아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

국내/COSRX 견조, 해외는 포트폴리오 확장 중!

BUY **TP 170,000원**

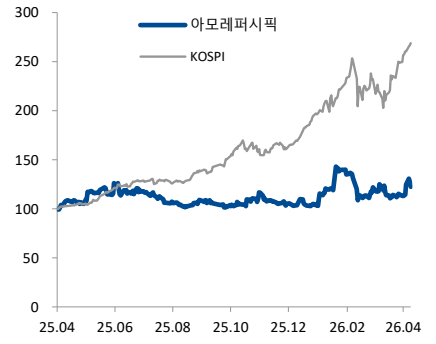
현재주가 (4/29)	141,400원
상승여력	20.2%
시가총액	8,271십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	165,100원/116,900원
일평균 거래대금 (60일)	42십억원
외국인 지분율	26.03%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹외 18인	50.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-2.1	1.4	17.3
상대주가(%p)	-20.4	-20.9	-28.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,559	7,146	170,000
After	6,594	7,616	170,000
Consensus	5,077	5,726	173,813
Cons. 차이	29.9%	33.0%	-2.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액은 1조 1,358(+6.4%yoy), 영업이익은 1,267억원(+7.6%yoy, OPM 11.2%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 +8.5%yoy, 영업이익 +65.0%yoy으로 견조한 실적 시현. 국내 이커머스 채널 명절 프로모션 영향으로 온라인 기여도 지속 증가(매출 +17%yoy 추정), MBS 채널 또한 관광객 대응 강화 및 주요 브랜드 및 엔트리 브랜드 포트폴리오 강화하며 성장(매출 +28%yoy 추정). 당분기 면세/크로스보더 채널 또한 안정적인 성장 시현. 수익성 측면에서는 주요 브랜드 및 채널 성장 및 프로모션 할인율 축소 영향으로 인한 GPM 개선 및 인건비 효율화 효과 가시화되며 OPM 13% 달성 고무적
- **중국**: 매출 -15%yoy, 영업이익 흑자 지속. 중국 법인 오프라인 매장 지속 축소 영향으로 상반기까지 매출 감소 영향은 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 하회하였으나, 1Q보다는 2Q 성장세 기대. 브랜드 측면에서는 라네즈 스킨케어 비중 확대 전략 제시, 에스트라 호조 지속, 아이오페/일리윤 등 신규 브랜드 확장 전략 제시
- **COSRX**: 1Q26 매출 +25%yoy로 견조한 성장. 1분기 RX 라인 매출 비중이 기존의 스네일 라인 역전하며 SKU 다변화 가시화된 점 고무적. 미주/EMEA/일본 중심의 견조한 성장세 지속

