신영증권
2026. 4. 30

아모레퍼시픽(090430.KS) 매수(유지)

아쉬운 해외를 만회하는 국내 성장

화장품 담당 이교석
T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재주가(4/29) 141,400원
목표주가(12M, 유지) 180,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	35.0	26.2	23.0
PBR(배)	1.5	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	12.0	11.3	10.0
ROE(%)	4.4	6.7	7.3
DPS(원)	1,240	1,958	2,531

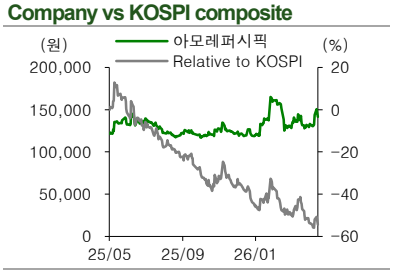
Key Data (기준일: 2026. 4. 29)

KOSPI(pt)	6690.90
KOSDAQ(pt)	1220.26
액면가(원)	500
시가총액(억원)	82,709
발행주식수(천주)	69,051
평균거래량(3M,주)	292,377
평균거래대금(3M, 백만원)	42,200
52주 최고/최저	165,100 / 116,900
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F,%)	1.4
외국인지분율(%)	26.0
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 18 인	50.1 %
국민연금공단	8.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	1.4	17.3	14.9
KOSPI대비 상대수익률	-20.4	-20.9	-28.4	-56.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 이란 사태로 인한 유가 상승 영향으로 2분기 이후 운반비 상승 가정

국내 매출 성장과 수익성 개선이 견인한 1분기 실적

- 2026년 1분기 연결 매출액 전년 동기 대비 6.4% 증가한 1조 1,358억원, 연결 영업이익 7.6% 증가한 1,267억원, 영업이익률 11.2% 기록함. 국내 매출액이 전년 동기 대비 8.5% 성장한 6,264억원을 기록하며 해외 성장을 상회함. 온라인 채널은 네이버/쿠팡/자사몰 전반에서 양호한 판매 성과를 기록하며 전년 동기 대비 10% 후반 성장했으며, MBS는 외국인 관광객 증가 수혜를 받아 올리브영 중심으로 20% 후반 수준 성장함. 국내 영업이익은 희망퇴직에 따른 인건비 효율화 영향으로 전년 동기 대비 65% 상승한 815억원, 영업이익률은 4.4%p 상승한 13.0%를 기록함.

다소 아쉬운 해외 매출 성장 속 COSRX가 시장 기대치를 상회

- 2026년 1분기 해외 매출액 전년 동기 대비 5.8% 성장한 4,971억원, 해외 영업이익 -18.5% 감소한 567억원, 영업이익률 11.4% 기록함. 미주 매출액은 2025년 1분기 주요 리테일러향 라네즈 신제품 셀인 규모가 컸던 영향으로 전년 동기 대비 11.1% 성장한 1,747억원에 그침. EMEA 지역 매출액은 2025년 1분기 EMEA 매출 내 한 자릿수 중반 비중을 차지했던 '구딸'이 매각으로 인해 제외되었음에도 전년 동기 대비 16.5% 성장한 644억원을 기록함.
- COSRX 매출액은 전년 동기 대비 20% 중반 성장하며 시장 기대치였던 10% 중반 수준을 상회함. 북미 매출이 2025년 이후 처음으로 성장 전환하며 전년 동기 대비 25% 상승했으며, EMEA와 일본 매출도 30% 이상 고성장함. 특히, 기존 히트 제품인 스네일 라인 비중은 30% 미만으로 낮아졌으며, 신규 RX 라인이 30% 이상으로 비중이 상승하면서 단일 히트 라인업에 의존하지 않는 형태로 이뤄낸 성장이라는 점이 고무적임. 향후, COSRX 매출액은 B2B와 B2C 비중을 각각 50%로 유지하는 선에서 지속적인 성장을 이뤄낼 수 있을 것으로 판단함.

