

아모레퍼시픽 090430

Analyst 김혜미 | 소비재

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

2Q25 Review: 레거시 no! 인디 yes!

BUY 유지

목표주가 유지 185,000원

종가(25.08.01) 131,500원

상승여력 40.7%

Stock Data

KOSPI(08/01)	3,119.4pt
시가총액	76,918억원
액면가	500원
52주 최고가	178,100원
52주 최저가	99,500원
외국인지분율	23.8%
90일 일평균거래대금	446억원
주요주주지분율	
아모레퍼시픽그룹(외 17인)	50.2%
유동주식비율	49.8%

Stock Price



2Q25 매출액 yoy+11.1%, 영업이익 yoy+1,673.4%

아모레퍼시픽의 2Q25 연결 실적은 매출액 1조50억원, 영업이익 737억원을 기록했다. 코스알엑스 부진이 지속되고 BY25 종료에 따라 인센티브 등 일회성 비용이 반영되었으나, 국내 및 해외의 견조한 본업 성장과 마케팅비 효율화에 따라 기존 당사 영업이익 추정치를 상회하였다. 부문별로, 1) **국내 화장품**은 매출액 yoy +7% 성장했으며, 영업이익은 yoy +86% 증가한 것으로 추정된다. MBS와 온라인 등 신성장 채널 성장이 이어졌고, 전통 내수 채널 역시 당분기 턴어라운드했다. 면세 매출 또한 FIT 수요를 중심으로 yoy +20% 이상 성장하였다. 2) **데일리뷰티**는 매출액 yoy +12%, 영업이익 20억원 수준으로 흑자전환하였다. 프리미엄 중심의 믹스 개선과 MBS, 온라인 등 주요 채널 판매 호조 덕분이다. 3) **해외 화장품**은 매출액 yoy +14%, 영업이익 yoy +605% 증가하였다. 해외 리밸런싱 전략에 따라 지속 성장하고 있는 미주와 유럽은 물론, 중국 매출도 당분기 yoy +30% 확대되며 턴어라운드에 성공하였다. 수익성의 경우 서구권 법인에서 성과급 지급 등 인건비 증가로 이익 감소했으나, 중화권 사업 구조 개선에 따른 흑자 전환 기조 유지되며 전체적으로 향상되었다. 마지막으로 코스알엑스는 매출 yoy -30%, 영업이익률 25% 내외를 시현하였다.

투자이견 BUY 및 목표주가 185,000원 유지

엔데믹 이후 글로벌 화장품 시장이 인디브랜드 위주로 재편되는 사이, 아모레퍼시픽 역시 주요 브랜드의 서구권 진출 확대, 신규 브랜드 인수 전략 등을 동시에 병행하며 트렌드 변화에 대응해왔다. 그럼에도, 주식 시장에서는 아직까지 동사를 레거시 브랜드로 인지하는 경향이 짙은 듯하다. 그러나, 이는 관성적인 고정관념일 뿐 현재 성장을 이끌고 있는 신시장에서 동사는 인디브랜드와 다를 바가 없다. 오히려 대형사의 인프라를 확보한 상태에서의 다양한 브랜드 전략을 활용할 수 있어 긍정적이다. 하반기 화장품 업종 탐픽 의견을 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,674	108	180	2,914	49.8	23.7	2.0	3.7	0.6
2024	3,885	220	593	9,937	10.5	13.4	1.4	11.7	1.1
2025E	4,273	398	273	4,471	29.4	11.7	1.7	5.1	0.9
2026E	4,547	448	315	5,187	25.4	10.8	1.6	5.7	0.9
2027E	4,813	491	345	5,699	23.1	9.9	1.5	5.9	0.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 아모레퍼시픽 2Q25 실적 Review

(%,십억원)	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	905	977	1,092	1,068	1,005	11.1	-5.9	1,026	-2.0	1,014	-0.9
영업이익	4	65	78	118	74	1,673.4	-37.4	66	10.9	73	1.0
세전이익	514	54	-50	141	52	-89.8	-62.8	71	-25.7	81	-34.9
지배주주순이익	531	38	-55	111	36	-93.3	-67.7	53	-32.5	63	-42.8
영업이익률	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3			6.5		7.2	
세전이익률	56.8	5.6	-4.6	13.2	5.2			6.9		7.9	
지배주주순이익률	58.7	3.9	-5.0	10.4	3.6			5.2		6.2	

