아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Preview: 본업은 여전히 견조, COSRX 회복을 향해

BUY **TP 160,000원**

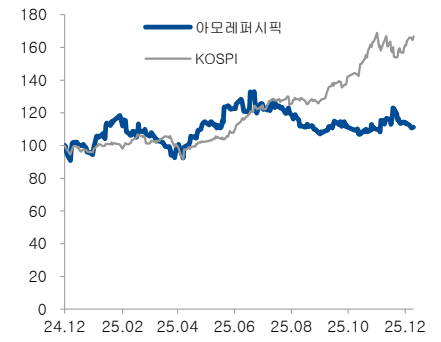
현재주가 (12/12)	121,800원
상승여력	31.4%
시가총액	7,124십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	145,700원/101,200원
일평균 거래대금 (60일)	31십억원
외국인 지분율	22.82%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹 외 18인	50.15%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.6	-0.2	-10.2
상대주가(%p)	-4.0	-18.7	-37.1

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,713	5,520	170,000
After	4,478	6,014	160,000
Consensus	4,399	5,323	163,737
Cons. 차이	1.8%	13.0%	-2.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,249억원(+3.0%yoy), 영업이익은 955억원(+21.7%yoy, OPM 8.5%)를 시현할 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +2.7%yoy(화장품 +2.3%yoy, 생활용품 +4.3%yoy), 영업이익 +4.0%yoy 전망. 화장품 부문 이커머스/MBS 채널 견조한 성장 지속, 백화점/면세 소폭 성장한 가운데, 전통 채널 감소 지속. 국내 수익성은 마케팅비 증가 영향으로 플랫 전망하나, 당분기 인건비(희망 퇴직) 관련 일회성 비용 발생 전망됨에 따라, 이익 하향 조정에 대한 가능성은 열어둠
- **2) 글로벌**: 매출 -0.8%yoy, 영업이익 +25.4%yoy 전망
- **중국**: 매출 -11.6%yoy 추정, 영업이익 흑전. 중국 법인 설화수 매장 축소 영향으로 매출 감소 전망되나, 수익성 측면에서는 구조 개편 효과 가시화되며 4분기에도 흑자 기조 유지. 2026년에도 수익성을 기반한 설화수/려/라네즈 브랜드 중심의 온라인 채널 집중할 것으로 전망
- **서구권**: COSRX 제외한 미국/유럽 여전히 고성장 지속. 미국은 하반기 이벤트향 물량 3분기 집중되며 4분기 성장률은 +13%yoy 기록 전망. 유럽 라네즈 중심으로 견조한 성장 지속됨에 따라 당분기 +24%yoy 전망. 기존 라네즈 중심의 견조한 성장에 더불어 에스트라/한율 등 신규 성장성 더해갈 것으로 기대
- **COSRX**: 4Q25 매출 -10%yoy 전망하며 신규 제품군 마케팅비 확대되며 OPM 20%내외 전망. COSRX 역성장 폭은 둔화되고 있으며, 향후 RX 라인/헤어 카테고리 확장 및 유럽 내 저변 확대 통한 성장 가시화될 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원에서 160,000원으로 하향 조정. 목표주가는 26F EPS 6,014원에 Target P/E 26배(글로벌 화장품 Brand Peer 26F P/E 평균 값 적용, 기존 목표주가 170,000원은 12M Fwd P/E 6,198원에 Target P/E 27배를 적용)하여 산정. 아모레퍼시픽, 중국 법인 안정적인 흑자 법인 전환, 라네즈/에스트라 등 기존 브랜드 성과 견조한 가운데, COSRX 턴어라운드 가시화된다면 추가적인 주가 모멘텀 시현 가능할 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,674	108	180	360	2,914	33.9	49.8	2.0	22.1	3.7	0.6
2024	3,885	220	593	478	9,937	241.0	10.5	1.4	12.8	11.7	1.1
2025F	4,214	379	274	652	4,478	-54.9	27.2	1.5	11.0	5.1	0.9
2026F	4,444	423	364	717	6,014	34.3	20.3	1.5	9.9	6.5	0.9
2027F	4,629	457	403	760	6,693	11.3	18.2	1.4	9.0	6.9	0.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,014	- 26F EPS 추정치
Target P/E(배)	26	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 26F P/E 평균
적정 주가(원)	155,156	
목표주가(원)	**160,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	121,800	- 2025.12.12 종가
상승여력(%)	31.4	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**912**	**905**	**977**	**1,092**	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,125**	**3,885**	**4,214**	**4,444**
YoY(%)	*0%*	*-4%*	*10%*	*18%*	*17%*	*11%*	*4%*	*3%*	*6%*	*8%*	*5%*
1. 국내	**564**	**512**	**535**	**547**	**577**	**554**	**557**	**562**	**2,157**	**2,249**	**2,309**
YoY%	*2%*	*-8%*	*-2%*	*-2%*	*2%*	*8%*	*4%*	*3%*	*-2%*	*4%*	*3%*
2. 해외	**337**	**382**	**428**	**529**	**473**	**436**	**441**	**525**	**1,676**	**1,875**	**2,000**
YoY%	*-2%*	*2%*	*35%*	*48%*	*40%*	*14%*	*3%*	*-1%*	*20%*	*12%*	*7%*
