아모레퍼시픽 090430

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

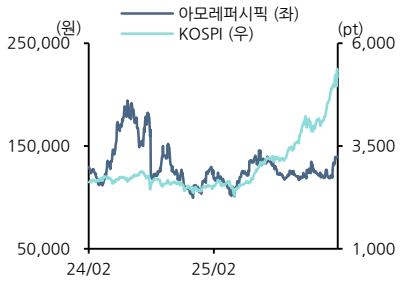
BUY 유지

목표주가 상향	180,000원
종가(26.02.06)	137,300원
상승여력	31.1%

Stock Data

KOSPI(02/06)	5,089.1pt
시가총액	80,311억원
액면가	500원
52주 최고가	145,700원
52주 최저가	101,200원
외국인지분율	24.7%
90일 일평균거래대금	351억원
주요주주지분율	
아모레퍼시픽그룹 (외 19인)	50.2%
유동주식비율	49.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

4Q25 Review: 튼튼하고 안정적으로

4Q25 매출액 yoy +6.6%, 영업이익 yoy -33.0%

아모레퍼시픽의 4Q25 연결 실적은 매출액 1조1,634억원, 영업이익 525억원으로 기존 당사의 이익 추정치를 크게 하회하였다. 그러나, 이는 예상보다 큰 일회성 비용(536억원) 인식에 따른 영향이다. 1) **국내 사업**은 매출액 yoy +7%, 영업이익 -41억원으로 적자전환하였다. 온라인과 MBS의 성장세 지속은 물론 백화점, 뉴커머스(방판), 아리따움 등 순수 국내 채널 매출이 모두 증가했고, 면세와 크로스보더 채널 매출도 확대되었다. 수익성의 경우 희망퇴직 관련 일회성 인건비 반영으로 적자 시현했으나, 이를 제외하면 실제 영업이익은 30% 후반대 성장해 큰 폭의 마진 개선을 달성한 것으로 파악된다. 2) **해외 사업**은 매출액 yoy +8%, 영업이익 yoy +44% 증가했다. 아모레퍼시픽 자체 브랜드의 성장세가 중국을 제외한 글로벌 전역에서 이어진 가운데, 당분기에는 코스알엑스 마저 그간의 부진을 떨치고 yoy +10%, qoq +50% 성장하며 턴어라운드를 시현하였다. 코스알엑스 포함 기준 해외 지역별 매출은 미주 +9%, EMEA +45%, 중국 -15% 내외 등 서구권 호조세가 지속되었다. 미주에서는 기존 주요 브랜드 라네즈와 이니스프리와 함께 설화수도 MBS, 백화점 확대로 매출 성장했으며, 에스트라 진출 가속화로 고무적 성장세가 나타났다. EMEA도 라네즈, 이니스프리, 에스트라와 함께 코스알엑스가 고성장했다. 코스알엑스의 수익성은 신제품 비중 확대를 통한 제품 믹스 개선과 저가 라인 할인율 축소 등으로 20% 중반 수준까지 개선된 것으로 파악된다. 중국에서는 계속해서 설화수 매장 효율화가 진행되어 역성장하였으나, 흑자 기조는 유지되었다.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 180,000원 상향

안정적인 지역 포트폴리오 및 브랜드 믹스 등에 힘입어 올해도 성장세가 지속될 전망이다. 우려 요인이었던 코스알엑스도 예상 대비 빠른 개선세를 나타내고 있는 점도 긍정적이다. 실적 전망치 및 멀티플 조정 등을 고려하여 기존대비 목표주가를 상향 제시한다.