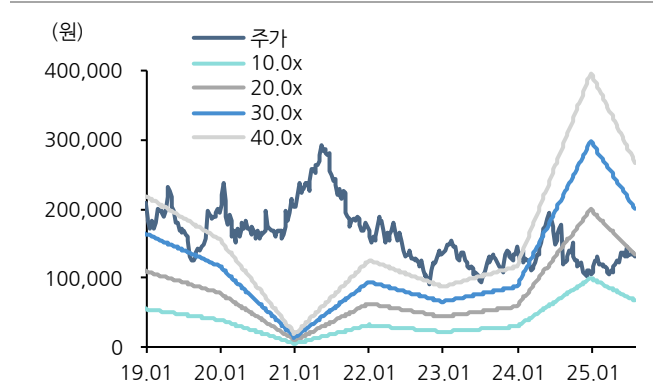
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,273	4,283	-0.2	4,547	4,562	-0.3
영업이익	398	396	0.6	448	439	2.1
세전이익	367	393	-6.5	422	426	-1.1
지배주주순이익	273	288	-5.2	315	318	-1.1
영업이익률	9.3	9.2		9.9	9.6	
세전이익률	8.6	9.2		9.3	9.3	
지배주주순이익률	6.4	6.7		6.9	7.0	

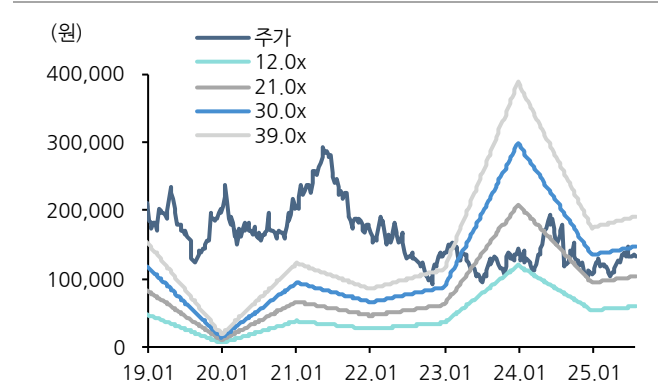
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PER Band Chart (12M Trailing)



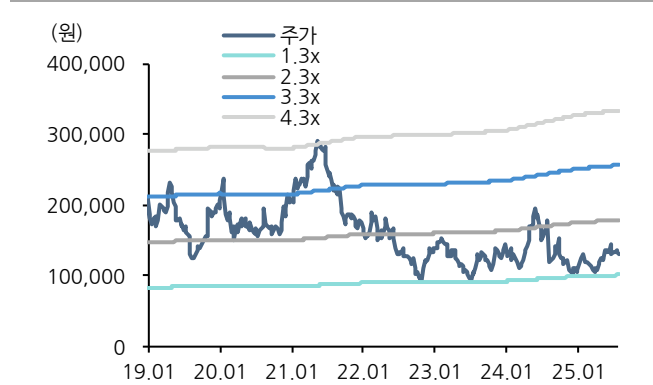
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M fwd)



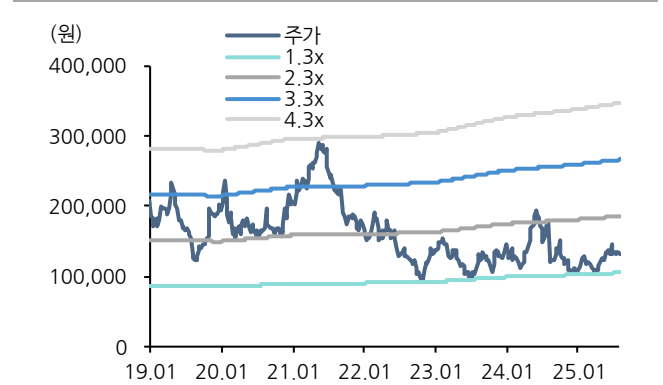
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PBR Band Chart (12M Trailing)



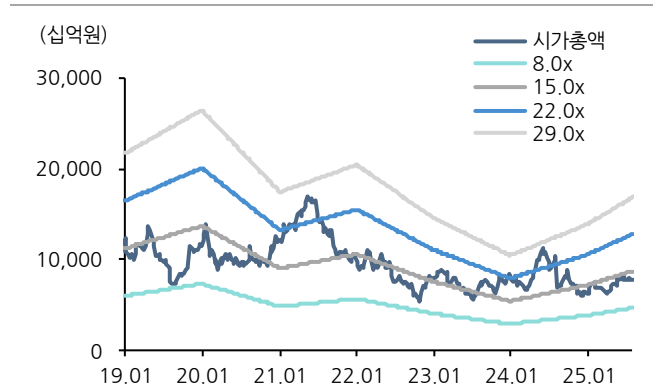
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M fwd)