투자의견 매수 및 목표주가 180,000원 유지

- 동사는 경쟁이 심화된 국내 시장에서 온라인, MBS 등 다각화된 채널 기반으로 안정적인 성장을 지속하고 있으며, 에스트라, COSRX, 일리윤 등 더마 트렌드에 적합한 브랜드를 활용해 글로벌 시장 점유율을 확대하고 있음.
- 럭셔리부터 가성비를 아우르는 31개 브랜드를 기반으로 글로벌 시장을 공략할 수 있는 강점을 고려해 12개월 선행 EPS 6,512원에 글로벌 피어 12개월 선행 PER 평균치 28배를 적용해 투자의견 매수, 목표주가 180,000원 유지함

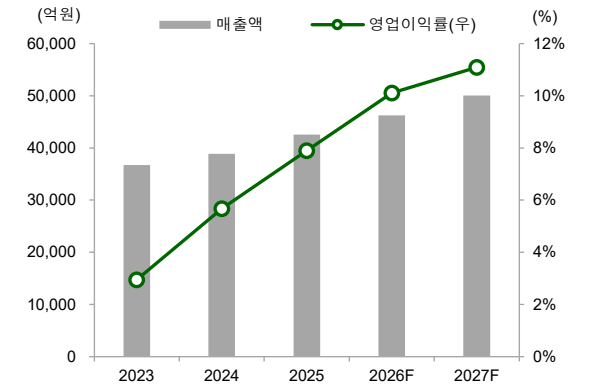
도표 1. 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	11,122	11,411	12,348	42,528	46,240	50,030
매출원가	2,983	2,751	2,867	3,167	3,061	3,012	3,137	3,256	11,767	12,465	13,245
매출원가율(%)	27.9%	27.4%	28.2%	27.2%	27.0%	27.1%	27.5%	26.4%	27.7%	27.0%	26.5%
매출총이익	7,693	7,299	7,303	8,467	8,297	8,111	8,274	9,092	30,761	33,775	36,785
매출총이익률(%)	72.1%	72.6%	71.8%	72.8%	73.0%	72.9%	72.5%	73.6%	72.3%	73.0%	73.5%
판매비와관리비	6,515	6,562	6,384	7,941	7,030	7,131	7,049	7,892	27,402	29,102	31,237
판관비율(%)	61.0%	65.3%	62.8%	68.3%	61.9%	64.1%	61.8%	63.9%	64.4%	62.9%	62.4%
영업이익	1,177	737	919	525	1,267	980	1,225	1,200	3,357	4,673	5,548
영업이익률(%)	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	8.8%	10.7%	9.7%	7.9%	10.1%	11.1%
세전이익	1,410	524	988	516	1,527	912	1,257	1,179	3,438	4,874	5,643
지배순이익	1,108	358	660	231	1,081	691	930	1,023	2,357	3,724	4,243
지배순이익률(%)	10.4%	3.6%	6.5%	2.0%	9.5%	6.2%	8.1%	8.3%	5.5%	8.1%	8.5%
YoY											
매출액	17%	11%	4%	7%	6%	11%	12%	6%	9%	9%	8%
매출총이익	19%	14%	7%	9%	8%	11%	13%	7%	12%	10%	9%
판매비와관리비	14%	4%	3%	13%	8%	9%	10%	-1%	8%	6%	7%
영업이익	62%	1674%	41%	-33%	8%	33%	33%	128%	52%	39%	19%
지배순이익	41%	-93%	75%	흑전	-2%	93%	41%	343%	-60%	58%	14%
지역/부문별 매출액											
국내	5,773	5,536	5,566	5,876	6,264	6,004	6,112	6,289	22,751	24,668	26,224
화장품	4,766	4,542	4,477	4,759	5,146	4,926	5,015	5,156	18,544	20,243	21,519
데일리뷰티	1,007	994	1,089	1,117	1,118	1,078	1,097	1,132	4,207	4,426	4,705
해외	4,697	4,325	4,409	5,662	4,971	5,000	5,177	5,927	19,093	21,075	23,270
미주	1,572	1,344	1,568	1,826	1,747	1,723	1,951	2,151	6,310	7,572	8,738
EMEA	553	441	527	889	644	723	800	967	2,410	3,133	3,885
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	1,149	1,126	967	1,214	5,125	4,455	4,167
기타아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	1,431	1,428	1,460	1,596	5,248	5,914	6,480
지역/부문별 YoY											
국내	2%	8%	4%	7%	9%	8%	10%	7%	5%	8%	6%
화장품	2%	7%	3%	8%	8%	8%	12%	8%	5%	9%	6%
데일리뷰티	6%	12%	11%	4%	11%	8%	1%	1%	8%	5%	6%
해외	41%	14%	3%	8%	6%	16%	17%	5%	6%	10%	10%
미주	79%	10%	7%	8%	11%	28%	24%	18%	1%	20%	15%
EMEA	220%	18%	-3%	45%	16%	64%	52%	9%	14%	30%	24%
중화권	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-15%	-9%	-14%	0%	-13%	-6%
기타아시아	55%	9%	-3%	10%	15%	18%	16%	4%	14%	13%	10%
지역/부문별 비중											
국내	54%	55%	55%	51%	55.2%	54%	54%	51%	53%	53%	52%
화장품	45%	45%	44%	41%	45.3%	44%	44%	42%	44%	44%	43%
데일리뷰티	9%	10%	11%	10%	9.8%	10%	10%	9%	10%	10%	9%
해외	44%	43%	43%	49%	43.8%	45%	45%	48%	45%	46%	47%
미주	15%	13%	15%	16%	15.4%	15%	17%	17%	15%	16%	17%
EMEA	5%	4%	5%	8%	5.7%	6%	7%	8%	6%	7%	8%
중화권	12%	13%	10%	12%	10.1%	10%	8%	10%	12%	10%	8%
기타아시아	12%	12%	12%	13%	12.6%	13%	13%	13%	12%	13%	13%
지역별 영업이익											
국내	494	402	594	-41	815	649	668	548	1,447	2,680	2,940
해외	696	360	427	617	567	466	622	714	2,100	2,370	2,823
지역별 영업이익률											
국내	8.6%	7.3%	10.7%	-0.7%	13.0%	10.8%	10.9%	8.7%	6.4%	10.9%	11.2%
해외	14.8%	8.3%	9.7%	10.9%	11.4%	9.3%	12.0%	12.1%	11.0%	11.2%	12.1%
영업이익 YoY											
국내	1%	164%	24%	적전	65%	61%	12%	흑전	-2%	85%	10%
해외	121%	553%	72%	90%	-19%	30%	46%	16%	122%	13%	19%

