EARNINGS REVIEW

9 Feb. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

아모레퍼시픽 (090430)

일회성 제외 호실적 달성

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	180,000	160,000	상향
Earnings			상향

Stock Information	
현재가 (2/6)	137,300원
예상 주가상승률	31.1%
시가총액	80,311억원
비중(KOSPI내)	0.19%
발행주식수	58,493천주
52주 최저가 / 최고가	101,200 - 145,700원
3개월 일평균거래대금	351억원
외국인 지분율	24.7%
주요주주지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 (외 19인)	50.2
국민연금공단 (외 1인)	7.4

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	10.3	36.2	23.6
PBR(배)	2.1	2.6	2.4
EV/EBITDA(배)	13.4	13.8	11.1
배당수익률(%)	1.1	0.9	1.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	12.6	6.6	8.7	14.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	0.2	(52.5)	(91.9)	(5.9)

Issue

4Q25P Review

Pitch

4Q25P COSRX 매출 호조에도 당사 추정치 초과하는 희망퇴직 일회성 비용으로 컨센서스 하회. 추정치 상향으로 적정주가 18만원 상향

Rationale

- 4Q25P 매출액 1.2조원(YoY +7%, QoQ +14%), 영업이익 526억원(YoY -33%, QoQ -43%)으로 컨센서스 하회. 당사 추정치 대비 COSRX 매출 호조를 보였으나, 일회성 인건비 비용이 당사 추정치 초과. [COSRX] 매출액 1,560억원(YoY +8%, QoQ +56%)으로 당사 추정치 상회. 펩타이드 라인을 포함한 연말 프로모션 주요 제품 판매 호조, 온라인 상위 랭킹 재진입. 유럽 커버리지 확대로 인한 초기 셀인 효과가 기여
- [미주] 매출액 1,220억원으로 COSRX 제외 YoY +15%, QoQ +13%. 에스트라는 High-single 매출 비중 차지, 현재 아토베리어만 출시, 2026E 세포라 내 신제품 출시 예정. [EMEA] 매출액 282억원으로 YoY +27%, QoQ +8%. 홀리데이 패키징 운영 및 마케팅 전개 효과, 라네즈 유럽 로컬 네트워크 다변화. [OPM] 희망퇴직 일회성 비용 536억원 집행으로 OPM 4.5%로 YoY -2.7%p, QoQ -4.5%p
- 2026E 매출액 4.6조원(YoY +9%), 영업이익 4,846억원(YoY +44%)을 전망. COSRX 매출액 5,491억원(YoY +21%)으로 신제품 출시 및 채널 다변화에 기인. COSRX 제외 서구권 매출액 6,376억원(YoY +18%)으로 아이오페 미주 출시 및 라네즈, 에스트라 중심 성장 유효. 다만, 수익성은 서구권 중심의 마케팅 비용 집행 중으로 상저하고 수익성 달성 전망
- COSRX 턴어라운드가 4Q25P부터 나타나며 당사 추정치를 상회. 다만, 이는 유럽 셀인 영향이 있었기에 해당 셀인이 소화되는 시점 COSRX의 본격적인 성장을 확인 전망. 2H26E 동사 실적 성장 주목. 이익률 높은 COSRX이기에 낮은 매출 비중 대비 이익 기여도가 높아 COSRX 매출 성장에 따른 EPS 성장 기대. 추정치 상향에 따라 적정주가 18만원 상향

