아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

순조로운 성장!

BUY **TP 170,000원**

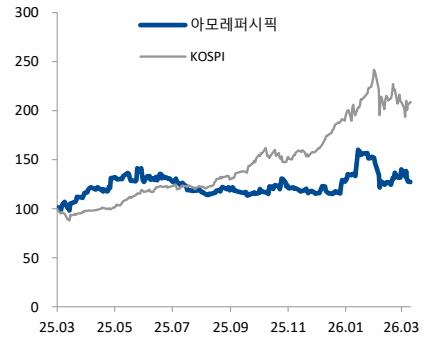
현재주가 (4/6)	131,200원
상승여력	29.6%
시가총액	7,674십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	165,100원/101,200원
일평균 거래대금 (60일)	43십억원
외국인 지분율	25.97%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹외 18인	50.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.3	7.6	7.6
상대주가(%p)	2.2	-10.6	-29.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,167	6,997	170,000
After	6,559	7,146	170,000
Consensus	5,171	6,022	170,611
Cons. 차이	26.8%	18.7%	-0.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,254억원(+5.4%yoy), 영업이익은 1,236억원(+5.0%yoy, OPM 11.0%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 전망

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +4.3%yoy, 영업이익 +21.3%yoy 전망. 화장품 이커머스/MBS 채널 고성장 지속되는 가운데, 당분기 면세/크로스보더 채널 또한 안정적인 성장 시현 전망. 수익성 측면에서는 온라인 기여도 확대, 브랜드 성과 호조에 힘입어 특히, 인건비 효율화 효과 가시화되며 OPM 10% 기록 예상
- **중국**: 매출 -22%yoy, 영업이익 흑자 지속 전망. 중국 법인 오프라인 매장 지속 축소 영향으로(지난 해 말 대비 설화수 매장 수는 상반기 절반 이상 축소 예상) 상반기까지 매출 감소 지속될 것으로 보임. 다만, 수익성 측면에서는 구조 개편 효과 가시화되며 흑자 기조 유지
- **서구권**: COSRX 제외 서구권 매출은 셀인 물량이 2분기로 일부 지연되며 기대치 대비 소폭 하회. 1Q보다는 2Q 성장세 기대. 브랜드 측면에서는 여전히 라네즈 성장세 지속되는 가운데, 에스트라의 호조세가 고무적인 성과
- **COSRX**: 1Q26 매출 +16%yoy, OPM 26%으로 4분기에 이어 1분기에도 성장세 지속. 기존의 스네일 라인에 더하여 RX 라인의 기여도 점차 확대되며 스네일 라인 의존도 감소하고 있다는 점 고무적

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 6,754원에 Target P/E 25배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균 값 적용, 기존 목표주가는 12M Fwd P/E 6,305원에 Target P/E 26배를 적용)를 적용하여 산정. 2026년 1) 국내 비용 효율화로 인한 안정적인 실적 개선 2) 미주/유럽 중심의 AP브랜드(라네즈/에스트라 등) 성과 견조한 가운데, COSRX 포트폴리오 재편 통한 성장 지속 3) 중국 안정적인 흑자 지속 전망, 방향성 여전히 유효

