COMPANY UPDATE

2026. 2. 9

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

아모레퍼시픽 (090430)

에스트라의 미국 확장, 코스알엑스의 유럽 진격

- 4Q 매출은 당사 추정치를 4% 상회한 1.16조원, 영업익은 9% 하회한 525억원. 예상보다 컸던 희망퇴직 비용(536억원)으로 OPM이 기대치를 하회.
- 미국 수요에 가속도가 붙은 에스트라와, 실리콘투와의 협업으로 유럽에 안착한 코스알엑스의 예상 외 선전이 눈에 띈 실적. '26년에도 주요 성장 동력이 될 것.
- 레거시 브랜드도 시대에 맞추어 변화한다면 재도약이 가능함을 보여준 사례. 희망퇴직으로 향후 인건비 200억원/년 절감 기대되며, 미국/유럽 매출 비중 성장으로 수익성 추가 개선 기대. 목표주가를 2.6% 상향한 16만원으로 제시.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	160,000원 16.5%
현재주가	137,300원
시가총액	8.0조원
주식수 (유동주식 비중)	58,492,759주 (49.8%)
52주 최저/최고	101,200원/145,700원
60일-평균거래대금	324.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아모레퍼시픽 (%)	12.6	6.6	8.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	0.2	-33.0	-45.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	156,000	2.6%
2025E EPS	4,029	4,049	-0.5%
2026E EPS	5,528	6,491	-14.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	162,176
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 review: 4Q 연결 매출은 전년 대비 6.6% 성장, 영업익은 33% 역성장했다.

- **아모레퍼시픽 본사:** 4Q 매출은 5.7% y-y 성장한 1.0조원, 영업익은 -69% y-y로 역성장한 145억원을 기록한 것으로 추정된다. 희망퇴직 비용이 반영되면서 OPM이 1.4%로 하락했는데, 해당 효과 제거 시 OPM 6.8%를 기록했을 것이다. 매출 성장률은 국내가 +5.9% y-y, 해외가 +12% y-y 수준이었는데, -9.9% y-y로 역성장한 중화권을 제외하고 전 지역, 전 채널에서 매출이 양의 성장세를 기록했다. 특히, 사실상 라네즈만이 성장을 이끌어가던 미국/유럽에서 신규 론칭한 에스트라가 급격히 성장 중인 점이 고무적이다(미국 매출 내 에스트라 비중 8%까지 상승).
- **코스알엑스:** 4Q 매출은 +12.8% y-y 성장한 1,553억원, 영업익은 +20.1% 성장한 380억원 수준으로 추정된다(OPM 24.5%). 미국과 아세안에서는 여전히 역성장 중이지만, 실리콘투와의 협업이 본격화된 유럽향 매출이 크게 성장했다. 4Q 유럽 매출액이 540억원 수준을 기록했을 것으로 추정된다(매출의 35% 수준). 미국 매출도 역성장 폭이 줄어들었는데, ODM을 통해 빠르게 출시한 신규 히트제품 펩타이드 아이패치의 유행 덕에 브랜드 전반에 대한 관심이 제고된 덕분이다. 스네일 뮤신의 매출 비중은 35%로 하락했다.

레거시 브랜드도 할 수 있다: 80년 된 브랜드사도, 변화에 발맞춘 유연한 조직 개편과 빠른 전략 선회로 쇄신 가능함을 보여줬다. 인수 후 역성장이 지속되던 코스알엑스도, 인수 전의 강점을 다시 살리겠다고 전략을 선회한 덕분에 오랜만에 신규 히트제품을 만들어냈다. 희망퇴직으로 조직은 더 젊어졌고, 고정비는 가벼워졌다. 미국, 유럽 매출 비중은 더욱 증가 중이다. 목표주가 3% 상향한다(3페이지 참고).

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,163.4	6.6	14.4	3.7	2.9
영업이익	52.5	-33.1	-42.9	-8.8	-32.8
세전이익	51.6	흑전	-47.8	58.5	-10.6
순이익	22.5	흑전	-67.0	-10.2	-42.3
이익률 (%)					
영업이익	4.5				
세전이익	4.4				
순이익	1.9				

자료: 아모레퍼시픽, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	12.2	29.7	24.8
P/B	1.4	1.5	1.7
EV/EBITDA	13.5	12.2	12.4
Div yield (%)	1.1	1.0	1.5
EPS 증가율 (%)	179.0	-53.1	37.2
ROE (%)	11.7	4.4	5.9
주당지표 (원)			
EPS	8,591	4,029	5,528
BVPS	76,149	78,129	80,583
DPS	1,125	1,240	2,005

