GLOBAL
EQUITY

2026. 2. 25.

금융/소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

아머스포츠 (AS US)

브랜드 투자 확대 구간 진입, 단기 마진 압박 불가피

- 4분기 견조한 매출액 성장에도, 영업이익은 컨센서스 하회하며 주가 6% 하락 마감
- '26년은 브랜드 외형 확장을 위한 투자에 집중할 계획인 만큼 보수적인 EPS 가이던스 제시
- 단기적으로 마진 압박 불가피, 이익 모멘텀 확인 전까지 멀티플 확장 제한적

견조한 매출 성장에도 수익성 악화되며 이익 컨센서스 하회: 동사는 4분기 매출액 21억 달러 및 영업이익 2.3억 달러를 기록하며, 매출액은 컨센서스를 5% 상회했으나, 영업이익은 컨센서스를 -13%로 하회. 매출액은 3개 주요 사업 부문에서의 견조한 성장세와 전 지역에서의 두 자릿수 성장률을 유지. 사업부별로는 (1) 테크니컬 +34%, (2) 아웃도어 +29%, (3) 볼&라켓 +14%를 기록했으며, 지역별로는 미주 +18%, 중국 +42%, EMEA +21%, 아시아 +53%를 기록. 다만, 영업이익은 살로몬이 주도하는 아웃도어 부문 내 공격적인 리테일 확장에 따른 비용 증가로 컨센서스 하회. (4Q25 기준 매장 수 331개점, 전분기 대비 46개점 증가).

2026년은 브랜드 투자에 집중, 보수적인 EPS 가이던스 제시: 한편 동사는 '26년 매출액 성장률 +16-18%, 영업이익률 13.1-13.3%, EPS $1.10-1.15로 제시. (1Q26 가이던스: 매출액 성장률 +22-24%, 영업이익률 14.0-14.5%, EPS $0.28-0.30) 매출액 가이던스는 과거 성장 수준보다는 낮으나 여전히 두 자릿수 성장세를 유지할 것으로 전망했으며, EPS는 25년 4분기 실적과 살로몬 투자 확대 기조를 고려해 보수적인 수치 제시. 이는 곧 '26년은 동사가 브랜드 외형 확장을 위한 투자를 지속할 계획인 만큼, 수익성 개선은 제한적일 수 있음을 의미. 결국 올해는 매출액 성장세 유지 여부와 하반기 이후 마진 개선 가속화 여부가 핵심 변수.

이익 모멘텀 확인 전까지 멀티플 확장 제한적: 동사가 여전히 높은 매출액 성장세를 유지하고 있다는 점은 긍정적이나, 단기적으로는 살로몬 중심의 브랜드 투자 확대에 따른 마진 압박 불가피한 상황. 또한 현재 동사 주가는 블룸버그 '26E PER 기준 33배로 글로벌 스포츠 브랜드사 평균 PER 30배 대비 높은 수준에서 거래되고 있는 만큼, 단기적으로 이익 가속화가 가시화되지 않는다면 밸류에이션 정당화는 다소 어려울 수 있다는 판단.

4Q25 분기 실적

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	2,101	1,999	5.1	28.5	19.6
영업이익	228	261	-12.6	17.8	5.6
순이익	134	169	-20.8	766.9	-6.7
EPS (달러)	0.24	0.31	-21.3	700.0	-7.7
이익률 (%)					
영업이익	10.9	13.1	-2.2		
순이익	6.4	8.4	-2.1		

자료: Bloomberg, 삼성증권

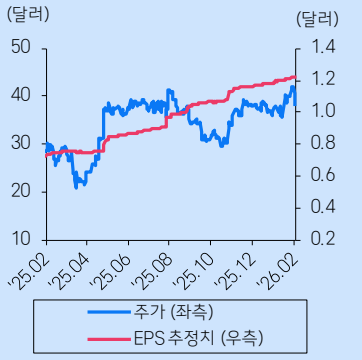
종목 정보

현재주가	**38.2 USD**
블룸버그 평균목표주가	47.9 USD
시가총액 (달러)	21.2 십억달러
시가총액 (원)	30.5 조원
Shares (float)	161.5 백만주 (29.0%)
52주 최저/최고	20.2 /42.8 달러
90일-평균거래대금	0.1 십억 달러
국가	FI
상장거래소	New York
산업	Leisure Time