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 (%)
2024	3,885	220	593	478	9,937	241.0	10.5	1.4	12.8	11.7	1.1
2025	4,253	336	236	604	3,805	-61.7	31.4	1.5	11.1	4.4	1.0
2026F	4,523	426	398	702	6,559	72.4	20.1	1.6	10.5	7.1	1.0
2027F	4,737	459	434	747	7,146	9.0	18.4	1.5	9.6	7.3	1.1
2028F	4,927	487	405	785	6,629	-7.2	19.8	1.4	8.8	6.5	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,754	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	25	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	165,483	
목표주가(원)	**170,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	131,200	- 2026.04.06 종가
상승여력(%)	29.6	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,163**	**1,125**	**1,057**	**1,092**	**1,248**	**3,885**	**4,253**	**4,523**
YoY(%)	*17%*	*11%*	*4%*	*7%*	*5%*	*5%*	*7%*	*7%*	*6%*	*9%*	*6%*
1. 국내	**577**	**554**	**557**	**588**	**602**	**569**	**579**	**616**	**2,157**	**2,275**	**2,366**
YoY%	*2%*	*8%*	*4%*	*7%*	*4%*	*3%*	*4%*	*5%*	*-2%*	*5%*	*4%*
2. 해외	**473**	**436**	**441**	**566**	**488**	**456**	**475**	**598**	**1,672**	**1,916**	**2,017**
YoY%	*40%*	*14%*	*3%*	*8%*	*3%*	*4%*	*8%*	*6%*	*20%*	*15%*	*5%*
2-1 중화권	133	133	106	141	112	115	103	137	510	513	467
YoY%	*-10%*	*23%*	*9%*	*-10%*	*-16%*	*-13%*	*-2%*	*-3%*	*-27%*	*0%*	*-9%*
2-2 기타아시아	124	121	125	154	134	130	135	166	460	525	566
YoY%	*55%*	*9%*	*-3%*	*10%*	*8%*	*8%*	*8%*	*8%*	*29%*	*14%*	*8%*
2-2 미주	157	134	157	183	170	148	166	196	525	631	680
YoY%	*79%*	*10%*	*7%*	*8%*	*8%*	*10%*	*6%*	*8%*	*83%*	*20%*	*8%*
2-3 EMEA	55	44	53	89	73	62	71	98	170	241	304
YoY%	*220%*	*18%*	*-3%*	*45%*	*32%*	*40%*	*35%*	*10%*	*229%*	*42%*	*26%*
영업이익	**118**	**74**	**92**	**53**	**124**	**91**	**105**	**106**	**221**	**336**	**426**
OPM(%)	***11%***	***7%***	***9%***	***5%***	***11%***	***9%***	***10%***	***8%***	***6%***	***8%***	***9%***
YoY(%)	***62%***	***1654%***	***41%***	***-33%***	***5%***	***24%***	***14%***	***102%***	***104%***	***52%***	***27%***
1. 국내	**49**	**40**	**59**	**-4**	**60**	**45**	**62**	**40**	**148**	**145**	**207**
OPM(%)	*9%*	*7%*	*11%*	*-1%*	*10%*	*8%*	*11%*	*6%*	*7%*	*6%*	*9%*
YoY(%)	*1%*	*164%*	*24%*	*적전*	*21%*	*11%*	*5%*	*흑전*	*1%*	*-2%*	*43%*
2. 해외	**70**	**36**	**43**	**62**	**63**	**47**	**49**	**66**	**104**	**210**	**226**
OPM(%)	*15%*	*8%*	*10%*	*11%*	*13%*	*10%*	*10%*	*11%*	*6%*	*11%*	*11%*
YoY(%)	*120%*	*606%*	*73%*	*44%*	*-9%*	*32%*	*15%*	*8%*	*흑전*	*101%*	*8%*
세전이익	**141**	**52**	**99**	**52**	**143**	**102**	**119**	**143**	**621**	**344**	**506**
세전이익(%)	***13%***	***5%***	***10%***	***4%***	***13%***	***10%***	***11%***	***11%***	***16%***	***8%***	***11%***
YoY(%)	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***1%***	***95%***	***20%***	***177%***	***121%***	***-45%***	***47%***
지배주주순이익	**111**	**36**	**66**	**23**	**114**	**86**	**90**	**109**	**593**	**236**	**398**
순이익(%)	***10%***	***4%***	***6%***	***2%***	***10%***	***8%***	***8%***	***9%***	***15%***	***6%***	***9%***
%YoY	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***3%***	***139%***	***36%***	***370%***	***229%***	***-60%***	***69%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,523	4,737	4,927
증가율 (%)	5.7	9.5	6.3	4.7	4.0
매출원가	1,138	1,177	1,321	1,382	1,435
매출원가율 (%)	29.3	27.7	29.2	29.2	29.1
매출총이익	2,747	3,076	3,202	3,355	3,492
매출이익률 (%)	70.7	72.3	70.8	70.8	70.9
증가율 (%)	9.1	12.0	4.1	4.8	4.1
판매관리비	2,526	2,740	2,776	2,896	3,005
판관비율(%)	65.0	64.4	61.4	61.1	61.0
EBITDA	478	604	702	747	785
EBITDA 이익률 (%)	12.3	14.2	15.5	15.8	15.9
증가율 (%)	32.8	26.4	16.2	6.4	5.1
영업이익	220	336	426	459	487
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.4	9.7	9.9
증가율 (%)	103.7	52.7	26.8	7.7	6.1
영업외손익	383	9	67	69	13
금융수익	124	28	56	59	22
금융비용	43	26	28	34	34
기타영업외손익	302	7	39	44	25
종속/관계기업관련손익	16	-1	14	20	13
세전계속사업이익	621	344	506	547	513
세전계속사업이익률	16.0	8.1	11.2	11.5	10.4
증가율 (%)	121.0	-44.6	47.1	8.1	-6.2
법인세비용	19	97	87	91	87
계속사업이익	602	247	419	456	426
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	419	456	426
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	9.3	9.6	8.6
증가율 (%)	246.0	-59.0	69.6	8.8	-6.6
지배주주지분 순이익	593	236	398	434	405
비지배주주지분 순이익	8	12	21	23	21
기타포괄이익	-1	22	0	0	0
총포괄이익	600	269	419	456	426