삼성증권

아모레퍼시픽: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**1,067.5**	**1,005.0**	**1,016.9**	**1,163.4**	**1,129.7**	**1,080.1**	**1,107.2**	**1,273.9**	**3,674.0**	**3,885.1**	**4,292.1**	**4,607.2**	**4,978.5**
아모레퍼시픽 (COSRX 제외)	965.9	912.6	913.2	1,008.1	1,017.2	977.4	996.4	1,109.9	3,674.0	3,442.0	3,777.9	4,071.9	4,400.7
국내	572.5	550.6	553.3	577.4	606.0	582.6	585.6	612.8	2,210.8	2,146.4	2,253.8	2,403.4	2,546.2
이커머스	189.5	183.8	183.4	231.2	206.8	200.5	200.1	252.4	672.1	712.4	788.0	859.8	938.2
면세	98.1	99.6	94.6	105.8	100.1	101.6	96.5	107.9	452.1	387.5	398.2	406.1	414.3
기타 국내	284.8	267.1	275.2	240.4	299.1	280.5	289.0	252.4	1,086.6	1,046.6	1,067.6	1,137.4	1,193.7
해외	376.2	347.0	354.1	433.4	400.1	384.1	399.8	484.5	1,391.8	1,295.6	1,524.1	1,668.5	1,854.5
아시아	232.4	248.0	219.0	276.1	215.3	244.9	234.5	277.0	1,053.2	865.5	975.4	971.7	1,026.6
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	103.6	116.8	111.8	131.1	696.2	510.0	512.5	463.3	474.5
기타 아시아	99.6	115.3	113.0	135.1	111.7	128.1	122.7	145.9	357.0	355.5	462.9	508.4	552.1
서구권	143.9	112.3	135.1	157.4	184.7	139.2	165.3	207.5	338.6	430.1	548.6	696.8	827.9
미국	114.1	90.2	107.3	122.8	142.8	110.0	128.8	160.9	286.8	354.3	434.5	542.5	641.2
유럽	29.8	22.1	27.8	34.5	42.0	29.2	36.5	46.6	51.8	75.7	114.2	154.3	186.7
COSRX (연결 편입분)	101.6	92.4	103.7	155.3	112.5	102.6	110.8	164.0	-	392.8	453.0	489.9	528.6
영업이익	**117.7**	**73.7**	**91.9**	**52.5**	**115.9**	**90.0**	**80.1**	**96.6**	**108.2**	**220.5**	**335.8**	**382.6**	**486.3**
아모레퍼시픽 (COSRX 제외)	90.3	50.1	67.0	14.5	88.9	66.4	53.5	62.2	108.2	119.4	221.9	271.0	367.1
COSRX (연결 편입분)	27.4	23.6	24.9	38.0	27.0	23.6	26.6	34.4	-	101.0	113.9	111.6	119.2
세전이익	**141.0**	**52.4**	**98.8**	**51.6**	**121.9**	**96.0**	**86.1**	**102.7**	**280.6**	**620.8**	**343.8**	**406.7**	**520.3**
지배주주 순이익	**110.8**	**35.8**	**66.0**	**23.1**	**96.9**	**76.3**	**68.5**	**81.6**	**180.1**	**593.2**	**235.7**	**323.4**	**419.2**
성장률 (%, 전년 동기 대비)													
매출액	**17.1**	**11.1**	**4.1**	**6.6**	**5.8**	**7.5**	**8.9**	**9.5**	**-11.1**	**5.7**	**10.5**	**7.3**	**8.1**
아모레퍼시픽 (COSRX 제외)	6.0	13.0	10.5	5.7	5.3	7.1	9.1	10.1	-11.1	-6.3	9.8	7.8	8.1
국내	1.6	8.7	4.1	5.9	5.8	5.8	5.8	6.1	-14.4	-2.9	5.0	6.6	5.9
이커머스	12.1	7.4	11.3	11.6	9.1	9.1	9.1	9.2	-23.4	6.0	10.6	9.1	9.1
면세	-14.7	20.1	10.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	-30.1	-14.3	2.8	2.0	2.0
기타 국내	1.9	6.0	-2.1	2.8	5.0	5.0	5.0	5.0	2.9	-3.7	2.0	6.5	5.0
해외	11.7	20.4	24.8	12.0	6.3	10.7	12.9	11.8	-5.8	-6.9	17.6	9.5	11.1
아시아	0.3	31.7	19.9	5.0	-7.3	-1.3	7.1	0.3	-16.8	-17.8	12.7	-0.4	5.6
중화권	-10.4	23.2	8.6	-9.9	-22.0	-12.0	5.5	-7.0	-9.0	-26.7	0.5	-9.6	2.4
기타 아시아	19.3	43.0	32.9	26.9	12.2	11.1	8.6	8.0	-28.7	-0.4	30.2	9.8	8.6
서구권	36.9	12.4	33.6	27.0	28.4	24.0	22.4	31.9	59.1	27.0	27.6	27.0	18.8
미국	30.0	10.0	32.0	19.0	25.1	22.0	20.0	31.0	58.1	23.5	22.6	24.9	18.2
유럽	72.0	23.6	40.0	66.7	41.0	32.0	31.5	35.0	65.0	46.2	50.8	35.1	21.0
COSRX (연결 편입분)	-35.0	-34.0	-31.1	12.8	10.7	11.1	6.9	5.6	138.2	20.1	-22.5	8.2	7.9
영업이익	**62.0**	**1,673.4**	**41.0**	**-33.0**	**-1.5**	**22.1**	**-12.8**	**83.9**	**-49.5**	**103.8**	**52.3**	**13.9**	**27.1**
아모레퍼시픽 (COSRX 제외)	24.2	nm	235.1	-69.0	-1.5	32.4	-20.1	329.0	-49.5	10.4	85.8	22.1	35.4
COSRX (연결 편입분)		-2.7	-44.9	20.1	-1.6	0.2	6.9	-9.5	-	n/a	12.7	-2.0	6.8
세전이익	**37.9**	**-89.8**	**81.6**	**nm**	**-13.5**	**83.1**	**-12.8**	**98.9**	**25.0**	**121.2**	**-44.6**	**18.3**	**27.9**
지배주주 순이익	**41.0**	**-93.3**	**75.4**	**nm**	**-12.5**	**113.3**	**3.8**	**253.3**	**33.9**	**229.4**	**-60.3**	**37.2**	**29.6**
이익률 (%)													
영업이익	**11.0**	**7.3**	**9.0**	**4.5**	**10.3**	**8.3**	**7.2**	**7.6**	**2.9**	**5.7**	**7.8**	**8.3**	**9.8**
아모레퍼시픽 (COSRX 제외)	9.3	5.5	7.3	1.4	8.7	6.8	5.4	5.6	2.9	3.5	5.9	6.7	8.3
COSRX (회사 전체 기준)	27.0	25.5	24.0	24.5	24.0	23.0	24.0	21.0	-	29.9	25.2	22.8	22.6
세전이익	**13.2**	**5.2**	**9.7**	**4.4**	**10.8**	**8.9**	**7.8**	**8.1**	**7.6**	**16.0**	**8.0**	**8.8**	**10.5**
지배주주 순이익	**10.4**	**3.6**	**6.5**	**2.0**	**8.6**	**7.1**	**6.2**	**6.4**	**4.9**	**15.3**	**5.5**	**7.0**	**8.4**