수익률

	1개월	6개월	12개월
아머스포츠 (%)	1.4	-7.8	33.7
NYSE 대비 (%pts)	-1.4	-18.4	16.0

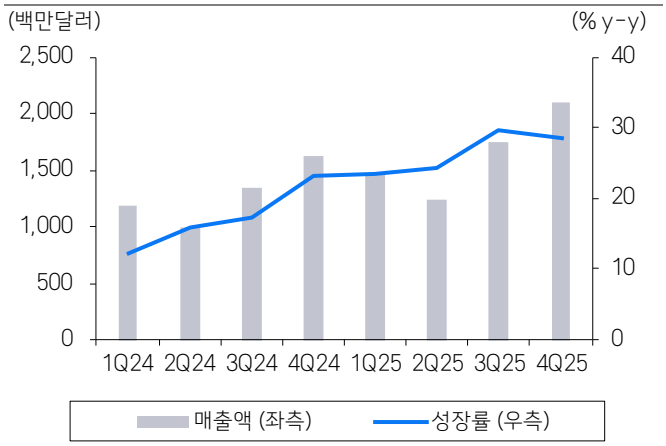
주가 vs EPS 추정치



자료: 블룸버그, 삼성증권

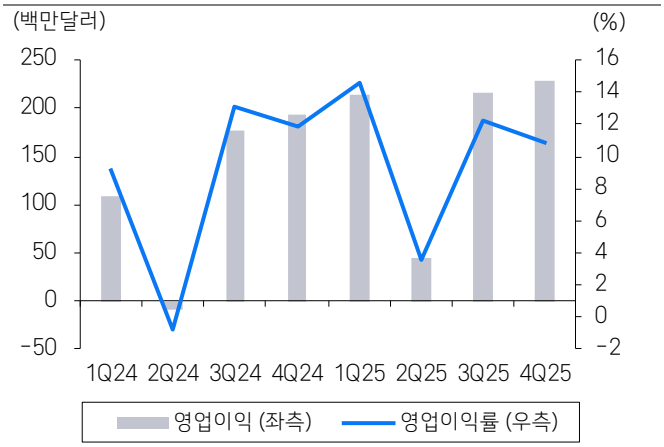
삼성증권

아머스포츠 매출액 및 성장률 추이



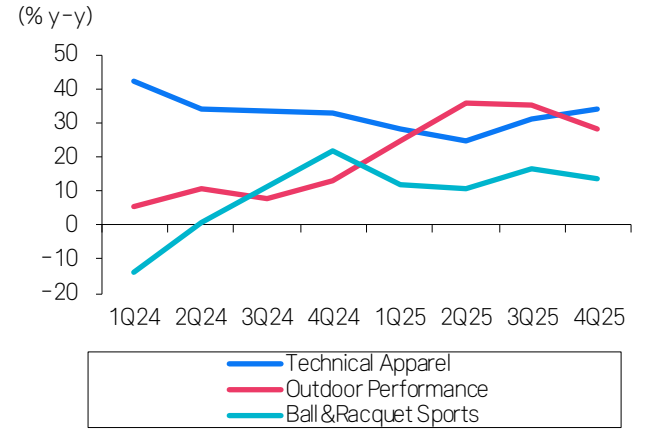
자료: 아머스포츠, 삼성증권

아머스포츠 영업이익 및 영업이익률 추이



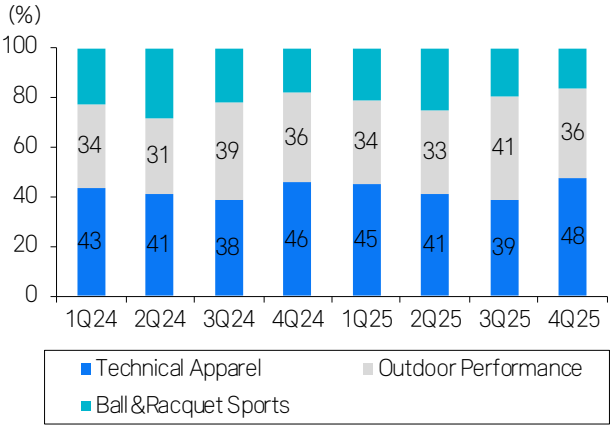
자료: 아머스포츠, 삼성증권

사업부별 매출액 성장률 추이



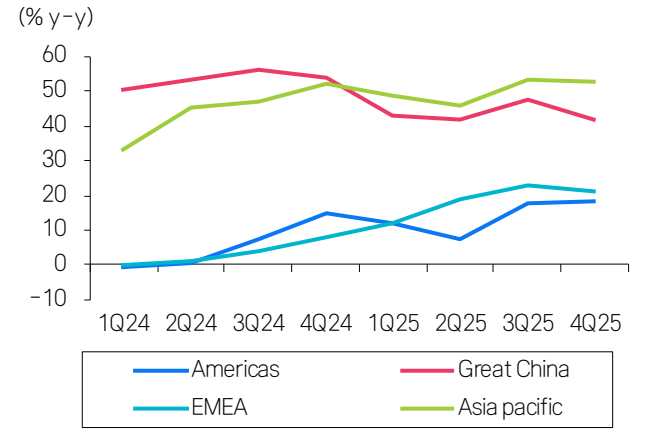
자료: 아머스포츠, 삼성증권

사업부별 매출액 비중 추이



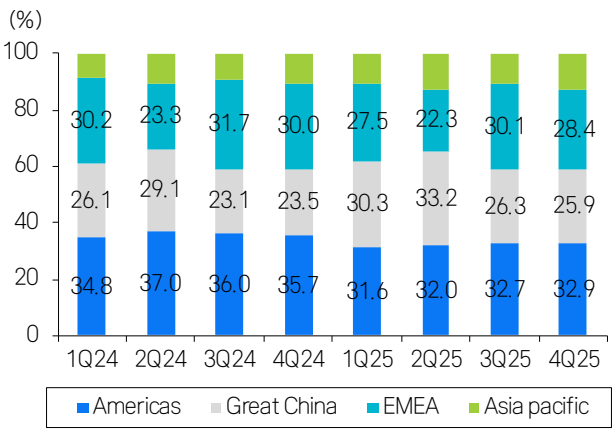
자료: 아머스포츠, 삼성증권

지역별 매출액 성장률 추이



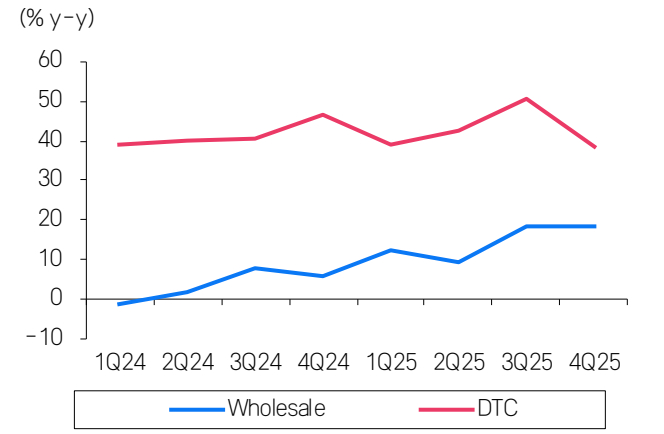
자료: 아머스포츠, 삼성증권

지역별 매출액 비중 추이



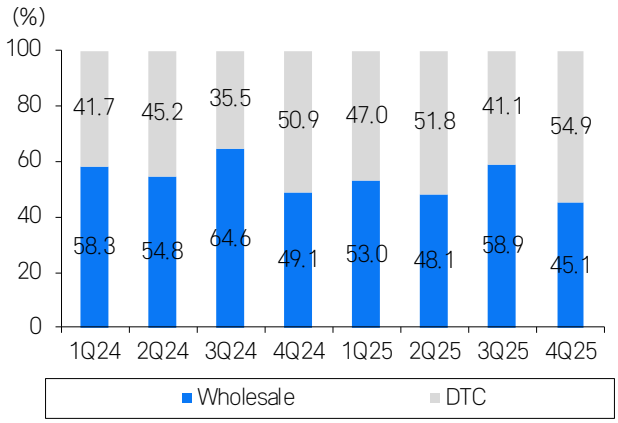
자료: 아머스포츠, 삼성증권

홀세일 및 DTC 매출액 성장률 추이



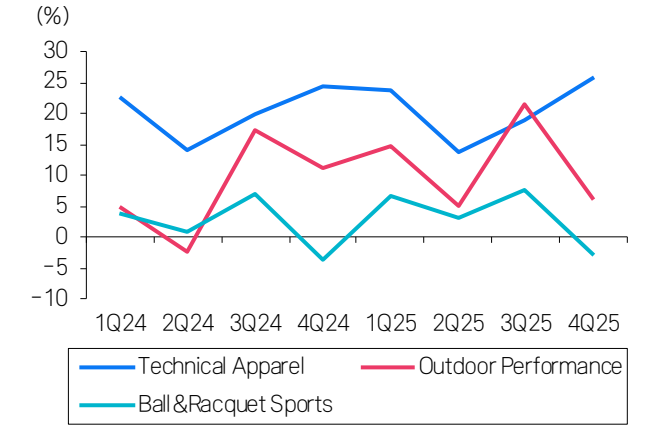
자료: 아머스포츠, 삼성증권

홀세일 및 DTC 매출액 비중 추이



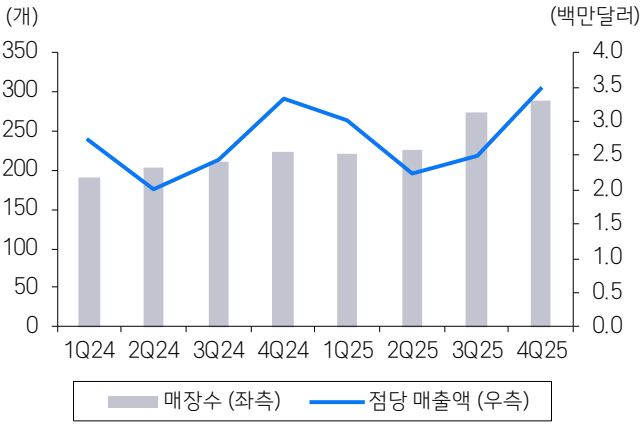
자료: 아머스포츠, 삼성증권

부문별 영업이익률 추이



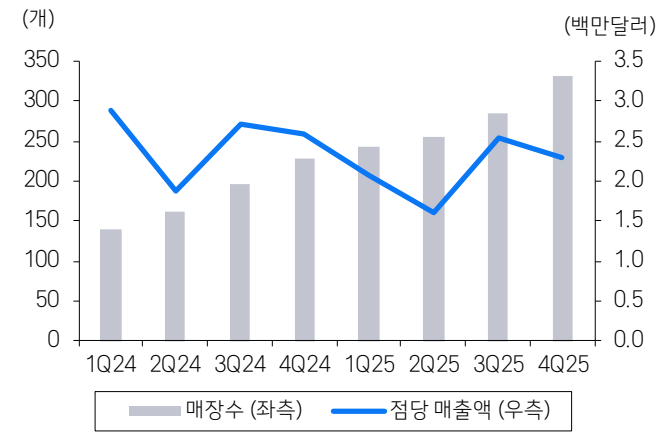
자료: 아머스포츠, 삼성증권

Technical apparel: 매장 수 및 점당 매출액 추이



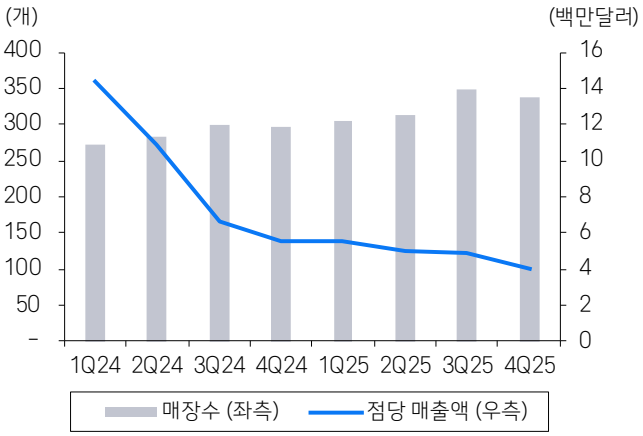
자료: 아머스포츠, 삼성증권

Outdoor: 매장 수 및 점당 매출액 추이