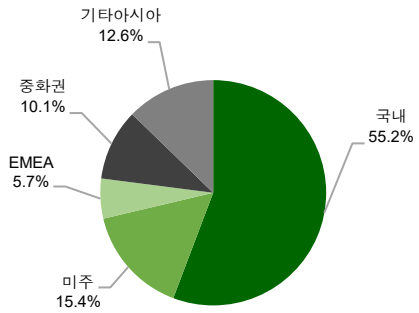
자료 : 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 아모레퍼시픽 연결 실적 추이 및 전망



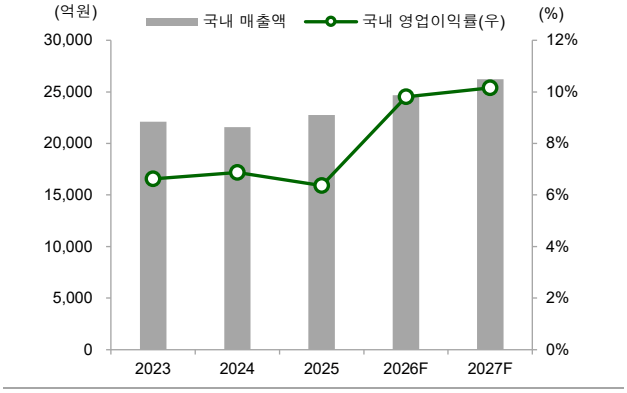
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 3. 아모레퍼시픽 지역별 매출 비중(2026 년 1 분기)