2-1 중화권	148	108	98	157	133	133	106	142	510	514	524
YoY%	*-19%*	*-44%*	*-34%*	*-9%*	*-10%*	*23%*	*9%*	*-9%*	*-27%*	*1%*	*2%*
2-2 기타아시아	80	111	130	139	124	121	125	145	460	516	544
YoY%	*-8%*	*21%*	*49%*	*53%*	*55%*	*9%*	*-3%*	*4%*	*29%*	*12%*	*5%*
2-2 미주	88	122	147	168	157	134	157	173	525	621	684
YoY%	*40%*	*65%*	*107%*	*112%*	*79%*	*10%*	*7%*	*3%*	*83%*	*18%*	*10%*
2-3 EMEA	17	37	55	61	55	44	53	65	170	217	248
YoY%	*52%*	*183%*	*340%*	*313%*	*220%*	*18%*	*-3%*	*6%*	*229%*	*28%*	*14%*
영업이익	**73**	**4**	**65**	**78**	**118**	**74**	**92**	**96**	**221**	**379**	**423**
OPM(%)	***8%***	***0%***	***7%***	***7%***	***11%***	***7%***	***9%***	***8%***	***6%***	***9%***	***10%***
YoY(%)	***13%***	***-29%***	***278%***	***280%***	***62%***	***1654%***	***41%***	***22%***	***104%***	***72%***	***12%***
1. 국내	**49**	**15**	**48**	**35**	**49**	**40**	**59**	**37**	**148**	**186**	**195**
OPM(%)	*9%*	*3%*	*9%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*7%*	*7%*	*8%*	*8%*
YoY(%)	*28%*	*-59%*	*151%*	*-32%*	*1%*	*164%*	*24%*	*4%*	*1%*	*26%*	*5%*
2. 해외	**32**	**5**	**25**	**43**	**70**	**36**	**43**	**54**	**104**	**202**	**229**
OPM(%)	*9%*	*1%*	*6%*	*8%*	*15%*	*8%*	*10%*	*10%*	*6%*	*11%*	*11%*
YoY(%)	*0%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*120%*	*606%*	*73%*	*25%*	*흑전*	*94%*	*13%*
세전이익	**102**	**514**	**54**	**-50**	**141**	**52**	**99**	**82**	**621**	**374**	**469**
세전이익(%)	***11%***	***57%***	***6%***	***-5%***	***13%***	***5%***	***10%***	***7%***	***16%***	***9%***	***11%***
YoY(%)	***3%***	***2575%***	***43%***	***적전***	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***121%***	***-40%***	***25%***
지배주주순이익	**79**	**531**	**38**	**-55**	**111**	**36**	**66**	**61**	**593**	**274**	**364**
순이익(%)	***9%***	***59%***	***4%***	***-5%***	***10%***	***4%***	***6%***	***5%***	***15%***	***6%***	***8%***
%YoY	***-10%***	***2305%***	***34%***	***-228%***	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***229%***	***-54%***	***33%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,214	4,444	4,629
증가율 (%)	-11.1	5.7	8.5	5.5	4.2
매출원가	1,155	1,138	1,182	1,245	1,296
매출원가율 (%)	31.4	29.3	28.0	28.0	28.0
매출총이익	2,519	2,747	3,033	3,199	3,333
매출이익률 (%)	68.6	70.7	72.0	72.0	72.0
증가율 (%)	-9.9	9.1	10.4	5.5	4.2
판매관리비	2,411	2,526	2,654	2,776	2,876
판관비율(%)	65.6	65.0	63.0	62.5	62.1
EBITDA	360	478	652	717	760
EBITDA 이익률 (%)	9.8	12.3	15.5	16.1	16.4
증가율 (%)	-28.4	32.8	36.4	10.0	6.0
영업이익	108	220	379	423	457
영업이익률 (%)	2.9	5.7	9.0	9.5	9.9
증가율 (%)	-49.5	103.7	72.3	11.6	8.0
영업외손익	131	383	-11	32	41
금융수익	162	124	36	52	55
금융비용	19	43	32	29	31
기타영업외손익	-12	302	-15	9	17
종속/관계기업관련손익	42	16	7	14	20
세전계속사업이익	281	621	374	469	518
세전계속사업이익률	7.6	16.0	8.9	10.6	11.2
증가율 (%)	25.4	121.0	-39.8	25.4	10.4
법인세비용	107	19	84	78	85
계속사업이익	174	602	291	390	433
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	291	390	433
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	6.9	8.8	9.4
증가율 (%)	34.9	246.0	-51.7	34.0	11.0
지배주주지분 순이익	180	593	274	364	403
비지배주주지분 순이익	-6	8	17	27	30
기타포괄이익	-40	-1	-2	0	0
총포괄이익	133	600	288	390	433