자료: 아머스포츠, 삼성증권

Ball & Racquet: 매장 수 및 점당 매출액 추이



자료: 아머스포츠, 삼성증권

Sales breakdown

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	1,193	994	1,354	1,636	1,473	1,236	1,756	2,101	3,549	4,400	5,183	6,566
(YoY, %)	12.2	16.0	17.4	23.2	23.5	23.5	29.7	28.5	15.7	24.0	17.8	26.7
1. Segment												
Technical Apparel	517	407	520	745	664	508.9	683.3	1000	1,096	1,614	2,194	2,856
(YoY, %)	42.6	34.3	33.7	33.2	28.4	23.5	31.4	34.2	-	47.3	35.9	30.1
Outdoor Performance	402	304	534	594	502	413.7	723.5	764	1,416	1,674	1,836	2,404
(YoY, %)	5.8	10.9	7.9	13.1	25.0	35.3	35.5	28.6	-	18.2	9.6	31.0
Ball&Racquet Sports	274	283	300	296	306	313.7	349.5	337	1,037	1,112	1,154	1,307
(YoY, %)	(13.9)	0.8	11.7	22.1	12.0	10.7	16.5	13.8	-	7.2	3.7	13.3
(사업부별, % of total)												
Technical Apparel	43.4	41.0	38.4	45.6	45.1	41.2	38.9	47.6	30.9	36.7	42.3	43.5
Outdoor Performance	33.7	30.6	39.4	36.3	34.1	33.5	41.2	36.4	39.9	38.0	35.4	36.6
Ball&Racquet Sports	22.9	28.4	22.2	18.1	20.8	25.4	19.9	16.0	29.2	25.3	22.3	19.9