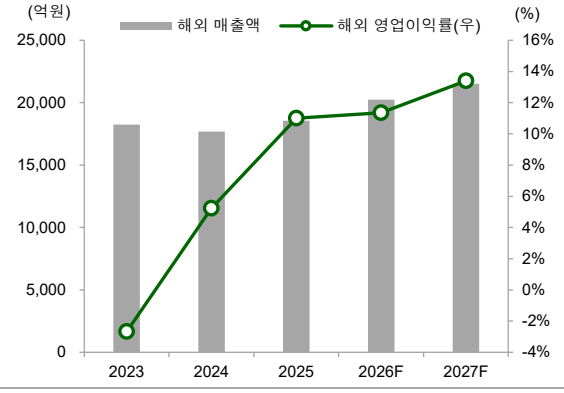
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 아모레퍼시픽 국내 실적 추이 및 전망



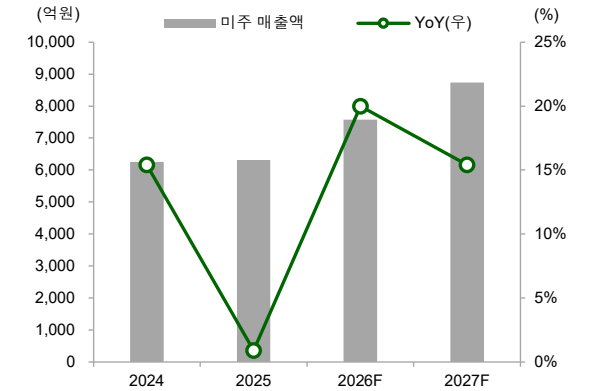
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 아모레퍼시픽 해외 실적 추이 및 전망



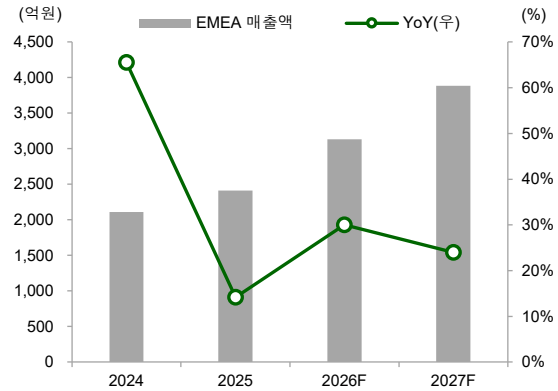
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 아모레퍼시픽 미주 매출액 추이 및 전망



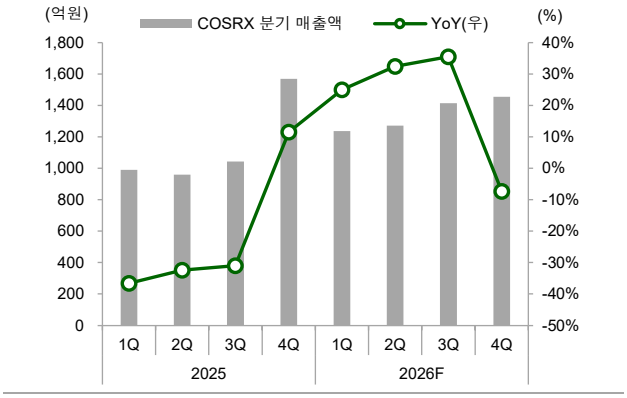
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 아모레퍼시픽 EMEA 매출액 추이 및 전망



