에스티로더 (EL US)

FY 2Q26 Re: 완연한 회복세

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 9

1. FY 2Q26 매출 42.3억달러(YoY 5.6%, 환율 영향 제외 4.0%), OP 4.0억달러(YoY 흑자전환, OPM 9.5%)

- 매출 시장 기대치 부합 (컨센서스 매출: 42.2억달러), 조정 순이익 0.3억달러, 기대치 8% 상회
- 주요 시장 프레스티지 뷰티 점유율 확대, 면세 매출 감소세 완화, 스킨케어/향수 카테고리 고성과 시현
- 중국 본토 및 주요 신흥 시장 두자릿수 성장, 아마존/틱톡샵/티몰/더우인 등 판매 호조로 온라인 매출 비중 확대
- 'Beauty Reimagined' 플랜에 따른 핵심 카테고리/채널 집중, 혁신 제품 비중 확대 통한 매출 증가 및 시장 점유율 상승
- PRGP(*) 성과로 비소비자 비용 절감 및 소비자 대상 투자 확대 증가 효과, 구조조정 누적 비용 9억달러(목표 16억달러)

[카테고리별]

1) 스킨케어: 매출 YoY 7%, OP 5억달러(YoY 48%)
- 라메르/에스티로더 연말 쇼핑 시즌 고성과 및 디오디너리 소비자 접점 확대 효과, PRGP 효과로 수익성 개선

2) 메이크업: 매출 YoY 1%, OP 0.2억달러(YoY 흑자전환)
- 에스티로더 반품 관련 충당금 영향 매출 감소, MAC 3월 미국 세포라 입점 초도 물량 반영

3) 향수: 매출 YoY 9%, OP 1억달러(YoY 흑자전환)
- 전 지역 매출 성장 및 럭셔리 브랜드(르 라보/톰포드/킬리안) 고성장 견인

4) 헤어케어: 매출 YoY 6%, OP 0.2억달러(YoY 흑자전환)
- 유통채널 확장에 따른 매출 증가와 함께 PRGP 비용 절감 효과로 흑자전환

[지역별]

1) 미주: 매출 YoY 1%, OP 1억달러(YoY 흑자전환, OPM 8.5%)
- 프레스티지 점유율 확대, 온라인 매출 확대되었으나 오프라인 매출 감소로 상쇄

2) EUKEM: 매출 YoY 9%, OP 0.2억달러(YoY 8%, OPM 0.7%)
- 프랑스/스페인/영국 향수 점유율 확대, 우호적인 환율 효과로 영업이익 증가

3) APAC: 매출 YoY 1%, OP 2억달러(YoY 32%, OPM 22.2%)
- 주요 브랜드 중심 메이크업/향수 카테고리 호조, PRGP 성과로 영업이익 증가

4) 중국 본토: 매출 YoY 13%, OP 1억달러(YoY 97%, OPM 15.9%)
- 전 제품군 및 온/오프라인 점유율 확대, 11·11 페스티벌 및 연말 쇼핑시즌 고성과

2. 향후 전망

- FY 2026 가이던스 상향: 매출 YoY 1~3% 성장, 영업이익률 9.8%~10.2%, 조정 EPS 2.05달러~2.25달러
- 하반기 매출 한자릿수 성장, 4분기 성장률이 더 높을 전망, 매출총이익률 확대로 인한 영업이익률 상승 예상
- 관세 영향 FY 2026 이익 기준 약 1억 달러 예상, 대부분 하반기에 집중적으로 발생할 예정
- FY 2026 연간으로는 유기적 매출 성장 YoY (+) 회복 및 영업 마진 확대 기대 가능
- 주당 0.35달러 분기 배당 지급일 3월 16일, 배당 기준일 2월 27일

3. 투자의견

- 사업 구조조정 효과, 전 지역 매출 YoY (+) 전환 및 수익성 개선 긍정적
- 특히, 중국 매출 증가율 회복 고무적, 하이엔드 시장 중국 시장 경쟁력 제고 입증
- 다만, 과거와 같은 면세점+본토 매출 규모까지 회복 여부는 불투명,
  현재 12MF PER 37배 높은 수준, 조정시 매수 유효

* 에스티로더의 PRGP(Profit Recovery and Growth Plan)는 2025-2026년 회계연도에 걸쳐 총이익률을 개선하고 비용 구조를 조정하며, 민첩한 조직으로 전환하는 데 중점을 두고 있다. 주요 전략으로는 i) 스킨케어 및 고급 향수 집중 ii) 빠르게 성장하는 채널 공략 iii) 마케팅 역량 강화 iv) 비용 효율성 증대 v) 혁신 속도 향상 vi) 조직 간소화 및 민첩성 증대 등이 있다.

