.4)	14.0	(14.2)	(28.6)	(15.8)	(22.0)	(1.8)	(1.6)	(16.8)	(10.8)	1.7
	EMEA	93.2	123.7	40.9	29.8	51.8	182.6	339.5	149.8	61.9	182.0	30.0
	North America	80.5	105.3	34.7	36.8	39.8	64.8	107.4	69.1	58.2	71.0	25.0
Sales portion %	Korea	60.4	58.7	61.1	60.5	61.8	56.6	54.7	55.8	60.2	57.2	55.3
	Cosmetics	49.8	48.6	50.1	50.2	51.4	46.8	44.7	46.1	49.7	47.2	45.7
	Daily Beauty	10.6	10.1	11.0	10.3	10.4	9.8	10.0	9.7	10.5	10.0	9.6
	Overseas	38.2	39.4	35.7	38.5	37.0	42.2	44.1	43.0	38.0	41.7	43.6
	Asia	30.1	30.2	26.4	28.4	25.4	24.6	23.6	25.9	28.8	24.9	23.7
	EMEA	1.2	1.4	1.4	1.6	1.9	4.1	5.6	3.7	1.4	3.9	4.7
	North America	6.9	7.8	8.0	8.6	9.6	13.5	15.0	13.4	7.8	12.9	15.2
영업이익(억원)	TOTAL	644	59	173	207	727	42	652	776	1,083	2,197	3,295
	Korea	439	368	191	520	491	152	480	546	1,519	1,669	1,936
	Cosmetics	395	314	218	479	474	206	440	502	1,407	1,623	1,825
	Daily Beauty	44	54	(27)	41	17	(54)	40	44	112	47	110
Overseas	266	(327)	(83)	(337)	316	51	247	336	(481)	950	1,781	
yoy %	TOTAL	(59.2)	흑전	(8.0)	(63.7)	12.9	(28.8)	276.9	275.1	(49.5)	102.9	49.9
	Korea	(60.8)	0.2	(35.0)	16.5	11.8	(58.7)	151.3	5.0	(31.8)	9.9	16.0
	Cosmetics	(62.1)	(21.7)	(23.7)	13.7	19.9	(34.4)	101.9	4.9	(34.6)	15.4	12.5
	Daily Beauty	(43.6)	흑전	적전	64.0	(61.4)	적전	흑전	6.3	45.5	(58.4)	136.3
	Overseas	(36.8)	적지	적지	적전	18.8	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	87.5
OPportion %	Korea	68.2	623.8	110.4	251.3	67.5	361.8	73.6	70.3	140.2	76.0	58.7
	Cosmetics	61.4	532.3	126.0	231.5	65.2	490.4	67.5	64.7	129.9	73.8	55.4
	Daily Beauty	6.8	91.5	(15.6)	19.8	2.3	(128.6)	6.1	5.6	10.3	2.1	3.3
	Overseas	41.3	(554.2)	(48.0)	(162.8)	43.5	121.5	37.9	43.2	(44.4)	43.2	54.1
OPM (%)	TOTAL	7.0	0.6	1.9	2.2	8.0	0.5	6.7	7.8	2.9	5.8	8.2
	Korea	8.0	6.6	3.5	9.3	8.7	3.0	9.0	9.8	6.9	7.7	8.7
	Cosmetics	8.7	6.8	4.9	10.3	10.1	4.9	10.1	10.9	7.7	9.1	9.9
	Daily Beauty	4.5	5.6	(2.8)	4.3	1.8	(6.1)	4.1	4.5	2.9	1.2	2.8
Overseas	7.6	(8.8)	(2.6)	(9.4)	9.4	1.3	5.7	7.8	(3.4)	6.0	10.1	
yoy %p	TOTAL	(6.5)	2.7	(0.1)	(3.0)	0.9	(0.2)	4.7	5.5	(2.2)	2.8	2.4
	Korea	(7.3)	0.8	(1.5)	2.2	0.8	(3.7)	5.5	0.5	(1.8)	0.8	1.0
	Cosmetics	(8.5)	(0.7)	(1.0)	2.3	1.4	(2.0)	5.2	0.6	(2.3)	1.4	0.8
	Daily Beauty	(1.7)	9.2	(3.6)	1.9	(2.7)	(11.7)	6.8	0.2	1.1	(1.7)	1.6
	Overseas	(2.4)	6.0	0.1	(12.4)	1.8	10.1	8.3	17.3	(3.6)	9.5	4.1