OP by segment												
Technical Apparel	117.3	58.0	104.0	181.3	157.8	70.7	129.6	258.6	171	314	460	617
Outdoor Performance	19.4	(7.0)	93.0	66.0	73.8	21.3	156.9	47.7	118	151	172	300
Ball&Racquet Sports	10.8	3.0	21.0	(10.9)	20.2	9.7	26.4	(8.6)	61	31	24	48
Corporate expenses	(17.7)	(25.0)	(23.0)	(13.5)	(19.6)	(34.3)	(38.0)	(34.5)	(49)	(64)	(80)	(127)
Store												
Technical Apparel	190	203	212	223	220	227	275	288	-	187	223	288
Outdoor Performance	139	162	196	229	243	256	285	331	-	126	229	331
Ball&Racquet Sports	19	26	45	53	55	63	71	84	-	12	53	84
Omni-comp y-y growth												
Technical Apparel	36	26	20	29	19	15	27	16	-	55	28	19
Outdoor Performance	32	32	23	25	28	28	33	18	-	31	28	29
Ball&Racquet Sports	0	1	0	15	12	19	24	20	-	18	5	19
2. Region												
Americas	415	368	488	584	465	395	574	691	1,504	1,746	1,859	2,126
(YoY, %)	(0.4)	0.5	7.3	15.1	12.0	6.3	17.7	18.3	-	16.1	6.5	14.3
Great China	312	289	313	384	446	410	462	544	524	845	1,298	1,862
(YoY, %)	50.3	53.7	56.5	53.9	43.1	41.9	47.4	41.8	-	61.2	53.7	43.4
