

(090430)

아모레퍼시픽

이해니

6183/hnlee@eugenefn.com

1Q26 Review: 차근차근

“ **1Q26E 매출액 1.14조원(+6.4%, 이하 yoy), 영업이익 1,267억원(+7.6%), OPM 11.2% 기록** ”

“ **국내** 매출액 6,264억원(+8.5%), 영업이익 815억원(+65.0%), OPM 13.1%. 순수 국내채널은 이커머스(네이버, 쿠팡), MBS에서 고성장 시현하며 한자릿수 후반 성장. 면세 및 크로스보더 채널은 외국인 관광객 증가, 글로벌 직영몰의 성장으로 한자릿수 후반 성장. 영업이익은 전년 희망퇴직 진행으로 고정비 부담 감소, 할인을 축소되며 매출총이익률 개선 이루어지며 큰 폭 개선됨 ”

“ **해외** 매출액 4,971억원(+5.9%), 영업이익 567억원(-18.1%), OPM 11.5%/ 서구권 매출액 2,387억원(+12.3%)/ 아시아 매출액 2,584억원(+0.5%) 기록. 미국, 유럽 주요 브랜드의 신제품, 신규 브랜드의 채널 입점 이어지며 고신장. 중화권은 여전히 수익성 중심 사업 개편에 따른 매출 감소세 ”

“ **코스알렉스** 매출액 1,240억원(-%, 이하 yoy), 영업이익 304억원(-%), OPM 24.5% 기록. 미국 RX, 펩타이드, PDRN 등 신규 카테고리 중심 판매 늘어나며 6개분기만 매출 성장 시현. 유럽에서는 독일, 영국 아마존에서 제품 상위 랭크 확인 ”

“ **2Q26E 매출액 1.08조원(+7.5%, 이하 yoy), 영업이익 965억원(+31.0%), OPM 8.9% 전망** ”

“ **국내** 매출액 5,919억원(+6.9%), 영업이익 564억원(+40.4%), OPM 9.5% 전망. 1분기와 비슷한 기조(내수 소비 진작 및 외국인 관광객 신규 매출 발생) 이어지며 매출 성장 기대 ”

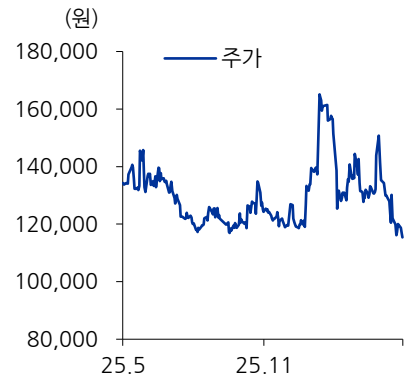
“ **해외** 매출액 4,751억원(+8.9%), 영업이익 410억원(+14.0%), OPM 8.6% 전망/ 서구권 매출액 2,235억원(+25.2%)/ 아시아 매출액 2,516억원(-2.4%). Sell-in 매출은 북미(+20.7%), 유럽(39.0%) 추정. 라네즈는 다소 성장 더뎠으나 설화수, 이니스프리, 아이오페, 에스트라는 초기 침투 효과 누리며 20% 이상 성장 기대 ”

“ **코스알렉스** 매출액 1,200억원(+25.0%), 영업이익 300억원(+30.2%), OPM 25.0% 전망. RX 라인 비중 30% 중반까지 확대되며 기존 스네일 라인 집중 현상 탈피에 더해 낮은 기저 부담없음 ”

“ **투자이견 'BUY' 유지. 목표주가 150,000원으로 하향. 실적 추정치 하향 반영** ”

투자이견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
150,000 원(하향)
115,400 원(5/28)



| | |
|------------------|-----------|
| 시가총액(십억원) | 6,750 |
| 발행주식수(천주) | 58,493 |
| 52주 최고 | 169,000 원 |
| 최저 | 111,700 원 |
| 52주 일단 Beta | 0.35 |
| 60일 평균 거래대금 | 334 억원 |
| 외국인 지분율 | 24.5% |
| 배당수익률(26E) | 1.2% |
| 주주구성 | |
| 아모레퍼시픽그룹 (외 19인) | 50.1% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 8.4% |

| | | | |
|-----------|---------|---------|-------|
| 주가상승률(%) | 1M | 6M | 12M |
| | -21.1 | -7.2 | -15.0 |
| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자이견 | Buy | Buy | - |
| 목표주가 | 150,000 | 160,000 | ▼ |
| 영업이익(26E) | 442 | 462 | ▼ |
| 영업이익(27E) | 505 | 497 | ▲ |

