아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

COSRX 턴어라운드, 2026년 기대해 볼 만하다!

BUY **TP 170,000원**

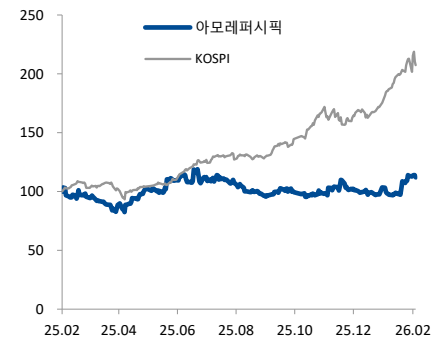
현재주가 (2/6)	137,300원
상승여력	23.8%
시가총액	8,031십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	145,700원/101,200원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인 지분율	24.70%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹 외 18인	50.15%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.6	15.8	6.6
상대주가(%p)	0.2	-8.4	-33.0

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,478	6,014	160,000
After	3,823	6,167	170,000
Consensus	3,885	5,104	162,176
Cons. 차이	-1.6%	20.8%	4.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,634억원(+6.6%yoy), 영업이익은 525억원(-33.1%yoy, OPM 4.5%)로 4분기 희망퇴직 관련 일회성 비용이 536억원이 반영되며 시장 기대치 대비 하회

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +7.4%yoy, 영업이익 적자 전환. 화장품 부문 온라인/MBS 채널 견조한 성장 지속되는 가운데 당분기는 전통 채널 또한 성장한 점 고무적. 다만, 이익은 희망퇴직 관련 일회성 비용 반영에 따라 적자 전환
- **2) 글로벌**: 매출 +7.7%yoy, 영업이익 +10.9%yoy 시현
- **중국**: 매출 -15%yoy 추정, 영업이익 흑전. 중국 법인 설화수 오프라인 매장 축소 영향으로 상반기까지 매출 감소 지속 전망. 다만, 수익성 측면에서는 구조 개편 효과 가시화되며 흑자 기조 유지 전망
- **서구권**: COSRX 제외한 미국/유럽 여전히 고성장 지속. 미국 여전히 라네즈 성장세 지속되는 가운데, 에스트라 호조 고무적. 유럽 또한 라네즈/이니스프리/에스트라 확산세 지속
- **COSRX**: 4Q25 매출 +10%yoy 성장 전환하여 턴어라운드 가시화하며 역대 최고 분기 매출 기록. 특히, 기존 스네일 라인 중심의 포트폴리오에서 RX 라인 비중이 상승하며 제품 믹스 개선 중인 점 긍정적이며, 2026년 COSRX 매출 +10%yoy 이상 성장, OPM 20% 중반대 가이던스 제시