EMEA	361	232	429	491	405	276	529	596	1,271	1,458	1,513	1,806
(YoY, %)	0.2	0.9	3.9	8.1	12.3	18.5	23.2	21.4	-	14.7	3.8	19.3
Asia pacific	105	106	125	176	157	155	192	269	250	352	513	773
(YoY, %)	33.6	45.2	47.1	52.4	48.9	44.7	53.7	53.1	-	41.0	45.5	50.7
(지역별, % of total)												
Americas	34.8	37.0	36.0	35.7	31.6	32.0	32.7	32.9	42.4	39.7	35.9	32.4
Great China	26.1	29.1	23.1	23.5	30.3	33.2	26.3	25.9	14.8	19.2	25.0	28.4
EMEA	30.2	23.3	31.7	30.0	27.5	22.3	30.1	28.4	35.8	33.1	29.2	27.5
Asia pacific	8.8	10.7	9.2	10.8	10.7	12.5	10.9	12.8	7.0	8.0	9.9	11.8
3. Channel												
Wholesale	695	545	874	803	780	595	1,034	948	2,503	2,811	2,916	3,358
(YoY, %)	(1.4)	1.7	7.6	5.8	12.3	9.3	18.3	18.2	-	12.3	3.7	15.1
DTC	498	449	480	833	693	641	723	1,153	1,046	1,589	2,267	3,209
(YoY, %)	39.0	39.9	40.8	46.4	39.1	40.4	50.5	38.4	-	51.9	42.7	41.5
(채널, % of total)												
Wholesale	58.3	54.8	64.6	49.1	53.0	48.2	58.9	45.1	70.5	63.9	56.3	51.1
DTC	41.7	45.2	35.5	50.9	47.0	51.8	41.1	54.9	29.5	36.1	43.7	48.9