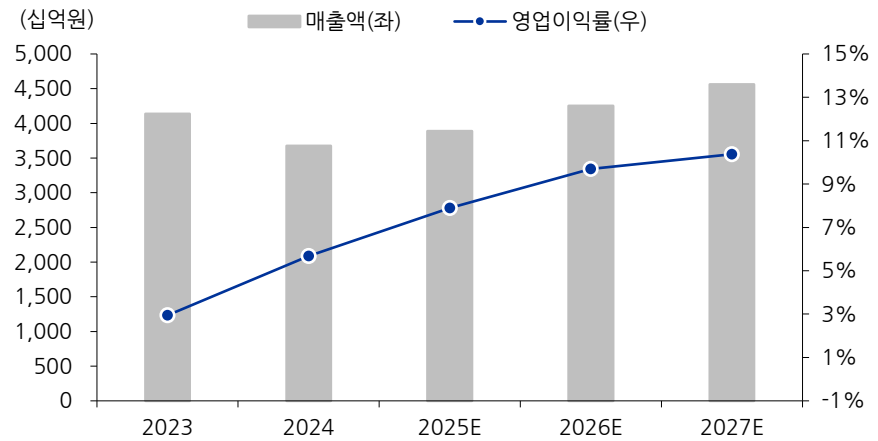
| | | | |
|--------------|-------|-------|-------|
| 12월 결산(십억원) | 2025A | 2026E | 2027E |
| 매출액 | 4,253 | 4,559 | 4,863 |
| 영업이익 | 336 | 442 | 505 |
| 세전손익 | 344 | 452 | 517 |
| 당기순이익 | 247 | 352 | 403 |
| EPS(원) | 4,029 | 5,739 | 6,566 |
| 증감률(%) | -60.3 | 42.4 | 14.4 |
| PER(배) | 29.7 | 20.1 | 17.6 |
| ROE(%) | 4.4 | 6.0 | 6.6 |
| PBR(배) | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA(배) | 11.9 | 15.0 | 12.9 |

