

# 아모레퍼시픽

# BUY(유지)

090430 기업분석 | 화장품

목표주가(상향)	200,000원	현재주가(04/29)	155,900원	Up/Downside	+28.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2024. 04. 30

## 해외가 이끈 호실적

News

**컨센서스 상회한 실적:** 연결 매출 9,115억원(-0.2%YoY), 영업이익 727억원(+12.9%YoY)로 당사 추정치와 시장 기대치를 모두 큰 폭 상회한 실적이다. 중국의 영업적자가 비용 슬림화 효과로 전분기 대비 큰 폭 축소(약 80억 원)되었고, 기타 아세안을 비롯한 북미/유럽 지역의 수익성 개선 효과가 주효했다. 뿐만 아니라 당분기 면세 매출이 전년 동기 대비 36% 이상 고신장, 국내 화장품 사업부 수익성이 +2.4%pYoY 개선되었다.

①**국내 화장품:** 매출 +2.9%YoY, OPM 10.1% 시현했다(+2.4%pYoY, 면세, 온라인 매출 각각 +36%, -6%). ②**생활용품:** 매출 -2%YoY, OPM 1.8% 시현했다(-1.8%pYoY). ③**해외 화장품:** 매출 -2.3%YoY, 영업이익 flat 시현했다. 중국 매출은 20% 가량 YoY 감소했으나 영업적자는 약 80억 원으로 전분기 대비 축소되었다. 인건비가 20% 이상 감소, 판촉비와 감가비 또한 큰 폭 축소된 영향이다. 당분기 설화수 매출은 높은 한 자리 수 감소, 라네즈 매출 5% 가량 하락했다. 마몽드와 러 또한 재고 건전화 작업이 진행되며 각각 30%, 20% 이상 매출 감소했다(온라인 매출 비중 65%). 이 밖에 기타 아세안 매출은 -10%YoY, 유럽/북미향 매출은 42% 고신장세를 이어갔다.

Action

**코스알엑스 가이드نس 상향, 목표주가 20만원 제시:** 당분기 실적발표에서 아모레퍼시픽은 24년 코스알엑스에 대한 실적 가이드نس를 상향 조정했다(24년E 매출성장률: 기존 30% → 50%). 1Q 영업이익률은 38%까지 상승, 분기 특성상 할인율과 프로모션이 축소된 것에 기인한다. 2Q 화장품 사업부 실적에 대한 눈높이는 낮게 가져갈 것을 권고한다. 2Q는 계절적 특성상 면세 매출이 YoY 두 자리 수 감소, 국내 화장품 사업부 수익성이 1Q 대비 낮아질 것으로 예상된다. 2Q 중국 법인 적자는 약 100억원 수준으로 예상, 기타 아세안과 북미/유럽, 코스알엑스의 견조한 실적 개선세는 지속될 전망이다. 국가별 체질 구조 개선, 유통 채널 다변화 작업의 효율이 높아지며 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타나고 있는 점이 긍정적이다. 실적 추정치 상향에 기반해 목표주가 또한 20만원으로 상향, 투자 의견 매수 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E	52주 최저/최고	94,700/155,900원
매출액	4,135	3,674	4,241	4,788	5,191	KOSDAQ /KOSPI	870/2,687pt
(증가율)	-15.0	-11.1	15.4	12.9	8.4	시가총액	91,190억원
영업이익	214	108	393	561	670	60일-평균거래량	217,344
(증가율)	-37.6	-49.5	263.3	42.8	19.4	외국인지분율	27.9%
지배주주순이익	134	180	328	455	537	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
EPS	2,175	2,914	5,448	7,610	9,013	주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 9인 50.2%
PER (H/L)	88.7/39.9	53.5/32.2	28.6	20.5	17.3	(천원)	
PBR (H/L)	2.8/1.2	2.2/1.3	2.1	1.9	1.8	주요주주	아모레퍼시픽(좌) KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	22.6/10.0	23.9/13.9	20.2	17.5	16.5	주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 9인 50.2%
영업이익률	5.2	2.9	9.3	11.7	12.9	절대기준	1M: 28.4, 3M: 14.3, 12M: 26.4
ROE	2.8	3.7	6.5	8.5	9.3	상대기준	1M: 31.2, 3M: 6.4, 12M: 17.7