자료: 아모레퍼시픽, 삼성증권 추정

아모레퍼시픽 4Q25 review

(십억원)	4Q25	3Q25	전분기 대비 (%)	4Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	1,163.4	1,016.9	14.4	1,091.7	6.6	1,130.5	2.9	1,121.7	3.7
영업이익	52.5	91.9	-42.9	78.5	-33.1	78.1	-32.8	57.5	-8.8
세전이익	51.6	98.8	-47.8	-49.7	흑전	57.7	-10.6	32.5	58.5
지배주주순이익	23.1	66.0	-65.0	-54.5	흑전	59.4	-61.1	24.2	-4.5
이익률 (%)									
영업이익	4.5	9.0		7.2		6.9		5.1	
세전이익	4.4	9.7		-4.6		5.1		2.9	
지배주주순이익	2.0	6.5		-5.0		5.3		2.2	

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 삼성증권

아모레퍼시픽 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	5,698
2026E (B)	5,528
2027E (C)	7,167
2026년 가중치* (D, %)	90%
적용 P/E** (12개월 선행, 배) (E)	28.0
목표주가 (F=A*E)	160,000
종가* (G)	137,300
상승 여력 (H=F/G-1, %)	16.5%

참고: * 2026년 2월 6일 KRX 종가 기준, ** 경쟁사 목표 P/E에 15%의 할인 적용
자료: Bloomberg, FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,674**	**3,885**	**4,253**	**4,607**	**4,979**
매출원가	1,155	1,138	1,177	1,286	1,379
매출총이익	**2,519**	**2,747**	**3,076**	**3,321**	**3,599**
(매출총이익률, %)	68.6	70.7	72.3	72.1	72.3
판매 및 일반관리비	2,411	2,526	2,740	2,938	3,113
영업이익	**108**	**220**	**336**	**383**	**486**
(영업이익률, %)	2.9	5.7	7.9	8.3	9.8
영업외손익	**172**	**400**	**8**	**24**	**34**
금융수익	162	124	32	36	35
금융비용	19	43	26	20	21
지분법손익	42	16	-0	0	0
기타	-12	302	3	8	20
세전이익	**281**	**621**	**344**	**407**	**520**
법인세	107	19	97	85	109
(법인세율, %)	38.0	3.1	28.1	21.0	21.0
계속사업이익	174	602	247	321	411
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**174**	**602**	**247**	**321**	**411**
(순이익률, %)	4.7	15.5	5.8	7.0	8.3
지배주주순이익	180	593	236	323	419
비지배주주순이익	-6	8	12	-2	-8
EBITDA	360	478	558	632	741
(EBITDA 이익률, %)	9.8	12.3	13.1	13.7	14.9
EPS (지배주주)	3,079	8,591	4,029	5,528	7,167
EPS (연결기준)	2,973	8,713	4,228	5,493	7,027
수정 EPS (원)*	3,079	8,591	4,029	5,528	7,167