분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,067.5 | 1,005.0 | 1,016.9 | 1,163.4 | 1,135.8 | 1,080.5 | 1,069.0 | 1,273.4 | 4,252.8 | 4,558.6 | 4,862.8 |
| 국내 | 577.3 | 553.6 | 556.6 | 587.6 | 626.4 | 591.9 | 571.5 | 632.7 | 2,275.1 | 2,422.5 | 2,550.4 |
| 해외 | 469.6 | 436.4 | 440.8 | 566.2 | 497.1 | 475.1 | 481.7 | 622.7 | 1,913.0 | 2,076.6 | 2,247.4 |
| 서구권 | 212.5 | 178.5 | 209.5 | 271.6 | 238.7 | 223.5 | 247.7 | 315.1 | 872.1 | 1,025.0 | 1,163.7 |
| 아시아권 | 257.1 | 257.9 | 231.3 | 294.6 | 258.4 | 251.6 | 234.0 | 307.6 | 1,040.9 | 1,051.6 | 1,083.7 |
| 코스알엑스 | 99.0 | 96.0 | 105.0 | 155.5 | 124.0 | 120.0 | 123.9 | 169.6 | 455.5 | 537.5 | 605.2 |
| 영업이익 | 117.7 | 73.7 | 91.9 | 52.5 | 126.7 | 96.5 | 98.7 | 119.8 | 335.8 | 441.7 | 504.6 |
| % | 11.0 | 7.3 | 9.0 | 4.5 | 11.2 | 8.9 | 9.2 | 9.4 | 7.9 | 9.7 | 10.4 |
| 국내 | 49.4 | 40.2 | 59.0 | (4.0) | 82.0 | 56.4 | 66.5 | 53.7 | 144.6 | 258.6 | 277.7 |
| 해외 | 69.6 | 36.0 | 43.0 | 62.0 | 57.0 | 41.0 | 48.6 | 73.2 | 210.6 | 219.8 | 239.3 |
| 코스알엑스 | 22.3 | 23.0 | 25.2 | 34.5 | 30.4 | 30.0 | 31.0 | 37.9 | 129.3 | 145.4 | 158.1 |
| 지배순이익 | 110.8 | 35.8 | 66.0 | 23.1 | 108.5 | 62.3 | 73.9 | 91.0 | 235.7 | 335.7 | 384.1 |
| % | 10.4 | 3.6 | 6.5 | 2.0 | 9.6 | 5.8 | 6.9 | 7.1 | 5.5 | 7.4 | 7.9 |
| <yoy> | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 17.1 | 11.1 | 4.1 | 6.6 | 6.4 | 7.5 | 5.1 | 9.5 | 9.5 | 7.2 | 6.7 |
| 국내 | 2.4 | 8.1 | 4.2 | 7.4 | 8.5 | 6.9 | 2.7 | 7.7 | 5.5 | 6.5 | 5.3 |
| 해외 | 39.4 | 14.4 | 2.9 | 7.0 | 5.9 | 8.9 | 9.3 | 10.0 | 14.1 | 8.5 | 8.2 |
| 서구권 | 102.2 | 12.2 | 4.2 | 18.3 | 12.3 | 25.2 | 18.2 | 16.0 | 105.2 | 25.5 | 17.5 |
| 아시아권 | 11.0 | 16.0 | 1.8 | (1.7) | 0.5 | (2.4) | 1.2 | 4.4 | 6.1 | 1.0 | 3.1 |
| 코스알엑스 | - | (0.7) | (31.8) | 9.5 | 25.3 | 25.0 | 18.0 | 9.1 | 16.0 | 18.0 | 12.6 |
| 영업이익 | 62.0 | 1,673.4 | 41.0 | (33.0) | 7.6 | 31.0 | 7.4 | 128.0 | 52.3 | 31.5 | 14.2 |
| 국내 | 0.6 | 164.5 | 22.9 | 적전 | 66.0 | 40.4 | 12.7 | 흑전 | (2.5) | 78.9 | 7.4 |
| 해외 | 120.3 | 605.9 | 74.1 | 44.5 | (18.1) | 14.0 | 13.0 | 18.0 | 101.9 | 4.4 | 8.9 |
| 코스알엑스 | - | (4.7) | (47.2) | 13.0 | 36.4 | 30.2 | 22.9 | 10.0 | 2.5 | 23.1 | 12.5 |
| 지배순이익 | 41.0 | (93.3) | 75.4 | 흑전 | (2.0) | 74.1 | 11.9 | 293.7 | (60.3) | 42.4 | 14.4 |

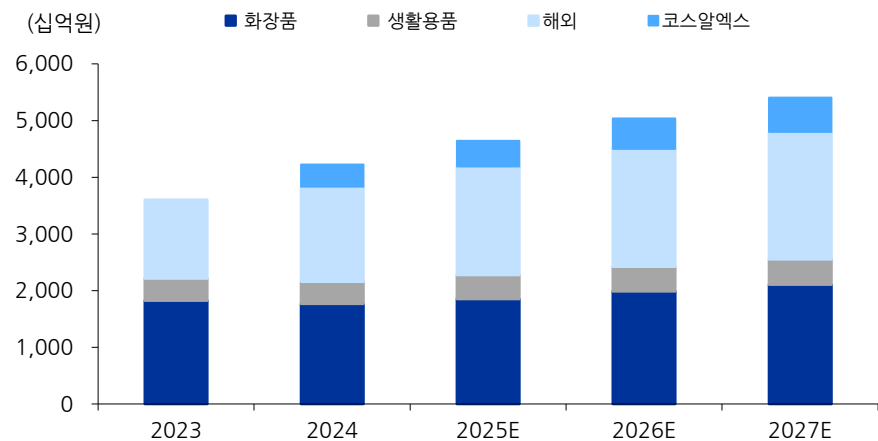
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