도표 1. 아모레퍼시픽 1분기 실적 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	4Q23	1Q24P	YoY(% , %p)	컨센서스	과리율(%)	당사 예상치	과리율(%)
매출	914	926	911	-0.2	937	-2.7	890	2.4
국내 화장품	455	465	469					
생활용품	97	96	95					
해외 화장품	345	357	337					
영업이익	64	21	73	12.9	51	42.8	45	62.5
국내 화장품	35	48	47					
생활용품	4	4	2					
해외 화장품	32	-34	32					
지배순이익	87	43	79	-9.9	52	52.3	61	28.1
영업이익률(%)	7.0	2.2	8.0					
지배순이익률(%)	9.6	4.6	8.6					

자료: 아모레퍼시픽 DB금융투자

도표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출	914	945	889	926	3,674	911	1,099	1,091	1,139	4,241
국내 화장품	455	459	446	465	1,825	469	468	458	486	1,881
생활용품	97	96	98	96	386	95	92	97	92	376
해외 화장품	345	372	318	357	1,392	337	540	536	572	1,984
아시아	271	285	235	263	1,053	232	279	266	275	1,052
유럽/북미	74	87	83	94	339	105	113	106	117	442
코스알엑스	-	-	-	-	-	-	147	164	180	491
영업이익	64	6	17	21	108	73	72	101	147	393
국내 화장품	35	31	22	48	136	47	20	26	67	161
생활용품	4	5	-3	4	10	2	4	2	7	14
해외 화장품	32	-33	-8	-34	-43	32	48	73	65	218
아시아	2	-36	-15	-34	-83	2	-7	7	7	9
유럽/북미	30	3	7	1	40	30	6	10	-3	42
코스알엑스	-	-	-	-	-	-	49	55	61	166
세전이익	99	19	38	124	281	102	76	108	151	437
지배순이익	87	22	28	43	180	79	64	79	106	328
영업이익률(%)	7.0	0.6	1.9	2.2	2.9	8.0	6.6	9.2	12.9	9.3
국내 화장품	7.7	6.8	4.9	10.3	7.5	10.1	4.3	5.7	13.9	8.6
생활용품	3.6	5.6	-2.8	4.3	2.7	1.8	4.1	1.8	7.1	3.7
해외 화장품	9.2	-8.8	-2.6	-9.4	-3.1	9.4	8.9	13.6	11.4	11.0
아시아	0.6	-12.5	-6.3	-13.1	-7.9	0.7	-2.5	2.8	2.6	0.9
유럽/북미	40.4	3.4	7.8	0.5	11.8	28.5	5.0	9.4	-2.7	9.6
코스알엑스	-	-	-	-	-	-	33.6	33.9	34.2	33.9
세전이익률(%)	10.8	2.0	4.3	13.4	7.6	11.2	6.9	9.9	13.3	10.3
지배순이익률(%)	9.6	2.3	3.2	4.6	4.9	8.6	5.9	7.3	9.3	7.7
매출(YoY, %)	-21.6	-0.0	-5.1	-14.9	-11.1	-0.2	16.3	22.8	23.0	15.4
국내 화장품	-25.0	-13.6	-8.8	-12.2	-15.4	2.9	1.9	2.8	4.7	3.1
생활용품	-22.9	-0.4	-0.6	-8.4	-9.1	-2.0	-4.5	-0.6	-3.8	-2.7
해외 화장품	-17.9	27.5	-2.0	-18.4	-5.5	-2.3	45.0	68.6	60.2	42.6
영업이익(YoY, %)	-59.3	흑전	-8.2	-63.7	-49.5	12.9	1,128.3	483.4	612.4	263.3
국내 화장품	-66.3	-21.7	-23.5	13.8	-36.5	35.8	-35.5	19.7	40.9	18.5
생활용품	-54.5	흑전	적전	64.0	35.5	-51.4	-29.9	흑전	58.9	33.8
해외 화장품	-24.4	적지	적지	적전	적전	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전
세전이익(YoY, %)	-39.0	흑전	-35.1	465.3	25.0	3.2	294.0	182.9	21.8	55.8
지배순이익(YoY, %)	-25.7	흑전	15.7	80.8	33.9	-9.9	191.0	182.9	148.6	82.3