표1 에스티로더 분기별 실적

(백만달러)	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26
매출	**3,518.0**	**4,279.0**	**3,940.0**	**3,871.0**	**3,361.0**	**4,004.0**	**3,550.0**	**3,411.0**	**3,481.0**	**4,229.0**
스킨케어	1,638.0	2,173.0	2,060.0	2,035.0	1,529.0	1,921.0	1,807.0	1,705.0	1,575.0	2,054.0
메이크업	1,063.0	1,167.0	1,136.0	1,105.0	1,038.0	1,150.0	1,035.0	982.0	1,030.0	1,164.0
향수	637.0	737.0	575.0	539.0	630.0	744.0	557.0	560.0	721.0	812.0
헤어케어	148.0	173.0	143.0	165.0	139.0	159.0	126.0	141.0	129.0	168.0
기타	32.0	30.0	26.0	27.0	25.0	30.0	25.0	20.0	25.0	31.0
영업이익	**98.0**	**574.0**	**531.0**	**-233.0**	**-121.0**	**-580.0**	**306.0**	**-390.0**	**169.0**	**401.0**
스킨케어	35.0	415.0	468.0	-185.0	117.0	306.0	361.0	-210.0	187.0	454.0
메이크업	-39.0	30.0	66.0	37.0	-185.0	-211.0	14.0	-59.0	-15.0	18.0
향수	108.0	131.0	29.0	-2.0	60.0	-446.0	32.0	-24.0	60.0	105.0
헤어케어	-22.0	-3.0	-25.0	-2.0	-18.0	-3.0	-13.0	-7.0	-12.0	18.0
기타	18.0	9.0	11.0	15.0	11.0	-45.0	9.0	12.0	9.0	13.0
세전이익	46.0	519.0	486.0	-279.0	-180.0	-650.0	241.0	-451.0	109.0	333.0
지배주주순이익	**31.0**	**313.0**	**330.0**	**-284.0**	**-156.0**	**-590.0**	**159.0**	**-546.0**	**47.0**	**162.0**
영업이익률(%)	2.8	13.4	13.5	-6.0	-3.6	-14.5	8.6	-11.4	4.9	9.5
세전이익률(%)	1.3	12.1	12.3	-7.2	-5.4	-16.2	6.8	-13.2	3.1	7.9
순이익률(%)	0.9	7.3	8.4	-7.3	-4.6	-14.7	4.5	-16.0	1.4	3.8
매출(% YoY)	-10.5	-7.4	5.0	7.3	-4.5	-6.4	-9.9	-11.9	3.6	5.6
스킨케어	-22.1	-8.8	7.2	13.4	-6.7	-11.6	-12.3	-16.2	3.0	6.9
메이크업	1.0	-8.0	4.4	-0.3	-2.4	-1.5	-8.9	-11.1	-0.8	1.2
향수	4.9	-4.9	-1.7	-1.1	-1.1	0.9	-3.1	3.9	14.4	9.1
헤어케어	-6.3	-4.9	-4.0	0.6	-6.1	-8.1	-11.9	-14.5	-7.2	5.7
영업이익(% YoY)	-85.2	3.2	78.8	적지	적전	적전	-42.4	적지	흑전	3.3
세전이익(% YoY)	-92.7	-2.4	73.6	적지	적전	적전	-50.4	적지	흑전	흑전
지배주주순이익(% YoY)	-93.7	-20.6	111.5	적지	적전	적전	-51.8	적지	흑전	48.4

주: 회계연도 6월 결산
자료: 에스티로더, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스티로더 연간 실적 및 밸류에이션

