

# 아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

## 2Q26 Preview: 국내 안정적, 해외 포트폴리오 확장 지속

**BUY**

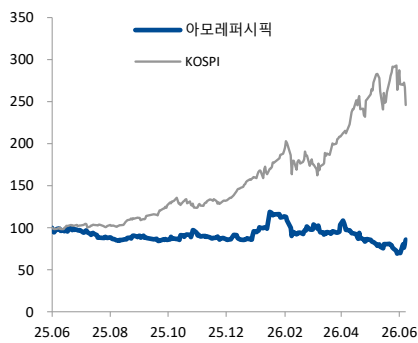
**TP 170,000원**

현재주가 (7/2)	119,400원		
상승여력	42.4%		
시가총액	6,984십억원		
발행주식수	58,493천주		
자본금/액면가	35십억원/500원		
52주 최고가/최저가	165,100원/96,200원		
일평균 거래대금 (60일)	37십억원		
외국인 지분율	24.07%		
주요주주 지분율			
아모레퍼시픽그룹 외 18인	50.14%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.2	-11.1	-5.9
상대주가(%p)	25.7	-39.2	-47.0

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,594	7,616	170,000
After	6,816	8,029	170,000
Consensus	5,087	5,787	172,235
Cons. 차이	34.0%	38.7%	-1.3%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 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	4,605	435	413	701	6,816	79.2	16.7	1.4	8.8	7.4	1.2
2027F	4,876	498	485	773	8,029	17.8	14.1	1.3	7.7	8.2	1.3
2028F	5,071	535	504	817	8,325	3.7	13.6	1.2	6.9	8.0	1.4

\* K-IFRS 연결 기준

### 투자포인트 및 결론

- 2Q26 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액 1조 975억원(+9.2%yoy), 영업이익 979억원(+32.9%yoy, OPM 8.9%)로 시장 기대치에 부합하는 실적 전망

### 주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내:** 매출 +7.2%yoy, 영업이익 +41.7%yoy 전망. 국내 이커머스/MBS 채널 견조한 성장 지속되는 가운데, 크로스보더/면세 채널 또한 안정적인 성장 시현하는 중. 수익성 측면에서는 인건비 효율화 가시화 영향으로 긍정적이나, 회계연도 마감에 따른 인센티브 비용 반영으로 QoQ로는 감소 전망

- **2) 중국:** 매출 -21.0%yoy, 영업이익 흑자 지속. 중국 법인 오프라인 설화수 매장 축소 영향으로 매출 감소 이어지는 중(1H26 설화수 매장 수 15개). 다만, 러/러네즈/에스트라 중심의 브랜드 성과 가시화 및 수익성 중심의 전략으로 흑자 기조는 유지

- **3) 서구권:** 미주 매출 +20%yoy, EMEA 매출+41%yoy 전망(COSRX 포함). 서구권 라네즈 매출 온라인 성과 가시화되며 1Q 대비 회복세 보였으나, 전반적인 성장성은 소폭 둔화된 점 다소 아쉬움. 다만, 에스트라/이니스프리/설화수 등의 브랜드가 견조한 성장 이어지고 있다는 점 긍정적. COSRX는 2Q26 매출 +22%yoy 전망. 미주/EMEA 지역 중심으로 펩타이드/PDRN 라인 기여도 확대되며, RX 매출 비중 스네일 라인 역전하며 SKU 다변화하고 있다는 점 고무적

### 주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS 7,524원(기존 6,935원)에 Target P/E 23배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균 값 적용, 직전 동일한 P/E 24배)를 적용하여 산정. 향후 1) 국내 이커머스/MBS 중심의 견조한 성장 및 비용 효율화로 인한 국내 수익성 개선 2) 미주/유럽 라네즈 외 브랜드 성장세 고무적 3) COSRX 포트폴리오 재편 통한 성장 지속 전망에도 불구하고 현재 주가 기준 12M Fwd P/E 또한 15배 수준. 매수 전략 제시

<표1> 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	7,524	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	23	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	169,288	
<b>목표주가(원)</b>	<b>170,000</b>	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	119,400	- 2026.07.02 종가
상승여력(%)	42.4	
<b>투자이견</b>	<b>BUY</b>	