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 160,000원에서 170,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 6,305원에 Target P/E 26배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균값 적용, 기존 목표주가 160,000원은 12M Fwd P/E 6,014원에 Target P/E 26배를 적용)를 적용하여 산정. 당분기 예상보다 빠른 COSRX 턴어라운드 고무적. 2026년에도 중국 안정적인 흑자 구조 유지, 미주/유럽 중심의 AP브랜드(라네즈/에스트라 등) 성과 견조한 가운데, COSRX 포트폴리오 재편 통한 성장 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	4,253	336	236	609	3,823	-61.5	31.3	1.5	11.9	4.4	0.9
2026F	4,551	419	373	709	6,167	61.3	22.3	1.7	10.0	6.7	0.9
2027F	4,761	453	421	754	6,997	13.5	19.6	1.6	9.1	7.2	0.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,305	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	26	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	166,638	
목표주가(원)	**170,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	137,300	- 2026.02.06 종가
상승여력(%)	23.8	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,163**	**1,135**	**1,067**	**1,095**	**1,253**	**3,885**	**4,253**	**4,551**
YoY(%)	*17%*	*11%*	*4%*	*7%*	*6%*	*6%*	*8%*	*8%*	*6%*	*9%*	*7%*
1. 국내	**577**	**554**	**557**	**588**	**602**	**568**	**577**	**614**	**2,157**	**2,275**	**2,362**
YoY%	*2%*	*8%*	*4%*	*7%*	*4%*	*3%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*5%*	*4%*
2. 해외	**473**	**436**	**441**	**566**	**497**	**466**	**479**	**604**	**1,672**	**1,916**	**2,045**
YoY%	*40%*	*14%*	*3%*	*8%*	*5%*	*7%*	*9%*	*7%*	*20%*	*15%*	*7%*
2-1 중화권	133	133	106	141	118	126	108	147	510	513	499
YoY%	*-10%*	*23%*	*9%*	*-10%*	*-11%*	*-5%*	*2%*	*4%*	*-27%*	*0%*	*-3%*
2-2 기타아시아	124	121	125	154	134	130	134	164	460	525	561
YoY%	*55%*	*9%*	*-3%*	*10%*	*8%*	*7%*	*7%*	*6%*	*29%*	*14%*	*7%*
2-3 미주	157	134	157	183	170	147	166	196	525	631	679
YoY%	*79%*	*10%*	*7%*	*8%*	*8%*	*10%*	*6%*	*7%*	*83%*	*20%*	*8%*
2-4 EMEA	55	44	53	89	73	63	71	98	170	241	305
YoY%	*220%*	*18%*	*-3%*	*45%*	*33%*	*42%*	*35%*	*10%*	*229%*	*42%*	*27%*
영업이익	**118**	**74**	**92**	**53**	**121**	**89**	**103**	**106**	**221**	**336**	**419**
OPM(%)	***11%***	***7%***	***9%***	***5%***	***11%***	***8%***	***9%***	***8%***	***6%***	***8%***	***9%***
YoY(%)	***62%***	***1654%***	***41%***	***-33%***	***3%***	***21%***	***12%***	***101%***	***104%***	***52%***	***25%***
1. 국내	**49**	**40**	**59**	**-4**	**53**	**42**	**62**	**40**	**148**	**145**	**197**
OPM(%)	*9%*	*7%*	*11%*	*-1%*	*9%*	*7%*	*11%*	*6%*	*7%*	*6%*	*8%*
YoY(%)	*1%*	*164%*	*24%*	*적전*	*8%*	*5%*	*4%*	*흑전*	*1%*	*-2%*	*36%*
2. 해외	**70**	**36**	**43**	**62**	**66**	**48**	**49**	**67**	**104**	**210**	**229**
OPM(%)	*15%*	*8%*	*10%*	*11%*	*13%*	*10%*	*10%*	*11%*	*6%*	*11%*	*11%*
YoY(%)	*120%*	*606%*	*73%*	*44%*	*-6%*	*33%*	*14%*	*9%*	*흑전*	*101%*	*9%*
세전이익	**141**	**52**	**99**	**51**	**140**	**98**	**116**	**119**	**621**	**344**	**474**
세전이익(%)	***13%***	***5%***	***10%***	***4%***	***12%***	***9%***	***11%***	***10%***	***16%***	***8%***	***10%***
YoY(%)	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***0%***	***87%***	***17%***	***132%***	***121%***	***-45%***	***38%***
지배주주순이익	**111**	**36**	**66**	**23**	**112**	**82**	**88**	**91**	**593**	**236**	**373**
순이익(%)	***10%***	***4%***	***6%***	***2%***	***10%***	***8%***	***8%***	***7%***	***15%***	***6%***	***8%***
%YoY	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***1%***	***129%***	***33%***	***293%***	***229%***	***-60%***	***58%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,253	4,551	4,761
증가율 (%)	-11.1	5.7	9.5	7.0	4.6
매출원가	1,155	1,138	1,177	1,329	1,389
매출원가율 (%)	31.4	29.3	27.7	29.2	29.2
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,222	3,372
매출이익률 (%)	68.6	70.7	72.3	70.8	70.8
증가율 (%)	-9.9	9.1	12.0	4.7	4.7
판매관리비	2,411	2,526	2,740	2,803	2,919
판관비율(%)	65.6	65.0	64.4	61.6	61.3
EBITDA	360	478	609	709	754
EBITDA 이익률 (%)	9.8	12.3	14.3	15.6	15.8
증가율 (%)	-28.4	32.8	27.4	16.4	6.3
영업이익	108	220	336	419	453
영업이익률 (%)	2.9	5.7	7.9	9.2	9.5
증가율 (%)	-49.5	103.7	52.7	24.7	8.1
영업외손익	131	383	2	41	58
금융수익	162	124	36	53	56
금융비용	19	43	32	33	35
기타영업외손익	-12	302	-2	21	37
종속/관계기업관련손익	42	16	7	14	20
세전계속사업이익	281	621	344	474	532
세전계속사업이익률	7.6	16.0	8.1	10.4	11.2
증가율 (%)	25.4	121.0	-44.6	37.8	12.2
법인세비용	107	19	96	81	88
계속사업이익	174	602	247	392	444
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	247	392	444
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	5.8	8.6	9.3
증가율 (%)	34.9	246.0	-59.0	58.7	13.3
지배주주지분 순이익	180	593	236	373	421
비지배주주지분 순이익	-6	8	12	20	22
기타포괄이익	-40	-1	-2	0	0
총포괄이익	133	600	245	392	444