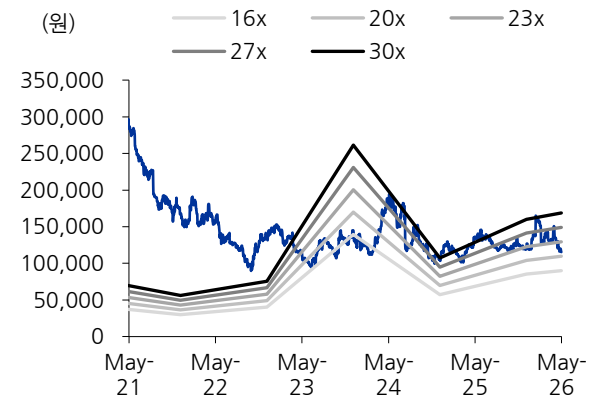
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



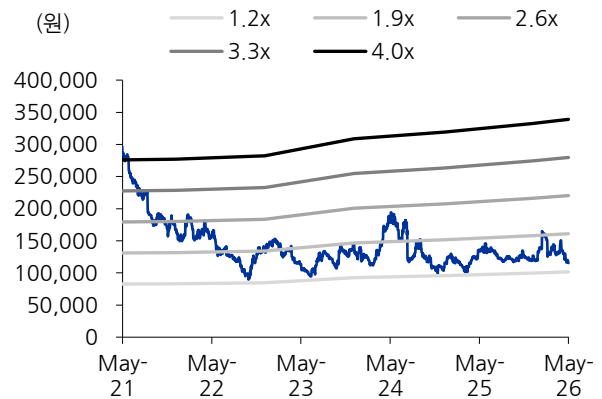
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

| (십억원) | (계산) | 비고 |
|-------------------------|----------------|----|
| 12MF FWD 지배순이익(십억원) | 360 | |
| Target PER(배) | 24 | |
| 적정 시가총액(십억원) | 8,615 | |
| 주식수(천주) | 58,397 | |
| 적정 추가(원) | 150,000 | |
| 현재 추가(원) | 115,400 | |
| Upside(%) | 30.0 | |
| 12MF FWD EPS(원) | 6,621 | |
| 12MF FWD Implied PER(배) | 17.4 | |

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,124 | 5,580 | 5,278 | 5,580 | 4,432 | 4,135 | 3,674 | 3,885 | 4,253 |
| 영업이익 | 596 | 428 | 482 | 428 | 143 | 214 | 108 | 220 | 336 |
| 세전이익 | 567 | 371 | 453 | 371 | 25 | 224 | 281 | 621 | 344 |
| 순이익 | 398 | 224 | 335 | 224 | 22 | 129 | 174 | 602 | 247 |
| 지배순이익 | 394 | 239 | 332 | 239 | 35 | 134 | 180 | 593 | 236 |
| EPS | 6,740 | 4,085 | 5,683 | 4,085 | 601 | 2,299 | 3,079 | 10,141 | 4,029 |
| 증감률(%) | 103.6 | -39.4 | 39.1 | -28.1 | -85.3 | -30.6 | 33.9 | 229.4 | -60.3 |
| PER | 45.2 | 49.0 | 36.9 | 49.0 | 192.0 | 59.8 | 47.1 | 10.3 | 29.7 |
| ROE | 9.8 | 5.4 | 7.7 | 5.4 | 0.9 | 2.8 | 3.7 | 11.7 | 4.4 |
| PBR | 5.1 | 3.1 | 3.3 | 3.1 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 1.4 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 23.2 | 13.6 | 17.0 | 13.6 | 11.2 | 16.6 | 23.7 | 13.4 | 11.9 |
| EBITDA | 820 | 913 | 748 | 913 | 602 | 503 | 360 | 478 | 604 |
| BPS | 60,186 | 65,050 | 64,072 | 65,050 | 64,736 | 69,494 | 70,933 | 76,066 | 78,917 |
| DPS | 1,280 | 1,000 | 1,180 | 1,000 | 800 | 680 | 910 | 1,125 | 1,240 |
| 배당수익률 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 1.1 | 1.0 |
| 순차입금 | -537 | -182 | -634 | -182 | -433 | -200 | -330 | -79 | -262 |