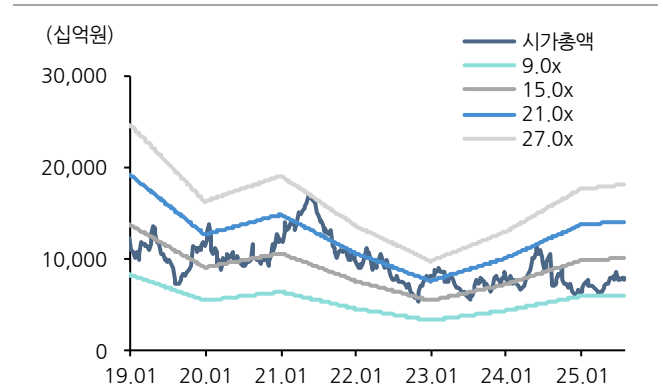
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	TOTAL	9,115	9,048	9,772	10,917	10,675	10,050	10,228	11,775	38,852	42,729	45,472
	Korea	5,636	5,119	5,345	5,470	5,773	5,536	5,529	5,746	21,570	22,583	23,417
	Cosmetics	4,684	4,234	4,364	4,396	4,766	4,542	4,503	4,634	17,678	18,445	19,131
	Daily Beauty	952	885	981	1,074	1,007	994	1,026	1,112	3,892	4,139	4,286
	Overseas	3,368	3,815	4,313	5,293	4,730	4,364	4,566	5,896	16,789	19,556	21,522
	Asia	2,317	2,224	2,302	2,998	2,605	2,579	2,467	3,379	9,841	11,031	11,637
	EMEA	173	373	545	611	553	441	565	671	1,702	2,230	2,519
	North America	878	1,218	1,466	1,684	1,572	1,344	1,534	1,845	5,246	6,295	7,365
yoy %	TOTAL	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	17.1	11.1	4.7	7.9	5.8	10.0	6.4
	Korea	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	2.4	8.1	3.5	5.0	(2.4)	4.7	3.7
	Cosmetics	2.9	(7.8)	(2.1)	(5.4)	1.7	7.3	3.2	5.4	(3.1)	4.3	3.7
	Daily Beauty	(2.0)	(7.7)	0.4	12.2	5.8	12.3	4.6	3.5	0.7	6.3	3.6
	Overseas	(3.6)	2.5	35.8	48.3	40.4	14.4	5.9	11.4	20.2	16.5	10.1
	Asia	(15.8)	(22.0)	(1.8)	14.1	12.4	16.0	7.2	12.7	(6.9)	12.1	5.5
	EMEA	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	3.6	9.8	228.6	31.0	13.0
	North America	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	10.3	4.6	9.6	82.9	20.0	17.0
Sales portion %	Korea	61.8	56.6	54.7	50.1	54.1	55.1	54.1	48.8	55.5	52.9	51.5
	Cosmetics	51.4	46.8	44.7	40.3	44.6	45.2	44.0	39.4	45.5	43.2	42.1
	Daily Beauty	10.4	9.8	10.0	9.8	9.4	9.9	10.0	9.4	10.0	9.7	9.4
	Overseas	37.0	42.2	44.1	48.5	44.3	43.4	44.6	50.1	43.2	45.8	47.3
	Asia	25.4	24.6	23.6	27.5	24.4	25.7	24.1	28.7	25.3	25.8	25.6
	EMEA	1.9	4.1	5.6	5.6	5.2	4.4	5.5	5.7	4.4	5.2	5.5
	North America	9.6	13.5	15.0	15.4	14.7	13.4	15.0	15.7	13.5	14.7	16.2
영업이익 (억원)	TOTAL	727	42	652	785	1,177	737	912	1,156	2,206	3,982	4,484
	Korea	491	152	480	360	494	402	474	476	1,483	1,846	1,880
	Overseas	316	51	247	429	696	360	469	701	1,043	2,225	2,693
yoy %	TOTAL	12.9	(28.8)	276.9	279.2	61.9	1,673.4	39.9	47.2	103.7	80.5	12.6
	Korea	11.8	(58.7)	151.3	(30.7)	0.6	164.5	(1.3)	32.1	(2.3)	24.4	1.8
	Overseas	18.8	흑전	흑전	흑전	120.2	605.4	89.7	63.3	흑전	113.3	21.1
OP portion %	Korea	67.5	361.8	73.6	45.9	42.0	54.5	52.0	41.2	67.2	46.4	41.9
	Overseas	43.5	121.5	37.9	54.6	59.1	48.8	51.4	60.6	47.3	55.9	60.1
OPM (%)	TOTAL	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	8.9	9.8	5.7	9.3	9.9
	Korea	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	8.6	8.3	6.9	8.2	8.0
	Overseas	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.3	10.3	11.9	6.2	11.4	12.5
yoy %p	TOTAL	0.9	(0.2)	4.7	5.0	3.0	6.9	2.2	2.6	2.7	3.6	0.5
	Korea	0.8	(3.7)	5.5	(2.7)	(0.2)	4.3	(0.4)	1.7	0.0	1.3	(0.1)
	Overseas	1.8	10.1	8.3	17.5	5.3	6.9	4.5	3.8	9.7	5.2	1.1

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,952.2	1,734.8	2,255.3	2,604.1	2,960.2
현금 및 현금성자산	506.4	451.5	846.1	1,118.5	1,395.6
매출채권	324.2	418.4	456.2	483.5	511.7
재고자산	394.3	497.8	540.5	572.9	606.3
비유동자산	3,934.3	5,048.7	4,926.8	4,875.8	4,849.2
관계기업투자등	302.3	21.3	22.2	23.1	24.0
유형자산	2,441.6	2,296.4	2,172.9	2,061.1	1,972.0
무형자산	340.7	1,773.9	1,776.3	1,797.5	1,818.7
자산총계	5,886.5	6,783.5	7,182.0	7,479.8	7,809.4
유동부채	813.3	1,095.7	1,303.3	1,352.0	1,402.3
매입채무	374.1	530.3	491.0	520.4	550.8
단기금융부채	299.5	367.5	338.2	338.2	338.2
비유동부채	200.5	361.8	356.1	367.9	380.1
장기금융부채	50.9	72.8	65.6	65.6	65.6
부채총계	1,013.8	1,457.5	1,659.4	1,719.8	1,782.5
지배주주지분	4,898.0	5,252.4	5,436.8	5,674.1	5,941.0
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	793.9	623.2	619.6	619.6	619.6
이익잉여금	4,101.4	4,601.0	4,797.1	5,034.4	5,301.4
비지배주주지분	-25.3	73.6	85.9	85.9	85.9
자본총계	4,872.7	5,326.0	5,522.7	5,760.0	6,026.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	348.2	334.5	575.3	537.8	556.6
당기순이익(손실)	173.9	601.6	284.7	317.9	348.1
현금수익비용가감	267.4	-28.2	319.1	245.3	234.6
유형자산감가상각비	251.8	257.4	253.2	234.7	223.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	15.6	-285.6	8.6	10.6	10.8
운전자본 증감	-35.6	-192.0	-8.5	-25.3	-26.0
매출채권의 감소(증가)	-13.0	-53.3	-39.1	-27.3	-28.2
재고자산의 감소(증가)	-10.5	-41.9	-57.0	-32.4	-33.4
매입채무의 증가(감소)	7.3	-26.8	121.6	29.4	30.3
기타영업현금흐름	-19.4	-70.1	-34.0	5.0	5.2
투자활동 현금흐름	-186.2	-312.2	-143.9	-187.8	-201.5
유형자산 취득(취득)	-107.8	-80.1	-98.7	-122.8	-134.8
무형자산 감소(증가)	-38.9	-20.5	3.1	-21.2	-21.2
투자자산 감소(증가)	-81.7	279.5	-22.9	-5.1	-5.2
기타투자활동	42.3	-491.1	-25.4	-38.8	-40.4
재무활동 현금흐름	-98.6	-98.8	-42.1	-77.6	-78.0
차입금의 증가(감소)	-48.9	-31.1	-42.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-47.4	-74.0	-77.6	-77.6	-78.0
배당금 지급	47.0	63.1	77.7	77.6	78.0
기타재무활동	-2.4	6.2	77.7	0.0	0.0
현금의 증감	56.8	-54.8	394.6	272.3	277.1
기초현금	449.6	506.4	451.5	846.1	1,118.5
기말현금	506.4	451.5	846.1	1,118.5	1,395.6