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	1,781	1,960	2,237
현금성자산	506	452	297	420	645
단기투자자산	174	67	94	104	109
매출채권	293	386	375	393	411
재고자산	394	498	523	548	573
기타유동자산	73	75	83	87	91
비유동자산	3,934	5,049	4,965	5,072	5,091
유형자산	2,442	2,296	2,266	2,372	2,389
무형자산	341	1,774	1,732	1,732	1,732
투자자산	380	74	75	75	78
기타비유동자산	771	905	892	893	892
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,887	6,784	6,746	7,032	7,328
유동부채	813	1,096	906	862	829
단기차입금	244	306	244	244	224
매입채무	86	96	92	96	101
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	483	694	570	522	504
비유동부채	201	362	344	361	335
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	344	361	335
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,014	1,457	1,250	1,223	1,164
지배주주지분	4,898	5,252	5,436	5,722	6,047
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	613	613	613
자본조정 등	-13	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-18	12	9	9	9
이익잉여금	4,101	4,601	4,798	5,084	5,410
비지배주주지분	-25	74	60	87	117
자본총계	4,873	5,326	5,496	5,809	6,164

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	348	335	370	611	650
당기순이익	174	602	291	390	433
유형자산 상각비	252	257	274	294	303
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	3	-14	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-36	-192	-206	-77	-86
기타	-45	-318	13	4	0
투자활동으로인한현금흐름	-186	-312	-323	-395	-310
투자자산의 감소(증가)	-80	308	1	-0	-3
유형자산의 감소	27	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-134	-81	-128	-400	-320
기타	1	-540	-196	5	13
재무활동으로인한현금흐름	-99	-99	-200	-94	-114
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	-171	-10	0	0
배당금	-47	-63	-92	-78	-78
기타	-54	135	-98	-16	-36
기타현금흐름	-7	22	-0	0	0
현금의증가(감소)	57	-55	-154	122	226
기초현금	450	506	452	297	420
기말현금	506	452	297	420	645

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,808	10,082	4,764	6,471	7,200
EPS(지배순이익 기준)	2,914	9,937	4,478	6,014	6,693
BPS(자본총계 기준)	70,567	77,132	79,597	84,127	89,274
BPS(지배지분 기준)	70,933	76,066	78,723	82,865	87,583
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125
P/E(당기순이익 기준)	51.6	10.4	25.6	18.8	16.9
P/E(지배순이익 기준)	49.8	10.5	27.2	20.3	18.2
P/B(자본총계 기준)	2.1	1.4	1.5	1.4	1.4
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	22.1	12.8	11.0	9.9	9.0
배당수익률	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	34.6	259.1	-52.7	35.8	11.3
EPS(지배순이익 기준)	33.9	241.0	-54.9	34.3	11.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.6	11.8	5.4	6.9	7.2
ROE(지배순이익 기준)	3.7	11.7	5.1	6.5	6.9
ROA	3.0	9.5	4.3	5.7	6.0
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	22.7	21.1	18.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.6	7.8	21.1	23.3	26.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	180,000	-25.78	2.67
2024.05.22	AFTER 6M	180,000	2.49	-0.89
2024.05.31	BUY	230,000	-25.86	-16.65
2024.08.07	BUY	210,000	-37.64	-27.52
2024.10.04	BUY	180,000	-36.40	-27.61
2025.01.10	BUY	150,000	-23.03	-13.53
2025.05.02	BUY	170,000	-24.87	-14.29
2025.11.02	AFTER 6M	170,000	-26.41	-20.71
2025.12.15	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.