자료: 아모레퍼시픽 DB 금융투자  
 주: 해외 손익 당사 추정

도표 3. 국내 화장품 채널별 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
국내 화장품	455	459	446	465	1,825	469	468	458	486	1,881
면세	83	111	125	134	453	113	94	131	151	490
온라인	180	203	167	205	755	169	173	150	150	641
기타	193	145	154	125	617	187	201	177	186	750
YoY, %	-25.0	-13.6	-8.8	-12.2	-15.4	2.9	1.9	2.8	4.7	3.1
면세	-52.9	-19.6	-15.6	-34.8	-32.2	36.1	-15.0	5.0	12.5	8.0
온라인	-38.0	-25.0	-15.0	-11.0	-23.6	-5.9	-15.0	-10.0	-27.0	-15.0
기타	36.4	18.5	6.4	35.0	23.1	-3.0	38.7	15.0	48.2	21.7
비중, %	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
면세	18.2	24.2	28.0	28.9	24.8	24.1	20.2	28.6	31.1	26.0
온라인	39.5	44.3	37.4	44.1	41.4	36.1	37.0	32.7	30.7	34.1
기타	42.3	31.5	34.6	27.0	33.8	39.8	42.9	38.7	38.2	39.9

자료: 아모레퍼시픽 DB 금융투자

도표 4. 해외 화장품 국가별 매출 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
해외 화장품	345	372	318	357	1,392	337	540	536	572	1,984
중국	122	148	115	125	510	97	135	140	157	530
기타 아시아	149	137	120	138	543	134	144	126	118	522
유럽	11	13	12	15	52	17	17	16	16	66
북미	63	74	71	79	287	88	96	90	101	376
YoY, %	-17.9	27.5	-2.0	-18.4	-5.5	-2.3	45.0	68.6	60.2	42.6
중국	-54.1	16.0	-22.3	-42.7	-32.9	-20.0	-8.5	22.0	25.6	4.0
기타 아시아	30.9	12.0	-0.5	-8.0	7.4	-9.9	5.0	5.0	-14.5	-4.0
유럽	93.2	123.7	40.9	29.8	61.9	51.8	30.0	28.0	7.9	28.0
북미	80.5	105.3	34.7	36.9	58.2	39.8	30.0	28.0	27.5	31.0
비중, %	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
중국	35.3	39.7	36.2	35.0	36.6	28.9	25.1	26.2	27.5	26.7
비중국	64.7	60.3	63.8	65.0	63.4	71.1	74.9	73.8	72.5	73.3

자료: 아모레퍼시픽 DB 금융투자

주: 24년 국가별 매출에 코스알엑스 매출 미포함

도표 5. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	4,135	3,674	4,241	4,788	5,191
국내 화장품	2,156	1,825	1,881	1,957	2,061
생활용품	425	386	376	385	406
해외 화장품	1,473	1,392	1,984	2,446	2,724
아시아	1,265	1,053	1,052	1,120	1,193
유럽/북미	213	339	442	497	546
코스알엑스	-	-	491	828	985
영업이익	214	108	393	561	670
국내 화장품	214	136	161	175	188
생활용품	8	10	14	15	16
해외 화장품	3	-43	218	372	466
아시아	-26	-83	9	31	55
유럽/북미	29	40	42	53	63
코스알엑스	-	-	166	288	347
세전이익	224	281	437	606	715
지배순이익	134	180	328	455	537
적정시가총액	3,362	4,503	9,851	13,644	16,105
주식수(천주)	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493
적정주가(천원)	57	77	168	233	275
적정PER(배)	25.0	25.0	30.0	30.0	30.0
EPS(원)	2,299	3,079	5,614	7,775	9,178
영업이익률(%)	5.2	2.9	9.3	11.7	12.9
국내 화장품	9.9	7.5	8.6	8.9	9.1
생활용품	1.8	2.7	3.7	3.8	3.9
해외 화장품	0.2	-3.1	11.0	15.2	17.1
아시아	-2.1	-7.9	0.9	2.7	4.6
유럽/북미	13.6	11.8	9.6	10.6	11.6
코스알엑스	-	-	33.9	34.8	35.2
매출(YoY,%)	-15.0	-11.1	15.4	12.9	8.4
국내 화장품	-16.8	-15.4	3.1	4.0	5.3
생활용품	-11.9	-9.1	-2.7	2.4	5.5
해외 화장품	-17.1	-5.5	42.6	23.3	11.4
영업이익(YoY,%)	-37.6	-49.5	263.3	42.8	19.4
국내 화장품	-29.6	-36.5	18.5	8.3	7.9
생활용품	3,400.0	35.5	33.8	6.0	9.1
해외 화장품	-84.4	적전	흑전	70.7	25.2
지배순이익(YoY,%)	-30.6	33.9	82.3	38.5	18.0