자료: 회사자료, 유진투자증권

아모레퍼시픽(090430.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 자산총계 | 6,784 | 6,961 | 7,085 | 7,425 | 7,782 |
| 유동자산 | 1,735 | 2,004 | 2,068 | 2,364 | 2,689 |
| 현금성자산 | 519 | 612 | 550 | 775 | 1,040 |
| 매출채권 | 418 | 390 | 424 | 455 | 480 |
| 재고자산 | 498 | 480 | 572 | 613 | 647 |
| 비유동자산 | 5,049 | 4,957 | 5,017 | 5,061 | 5,093 |
| 투자자산 | 978 | 1,010 | 1,051 | 1,094 | 1,138 |
| 유형자산 | 2,296 | 2,225 | 2,227 | 2,229 | 2,216 |
| 기타 | 1,774 | 1,723 | 1,738 | 1,738 | 1,738 |
| 부채총계 | 1,457 | 1,458 | 1,349 | 1,402 | 1,435 |
| 유동부채 | 1,096 | 1,121 | 987 | 1,023 | 1,054 |
| 매입채무 | 530 | 610 | 474 | 508 | 537 |
| 유동성이자부채 | 367 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| 기타 | 198 | 206 | 208 | 210 | 212 |
| 비유동부채 | 362 | 337 | 362 | 379 | 382 |
| 비유동이자부채 | 73 | 45 | 58 | 63 | 53 |
| 기타 | 289 | 291 | 303 | 316 | 328 |
| 자본총계 | 5,326 | 5,503 | 5,736 | 6,024 | 6,347 |
| 자본지분 | 5,252 | 5,449 | 5,682 | 5,969 | 6,293 |
| 자본금 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 자본잉여금 | 623 | 633 | 633 | 633 | 633 |
| 이익잉여금 | 4,601 | 4,775 | 5,025 | 5,312 | 5,636 |
| 기타 | (6) | 7 | (11) | (11) | (11) |
| 비지배지분 | 74 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 자본총계 | 5,326 | 5,503 | 5,736 | 6,024 | 6,347 |
| 충차입금 | 440 | 350 | 363 | 368 | 358 |
| 순차입금 | (79) | (262) | (187) | (407) | (682) |

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| 영업현금 | 335 | 584 | 93 | 381 | 425 |
| 당기순이익 | 602 | 247 | 352 | 403 | 448 |
| 자산상각비 | 257 | 268 | 22 | 18 | 13 |
| 기타비현금성손익 | (313) | 153 | (20) | (5) | (7) |
| 운전자분증감 | (164) | 13 | (261) | (35) | (30) |
| 매출채권감소(증가) | (53) | 28 | (35) | (30) | (26) |
| 재고자산감소(증가) | (42) | (14) | (92) | (40) | (35) |
| 매입채무증가(감소) | (27) | 14 | (136) | 34 | 29 |
| 기타 | (42) | (15) | 2 | 2 | 2 |
| 투자현금 | (312) | (295) | (104) | (69) | (51) |
| 단기투자자산감소 | 282 | (237) | (21) | (4) | (5) |
| 장기투자증권감소 | (2) | 1 | (2) | (2) | (2) |
| 설비투자 | 81 | 65 | 25 | 20 | 0 |
| 유형자산처분 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산처분 | (21) | 1 | (16) | 0 | 0 |
| 재무현금 | (99) | (222) | (73) | (92) | (114) |
| 차입금증가 | (31) | (110) | 13 | 5 | (10) |
| 자본증가 | (74) | (95) | (86) | (97) | (104) |
| 배당금지급 | 63 | 92 | 86 | 97 | 104 |
| 현금 증감 | (55) | 73 | (83) | 221 | 260 |
| 기초현금 | 506 | 452 | 525 | 441 | 662 |
| 기말현금 | 452 | 525 | 441 | 662 | 922 |
| Gross Cash flow | 546 | 668 | 354 | 416 | 454 |
| Gross Investment | 758 | 46 | 344 | 99 | 76 |
| Free Cash Flow | (212) | 622 | 10 | 317 | 379 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 3,885 | 4,253 | 4,559 | 4,863 | 5,140 |
| 증가율(%) | 5.7 | 9.5 | 7.2 | 6.7 | 5.7 |
| 매출원가 | 1,138 | 1,177 | 1,239 | 1,316 | 1,386 |
| 매출총이익 | 2,747 | 3,076 | 3,320 | 3,546 | 3,754 |
| 판매 및 일반관리비 | 2,526 | 2,740 | 2,878 | 3,042 | 3,194 |
| 기타영업손익 | 5 | 8 | 5 | 6 | 5 |
| 영업이익 | 220 | 336 | 442 | 505 | 560 |
| 증가율(%) | 103.8 | 52.3 | 31.5 | 14.2 | 11.0 |
| EBITDA | 478 | 604 | 464 | 523 | 573 |
| 증가율(%) | 32.7 | 26.4 | (23.1) | 12.6 | 9.6 |
| 영업외손익 | 400 | 8 | 10 | 13 | 15 |
| 이자수익 | 12 | 14 | 14 | 17 | 18 |
| 이자비용 | 28 | 22 | 92 | 95 | 96 |
| 지분법손익 | 393 | (1) | (2) | (2) | (2) |
| 기타영업외손익 | 24 | 17 | 90 | 92 | 94 |
| 세전순이익 | 621 | 344 | 452 | 517 | 575 |
| 증가율(%) | 121.2 | (44.6) | 31.5 | 14.4 | 11.2 |
| 법인세비용 | 19 | 97 | 100 | 114 | 127 |
| 당기순이익 | 602 | 247 | 352 | 403 | 448 |
| 증가율(%) | 246.0 | (58.9) | 42.4 | 14.4 | 11.2 |
| 지배주주지분 | 593 | 236 | 336 | 384 | 427 |
| 증가율(%) | 229.4 | (60.3) | 42.4 | 14.4 | 11.2 |
| 비지배지분 | 8 | 12 | 17 | 19 | 21 |
| EPS(원) | 10,141 | 4,029 | 5,739 | 6,566 | 7,301 |
| 증가율(%) | 229.4 | (60.3) | 42.4 | 14.4 | 11.2 |
| 수정EPS(원) | 10,141 | 4,029 | 5,485 | 6,294 | 7,011 |
| 증가율(%) | 229.4 | (60.3) | 36.1 | 14.7 | 11.4 |

| | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 10,141 | 4,029 | 5,739 | 6,566 | 7,301 |
| BPS | 76,066 | 78,917 | 82,288 | 86,449 | 91,133 |
| DPS | 1,125 | 1,240 | 1,400 | 1,500 | 1,600 |
| 밸류에이션(배,%) | | | | | |
| PER | 10.3 | 29.7 | 20.1 | 17.6 | 15.8 |
| PBR | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| EV/ EBITDA | 13.4 | 11.9 | 15.0 | 12.9 | 11.3 |
| 배당수익률 | 1.1 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| PCR | 13.3 | 12.3 | 22.5 | 19.1 | 17.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 5.7 | 7.9 | 9.7 | 10.4 | 10.9 |
| EBITDA이익률 | 12.3 | 14.2 | 10.2 | 10.8 | 11.1 |
| 순이익률 | 15.5 | 5.8 | 7.7 | 8.3 | 8.7 |
| ROE | 11.7 | 4.4 | 6.0 | 6.6 | 7.0 |
| ROIC | 4.5 | 4.6 | 6.4 | 7.1 | 7.8 |
| 안정성 (배,%) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (1.5) | (4.8) | (3.3) | (6.8) | (10.7) |
| 유동비율 | 158.3 | 178.8 | 209.5 | 231.2 | 255.3 |
| 이자보상배율 | 7.8 | 15.0 | 4.8 | 5.3 | 5.9 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 매출채권회전율 | 10.5 | 10.5 | 11.2 | 11.1 | 11.0 |
| 재고자산회전율 | 8.7 | 8.7 | 8.7 | 8.2 | 8.2 |
| 매입채무회전율 | 8.6 | 7.5 | 8.4 | 9.9 | 9.8 |

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

| | | |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +50%이상 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 증가대비 -10%미만 | 0% |

(2026.03.31 기준)