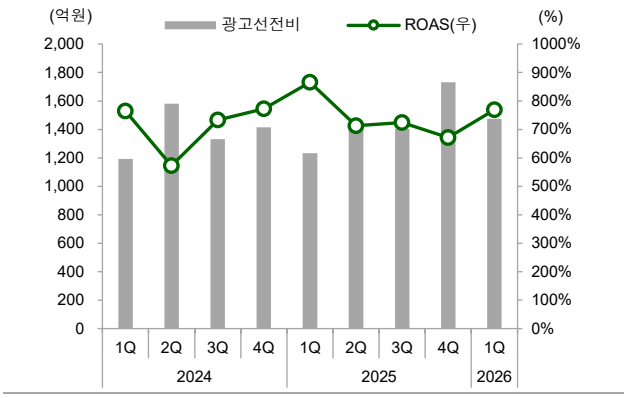
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. COSRX 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 9. 아모레퍼시픽 분기별 광고선전비 및 ROAS 추이



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정
주: ROAS = 매출액 / 광고선전비

도표 10. 아모레퍼시픽 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	**변경 후**	전후 차이	컨센서스	변경전	**변경후**	전후 차이	컨센서스
매출액	46,486	**46,240**	-0.5%	45,472	50,357	**50,030**	-0.6%	48,742
영업이익	4,671	**4,673**	+0.0%	4,512	5,402	**5,548**	+2.7%	5,122
영업이익률(%)	10.0%	**10.1%**	0.1%p	9.9%	10.7%	**11.1%**	+0.4%p	10.5%
지배순이익	3,725	**3,724**	-0.0%	3,506	4,068	**4,243**	+4.3%	3,571
지배순이익률(%)	8.0%	**8.1%**	0.1%p	7.7%	8.1%	**8.5%**	+0.4%p	8.1%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 아모레퍼시픽 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억원)	3,809	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	58,493	
지배주주EPS(원)	6,512	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	28	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균
적정 주가(원)	182,323	
목표주가(원)	**180,000**	
현재주가(원)	141,400	2026.04.29 종가 기준
상승여력	**27.3%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