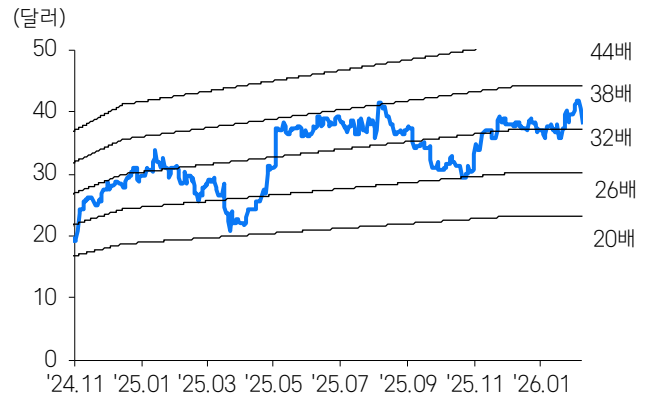
자료: 아머스포츠, 삼성증권

요약 손익계산서

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
Revenue	1,193	994	1,354	1,636	1,473	1,236	1,756	2,101	3,549	4,400	5,183	6,566
COGS	544	443	607	718	621	513	758	889	1,785	2,092	2,312	2,782
Gross profit	648	551	747	918	851	723	998	1,212	1,764	2,308	2,872	3,784
SG&A	544	560	587	732	642	698	777	988	1,523	2,015	2,430	3,105
Impairment losses	1	1	0	1	0	3	10	1	202	2	2	14
Other operating income	6	2	16	8	5	21	5	5	11	11	31	36
Operating profit	109	(9)	177	194	214	44	216	228	51	303	471	702
Net finance cost	94	45	48	123	17	22	18	21	233	407	310	77
Income before tax	15	(54)	129	71	198	22	198	207	(183)	(105)	161	625
Income tax expense	8	(52)	73	54	60	(1)	51	74	48	104	83	184
Net income	7	(2)	56	17	138	22	146	134	(253)	(209)	78	440
Net income attributable to:												
Equity holders of the company	5.1	(3.7)	55.8	15.4	134.0	18.2	143.1	131.5	(252.7)	(208.6)	72.6	427
Non-controlling interests	1.8	1.9	0.4	1.7	3.5	4.2	3.3	2.0	0.0	(0.2)	5.8	13
Basic EPS	0.01	(0.01)	0.11	0.03	0.24	0.03	0.26	0.2	(0.6)	(0.5)	0.15	0.77
Diluted EPS	0.01	(0.01)	0.11	0.03	0.24	0.03	0.25	0.2	(0.6)	(0.5)	0.14	0.76
Margin (%)												
Gross profit	54.3	55.5	55.2	56.1	57.8	58.5	56.8	57.7	49.7	52.5	55.4	57.6
Operating profit	9.1	(0.9)	13.1	11.8	14.5	3.5	12.3	10.9	1.4	6.9	9.1	10.7
Net income	0.4	(0.4)	4.1	0.9	9.1	1.5	8.3	6.4	(7.1)	(4.7)	1.4	6.5

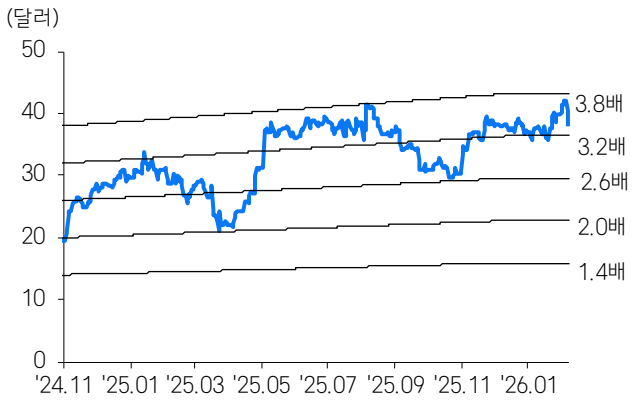
자료: 아머스포츠, 삼성증권

아머스포츠 12m FWD PER 밴드



참고: 26년 2월 24일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

아머스포츠 12m FWD PBR 밴드



참고: 26년 2월 24일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 브랜드사 peer valuation