(백만달러)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출	**16,215.0**	**17,737.0**	**15,910.0**	**15,608.0**	**14,326.0**	**14,877.9**	**15,513.6**
스킨케어	9,484.0	9,886.0	8,202.0	7,908.0	6,962.0	7,312.9	7,740.3
메이크업	4,203.0	4,667.0	4,516.0	4,470.0	4,205.0	4,293.6	4,447.8
향수	1,926.0	2,508.0	2,512.0	2,487.0	2,491.0	2,509.7	2,611.1
헤어케어	571.0	631.0	653.0	629.0	565.0	572.0	590.2
기타	45.0	49.0	54.0	115.0	100.0	132.3	118.5
영업이익	**2,618.0**	**3,170.0**	**1,509.0**	**970.0**	**-785.0**	**1,057.8**	**1,738.4**
스킨케어	3,036.0	2,699.0	1,204.0	735.0	574.0	955.2	1,266.2
메이크업	-384.0	133.0	-22.0	93.0	-441.0	71.3	199.6
향수	215.0	456.0	440.0	265.0	-378.0	135.1	293.9
헤어케어	-19.0	-28.0	-34.0	-52.0	-41.0	-15.6	5.2
기타	-48.0	-6.0	6.0	53.0	-13.0	25.5	40.5
세전이익	3,331.0	3,036.0	1,397.0	772.0	-1,040.0	896.3	1,516.7
지배주주순이익	**2,870.0**	**2,390.0**	**1,006.0**	**390.0**	**-1,133.0**	**593.2**	**1,040.6**
영업이익률(%)	16.1	17.9	9.5	6.2	-5.5	7.1	11.2
세전이익률(%)	20.5	17.1	8.8	4.9	-7.3	6.0	9.8
순이익률(%)	17.7	13.5	6.3	2.5	-7.9	4.0	6.7
적정시가총액(백만달러)	86,100.0	71,700.0	30,180.0	11,700.0	N/A	16,470.7	30,699.8
주식수(백만주)	362.9	358.0	358.3	359.4	360.1	361.2	361.6
적정주가(달러)	**237.3**	**200.3**	**84.2**	**32.6**	**N/A**	**45.6**	**84.9**
적정PER(배)	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
EPS(달러)	7.9	6.7	2.8	1.1	-3.1	1.5	2.8
매출(% YoY)	13.4	9.4	-10.3	-1.9	-8.2	3.9	4.3
스킨케어	28.5	4.2	-17.0	-3.6	-12.0	5.0	5.8
메이크업	-12.3	11.0	-3.2	-1.0	-5.9	2.1	3.6
향수	23.2	30.2	0.2	-1.0	0.2	0.8	4.0
헤어케어	10.9	10.5	3.5	-3.7	-10.2	1.2	3.2
영업이익(% YoY)	332.0	21.1	-52.4	-35.7	적전	흑전	64.3
세전이익(% YoY)	218.5	-8.9	-54.0	-44.7	적전	흑전	69.2
지배주주순이익(% YoY)	319.6	-16.7	-57.9	-61.2	적전	흑전	75.4

주1: 회계연도 6월 결산
주2: FY2026, 2027 추정치는 블룸버그 컨센서스 데이터
자료: 에스티로더, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4. 주요 Q&A

Q 아메리카 지역 전반적인 실적 전망과 주요 변수는?

A 현재 북미 지역 판매량 기준 시장 점유율 상승 중이며 스킨케어/메이크업 각각 주요 브랜드 성과 좋은 상황. 채널 재정비 과정, 아마존 빠르게 드라이브, 기존 유통 채널 철수 및 얼타/세포라 등 전문 유통 채널 진출 추진 중. 남미는 연초 강세였지만 소비 둔화되는 추세, 미사용 관세로 인한 소비자 신뢰도 하락 원인. 전망은 긍정적, 성장세 지속할 수 있을 것. 3분기보다 4분기 실적이 더 좋을 것, 에스티로더 면세 부문 정상화

Q 전체 면세 시장 현황 및 전망은? 특히 북아시아(한국/일본)지역 면세 업황?

A 면세 빠르게 성장하고 있음. 특히 하이난 성과 좋은 상황. 에스티로더/라메르 뿐 아니라 맥/조말론/톰포드 등 면세 채널 브랜드 다각화되었음. 다만, 방문객 수는 많으나 전환율은 여전히 낮음. 중국에서는 빠르게 회복 중이지만 한국은 심각한 타격, 다른 지역도 회복세이나 중국에 비하면 작은 규모. 중국은 면세 사업자 이전되는 과정이라 시장에 약간 혼란이 있음. 재고 관리 매우 진중하게 하고 있음, 향후 성장 가속화할 수 있도록 노력 중. 북아시아 지역은 일본 비롯 현재 성과에 만족. 트래픽 급격한 감소에도 시장 점유율 유지하고 있음

Q 메이크업 아직 손익분기점 수준인듯 한데 현황과 향후 개선 방향 설명?