자료: 현대차증권

<표2> 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,068</b>	<b>1,005</b>	<b>1,017</b>	<b>1,163</b>	<b>1,136</b>	<b>1,098</b>	<b>1,112</b>	<b>1,259</b>	<b>3,885</b>	<b>4,253</b>	<b>4,605</b>
YoY(%)	17%	11%	4%	7%	6%	9%	9%	8%	6%	9%	8%
<b>1. 국내</b>	<b>577</b>	<b>554</b>	<b>557</b>	<b>588</b>	<b>626</b>	<b>593</b>	<b>591</b>	<b>623</b>	<b>2,157</b>	<b>2,275</b>	<b>2,435</b>
YoY%	2%	8%	4%	7%	9%	7%	6%	6%	-2%	5%	7%
<b>2. 해외</b>	<b>473</b>	<b>436</b>	<b>441</b>	<b>566</b>	<b>497</b>	<b>476</b>	<b>487</b>	<b>601</b>	<b>1,672</b>	<b>1,916</b>	<b>2,061</b>
YoY%	40%	14%	3%	8%	5%	9%	11%	6%	20%	15%	8%
2-1 중화권	133	133	106	141	115	113	99	133	510	513	459
YoY%	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-15%	-7%	-6%	-27%	0%	-10%
2-2 기타아시아	124	121	125	154	143	138	144	168	460	525	593
YoY%	55%	9%	-3%	10%	15%	14%	15%	9%	29%	14%	13%
2-2 미주	157	134	157	183	175	162	175	201	525	631	712
YoY%	79%	10%	7%	8%	11%	20%	11%	10%	83%	20%	13%
2-3 EMEA	55	44	53	89	64	62	70	100	170	241	296
YoY%	220%	18%	-3%	45%	16%	41%	33%	12%	229%	42%	23%
<b>영업이익</b>	<b>118</b>	<b>74</b>	<b>92</b>	<b>53</b>	<b>127</b>	<b>98</b>	<b>106</b>	<b>105</b>	<b>221</b>	<b>336</b>	<b>435</b>
OPM(%)	11%	7%	9%	5%	11%	9%	9%	8%	6%	8%	9%
YoY(%)	62%	1654%	41%	-33%	8%	33%	15%	100%	104%	52%	30%
<b>1. 국내</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>59</b>	<b>-4</b>	<b>82</b>	<b>57</b>	<b>64</b>	<b>44</b>	<b>148</b>	<b>145</b>	<b>247</b>
OPM(%)	9%	7%	11%	-1%	13%	10%	11%	7%	7%	6%	10%
YoY(%)	1%	164%	24%	적전	65%	42%	9%	흑전	1%	-2%	70%
<b>2. 해외</b>	<b>70</b>	<b>36</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>66</b>	<b>104</b>	<b>210</b>	<b>218</b>
OPM(%)	15%	8%	10%	11%	11%	10%	10%	11%	6%	11%	11%
YoY(%)	120%	606%	73%	44%	-19%	29%	13%	7%	흑전	101%	4%
<b>세전이익</b>	<b>141</b>	<b>52</b>	<b>99</b>	<b>52</b>	<b>153</b>	<b>117</b>	<b>123</b>	<b>146</b>	<b>621</b>	<b>344</b>	<b>539</b>
세전이익(%)	13%	5%	10%	4%	13%	11%	11%	12%	16%	8%	12%
YoY(%)	38%	-90%	82%	흑전	8%	123%	24%	184%	121%	-45%	57%
<b>지배주주순이익</b>	<b>111</b>	<b>36</b>	<b>66</b>	<b>23</b>	<b>109</b>	<b>99</b>	<b>93</b>	<b>113</b>	<b>593</b>	<b>236</b>	<b>413</b>
순이익(%)	10%	4%	6%	2%	10%	9%	8%	9%	15%	6%	9%
%YoY	41%	-93%	75%	흑전	-2%	176%	41%	388%	229%	-60%	75%