기업명	시가총액	P/E (배)		EPS Growth (%)		P/B (배)		ROE (%)		배당성향 (%)	
	(십억원)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
F&F	2,716	6.7	6.3	9.1	6.8	1.2	1.1	20.5	18.6	20.9	20.9
미스토홀딩스	2,766	10.9	10.0	23.6	9.3	1.2	1.1	12.7	12.2	38.8	38.7
감성코퍼레이션	599	12.8	9.9	36.8	28.8	3.4	2.6	30.7	30.2	23.6	27.5
신세계인터내셔날	447	14.1	10.5	146.0	34.0	0.5	0.5	3.7	4.9	45.9	35.3
한섬	484	8.0	6.7	28.2	20.2	0.3	0.3	4.0	4.7	31.7	28.6
국내 평균		**10.5**	**8.7**	**48.7**	**19.8**	**1.3**	**1.1**	**14.3**	**14.1**	**32.2**	**30.2**
나이키	136,756	40.6	27.3	(27.0)	48.5	7.1	7.0	17.4	24.2	100.1	72.4
아디다스	49,014	15.3	12.8	39.7	18.7	3.9	3.3	26.4	26.2	38.6	39.4
룰루레몬	30,349	13.8	14.2	(9.5)	(2.9)	4.3	3.6	33.0	27.5	0.0	0.0
아머스포츠	30,527	32.8	25.8	24.4	27.1	3.4	2.9	10.9	12.0	0.0	0.0
아식스	32,586	30.2	26.4	23.5	14.3	10.1	8.1	37.8	34.8	23.0	23.2
덱커	24,745	17.6	16.5	16.1	6.5	6.9	5.4	39.4	35.5	0.0	0.0
온홀딩스	22,267	27.8	21.3	69.8	30.2	5.7	4.5	22.1	22.5	0.0	0.0
언더아머	4,723	69.8	33.7	(59.3)	107.2	2.2	2.0	3.1	6.2	0.0	0.0
미즈노	2,990	18.3	16.8	10.1	8.5	1.8	1.8	10.6	10.8	27.0	27.2
해외 평균		**29.6**	**21.7**	**9.8**	**28.7**	**5.0**	**4.3**	**22.3**	**22.2**	**21.0**	**18.0**

참고: 26년 2월 24일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

(참고) 아머스포츠 브랜드별 정리

Technical Apparel		
Arc'teryx	1989년 설립됐으며, 캐나다 Coast Mountains에서 등산 장비와 의류 생산. 2001년 살로몬 그룹에, 2005년에는 아머스포츠로부터 인수 시조새(Archaeopteryx)를 모티브로, 고어텍스 쉘 재킷, 다운 파카로 유명	
Peak performance	1986년 스웨덴 스키타운, 'Are'에서 스키마니아가 직접 입고 싶은 스키웨어 제조를 위해 설립. 현재는 스키웨어 뿐 아니라 골프, 러닝, 하이킹 등 다양한 제품 포트폴리오 확보 2018년 아머스포츠에 인수	
Outdoor performance		
Salomon	1947년 프랑스 알프스에서 설립됐으며, 스키 날(엣지) 제작사로 시작. 이후 스키 장비 및 스노보드, 인라인, 트레일 러닝화 등 제품 확장했으며, 현재는 스키 장비(알파인, 노르딕, 스노보드) 분야의 글로벌 리더 기업. 1997년 아디다스에 인수되었으며, 2005년 아머스포츠가 인수	
Atomic	1955년 설립된 오스트리아 기반 스포츠 장비 회사. 스키, 부츠, 헬멧, 스키 폴, 고글 등 스키 장비 제조 및 판매 1994년 11월 아머스포츠로부터 6,680만 유로에 인수	
ARMADA	2002년 설립된 미국 기반 스키 관련 제품 제조 기업. 2017년 3월 아머스포츠에 410만 달러에 인수	
Ball & Racquet Sports		
Wilson	1913년 설립된 미국기반 회사로 현재는 테니스, 골프, 야구 등 다양한 구기 스포츠 장비 분야 내 프리미엄 브랜드로 성장 1989년 아머스포츠에 인수	
ATEC (Athletic Training Equipment Company)	1971년 설립된 미국 기반 야구 및 소프츠볼용 피칭 머신과 트레이닝 장비 제조 기업 MLB의 공식 훈련 장비 공급업체로 지정 2003년 아머스포츠로부터 약 1,050만 달러에 인수	
Demarini	1990년 설립된 미국 기반 야구 및 스포츠볼 배트, 글러브 제조 기업. 200년 Wilson Sporting Goods에 인수되었으며, 2012년부터 소프트볼 및 야구 의류로 사업 확대	
Louisville Slugger	1884년 미국에서 야구 방망이 제조 기업으로 시작. 2015년에 Wilson sporting Goods에 인수. 루이스빌 슬러거의 야구 배트는 MLB 선수들 사이에서도 인지도 높은 브랜드 중 하나	