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 6,935원(기존 6,754원)에 Target P/E 24배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균 값 적용, 직전 동일한 P/E 25배)를 적용하여 산정. 2Q26 1) 국내 이커머스/MBS 중심의 견조한 성장 및 비용 효율화로 인한 국내 수익성 개선 2) 미주/유럽 라네즈 셀인 매출 회복 및 3) COSRX 포트폴리오 재편 통한 성장 지속 전망됨에 따라 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	4,570	434	400	710	6,594	73.3	22.2	1.8	10.4	7.1	1.0
2027F	4,829	497	461	786	7,616	15.5	19.2	1.6	9.1	7.8	1.1
2028F	5,022	530	490	828	8,087	6.2	18.1	1.5	8.3	7.7	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	6,935	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	24	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	167,135	
목표주가(원)	**170,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	141,400	- 2026.04.29 종가
상승여력(%)	20.2	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**1,068**	**1,005**	**1,017**	**1,163**	**1,136**	**1,080**	**1,101**	**1,253**	**3,885**	**4,253**	**4,570**
YoY(%)	*17%*	*11%*	*4%*	*7%*	*6%*	*7%*	*8%*	*8%*	*6%*	*9%*	*7%*
1. 국내	**577**	**554**	**557**	**588**	**626**	**576**	**580**	**622**	**2,157**	**2,275**	**2,405**
YoY%	*2%*	*8%*	*4%*	*7%*	*9%*	*4%*	*4%*	*6%*	*-2%*	*5%*	*6%*
2. 해외	**473**	**436**	**441**	**566**	**497**	**470**	**481**	**597**	**1,672**	**1,916**	**2,045**
YoY%	*40%*	*14%*	*3%*	*8%*	*5%*	*8%*	*9%*	*5%*	*20%*	*15%*	*7%*
2-1 중화권	133	133	106	141	115	114	99	133	510	513	461
YoY%	*-10%*	*23%*	*9%*	*-10%*	*-13%*	*-14%*	*-6%*	*-6%*	*-27%*	*0%*	*-10%*
2-2 기타아시아	124	121	125	154	143	138	143	166	460	525	590
YoY%	*55%*	*9%*	*-3%*	*10%*	*15%*	*14%*	*14%*	*8%*	*29%*	*14%*	*12%*
2-2 미주	157	134	157	183	175	157	170	199	525	631	701
YoY%	*79%*	*10%*	*7%*	*8%*	*11%*	*17%*	*8%*	*9%*	*83%*	*20%*	*11%*
2-3 EMEA	55	44	53	89	64	61	69	99	170	241	293
YoY%	*220%*	*18%*	*-3%*	*45%*	*16%*	*38%*	*32%*	*11%*	*229%*	*42%*	*22%*
영업이익	**118**	**74**	**92**	**53**	**127**	**98**	**104**	**104**	**221**	**336**	**434**
OPM(%)	***11%***	***7%***	***9%***	***5%***	***11%***	***9%***	***9%***	***8%***	***6%***	***8%***	***9%***
YoY(%)	***62%***	***1654%***	***41%***	***-33%***	***8%***	***34%***	***13%***	***99%***	***104%***	***52%***	***29%***
1. 국내	**49**	**40**	**59**	**-4**	**82**	**60**	**63**	**44**	**148**	**145**	**248**
OPM(%)	*9%*	*7%*	*11%*	*-1%*	*13%*	*10%*	*11%*	*7%*	*7%*	*6%*	*10%*
YoY(%)	*1%*	*164%*	*24%*	*적전*	*65%*	*49%*	*6%*	*흑전*	*1%*	*-2%*	*71%*
2. 해외	**70**	**36**	**43**	**62**	**57**	**45**	**48**	**66**	**104**	**210**	**215**
OPM(%)	*15%*	*8%*	*10%*	*11%*	*11%*	*10%*	*10%*	*11%*	*6%*	*11%*	*10%*
YoY(%)	*120%*	*606%*	*73%*	*44%*	*-19%*	*24%*	*12%*	*6%*	*흑전*	*101%*	*2%*
세전이익	**141**	**52**	**99**	**52**	**153**	**115**	**116**	**139**	**621**	**344**	**524**
세전이익(%)	***13%***	***5%***	***10%***	***4%***	***13%***	***11%***	***11%***	***11%***	***16%***	***8%***	***11%***
YoY(%)	***38%***	***-90%***	***82%***	***흑전***	***8%***	***120%***	***18%***	***170%***	***121%***	***-45%***	***52%***
지배주주순이익	**111**	**36**	**66**	**23**	**108**	**98**	**88**	**106**	**593**	**236**	**400**
순이익(%)	***10%***	***4%***	***6%***	***2%***	***10%***	***9%***	***8%***	***8%***	***15%***	***6%***	***9%***
%YoY	***41%***	***-93%***	***75%***	***흑전***	***-2%***	***173%***	***34%***	***358%***	***229%***	***-60%***	***70%***