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	1,163.4	1,125.2	3.4	1,119.7	3.9	1,091.7	6.6	1,016.9	14.4
영업이익	52.6	62.1	(15.2)	74.7	(29.5)	78.5	(32.9)	91.9	(42.7)
지배주주순이익	22.3	9.8	128.0	38.7	(42.5)	(54.5)	흑전	66.0	(66.3)
OPM	4.5	5.5	(1.0)	6.7	(2.1)	7.2	(2.7)	9.0	(4.5)
NIM	1.9	0.9	1.0	3.5	(1.5)	(5.0)	6.9	6.5	(4.6)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 아모레퍼시픽 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,108	1,117	1,130	1,281	3,885	4,253	4,636
YoY(%)	*17%*	*11%*	*4%*	*7%*	*4%*	*11%*	*11%*	*10%*	*6%*	*9%*	*9%*
COSRX 제외	966	909	917	1,008	994	995	996	1,101	3,496	3,799	4,087
YoY(%)	*6%*	*12%*	*11%*	*6%*	*3%*	*9%*	*9%*	*9%*	*-5%*	*9%*	*8%*
COSRX	102	96	100	156	114	122	134	179	389	454	549
YoY(%)	-	*2%*	*-33%*	*8%*	*12%*	*27%*	*33%*	*15%*	-	-	*21%*
국내	577	554	557	588	569	597	615	633	2,157	2,275	2,414
YoY(%)	*2%*	*8%*	*4%*	*7%*	*-2%*	*8%*	*10%*	*8%*	*-2%*	*5%*	*6%*
순수 국내	450	426	429	441	427	449	462	476	-	1,746	1,815
크로스보더/면세	127	127	128	147	141	148	153	157	-	529	599
해외	473	436	441	566	524	505	501	634	1,679	1,917	2,164
YoY(%)	*40%*	*14%*	*2%*	*7%*	*11%*	*16%*	*14%*	*12%*	*21%*	*14%*	*13%*
ASIA	261	258	231	295	281	283	250	315	984	1,045	1,128
YoY(%)	*12%*	*16%*	*1%*	*-2%*	*8%*	*10%*	*8%*	*7%*	*-7%*	*6%*	*8%*
중화권	133	133	106	141	137	141	108	141	510	513	527
YoY(%)	*-10%*	*23%*	*9%*	*-10%*	*3%*	*6%*	*2%*	*0%*	*-23%*	*0%*	*3%*
기타 아시아	128	125	125	154	144	142	142	174	474	532	601
YoY(%)	*53%*	*9%*	*-5%*	*7%*	*13%*	*13%*	*13%*	*13%*	*22%*	*12%*	*13%*
서구권	213	179	210	272	243	223	251	319	695	872	1,036
YoY(%)	*102%*	*12%*	*4%*	*18%*	*15%*	*25%*	*20%*	*17%*	*105%*	*26%*	*19%*
COSRX 제외	146	115	134	148	166	138	157	176	429	542	638
YoY(%)	*38%*	*18%*	*34%*	*16%*	*14%*	*21%*	*17%*	*19%*	-	*26%*	*18%*
COSRX	67	64	76	124	77	84	94	142	265	330	398
YoY(%)	-	*3%*	*-25%*	*21%*	*15%*	*32%*	*25%*	*15%*	-	*24%*	*21%*
OP	118	74	92	53	118	110	119	138	220	336	485
YoY(%)	*62%*	*1673%*	*41%*	*-33%*	*0%*	*49%*	*29%*	*163%*	*104%*	*52%*	*44%*
OPM	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	10.7%	9.8%	10.5%	10.8%	5.7%	7.9%	10.5%
판관비	652	656	638	794	684	700	700	792	2,526	2,740	2,876
인건비	185	164	165	240	183	175	175	207	637	754	741
광고비	123	141	140	173	150	157	159	181	552	578	648
국내	49	40	59	-4	54	54	65	72	148	145	244
해외	70	36	43	62	66	66	68	83	104	210	282
중화권	3	8	3	6	6	7	6	10	-91	21	30
COSRX	25	23	24	37	31	33	36	48	106	110	148
기타 해외	41	5	15	18	29	26	25	25	89	80	104
영업외순익	23	-21	7	-1	10	8	10	-31	400	8	-2
NP	111	36	66	22	96	88	96	80	593	235	360
YoY(%)	41%	-93%	75%	흑전	-14%	145%	46%	261%	229%	-60%	53%
NPM	*10.4%*	*3.6%*	*6.5%*	*1.9%*	*8.6%*	*7.9%*	*8.5%*	*6.3%*	*15.3%*	*5.5%*	*7.8%*