자료: 상상인증권 리서치센터

주: 2023년 실적은 1Q24부터 작성된 신규 분류 이전 기준

## 대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>1,735.0</b>	<b>1,952.2</b>	<b>1,699.1</b>	<b>1,959.8</b>	<b>2,241.5</b>
현금 및 현금성자산	449.6	506.4	484.2	667.8	874.1
매출채권	317.5	324.2	369.2	395.7	421.2
재고자산	408.9	394.3	526.6	564.4	600.7
<b>비유동자산</b>	<b>4,066.8</b>	<b>3,934.3</b>	<b>5,113.1</b>	<b>5,059.3</b>	<b>5,038.2</b>
관계기업투자등	261.9	302.3	66.9	69.6	72.4
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,351.0	2,233.1	2,146.3
무형자산	357.8	340.7	1,858.1	1,885.6	1,913.0
<b>자산총계</b>	<b>5,801.8</b>	<b>5,886.5</b>	<b>6,812.3</b>	<b>7,019.1</b>	<b>7,279.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>831.1</b>	<b>813.3</b>	<b>1,058.1</b>	<b>1,099.6</b>	<b>1,140.4</b>
매입채무	394.5	374.1	411.4	440.9	469.3
단기금융부채	292.4	299.5	351.5	351.5	351.5
<b>비유동부채</b>	<b>191.4</b>	<b>200.5</b>	<b>361.8</b>	<b>373.9</b>	<b>386.5</b>
장기금융부채	64.8	50.9	62.9	62.9	62.9
<b>부채총계</b>	<b>1,022.5</b>	<b>1,013.8</b>	<b>1,419.8</b>	<b>1,473.4</b>	<b>1,526.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,798.6</b>	<b>4,898.0</b>	<b>5,339.9</b>	<b>5,493.2</b>	<b>5,700.2</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	625.6	625.6	625.6
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,730.0	4,883.2	5,090.3
<b>비지배주주지분</b>	<b>-19.3</b>	<b>-25.3</b>	<b>52.5</b>	<b>52.5</b>	<b>52.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,779.3</b>	<b>4,872.7</b>	<b>5,392.4</b>	<b>5,545.7</b>	<b>5,752.7</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>151.0</b>	<b>348.2</b>	<b>317.9</b>	<b>436.6</b>	<b>481.8</b>
당기순이익(손실)	129.3	173.9	690.6	214.8	268.3
현금수익비용가감	497.0	267.4	-222.6	255.2	245.7
유형자산감가상각비	288.6	251.8	251.2	239.2	228.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	208.4	15.6	-1,353.9	16.0	16.8
운전자본 증감	-345.1	-35.6	-117.4	-33.4	-32.1
매출채권의 감소(증가)	2.2	-13.0	-35.1	-26.5	-25.5
재고자산의 감소(증가)	55.2	-10.5	-67.6	-37.8	-36.4
매입채무의 증가(감소)	-53.4	7.3	34.3	29.5	28.4
기타영업현금흐름	-349.2	-19.4	-49.0	1.3	1.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-68.5</b>	<b>-186.2</b>	<b>-271.0</b>	<b>-190.2</b>	<b>-212.7</b>
유형자산 처분(취득)	-95.3	-107.8	-83.6	-121.3	-142.2
무형자산 감소(증가)	-35.5	-38.9	-19.7	-27.4	-27.4
투자자산 감소(증가)	211.6	-81.7	331.2	-7.5	-7.7
기타투자활동	-149.4	42.3	-499.0	-34.0	-35.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-154.6</b>	<b>-98.6</b>	<b>-71.1</b>	<b>-62.9</b>	<b>-62.9</b>
차입금의 증가(감소)	-83.0	-48.9	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-70.6	-47.4	-73.8	-62.9	-62.9
배당금 지급	68.1	47.0	62.9	62.9	62.9
기타재무활동	-0.9	-2.4	3.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>-88.1</b>	<b>56.8</b>	<b>-22.1</b>	<b>183.5</b>	<b>206.3</b>
기초현금	537.7	449.6	506.4	484.2	667.8
기말현금	449.6	506.4	484.2	667.8	874.1

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>4,134.9</b>	<b>3,674.0</b>	<b>3,791.8</b>	<b>4,042.4</b>	<b>4,308.3</b>
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,072.8	1,053.9	1,074.4
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,718.9	2,988.4	3,233.9
판매비와 관리비	2,583.2	2,410.7	2,499.3	2,659.0	2,828.2
<b>영업이익</b>	<b>214.2</b>	<b>108.2</b>	<b>219.6</b>	<b>329.5</b>	<b>405.7</b>
EBITDA	502.9	360.0	470.9	568.7	634.6
금융손익	11.6	2.0	2.5	10.3	10.8
관계기업등 투자손익	8.9	38.6	16.7	-2.5	-2.5
기타영업외손익	-10.2	131.8	492.6	-30.4	-30.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>224.5</b>	<b>280.6</b>	<b>731.4</b>	<b>306.9</b>	<b>383.3</b>
계속사업법인세비용	95.2	106.8	40.8	92.1	115.0
당기순이익	129.3	173.9	690.6	214.8	268.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>134.5</b>	<b>180.1</b>	<b>691.0</b>	<b>216.1</b>	<b>269.9</b>
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	71.7	73.9	75.1
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.8	8.2	9.4
EBITDA 마진률 (%)	12.2	9.8	12.4	14.1	14.7
세전이익률 (%)	5.4	7.6	19.3	7.6	8.9
지배주주순이익률 (%)	3.3	4.9	18.2	5.3	6.3
ROA (%)	2.3	3.1	10.9	3.1	3.8
ROE (%)	2.8	3.7	13.5	4.0	4.8
ROIC (%)	2.9	1.6	4.4	4.5	5.5

## 주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	63.2	49.8	9.9	32.7	25.9
P/B	2.0	2.0	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.6	23.7	14.8	12.0	10.4
P/S	2.3	2.7	2.1	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	-15.0	-11.1	3.2	6.6	6.6
영업이익 증가율	-37.6	-49.5	103.0	50.0	23.1
세전이익 증가율	-24.6	25.0	160.6	-58.0	24.9
지배주주순이익 증가율	-30.6	33.9	283.7	-68.7	24.9
EPS 증가율	-30.6	33.9	299.9	-69.7	26.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	21.4	20.8	26.3	26.6	26.5
유동비율	208.8	240.0	160.6	178.2	196.5
순차입금/자기자본	-4.2	-6.8	-2.3	-5.6	-9.0
영업이익/금융비용	17.5	6.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	357.2	350.4	414.4	414.4	414.4
순차입금 (십억원)	-200.1	-330.2	-125.2	-310.9	-519.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,175	2,914	11,652	3,531	4,451
BPS	69,494	70,933	77,333	79,553	82,551
SPS	59,883	53,207	54,913	58,542	62,393
DPS	680	910	910	910	910

**아모레퍼시픽 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역**



**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급**

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
	합계 100%		합계 100%						