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	4,253	336	236	3,809	36.0	13.9	1.8	4.4	0.9
2026E	4,496	412	328	5,384	25.5	12.4	1.7	5.9	0.9
2027E	4,753	493	387	6,393	21.5	10.8	1.6	6.7	0.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 아모레퍼시픽 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2026E EPS (원)	5,384	
	Target PER (배)	28.7	Global 화장품 업체(로레알, 에스티로더, P&G, 유니레버, 시세이도) 2026E 평균 적용
	주당가치 (원)	154,521	
②PBR	2026E BPS (원)	81,582	
	Target PBR (배)	2.3	최근 5 개년(2020-2024) PBR 평균 적용
	주당가치 (원)	187,639	
적정주가 (원)		171,080	
목표주가 (원)		**180,000**	
현재가 (원)		137,300	
Upside Potential		**31.1%**	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 4Q25 실적 Review

(%,십억원)	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	% YoY	% QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,092	1,068	1,005	1,017	1,163	6.6	14.4	1,109	4.9	1,128	3.2
영업이익	78	118	74	92	53	-33.0	-42.8	84	-37.3	75	-30.2
세전이익	-50	141	52	99	52	흑전	-47.8	58	-10.9	58	-10.6
지배주주순이익	-55	111	36	66	23	흑전	-65.0	42	-45.1	54	-57.0
영업이익률	7.2	11.0	7.3	9.0	4.5			7.6		6.7	
세전이익률	-4.6	13.2	5.2	9.7	4.4			5.2		5.1	
지배주주순이익률	-5.0	10.4	3.6	6.5	2.0			3.8		4.8	

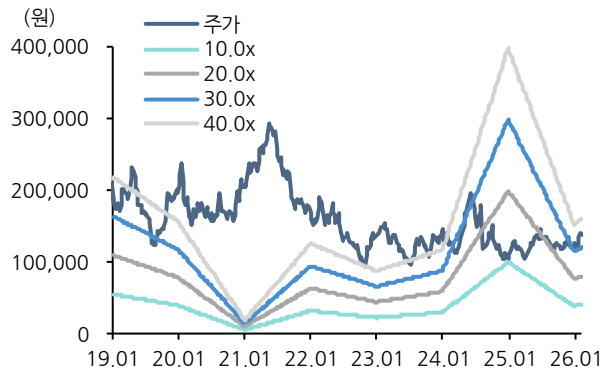
자료: 상상인증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적전망치 변경 내용

(%,십억원)	2025E			2026E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	4,253	4,199	1.3	4,496	4,463	0.7
영업이익	336	367	-8.5	412	394	4.5
세전이익	344	350	-1.8	439	398	10.1
지배주주순이익	236	255	-7.5	328	298	10.1
영업이익률	7.9	8.7		9.2	8.8	
세전이익률	8.1	8.3		9.8	8.9	
지배주주순이익률	5.5	6.1		7.3	6.7	

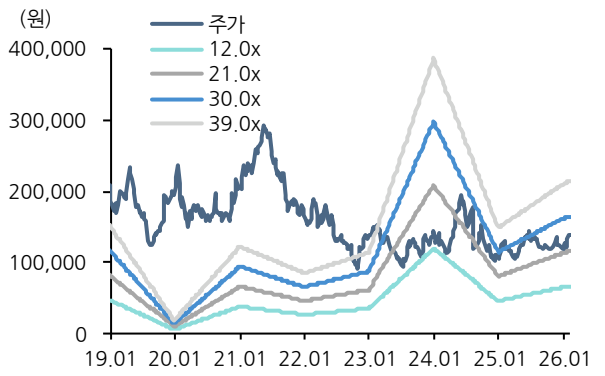
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PER Band Chart (12M Trailing)



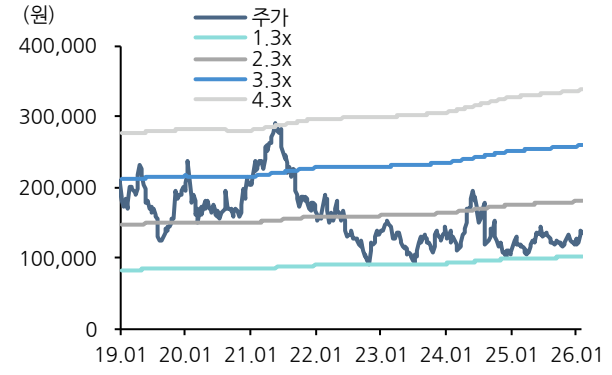
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M fwd)



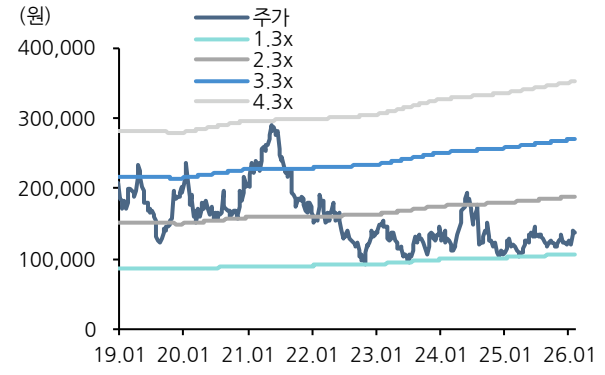
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PBR Band Chart (12M Trailing)



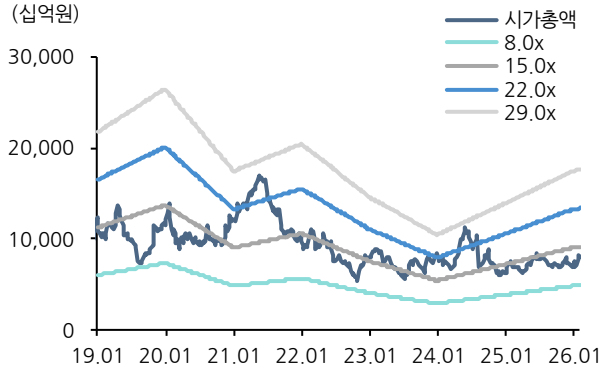
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M fwd)



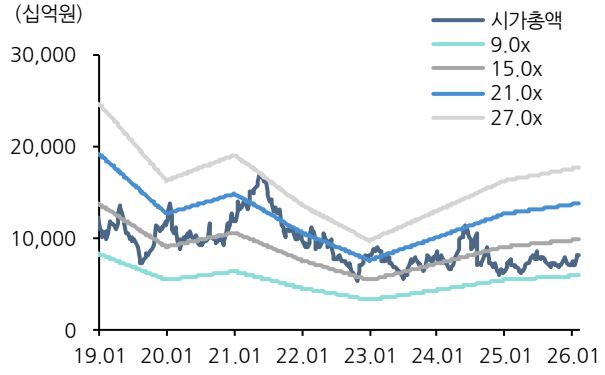
자료: 상상인증권 리서치센터

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



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M fwd)