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**2,446**	**3,067**	**3,549**	**4,400**	**5,183**
매출원가	1,297	1,561	1,785	2,092	2,312
매출총이익	**1,149**	**1,506**	**1,764**	**2,308**	**2,872**
판매관리비	1,011	1,327	1,523	1,975	2,384
R&D비용	0	0	0	0	0
기타영업비용	21	1	190	(9)	(29)
EBITDA	**355**	**393**	**248**	**523**	**745**
유무형자산상각비	230	206	197	221	274
영업이익	**125**	**187**	**51**	**302**	**471**
영업외손실	273	277	233	407	310
세전이익 (조정)	**-148**	**-90**	**227**	**-20**	**318**
비경상손실	-1	0	410	85	156
세전이익 (GAAP)	**-147**	**-90**	**-183**	**-105**	**161**
법인세비용	26	35	48	104	83
비지배지분귀속 순익	0	0	0	0	6
당기순이익 (GAAP)	**-237**	**-126**	**-253**	**-209**	**73**
EPS (GAAP, 달러)	**-**	**-**	**-0.66**	**-0.54**	**0.15**
희석 EPS (달러)	**-**	**-**	**-0.66**	**-0.54**	**0.14**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**-**	**1,892**	**2,173**	**2,352**	**2,399**
현금 및 현금성자산	-	567	402	483	345
매출채권	-	531	675	600	607
재고 자산	**-**	**583**	**913**	**1,100**	**1,223**
비유동자산 총계	**-**	**6,058**	**5,722**	**6,022**	**5,937**
순 유형자산	-	581	546	759	1,074
기타 비유동자산	-	5,477	5,177	5,263	4,863
자산 총계	**-**	**7,950**	**7,895**	**8,374**	**8,336**
유동부채 총계	**-**	**947**	**1,279**	**1,574**	**1,554**
매입채권	-	320	436	427	549
단기차입금	-	101	272	179	253
기타 유동부채	-	526	572	968	752
비유동부채 총계	**-**	**6,965**	**6,690**	**6,957**	**1,774**
장기차입금	-	4,298	5,964	6,191	1,230
기타 비유동부채	-	2,667	725	766	544
부채 총계	**-**	**7,912**	**7,969**	**8,531**	**3,328**
보통주자본금/주식발행초과금	-	640	642	642	3,208
이익잉여금	-	-609	-713	-1,019	-1,017
자본 총계	**-**	**38**	**(74)**	**(157)**	**5,008**
부채 및 자본 총계	**-**	**7,950**	**7,895**	**8,374**	**8,336**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**298**	**268**	**-92**	**199**	**425**
당기순이익	-237	-126	-253	-209	73
감가상각비 & 무형자산상각비	230	206	197	221	274
비현금항목	152	293	377	359	175
비현금 운전자본 변동	153	11	-414	-172	-102
투자활동에서의 현금흐름	**-107**	**295**	**-119**	**-155**	**-268**
고정&무형자산 변동	-106	-93	-110	-136	-271
인수&사업매각	0	0	0	-4	0
기타	-1	389	-9	-16	3
재무활동에서의 현금흐름	**-165**	**-370**	**81**	**35**	**-266**
배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-155	-368	111	-86	-2,543
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	2,574
기타	-10	-2	-29	121	-297
현금증감	60	172	-166	81	-138
기초현금	343	396	568	402	483
기말현금	396	567	402	483	345
Free cash flow	**207**	**207**	**-169**	**75**	**196**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	-	25.4	15.7	24.0	17.8
영업이익	-	49.4	-72.9	497.6	55.7
순이익	-	-46.8	100.1	-17.5	-134.8
희석 EPS	-	-	-	-18.2	-125.9
주당지표					
희석 EPS	-	-	-0.7	-0.5	0.1
BPS	-	-	-0.6	-1.4	9.0
DPS (보통주)	-	-	0.0	0.0	0.0
Valuations (배)					
P/E*	-	-	-	-	69.4
P/B*	-	-	-	-	3.1
EV/EBITDA	-	-	-	-	22.3
비율 (%)					
ROE	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-3.2	-2.6	0.9
ROIC	-	-	-0.8	1.7	3.3
배당성향	-	-	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주)	-	-	0.0	0.0	0.0

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 24일 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.

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