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,952**	**1,735**	**2,004**	**2,194**	**2,430**
현금 및 현금등가물	506	452	652	710	872
매출채권	293	386	358	442	477
재고자산	394	498	480	529	567
기타	759	399	513	513	513
비유동자산	**3,934**	**5,049**	**4,958**	**5,223**	**5,279**
투자자산	380	74	74	74	74
유형자산	2,442	2,296	2,225	2,490	2,547
무형자산	341	1,774	1,774	1,774	1,774
기타	772	905	885	885	885
자산총계	**5,887**	**6,784**	**6,961**	**7,417**	**7,709**
유동부채	**813**	**1,096**	**1,121**	**1,483**	**1,488**
매입채무	86	96	129	141	151
단기차입금	244	306	249	249	249
기타 유동부채	483	694	743	1,093	1,087
비유동부채	**201**	**362**	**337**	**337**	**337**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	201	362	337	337	337
부채총계	**1,014**	**1,457**	**1,458**	**1,820**	**1,825**
지배주주지분	**4,898**	**5,252**	**5,390**	**5,559**	**5,846**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	580	540	540
이익잉여금	4,101	4,601	4,775	4,985	5,272
기타	-32	-6	0	0	0
비지배주주지분	**-25**	**74**	**113**	**38**	**38**
자본총계	**4,873**	**5,326**	**5,503**	**5,597**	**5,884**
순부채	-330	-79	-727	-784	-947

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**348**	**335**	**545**	**446**	**603**
당기순이익	174	602	247	321	411
현금유출입이없는 비용 및 수익	267	-28	186	229	240
유형자산 감가상각비	252	257	222	249	255
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	16	-286	-36	-20	-15
영업활동 자산부채 변동	-36	-192	111	-120	-64
투자활동에서의 현금흐름	**-186**	**-312**	**-223**	**-228**	**-228**
유형자산 증감	-108	-80	-76	-78	-78
장단기금융자산의 증감	-107	132	0	0	0
기타	29	-364	-147	-150	-150
재무활동에서의 현금흐름	**-99**	**-99**	**-121**	**-160**	**-213**
차입금의 증가(감소)	-7	90	2	2	2
자본금의 증가(감소)	2	-171	0	0	0
배당금	-47	-63	-78	-86	-139
기타	-47	45	-45	-76	-76
현금증감	57	-55	201	58	162
기초현금	450	506	452	652	710
기말현금	506	452	652	710	872
Gross cash flow	**441**	**573**	**433**	**550**	**651**
Free cash flow	**214**	**254**	**467**	**366**	**523**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-11.1	5.7	9.5	8.3	8.1
영업이익	-49.5	103.8	52.3	13.9	27.1
순이익	34.5	246.0	-58.9	29.9	27.9
수정 EPS**	33.9	179.0	-53.1	37.2	29.6
주당지표					
EPS (지배주주)	3,079	8,591	4,029	5,528	7,167
EPS (연결기준)	2,973	8,713	4,228	5,493	7,027
수정 EPS**	3,079	8,591	4,029	5,528	7,167
BPS	70,961	76,149	78,129	80,583	84,746
DPS (보통주)	910	1,125	1,240	2,005	2,270
Valuations (배)					
P/E***	47.1	12.2	29.7	24.8	19.2
P/B***	2.0	1.4	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	23.6	13.5	12.2	12.4	10.3
비율					
ROE (%)	3.7	11.7	4.4	5.9	7.4
ROA (%)	3.0	9.5	3.6	4.5	5.4
ROIC (%)	2.0	5.4	5.4	6.8	8.5
배당성향 (%)	29.5	11.1	30.8	36.3	31.7
배당수익률 (보통주, %)	0.6	1.1	1.0	1.5	1.7
순부채비율 (%)	-6.8	-1.5	-13.2	-14.0	-16.1
이자보상배율 (배)	6.6	7.8	n/a	n/a	23.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 아모레퍼시픽, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 6일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/10/16	2025/8/4	11/21	2026/2/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	142000	152000	156000	160000
괴리율 (평균)	-15.20	-19.44	-19.58	
괴리율 (최대or최소)	2.61	-11.32	-10.45	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA