

Morning Meeting Brief

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 1월 1째주 전략] 2025년 일본 증시, 1989년 버블 경제 당시를 뛰어넘다

- 12.27일 니케이225지수, 1989년 버블 경제 당시 최고가 상회. 2012년 이후 저성장 탈출을 위한 일본의 새로운 시도 지속
- 2025년 일본 투자환경, 현 경제 성장 지속을 위한 정책 지원 강화, 기업들의 기업가치 제고 노력 기대
- 2025년 일본 증시, 그동안 경험해 보지 못했던 새로운 지수대를 투자자에게 선보일 것. 증시 조정 시, 비중 확대 필요

문남중. namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[4Q24 Preview] 아모레퍼시픽: 아쉬운 COSRX 둔화, 25년 개선될 중국

- 라네즈/이니스프리 중심 서구권 매출 성장 지속
- 중국 구조조정 마무리 단계로 25년 하반기 중국 흑자전환 기대
- 25년 COSRX 폭발적 성장보다는 안정적 성장 전망

정한솔. Hansol.jung@daishin.com

Global Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

2025년 일본 증시, 1989년 버블 경제 당시를 뛰어넘다

- 12.27일 니케이225지수, 89년 버블 경제 당시 최고가 상회
- 25년 일본, 현 경제 성장 지속을 위한 정책 강화, 기업가치 제고 노력 기대
- 日 증시, 새로운 지수대 투자자에게 선보일 것. 증시 조정 시, 비중 확대

12.27일 니케이225지수는 40,281p로 버블 경제 당시인 1989년 최고가(38,916p, 12.29일)를 넘어섰다. 과거 일본 증시는 1989년 버블경제 이후 지속적으로 하락하다가 2012년 아베노믹스 시행 이후 상승세로 전환해 왔다. 아베노믹스는 아베 신조 전 총리가 과감한 금융완화, 재정지출 확대, 경제성장 전략을 주 내용으로 시행한 경제정책으로 저성장 탈출을 위한 일본의 새로운 시도였다.

이러한 과정을 거치며 2024년 일본 증시는 35년 만에 1989년 버블 경제 이후 형성되어왔던 일본 특유의 무기력함을 뒤로하고 2025년부터 새로운 시대상을 반영하며 새로운 지수대를 선보일 가능성이 커졌다. 이는 현 이시바 내각이 풀어야 할 숙제로서, 최근 이시바 총리는 국민에게 강조하고 싶은 정책과 관련해 3가지를 언급했다. 1. 재해에 강한 나라, 2. 소득이 올라 모두 풍요로워지는 나라, 3. 전쟁에 휘말리지 않고 일으키지 않는 나라로, 이시바 총리는 25년 회계연도(25.4월~26.3월) 예산안을 통해 3가지 정책 방향을 담을려고 한다.

2024년 일본 증시의 강세에는 우선적으로 수출 기업 중심의 가격 경쟁력을 높여줬던 엔저, 이로 인한 기업 실적 개선 그리고 자사주 매입, 도쿄증권거래소의 기업가치 제고 정책과 이로 인해 파생된 행동주의 펀드와 개인 투자 증가가 바탕이다. 최근에는 혼다, 닛산, 미쓰비시 자동차 합병 소식과 도요타의 주주 환원 조치 강화 등도 일본 증시에 대한 투자자 관심을 높이는 배경이 되고 있다. 2025년에도 일본은 현 경제 성장을 지속하기 위한 정책 강화와 기업들의 기업가치 제고 노력 등을 통해 그동안 경험해 보지 못했던 새로운 지수대를 투자자에게 선보일 것이다. 2025년 일본 증시 조정 시, 비중 확대 기회로 삼아야 할 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (24.12.30~1.5)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
12월 제조업PMI 확정치	일본	12.30	49.0 %	49.5 %	▲	4개월 만에 상승. 생산, 고용 상승한 반면, 신규수주 하락
12월 차이신 제조업PMI	중국	1.2	51.5 %	51.6 %	▲	트럼프 2기 행정부 출범 앞두고 기업들의 재고 축적 수요 영향 지속
12월 ISM제조업지수	미국	1.4	48.4 %	-	-	팬데믹 이후, 美 경제 성장 뒷받침 요인은 서비스 경기. 확대해석 경계

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
12.30	일본	제조업PMI 확정치	12월	%	49.0	49.5	▲
12.31		휴장(일본: ~1.3일, 한국: ~1.1일 등)					
	중국	제조업 / 서비스업 PMI	12월	%	50.3 / 50.0	50.3 / 50.0	- / -
25.1.2	중국	차이신 제조업PMI	12월	%	51.5	51.6	▲
1.4	미국	ISM제조업지수	12월	%	48.4	-	-

기준일: 24. 12. 27
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

아모레퍼시픽 (090430)

정한솔

hansol.jung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

140,000

하향

현재주가

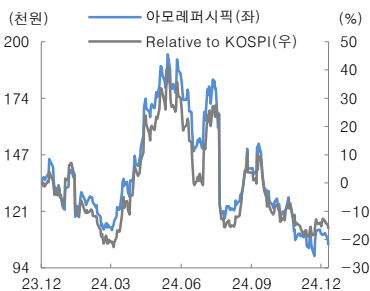
(24.12.27)

105,100

화장품업종

KOSPI	2404.77
시가총액	6,492십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	194,200원 / 99,500원
120일 평균거래대금	476억원
외국인지분율	27.25%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16 인 50.15% 국민연금공단 6.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.4	-30.9	-40.3	-23.7
상대수익률	0.5	-23.9	-30.9	-17.1



아쉬운 COSRX 둔화, 25년 개선될 중국

- 라네즈/이니스프리 중심 서구권 매출 성장 지속
- 중국 구조조정 마무리 단계로 25년 하반기 중국 흑자전환 기대
- 25년 COSRX 폭발적 성장보다는 안정적 성장 전망

투자의견 BUY 유지하나 목표주가 140,000원으로 하향 조정

목표주가 산정 연도를 2025년으로 변경함에 따라 목표주가 하향 조정. 3Q24 부터 COSRX 성장률이 둔화되며 폭발적인 성장 모멘텀은 부재하나 2025년 안정적으로 실적 개선 가능할 전망. 국내는 MBS(H&B)/이커머스 채널 성장과 면세 매출 역성장폭 점진적 축소 예상. 해외는 1H25E 북미 신규 2개 브랜드 출시가 예정되어 있고 라네즈/이니스프리 중심으로 미국/유럽 등 비중국 매출 성장 지속 예상. 중국은 구조조정 효과와 프리미엄 브랜드 설화수/려에 집중 하며 하반기 흑자전환 기대. COSRX는 중장기 성장 기반 마련을 위해 국가별 로 채널/가격/라인 정책을 조절하며 안정적인 성장 전망

4Q24 Preview: 아쉬운 COSRX 둔화, 25년 개선될 중국

4Q24 매출액 1조 272억원(YoY 10%), 영업이익 809억원(YoY 291%), OPM 7.9% 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY -7%, 영업이익 YoY 58% 추정

[국내 화장품] 매출액 4,496억원(YoY -3%), 영업이익 419억원(YoY -13%, OPM 9.3%) 전망. MBS(H&B)/이커머스 채널 중심으로 견조한 성장이 이어졌으나, 백화점 매출은 전년과 유사한 수준, 면세/방판 등 일부 채널 매출 감소 지속. 면세 매출은 B2B 물량 축소 기조가 이어지며 YoY -30% 역성장과 타이고 비중 30%까지 하락 추정. 다만 경영주기 변경에 따라 간접비 부담 축소로 면세 채널 전분기와 유사한 마진 예상 [해외] COSRX 펀입 효과로 매출액 4,723억원(YoY 32%), 영업이익 447억원(YoY 흑자전환, OPM 9.5%) 전망. COSRX 제외 영업적자 -40억원 수준 추정. 라네즈/이니스프리 중심으로 서구권에서 견조한 성장 지속. COSRX 제외 북미 20%대 성장 예상되며 유럽 브랜드와 채널 확장하며 강한 성장세 지속. 중국은 온/오프라인 구조조정 영향으로 매출 YoY -30% 이상 감소 추정되나 온라인 거래구조 변경에 따른 재고환입과 인력 조정이 마무리되며 QoQ 일회성 비용 축소로 적자폭 축소 예상(중국 영업적자 -170억원 추정). COSRX는 비중 높은 미주 가격 재정보로 매출 성장이 둔화되며 시장 기대를 하회하는 성장률(YoY 5%) 예상. 다만 유럽/중동 등 신규 지역은 고성장세 지속. 4분기 마케팅 비용 집행으로 OPM 30% 하회 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	4Q24(F)			1Q25			
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	926	977	1,017	1,027	10.9	5.1	1,043	1,032	13.2	0.4
영업이익	21	65	77	81	291.3	24.1	82	83	14.6	2.9
순이익	43	38	46	49	15.7	31.3	58	260	231.2	426.6

자료: 아모레퍼시픽, FrnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.