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	1,740	1,949	2,232
현금성자산	506	452	225	347	573
단기투자자산	174	67	94	104	109
매출채권	293	386	388	418	438
재고자산	394	498	541	583	611
기타유동자산	73	75	83	89	94
비유동자산	3,934	5,049	4,967	5,057	5,080
유형자산	2,442	2,296	2,266	2,355	2,375
무형자산	341	1,774	1,732	1,732	1,732
투자자산	380	74	77	77	80
기타비유동자산	771	905	892	893	893
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,887	6,784	6,707	7,006	7,312
유동부채	813	1,096	909	868	836
단기차입금	244	306	244	244	224
매입채무	86	96	95	102	107
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	483	694	570	522	505
비유동부채	201	362	345	371	345
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	345	371	345
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,014	1,457	1,254	1,240	1,181
지배주주지분	4,898	5,252	5,398	5,692	6,034
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	4,760	5,054	5,396
비지배주주지분	-25	74	55	75	97
자본총계	4,873	5,326	5,453	5,767	6,131

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	348	335	300	593	652
당기순이익	174	602	247	392	444
유형자산 상각비	252	257	274	290	300
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	3	-14	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-36	-192	-233	-94	-92
기타	-45	-318	14	5	0
투자활동으로인한현금흐름	-186	-312	-325	-376	-311
투자자산의 감소(증가)	-80	308	-1	-0	-3
유형자산의 감소	27	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-134	-81	-128	-380	-320
기타	1	-540	-196	4	12
재무활동으로인한현금흐름	-99	-99	-200	-95	-115
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	-79	-79
기타	-54	135	-98	-16	-36
기타현금흐름	-7	22	-0	0	0
현금의증가(감소)	57	-55	-226	122	225
기초현금	450	506	452	225	347
기말현금	506	452	225	347	573

(단위:원, 배, %)

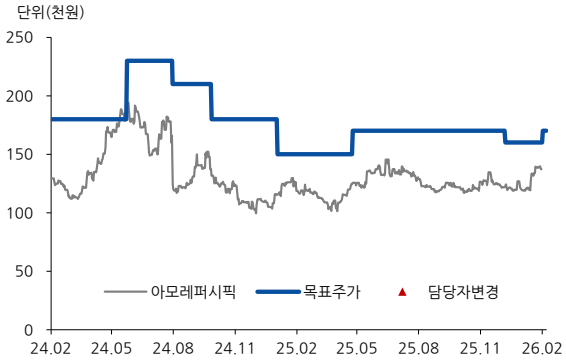
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,808	10,082	4,020	6,502	7,376
EPS(지배순이익 기준)	2,914	9,937	3,823	6,167	6,997
BPS(자본총계 기준)	70,567	77,132	78,970	83,513	88,796
BPS(지배지분 기준)	70,933	76,066	78,171	82,429	87,392
DPS	910	1,125	1,140	1,140	1,140
P/E(당기순이익 기준)	51.6	10.4	29.7	21.1	18.6
P/E(지배순이익 기준)	49.8	10.5	31.3	22.3	19.6
P/B(자본총계 기준)	2.1	1.4	1.5	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.4	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA(Reported)	22.1	12.8	11.9	10.0	9.1
배당수익률	0.6	1.1	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	34.6	259.1	-60.1	61.7	13.4
EPS(지배순이익 기준)	33.9	241.0	-61.5	61.3	13.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.6	11.8	4.6	7.0	7.5
ROE(지배순이익 기준)	3.7	11.7	4.4	6.7	7.2
ROA	3.0	9.5	3.7	5.7	6.2
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	23.0	21.5	19.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6.6	7.8	18.7	23.0	26.5

** 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	-21.29	-12.69
2026.02.09	BUY	170,000		

▶ 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.