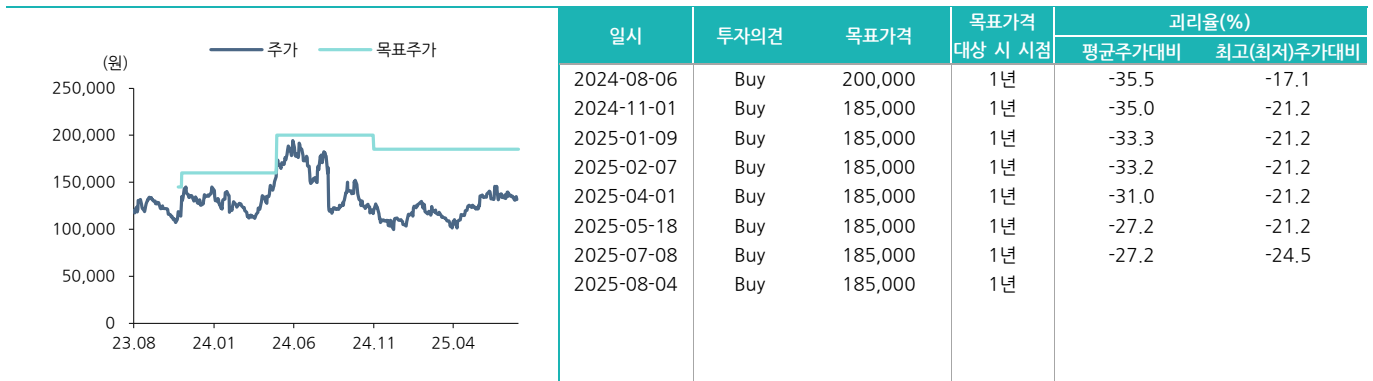
손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,674.0	3,885.1	4,272.8	4,547.2	4,812.5
매출원가	1,155.1	1,138.4	1,155.4	1,211.9	1,274.1
매출총이익	2,518.9	2,746.7	3,117.4	3,335.3	3,538.5
판매비와 관리비	2,410.7	2,526.3	2,719.2	2,886.9	3,047.9
영업이익	108.2	220.5	398.2	448.4	490.6
EBITDA	360.0	477.9	651.4	683.1	714.4
금융손익	2.0	11.1	-13.0	-10.5	-10.0
관계기업등 투자손익	38.6	392.5	-1.7	-1.7	-1.7
기타영업외손익	131.8	-3.3	-16.1	-14.7	-14.9
세전계속사업이익	280.6	620.8	367.4	421.6	464.1
계속사업법인세비용	106.8	19.2	82.7	103.7	116.0
당기순이익	173.9	601.6	284.7	317.9	348.1
지배주주순이익	180.1	593.2	273.2	315.0	344.9
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	73.0	73.3	73.5
영업이익률 (%)	2.9	5.7	9.3	9.9	10.2
EBITDA 마진률 (%)	9.8	12.3	15.2	15.0	14.8
세전이익률 (%)	7.6	16.0	8.6	9.3	9.6
지배주주순이익률 (%)	4.9	15.3	6.4	6.9	7.2
ROA (%)	3.1	9.4	3.9	4.3	4.5
ROE (%)	3.7	11.7	5.1	5.7	5.9
ROIC (%)	1.6	4.5	6.0	6.8	7.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	49.8	10.5	29.4	25.4	23.1
P/B	2.0	1.4	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	23.7	13.4	11.7	10.8	9.9
P/S	2.7	1.9	2.1	2.0	1.9
배당수익률 (%)	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-11.1	5.7	10.0	6.4	5.8
영업이익 증가율	-49.5	103.8	80.6	12.6	9.4
세전이익 증가율	25.0	121.2	-40.8	14.7	10.1
지배주주순이익 증가율	33.9	229.4	-54.0	15.3	9.5
EPS 증가율	33.9	241.0	-55.0	16.0	9.9
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	30.0	29.9	29.6
유동비율	240.0	158.3	173.0	192.6	211.1
순차입금/자기자본	-6.8	-1.5	-9.1	-13.5	-17.6
영업이익/금융비용	6.6	7.8	18.3	19.8	21.7
총차입금 (십억원)	350.4	440.2	403.8	403.8	403.8
순차입금 (십억원)	-330.2	-78.5	-504.4	-779.3	-1,059.0
주당지표 (원)					
EPS	2,914	9,937	4,471	5,187	5,699
BPS	70,933	76,066	78,736	82,173	86,039
SPS	53,207	56,265	61,879	65,853	69,696
DPS	910	1,125	1,130	1,130	1,130

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 당사에 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	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		