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 서구권 매출액 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
AP 미주		81.3	81.3	105.5	115.2	94.4	107.8	119.7	130.6	113.2	126.8	141.8
YoY(%)						16%	33%	13%	13%	20%	18%	18%
COSRX 미주		40.5	65.3	62.9	42.0	40.0	49.0	62.9	47.0	50.8	59.7	75.5
YoY(%)						-1%	-25%	0%	12%	27%	22%	20%
AP EMEA		15.4	18.6	22.2	30.3	20.1	26.1	28.2	35.8	25.1	29.8	34.6
YoY(%)						30%	41%	27%	18%	25%	14%	23%
COSRX EMEA		21.9	35.9	38.9	25.0	24.0	26.6	60.7	30.0	33.6	34.5	66.8
YoY(%)						10%	-26%	56%	20%	40%	30%	10%

Source: 다올투자증권

Fig. 3: PER Valuation

PER Valuation	2021	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
EPS(원)	3,311	2,299	3,079	10,141	3,660	5,761	5,962
YOY		*-31%*	*34%*	*229%*	*-64%*	*57%*	*3%*
적정 PER(배)						31.0	
적정주가(원)						178,606	
적정주가(원)						180,000	
종가(원)						137,300	
상승여력						31.1%	

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 아모레퍼시픽 밸류에이션

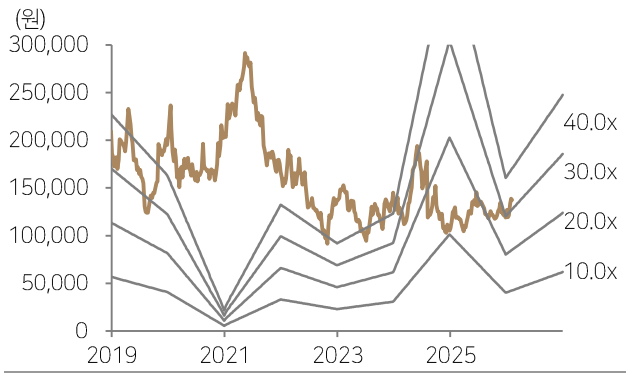
AP(COSRX 제외)	2026E	이익률
매출액	4,087.0	
영업이익	336.3	8.2%
NP ⓐ	247.2	6.0%

COSRX	2026E	이익률
매출액	549.1	
영업이익	148.2	27.0%
NP ⓒ	112.7	20.5%

	현재 가치	Case 1	Case 2	Case 3	비고
AP(COSRX 제외)	5,513	6,181	6,181	7,417	① = ⓐ * ⓑ
배수 ⓑ	22 배	25 배	25 배	30 배	
COSRX	2,512	2,817	3,380	3,380	② = ⓒ * ⓓ
배수 ⓓ	22 배	25 배	30 배	30 배	
합산	8,026	8,997	9,561	10,797	①+②
상승여력(%)		12%	19%	35%	

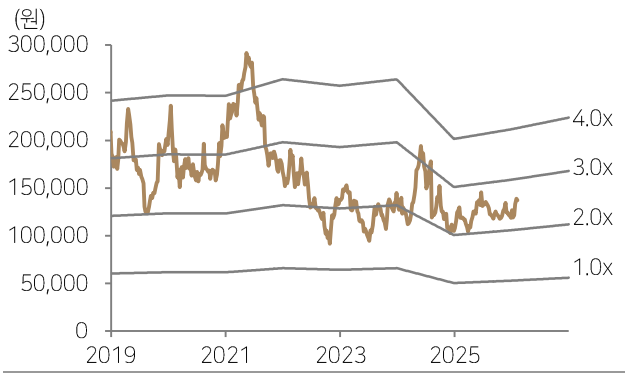
Source: 다올투자증권

Fig. 5: PER 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 6: PBR 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 7: 아모레퍼시픽 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	1,139.3	1,111.5	1,101.1	1,214.4	1,108.3	1,116.9	1,130.3	1,280.6	(2.7)	0.5	2.6	5.5
영업이익	128.2	110.9	117.9	137.4	118.1	109.6	118.6	138.3	(7.9)	(1.2)	0.6	0.6
영업이익률	11.3	10.0	10.7	11.3	10.7	9.8	10.5	10.8	(0.6)	(0.2)	(0.2)	(0.5)
EBITDA	189.1	170.8	176.8	195.4	179.0	169.4	177.5	196.3	(5.3)	(0.8)	0.4	0.5
EBITDA이익률	16.6	15.4	16.1	16.1	16.1	15.2	15.7	15.3	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.8)
지배주주순이익	103.0	88.8	95.7	35.2	95.6	87.8	96.1	80.4	(7.2)	(1.2)	0.4	128.3