A 이번 분기 메이크업 수익성은 3분기 출시 신제품 반품 처리 영향으로 인한 일시적 저하. 향후 전반적인 마진 큰 폭 개선 확신. 매출 성장 가속화 중, 고정비용 적정 수준으로 조정 및 PRGP 개선 등 통해 수익성 향상 가능. 유통망 확장 진행 중, 클리니크/맥 틱톡샵 입점, 세포라 맥 런칭 예정. 향후 예정된 혁신의 대부분이 메이크업에서 나올 것. 굉장히 빠른 속도로 대응하는 중

Q 중국 11·11 기간 프로모션 환경 및 설 연휴 기간 변화 전망? 연휴 기간 이외 판매 노력?

A 프로모션 기간은 매출 집중 시기. 해당 기간 에스티로더 티몰, 더우인 프리미엄 브랜드 1위 차지, 라메르 티몰 럭셔리 1위, 조말론 향수 1위 등 고성과. 1~2월은 판촉보다는 선물 증정, 소비자 경험 제공 중점 시기임. 현재 면세/중국/본토 모두 소비자 서비스에 집중하면서 쇼핑 페스티벌 기간에 덜 의존하고자 함. 독립 매장 네트워크 확장하며 고객에게 직접적인 경험 제공하도록 노력 중. 중국 성장하는 동안 할인율은 오히려 낮아지고 있음. 매출 증가와 함께 수익성 향상 중. 할인율보다 전환율에 훨씬 집중하고 있음

Q 북미 지역 셀인-셀이웃 격차에 대한 세부적인 흐름과 향후 개선 또는 해소 가능성?

A 1분기 약 5%p 가량 격차 있었는데 2분기에는 크게 줄어들었음. 다만 온라인 플랫폼 전환에 따라 광고/판촉 비용 회계처리 방식(OPEX → 매출 차감) 변화하며 소폭 격차는 지속 존재할 것으로 보임. 또다른 요인은 재고 관리인데 현제 전 새계 모든 시장의 재고 수준이 원하는 기준치에 부합하고 있음. 북미 전체로는 2026 회계연도 전체 플랫 수준 예상, 1분기가 (-)였으니 하반기로 갈수록 플러스 성장 기대

Q 비즈니스 중 얼마나 많은 비중이 고성장 채널로 이동했는지? 전통 채널 비중은 어느정도인지? 앞으로 계획은?

A 북미 시장 기준 백화점 비중 축소 중, 현재 비중 30% 이하. 빠른 속도로 아마존/틱톡샵 등 온라인 채널 전환 중. 세포라/얼타 등 전문점과 D2C 비중도 증가하고 있음. 전통 채널도 중요한 역할이 있지만 우리는 소비자가 이동하는 방향으로 따라가고 있음. 판매 대부분이 고성장 채널에서 발생 중. 디오디너리 경우에는 100% 고성장 채널에서만 유통

Q 유럽 시장 현황, 특히 영국 시장 전망?

A 유럽은 단일 시장이 아닌 다양한 도시들로 이루어진 복합적인 지역. 최근 실적 개선은 신흥시장과 함께 영국 실적 회복 효과. 지난 분기부터 영국 시장 (+)성장으로 돌아섬. 세포라, 부차와 같은 파트너들과 지속 협업 중. 유럽 전반 소비 심리는 여전히 위축. 특히 프랑스/독일 어려움. 반면 스페인/이탈리아는 향수 카테고리 중심 강력한 실적. 유럽은 향수 소비가 매우 높은 지역이라 향수 점유율 확대는 매우 고무적. 기대가 큰 부분은 신흥시장. 이번 분기 신흥시장 전체 두자릿수 성장, 터키/중동/태국이 견인. 인도에서도 한자릿수 중반 성장. 향후 다양한 신제품 라인업 하반기에 집중적으로 투입 예정.

Q 하반기 매출 성장 흐름은? 3분기보다 4분기에 더 높은 성장세 원인은? 일시적인 요소가 영향을 미치진 않을지?

A 하반기 APAC 및 PR 지역 전년도 베이스가 3분기가 가장 높음. 전술한 소매업체 간 전환이 하반기 성장에 영향 미칠 것. 가이던스는 상단 목표하고 있음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.