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,570	4,829	5,022
증가율 (%)	5.7	9.5	7.5	5.7	4.0
매출원가	1,138	1,177	1,263	1,331	1,380
매출원가율 (%)	29.3	27.7	27.6	27.6	27.5
매출총이익	2,747	3,076	3,307	3,498	3,642
매출이익률 (%)	70.7	72.3	72.4	72.4	72.5
증가율 (%)	9.1	12.0	7.5	5.8	4.1
판매관리비	2,526	2,740	2,873	3,000	3,112
판관비율(%)	65.0	64.4	62.9	62.1	62.0
EBITDA	478	604	710	786	828
EBITDA 이익률 (%)	12.3	14.2	15.5	16.3	16.5
증가율 (%)	32.8	26.4	17.5	10.7	5.3
영업이익	220	336	434	497	530
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.5	10.3	10.6
증가율 (%)	103.7	52.7	29.2	14.5	6.6
영업외손익	383	9	76	66	68
금융수익	124	28	61	57	59
금융비용	43	26	29	35	29
기타영업외손익	302	7	44	44	38
종속/관계기업관련손익	16	-1	14	20	13
세전계속사업이익	621	344	524	583	611
세전계속사업이익률	16.0	8.1	11.5	12.1	12.2
증가율 (%)	121.0	-44.6	52.3	11.3	4.8
법인세비용	19	97	105	97	95
계속사업이익	602	247	419	485	516
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	419	485	516
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	9.2	10.0	10.3
증가율 (%)	246.0	-59.0	69.6	15.8	6.4
지배주주지분 순이익	593	236	400	461	490
비지배주주지분 순이익	8	12	19	24	26
기타포괄이익	-1	22	0	0	0
총포괄이익	600	269	419	485	516

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,191	2,480	2,831
현금성자산	452	525	595	808	1,110
단기투자자산	67	88	97	101	106
매출채권	386	358	418	444	462
재고자산	498	480	522	568	591
기타유동자산	75	70	76	76	79
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	7,252	7,576	7,991
유동부채	1,096	1,121	1,052	1,013	1,022
단기차입금	306	256	256	236	216
매입채무	96	109	110	115	118
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	694	756	686	662	688
비유동부채	362	337	363	335	327
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	362	337	363	335	327
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,415	1,348	1,349
지배주주지분	5,252	5,449	5,764	6,132	6,519
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	5,090	5,457	5,845
비지배주주지분	74	54	73	97	123
자본총계	5,326	5,503	5,837	6,229	6,642

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	335	584	545	650	783
당기순이익	602	247	419	485	516
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	-151	-120	-24
기타	-346	58	1	-3	-7
투자활동으로인한현금흐름	-312	-295	-372	-307	-344
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	18
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	71	213	302
기초현금	506	452	525	595	808
기말현금	452	525	595	808	1,110

(단위:원, 배, %)

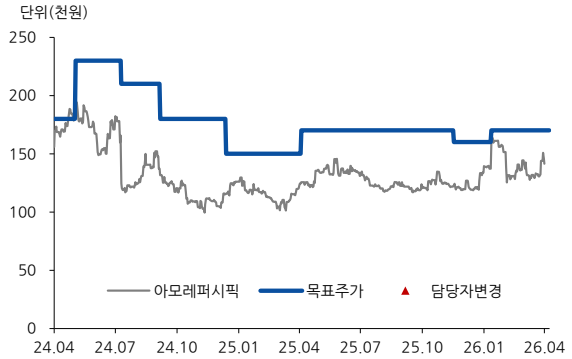
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10,082	4,004	6,916	8,031	8,527
EPS(지배순이익 기준)	9,937	3,805	6,594	7,616	8,087
BPS(자본총계 기준)	77,132	79,702	84,531	90,203	96,194
BPS(지배지분 기준)	76,066	78,917	83,474	88,794	94,412
DPS	1,125	1,240	1,360	1,480	1,600
P/E(당기순이익 기준)	10.4	29.8	21.1	18.2	17.1
P/E(지배순이익 기준)	10.5	31.4	22.2	19.2	18.1
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.8	11.1	10.4	9.1	8.3
배당수익률	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	259.1	-60.3	72.7	16.1	6.2
EPS(지배순이익 기준)	241.0	-61.7	73.3	15.5	6.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	4.6	7.4	8.0	8.0
ROE(지배순이익 기준)	11.7	4.4	7.1	7.8	7.7
ROA	9.5	3.6	5.9	6.5	6.6
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	24.2	21.6	20.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.8	15.0	23.4	28.6	33.0

** 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	-18.09	-3.41
2026.04.30	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.