자료: 상상인증권 리서치센터

표 1. 아모레퍼시픽 실적전망 Table

			1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026E
매출액(억원)	TOTAL		9,115	9,048	9,772	10,917	10,675	10,050	10,169	11,634	38,851	42,528	44,964
	Korea		5,636	5,119	5,345	5,470	5,773	5,536	5,566	5,876	21,570	22,751	23,630
	Overseas		3,368	3,815	4,284	5,252	4,730	4,364	4,408	5,662	16,719	19,164	20,746
		Asia	2,317	2,224	2,273	2,957	2,605	2,579	2,313	2,947	9,771	10,444	10,640
		EMEA	173	373	545	611	553	441	527	889	1,702	2,410	2,723
		North America	878	1,218	1,466	1,684	1,572	1,344	1,568	1,826	5,246	6,310	7,383
yoy %	*TOTAL*		*(0.2)*	*(4.3)*	*9.9*	*17.9*	*17.1*	*11.1*	*4.1*	*6.6*	*5.7*	*9.5*	*5.7*
	Korea		*2.1*	*(7.8)*	*(1.6)*	*(2.4)*	*2.4*	*8.1*	*4.1*	*7.4*	*(2.4)*	*5.5*	*3.9*
	Overseas		*(3.6)*	*2.5*	*34.8*	*47.2*	*40.4*	*14.4*	*2.9*	*7.8*	*19.7*	*14.6*	*8.3*
		Asia	*(15.8)*	*(22.0)*	*(3.1)*	*12.6*	*12.4*	*16.0*	*1.8*	*(0.3)*	*(7.6)*	*6.9*	*1.9*
		EMEA	*51.8*	*182.6*	*339.5*	*312.8*	*219.7*	*18.2*	*(3.3)*	*45.5*	*228.6*	*41.6*	*13.0*
		North America	*39.8*	*64.8*	*107.4*	*112.1*	*79.0*	*10.3*	*7.0*	*8.4*	*82.9*	*20.3*	*17.0*
Sales portion %	*Korea*		*61.8*	*56.6*	*54.7*	*50.1*	*54.1*	*55.1*	*54.7*	*50.5*	*55.5*	*53.5*	*52.6*
	Overseas		*37.0*	*42.2*	*43.8*	*48.1*	*44.3*	*43.4*	*43.3*	*48.7*	*43.0*	*45.1*	*46.1*
		Asia	*25.4*	*24.6*	*23.3*	*27.1*	*24.4*	*25.7*	*22.7*	*25.3*	*25.1*	*24.6*	*23.7*
		EMEA	*1.9*	*4.1*	*5.6*	*5.6*	*5.2*	*4.4*	*5.2*	*7.6*	*4.4*	*5.7*	*6.1*
		North America	*9.6*	*13.5*	*15.0*	*15.4*	*14.7*	*13.4*	*15.4*	*15.7*	*13.5*	*14.8*	*16.4*
영업이익 (억원)	TOTAL		727	42	652	785	1,177	737	919	525	2,205	3,358	4,121
	Korea		491	152	480	360	494	402	594	(41)	1,483	1,449	2,089
	Overseas		316	51	247	424	696	360	427	617	1,038	2,100	2,178
yoy %	*TOTAL*		*12.9*	*(28.8)*	*276.9*	*279.2*	*61.9*	*1,654.8*	*41.0*	*(33.0)*	*103.8*	*52.3*	*22.7*
	Korea		*11.8*	*(58.7)*	*151.3*	*(30.7)*	*0.6*	*164.5*	*23.7*	*적전*	*(2.3)*	*(2.3)*	*44.2*
	Overseas		*18.8*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*120.2*	*605.4*	*72.9*	*44.0*	*흑전*	*102.2*	*3.7*
OP portion %	*Korea*		*67.5*	*361.8*	*73.6*	*45.9*	*42.0*	*54.5*	*64.6*	*(7.8)*	*67.2*	*43.1*	*50.7*
	Overseas		*43.5*	*121.5*	*37.9*	*54.1*	*59.1*	*48.8*	*46.4*	*117.6*	*47.1*	*62.5*	*52.8*
OPM (%)	TOTAL		8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	9.0	4.5	5.7	7.9	9.2
	Korea		8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	10.7	(0.7)	6.9	6.4	8.8
	Overseas		9.4	1.3	5.8	8.1	14.7	8.2	9.7	10.9	6.2	11.0	10.5
yoy %p	*TOTAL*		*0.9*	*(0.2)*	*4.7*	*5.0*	*3.0*	*6.9*	*2.4*	*(2.7)*	*2.7*	*2.2*	*1.3*
	Korea		*0.8*	*(3.7)*	*5.5*	*(2.7)*	*(0.2)*	*4.3*	*1.7*	*(7.3)*	*0.0*	*(0.5)*	*2.5*
	Overseas		*1.8*	*10.1*	*8.4*	*17.5*	*5.3*	*6.9*	*3.9*	*2.8*	*9.7*	*4.7*	*(0.5)*