자료: 아모레퍼시픽 DB 금융투자

주: 해외 손익 당사 추정

대차대조표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
유동자산	1,735	1,952	2,358	2,818	3,351
현금및현금성자산	450	506	45	162	215
매출채권및기타채권	317	324	328	382	417
재고자산	409	394	438	513	553
비유동자산	4,067	3,934	3,759	3,627	3,536
유형자산	2,475	2,442	2,267	2,135	2,043
무형자산	358	341	341	341	341
투자자산	299	380	380	380	380
자산총계	5,802	5,887	6,117	6,446	6,886
유동부채	831	813	790	742	727
매입채무및기타채무	395	374	351	303	288
단기차입금및단기차채	223	244	244	244	244
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	191	201	201	201	201
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,023	1,014	991	942	928
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	794	794	794
이익잉여금	4,010	4,101	4,367	4,759	5,233
비자배주주지분	-19	-25	-37	-52	-71
자본총계	4,779	4,873	5,127	5,503	5,959

손익계산서

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
매출액	4,135	3,674	4,241	4,788	5,191
매출원가	1,338	1,155	1,350	1,514	1,631
매출총이익	2,797	2,519	2,891	3,274	3,560
판매비	2,583	2,411	2,690	2,992	3,247
영업이익	214	108	393	561	670
EBITDA	503	360	450	506	521
영업외손익	10	172	45	45	45
금융손익	-12	142	25	27	29
투자손익	9	42	0	0	0
기타영업외손익	13	-12	20	18	16
세전이익	224	281	437	606	715
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	317	439	518
자배주주지분순이익	134	180	328	455	537
비자배주주지분순이익	-5	-6	-11	-16	-19
총포괄이익	102	133	317	439	518
총감률(%YoY)					
매출액	-15.0	-11.1	15.4	12.9	8.4
영업이익	-37.6	-49.5	263.3	42.8	19.4
EPS	-30.6	33.9	87.0	39.7	18.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	151	348	273	373	403
당기순이익	129	174	317	439	518
현금유출이없는비용및수익	497	267	374	398	408
영업및무형자산상각비	289	252	249	225	208
영업관련자산부채변동	-345	-36	-298	-297	-326
매출채권및기타채권의감소	2	-13	-4	-55	-34
재고자산의감소	55	-11	-44	-75	-40
매입채무및기타채무의증가	-53	7	-23	-48	-15
투자활동현금흐름	-69	-186	-143	-177	-271
CAPEX	-99	-134	-74	-93	-116
투자자산의순증	112	-81	0	0	0
재무활동현금흐름	-155	-99	-79	-79	-79
사채및차입금의 증가	-33	-7	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-4	2	0	0	0
배당금지급	-68	-47	-63	-63	-63
기타현금흐름	-16	-7	-512	0	0
현금의증가	-88	57	-461	117	53
기초현금	538	450	506	45	162
기말현금	450	506	45	162	215

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당이익(원)					
EPS	2,175	2,914	5,448	7,610	9,013
BPS	69,494	70,933	74,779	80,456	87,321
DPS	680	910	910	910	910
Multiple(배)					
P/E	63.2	49.8	28.6	20.5	17.3
P/B	2.0	2.0	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.8	22.2	20.2	17.5	16.5
수익성(%)					
영업이익률	5.2	2.9	9.3	11.7	12.9
EBITDA마진	12.2	9.8	10.6	10.6	10.0
순이익률	3.1	4.7	7.5	9.2	10.0
ROE	2.8	3.7	6.5	8.5	9.3
ROA	2.2	3.0	5.3	7.0	7.8
ROIC	3.3	1.8	3.8	5.1	5.4
안정성및기타					
부채비율(%)	21.4	20.8	19.3	17.1	15.6
이자보상배율(배)	17.5	6.6	24.3	34.8	41.5
배당성향(배)	30.7	30.6	16.8	12.1	10.3

자료: 아모레퍼시픽 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2024-04-01 기준) - 매수(92.8%) 중립(7.2%) 매도(0.0%)

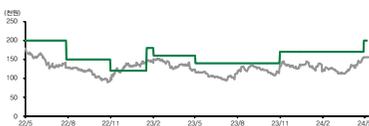
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

아모레퍼시픽 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/04/26	Buy	200,000	-26.0	-9.5	23/11/01	Buy	170,000	-23.6	-8.3
22/07/29	Buy	150,000	-24.1	-14.0	24/04/30	Buy	200,000	-	-
22/11/01	Buy	120,000	7.3	20.8					
23/01/18	Buy	180,000	-19.2	-17.5					
23/02/02	Buy	160,000	-14.4	-4.4					
23/05/03	Hold	140,000	-23.9	-15.6					
23/07/14	Buy	140,000	-14.5	-4.4					

주: \*표는 담당자 변경