아모레퍼시픽(090430.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**38,851**	**42,528**	**46,240**	**50,030**	**53,211**
증가율(%)	5.7	9.5	8.7	8.2	6.4
매출원가	**11,384**	**11,767**	**12,465**	**13,245**	**14,004**
원가율(%)	29.3	27.7	27.0	26.5	26.3
매출총이익	**27,467**	**30,761**	**33,775**	**36,785**	**39,207**
매출총이익률(%)	70.7	72.3	73.0	73.5	73.7
판매비와 관리비 등	**25,263**	**27,402**	**29,102**	**31,237**	**32,916**
판관비율(%)	65.0	64.4	62.9	62.4	61.9
영업이익	**2,205**	**3,358**	**4,673**	**5,548**	**6,291**
증가율(%)	103.8	52.3	39.2	18.7	13.4
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.1	11.1	11.8
EBITDA	**4,779**	**6,039**	**7,180**	**7,781**	**8,300**
EBITDA마진(%)	12.3	14.2	15.5	15.6	15.6
순금융손익	**814**	**22**	**55**	**25**	**25**
이자손익	-162	-86	-64	-104	-104
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**3,024**	**66**	**158**	**82**	**82**
종속및관계기업 관련손익	**165**	**-8**	**-12**	**-12**	**-12**
법인세차감전계속사업이익	**6,208**	**3,438**	**4,874**	**5,643**	**6,386**
계속사업손익법인세비용	**192**	**965**	**1,170**	**1,354**	**1,533**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**6,016**	**2,473**	**3,704**	**4,289**	**4,853**
증가율(%)	245.9	-58.9	49.8	15.8	13.1
순이익률(%)	15.5	5.8	8.0	8.6	9.1
지배주주지분 당기순이익	5,932	2,357	3,724	4,243	4,835
증가율(%)	229.4	-60.3	58.0	13.9	14.0
기타포괄이익	**-13**	**218**	**182**	**182**	**182**
총포괄이익	**6,004**	**2,691**	**3,886**	**4,470**	**5,035**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**17,348**	**20,037**	**23,572**	**27,120**	**30,750**
현금및현금성자산	4,515	5,246	8,853	11,742	14,663
매출채권 및 기타채권	4,184	3,896	4,357	4,684	4,957
재고자산	4,978	4,801	5,316	5,752	6,118
비유동자산	**50,487**	**49,575**	**48,068**	**46,834**	**45,825**
유형자산	22,964	22,248	20,740	19,507	18,498
무형자산	17,739	17,226	17,226	17,226	17,226
투자자산	737	659	659	659	659
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**67,835**	**69,612**	**71,640**	**73,954**	**76,575**
유동부채	**10,957**	**11,209**	**10,700**	**10,289**	**9,864**
단기차입금	3,062	2,563	2,063	1,563	1,063
매입채무및기타채무	5,303	6,104	6,096	6,185	6,260
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**3,618**	**3,369**	**3,369**	**3,369**	**3,369**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**14,575**	**14,578**	**14,069**	**13,658**	**13,233**
지배주주지분	**52,524**	**54,493**	**57,049**	**59,728**	**62,756**
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	6,232	6,330	6,330	6,330	6,330
기타포괄이익누계액	119	174	356	537	719
이익잉여금	46,010	47,750	50,124	52,622	55,468
비지배주주지분	**736**	**542**	**522**	**568**	**586**
자본총계	**53,260**	**55,035**	**57,571**	**60,296**	**63,342**
총차입금	**4,402**	**3,501**	**3,001**	**2,501**	**2,001**
순차입금	**-926**	**-2,764**	**-10,554**	**-13,876**	**-17,400**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**3,345**	**5,838**	**6,033**	**6,749**	**7,346**
당기순이익	**6,016**	**2,473**	**3,704**	**4,289**	**4,853**
현금유출이없는비용및수익	**-558**	**4,212**	**5,000**	**4,951**	**4,905**
유형자산감가상각비	2,574	2,681	2,507	2,233	2,009
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	**-1,644**	**126**	**-1,438**	**-1,031**	**-775**
매출채권의감소(증가)	-533	277	-461	-327	-274
재고자산의감소(증가)	-419	-136	-515	-436	-366
매입채무의증가(감소)	-268	138	-8	89	75
투자활동으로인한현금흐름	**-3,122**	**-2,953**	**-314**	**-1,256**	**-1,424**
투자자산의 감소(증가)	3,062	78	0	0	0
유형자산의 감소	8	9	0	0	0
CAPEX	-810	-646	-1,000	-1,000	-1,000
단기금융자산의감소(증가)	1,070	-206	-91	66	-102
재무활동으로인한현금흐름	**-988**	**-2,224**	**-2,110**	**-2,605**	**-3,000**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**217**	**69**	**0**	**0**	**0**
현금의 증가	**-548**	**730**	**3,608**	**2,888**	**2,922**
기초현금	5,064	4,515	5,246	8,853	11,742
기말현금	4,515	5,246	8,853	11,742	14,663

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,591	3,413	5,393	6,144	7,002
BPS	76,206	79,025	82,726	86,607	90,992
DPS	1,125	1,240	1,958	2,531	2,885
Multiples (배)					
PER	12.2	35.0	26.2	23.0	20.2
PBR	1.4	1.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.5	12.0	11.3	10.0	8.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	229.4%	-60.3%	58.0%	13.9%	14.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	32.8%	26.4%	18.9%	8.4%	6.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.8%	4.6%	6.6%	7.3%	7.9%
ROE(지배순이익 기준)	11.7%	4.4%	6.7%	7.3%	7.9%
ROIC	7.8%	5.6%	8.3%	10.0%	11.4%
WACC	7.5%	7.4%	7.5%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	27.4%	26.5%	24.4%	22.7%	20.9%
순차입금비율	-1.7%	-5.0%	-18.3%	-23.0%	-27.5%
이자보상배율	7.8	15.0	24.1	23.8	26.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
아모레퍼시픽	-	-	-	-	-	-	-	-

아모레퍼시픽 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-30	매수	180000		
2026-03-12	매수	180000		