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,952.2**	**1,734.8**	**1,959.5**	**2,341.5**	**2,746.4**
현금 및 현금성자산	506.4	451.5	495.4	793.4	1,127.2
매출채권	324.2	418.4	411.6	438.9	460.3
재고자산	394.3	497.8	541.2	577.1	605.2
비유동자산	**3,934.3**	**5,048.7**	**4,894.0**	**4,809.7**	**4,755.5**
관계기업투자등	302.3	21.3	20.9	21.8	22.7
유형자산	2,441.6	2,296.4	2,208.1	2,070.2	1,960.9
무형자산	340.7	1,773.9	1,735.4	1,750.4	1,765.4
자산총계	**5,886.5**	**6,783.5**	**6,853.4**	**7,151.2**	**7,501.9**
유동부채	**813.3**	**1,095.7**	**1,060.5**	**1,104.1**	**1,141.3**
매입채무	374.1	530.3	476.8	508.4	533.2
단기금융부채	299.5	367.5	289.7	289.7	289.7
비유동부채	**200.5**	**361.8**	**345.9**	**357.9**	**370.4**
장기금융부채	50.9	72.8	49.7	49.7	49.7
부채총계	1,013.8	1,457.5	1,406.4	1,462.0	1,511.7
지배주주지분	**4,898.0**	**5,252.4**	**5,391.1**	**5,633.3**	**5,934.3**
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	793.9	623.2	612.8	612.8	612.8
이익잉여금	4,101.4	4,601.0	4,759.6	5,001.7	5,302.8
비지배주주지분	**-25.3**	**73.6**	**55.9**	**55.9**	**55.9**
자본총계	**4,872.7**	**5,326.0**	**5,447.0**	**5,689.2**	**5,990.2**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,674.0**	**3,885.1**	**4,252.8**	**4,496.4**	**4,753.2**
매출원가	1,155.1	1,138.4	1,176.9	1,256.1	1,277.9
매출총이익	2,518.9	2,746.7	3,075.9	3,240.3	3,475.3
판매비와 관리비	2,410.7	2,526.3	2,740.1	2,828.2	2,982.4
영업이익	**108.2**	**220.5**	**335.8**	**412.1**	**492.9**
EBITDA	360.0	477.9	601.0	648.9	716.3
금융손익	2.0	11.1	2.8	-7.4	-6.9
관계기업등 투자손익	38.6	392.5	-0.3	0.2	0.2
기타영업외손익	131.8	-3.3	5.5	33.7	34.0
세전계속사업이익	**280.6**	**620.8**	**343.8**	**438.6**	**520.2**
계속사업법인세비용	106.8	19.2	96.5	107.9	130.0
당기순이익	173.9	601.6	247.3	330.7	390.1
지배주주순이익	**180.1**	**593.2**	**235.7**	**327.7**	**386.6**
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	72.3	72.1	73.1
영업이익률 (%)	2.9	5.7	7.9	9.2	10.4
EBITDA 마진률 (%)	9.8	12.3	14.1	14.4	15.1
세전이익률 (%)	7.6	16.0	8.1	9.8	10.9
지배주주순이익률 (%)	4.9	15.3	5.5	7.3	8.1
ROA (%)	3.1	9.4	3.5	4.7	5.3
ROE (%)	3.7	11.7	4.4	5.9	6.7
ROIC (%)	1.6	4.5	4.6	6.0	7.2