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 아모레퍼시픽, 다올투자증권

아모레퍼시픽 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,952.2	1,734.8	1,816.9	2,239.4	2,593.1
현금성자산	680.6	518.8	561.2	884.6	1,175.6
매출채권	324.2	418.4	411.6	453.1	478.9
재고자산	394.3	497.8	541.2	595.7	629.6
비유동자산	3,934.3	5,048.7	4,938.2	4,852.2	4,788.9
투자자산	1,152.0	978.3	984.7	1,024.7	1,066.3
유형자산	2,441.6	2,296.4	2,218.1	2,077.1	1,957.1
무형자산	340.7	1,773.9	1,735.4	1,750.4	1,765.4
자산총계	5,886.5	6,783.5	6,755.2	7,091.6	7,381.9
유동부채	813.3	1,095.7	966.5	1,016.5	1,048.4
매입채무	374.1	530.3	476.8	524.9	554.7
유동성이자부채	299.5	367.5	289.7	289.7	289.7
비유동부채	200.5	361.8	345.9	357.9	370.4
비유동이자부채	50.9	72.8	49.7	49.7	49.7
부채총계	1,013.8	1,457.5	1,312.4	1,374.4	1,418.8
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	4,758.7	5,033.1	5,279.0
자본조정	(31.8)	(6.3)	(19.1)	(19.1)	(19.1)
자기주식	(3.7)	(9.7)	(9.9)	(9.9)	(9.9)
자본총계	4,872.7	5,326.0	5,442.8	5,717.2	5,963.1
투하자본	4,240.2	5,226.2	5,201.3	5,151.4	5,105.6
순차입금	(330.2)	(78.5)	(221.8)	(545.2)	(836.2)
ROA	3.0	9.5	3.7	5.3	5.2
ROE	3.6	11.9	4.6	6.6	6.5
ROIC	1.6	4.5	4.6	7.1	7.8

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,674.0	3,885.1	4,252.8	4,636.0	4,964.3
증가율 (Y-Y,%)	(11.1)	5.7	9.5	9.0	7.1
영업이익	108.2	220.5	335.9	484.6	525.2
증가율 (Y-Y,%)	(49.5)	103.8	52.4	44.2	8.4
EBITDA	360.0	477.9	601.4	722.2	748.6
영업외손익	172.5	400.3	7.9	(2.2)	(27.4)
순이자수익	(4.4)	(16.2)	(4.3)	(6.3)	(7.2)
외화관련손익	6.4	27.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	38.6	392.5	(1.3)	(4.0)	(4.0)
세전계속사업손익	280.6	620.8	343.8	482.4	497.7
당기순이익	173.9	601.6	247.3	366.6	378.3
지배기업당기순이익	180.1	593.2	234.8	359.9	371.6
증가율 (Y-Y,%)	34.5	246.0	(58.9)	48.2	3.2
NOPLAT	67.0	213.7	241.6	368.3	399.1
(+) Dep	251.8	257.4	265.5	237.6	223.4
(-) 운전자본투자	118.8	(270.0)	91.2	49.0	30.9
(-) Capex	134.5	81.0	72.5	96.6	103.5
OpFCF	65.6	660.1	343.4	460.3	488.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.1)	(7.2)	0.9	8.1	8.5
영업이익증가율(3Yr)	(8.9)	(13.7)	16.2	64.8	33.5
EBITDA증가율(3Yr)	(15.7)	(12.2)	6.1	26.1	16.1
순이익증가율(3Yr)	99.6	49.3	24.1	28.2	(14.3)
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.9	10.5	10.6
EBITDA마진(%)	9.8	12.3	14.1	15.6	15.1
순이익률(%)	4.7	15.5	5.8	7.9	7.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	348.2	334.5	523.4	564.5	580.7
당기순이익	173.9	601.6	247.3	366.6	378.3
자산상각비	251.8	257.4	265.5	237.6	223.4
운전자본증감	(35.6)	(192.0)	5.3	(49.0)	(30.9)
매출채권감소(증가)	(13.0)	(53.3)	(3.0)	(41.5)	(25.8)
재고자산감소(증가)	(10.5)	(41.9)	(69.5)	(54.5)	(33.9)
매입채무증가(감소)	7.3	(26.8)	95.5	48.0	29.9
투자현금	(186.2)	(312.2)	(238.0)	(157.3)	(165.9)
단기투자자산감소	(81.7)	281.5	(128.1)	(1.7)	(1.8)
장기투자증권감소	0.0	(2.0)	0.9	(4.8)	(4.8)
설비투자	(134.5)	(81.0)	(72.5)	(96.6)	(103.5)
유무형자산감소	(12.3)	(19.7)	3.1	(15.0)	(15.0)
재무현금	(98.6)	(98.8)	(218.2)	(85.6)	(125.6)
차입금증가	(48.9)	(31.1)	(105.7)	0.0	0.0
자본증가	(47.4)	(74.0)	(80.7)	(85.6)	(125.6)
배당금지급	47.0	63.1	77.7	85.6	125.6
현금 증감	56.8	(54.8)	66.7	321.6	289.2
총현금흐름(Gross CF)	441.3	573.4	609.7	613.5	611.5
(-) 운전자본증가(감소)	118.8	(270.0)	91.2	49.0	30.9
(-) 설비투자	134.5	81.0	72.5	96.6	103.5
(+) 자산매각	(12.3)	(19.7)	3.1	(15.0)	(15.0)
Free Cash Flow	219.5	69.2	376.9	407.2	414.8
(-) 기타투자	0.0	2.0	(0.9)	4.8	4.8
잉여현금	219.5	67.2	377.8	402.4	410.0