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,189	2,449	2,732
현금성자산	452	525	598	787	1,021
단기투자자산	67	88	97	101	106
매출채권	386	358	416	440	457
재고자산	498	480	520	563	585
기타유동자산	75	70	75	75	78
비유동자산	5,049	4,957	5,062	5,096	5,160
유형자산	2,296	2,225	2,329	2,360	2,422
무형자산	1,774	1,723	1,723	1,723	1,723
투자자산	74	66	66	69	71
기타비유동자산	905	943	944	944	944
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,784	6,961	7,250	7,545	7,891
유동부채	1,096	1,121	1,052	1,012	1,021
단기차입금	306	256	256	236	216
매입채무	96	109	109	114	117
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	694	756	687	662	688
비유동부채	362	337	361	333	347
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	362	337	361	333	347
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,413	1,345	1,368
지배주주지분	5,252	5,449	5,762	6,102	6,405
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
자본조정 등	-18	-11	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	12	17	17	17	17
이익잉여금	4,601	4,775	5,088	5,427	5,730
비지배주주지분	74	54	75	98	119
자본총계	5,326	5,503	5,837	6,200	6,524

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	335	584	547	627	716
당기순이익	602	247	419	456	426
유형자산 상각비	257	268	276	288	298
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-14	-2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-164	13	-149	-115	-2
기타	-346	58	1	-2	-6
투자활동으로인한현금흐름	-312	-295	-372	-307	-345
투자자산의 감소(증가)	308	12	-0	-3	-2
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-65	-380	-320	-360
기타	-540	-243	8	16	17
재무활동으로인한현금흐름	-99	-222	-103	-131	-137
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-171	10	0	0	0
배당금	-63	-92	-86	-94	-102
기타	135	-140	-17	-37	-35
기타현금흐름	22	7	0	0	0
현금의증가(감소)	-55	73	73	189	234
기초현금	506	452	525	598	787
기말현금	452	525	598	787	1,021

(단위:원, 배, %)

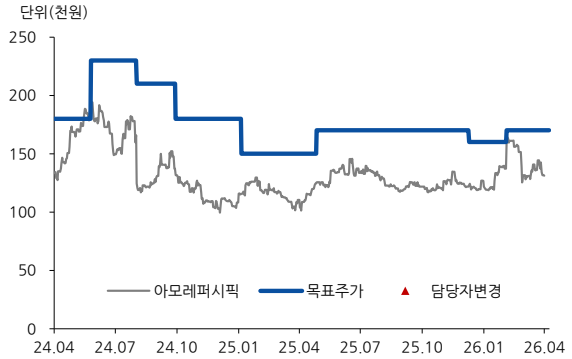
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10,082	4,004	6,917	7,536	6,994
EPS(지배순이익 기준)	9,937	3,805	6,559	7,146	6,629
BPS(자본총계 기준)	77,132	79,702	84,531	89,784	94,476
BPS(지배지분 기준)	76,066	78,917	83,443	88,365	92,748
DPS	1,125	1,240	1,360	1,480	1,600
P/E(당기순이익 기준)	10.4	29.8	19.0	17.4	18.8
P/E(지배순이익 기준)	10.5	31.4	20.1	18.4	19.8
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	12.8	11.1	10.5	9.6	8.8
배당수익률	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	259.1	-60.3	72.8	9.0	-7.2
EPS(지배순이익 기준)	241.0	-61.7	72.4	9.0	-7.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	4.6	7.4	7.6	6.7
ROE(지배순이익 기준)	11.7	4.4	7.1	7.3	6.5
ROA	9.5	3.6	5.9	6.2	5.5
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	24.2	21.7	21.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.8	15.0	23.0	26.4	30.4

** 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	-16.70	-3.41
2026.04.07	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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.