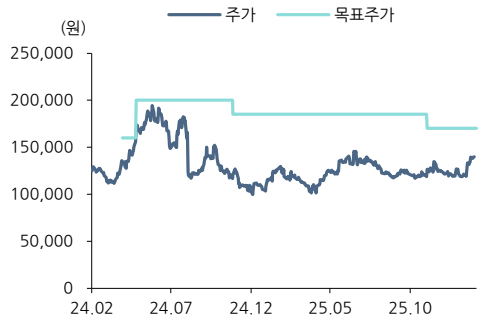
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**348.2**	**334.5**	**455.0**	**537.7**	**590.2**
당기순이익(손실)	173.9	601.6	247.3	330.7	390.1
현금수익비용가감	267.4	-28.2	365.2	245.6	232.2
유형자산감가상각비	251.8	257.4	265.2	236.7	223.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	15.6	-285.6	50.2	8.6	8.5
운전자본 증감	-35.6	-192.0	-66.1	-38.6	-32.1
매출채권의 감소(증가)	-13.0	-53.3	-3.0	-27.3	-21.4
재고자산의 감소(증가)	-10.5	-41.9	-69.5	-35.9	-28.1
매입채무의 증가(감소)	7.3	-26.8	95.5	31.6	24.8
기타영업현금흐름	-19.4	-70.1	-89.1	-7.1	-7.4
투자활동 현금흐름	**-186.2**	**-312.2**	**-192.4**	**-154.1**	**-170.9**
유형자산 처분(취득)	-107.8	-80.1	-61.8	-98.9	-114.1
무형자산 감소(증가)	-38.9	-20.5	2.6	-15.0	-15.0
투자자산 감소(증가)	-81.7	279.5	-127.4	-2.4	-2.5
기타투자활동	42.3	-491.1	-5.9	-37.7	-39.3
재무활동 현금흐름	**-98.6**	**-98.8**	**-218.2**	**-85.6**	**-85.6**
차입금의 증가(감소)	-48.9	-31.1	-105.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-47.4	-74.0	-80.7	-85.6	-85.6
배당금 지급	47.0	63.1	77.7	85.6	85.6
기타재무활동	-2.4	6.2	-31.7	0.0	0.0
현금의 증감	**56.8**	**-54.8**	**43.8**	**298.0**	**333.8**
기초현금	449.6	506.4	451.5	495.4	793.4
기말현금	506.4	451.5	495.4	793.4	1,127.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	49.8	10.5	36.0	25.5	21.5
P/B	2.0	1.4	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.7	13.4	13.9	12.4	10.8
P/S	2.7	1.9	2.2	2.1	2.0
배당수익률 (%)	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-11.1	5.7	9.5	5.7	5.7
영업이익 증가율	-49.5	103.8	52.3	22.7	19.6
세전이익 증가율	25.0	121.2	-44.6	27.6	18.6
지배주주순이익 증가율	33.9	229.4	-60.3	39.1	18.0
EPS 증가율	33.9	241.0	-61.7	41.4	18.7
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	25.8	25.7	25.2
유동비율	240.0	158.3	184.8	212.1	240.6
순차입금/자기자본	-6.8	-1.5	-3.7	-8.8	-13.9
영업이익/금융비용	6.6	7.8	n/a	21.7	25.9
총차입금 (십억원)	350.4	440.2	339.5	339.5	339.5
순차입금 (십억원)	-330.2	-78.5	-198.9	-498.7	-834.3
주당지표 (원)					
EPS	2,914	9,937	3,809	5,384	6,393
BPS	70,933	76,066	78,075	81,582	85,942
SPS	53,207	56,265	61,590	65,118	68,836
DPS	910	1,125	1,240	1,240	1,240

아모레퍼시픽 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-01	Buy	185,000	1년	-32.3	-21.2
2025-05-18	Buy	185,000	1년	-31.0	-21.2
2025-07-08	Buy	185,000	1년	-32.5	-24.5
2025-08-03	Buy	185,000	1년	-34.2	-29.6
2025-09-07	Buy	185,000	1년	-34.5	-32.0
2025-11-07	Buy	170,000	1년	-26.1	-17.8
2026-01-05	Buy	170,000	1년	-25.0	-17.8
2026-02-09	Buy	180,000	1년		

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	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	