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,079	10,141	3,790	5,823	6,012
BPS	66,000	50,375	52,882	56,638	59,983
DPS	910	1,125	1,240	1,820	1,880
Multiples(x,%)					
PER	47.1	10.3	36.2	23.6	22.8
PBR	2.2	2.1	2.6	2.4	2.3
EV/ EBITDA	23.7	13.4	13.8	11.1	10.3
배당수익율	0.6	1.1	0.9	1.3	1.4
PCR	22.7	12.6	15.6	15.5	15.5
PSR	2.7	1.9	2.2	2.0	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	24.1	24.0	23.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	240.0	158.3	188.0	220.3	247.3
이자보상배율	24.8	13.6	77.8	77.1	72.7
이자비용/매출액	0.4	0.7	0.2	0.2	0.3
자산구조					
투하자본(%)	69.8	77.7	77.1	73.0	69.5
현금+투자자산(%)	30.2	22.3	22.9	27.0	30.5
자본구조					
차입금(%)	6.7	7.6	5.9	5.6	5.4
자기자본(%)	93.3	92.4	94.1	94.4	94.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

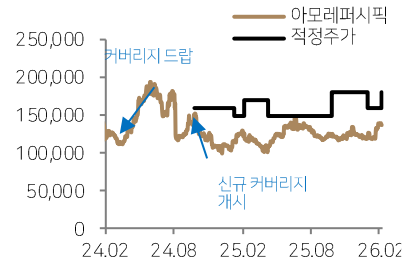
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

아모레퍼시픽 (090430)



일자	애널리스트 변경	2024.09.25	2025.01.09	2025.02.07	2025.04.09	2025.09.29
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		160,000원	150,000원	170,000원	150,000원	180,000원
일자		2026.01.02	2026.02.09			
투자의견		BUY	BUY			
적정주가		160,000원	180,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	160,000원	117,023원	152,200원	-26.9	-4.9
2025.01.09	150,000원	122,124원	129,700원	-18.6	-13.5
2025.02.07	170,000원	113,174원	124,000원	-33.4	-27.1
2025.04.09	150,000원	127,133원	145,700원	-15.2	-2.9
2025.09.29	180,000원	122,798원	134,800원	-31.8	-25.1
2026.01.02	160,000원	122,904원	139,700원	-20.1	-12.7
2026.02.09	180,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 06일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.