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,605	4,876	5,071
증가율 (%)	5.7	9.5	8.3	5.9	4.0
매출원가	1,138	1,177	1,274	1,344	1,393
매출원가율 (%)	29.3	27.7	27.7	27.6	27.5
매출총이익	2,747	3,076	3,331	3,532	3,678
매출이익률 (%)	70.7	72.3	72.3	72.4	72.5
증가율 (%)	9.1	12.0	8.3	6.0	4.1
판매관리비	2,526	2,740	2,896	3,034	3,143
판매비율 (%)	65.0	64.4	62.9	62.2	62.0
EBITDA	478	604	701	773	817
EBITDA 이익률 (%)	12.3	14.2	15.2	15.9	16.1
증가율 (%)	32.8	26.4	16.1	10.3	5.7
영업이익	220	336	435	498	537
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.4	10.2	10.6
증가율 (%)	103.7	52.7	29.5	14.5	7.4
영업외손익	383	9	91	93	88
금융수익	124	28	49	58	60
금융비용	43	26	25	33	26
기타영업외손익	302	7	67	68	54
종속/관계기업관련손익	16	-1	13	20	13
세전계속사업이익	621	344	539	612	636
세전계속사업이익률	16.0	8.1	11.7	12.6	12.5
증가율 (%)	121.0	-44.6	56.7	13.5	3.9
법인세비용	19	97	106	101	106
계속사업이익	602	247	433	511	530
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	433	511	530
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	9.4	10.5	10.5
증가율 (%)	246.0	-59.0	75.3	18.0	3.7
지배주주지분 순이익	593	236	413	485	504
비지배주주지분 순이익	8	12	19	26	27
기타포괄이익	-1	22	6	0	0
총포괄이익	600	269	438	511	530

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	335	584	504	651	725
당기순이익	602	247	433	511	530
유형자산 상각비	257	268	265	275	282
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-14	-2	-12	0	0
운전자본의 감소(증가)	-164	13	-216	-130	-79
기타	-346	58	34	-5	-8
투자활동으로인한현금흐름	-312	-295	-149	-306	-302
투자자산의 감소(증가)	308	12	-0	-3	-2
유형자산의 감소	1	1	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-65	-228	-320	-320
기타	-540	-243	71	17	20
재무활동으로인한현금흐름	-99	-222	-132	-131	-157
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-171	10	0	0	0
배당금	-63	-92	-86	-94	-102
기타	135	-140	-46	-37	-55
기타현금흐름	22	7	16	0	0
현금의증가(감소)	-55	73	238	214	266
기초현금	506	452	525	763	977
기말현금	452	525	763	977	1,243

\* K-IFRS 연결 기준

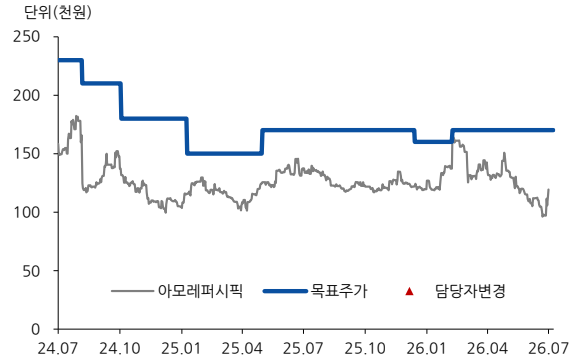
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,302	2,594	2,909
현금성자산	452	525	763	977	1,243
단기투자자산	67	88	97	101	106
매출채권	386	358	420	446	464
채고자산	498	480	525	571	594
기타유동자산	75	70	76	76	79
비유동자산	5,049	4,957	4,892	4,940	4,980
유형자산	2,296	2,225	2,228	2,274	2,311
무형자산	1,774	1,723	1,718	1,718	1,718
투자자산	74	66	66	69	71
기타비유동자산	905	943	880	879	880
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,784	6,961	7,194	7,534	7,889
유동부채	1,096	1,121	1,070	1,021	956
단기차입금	306	256	264	244	204
매입채무	96	109	119	115	119
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	694	756	687	662	633
비유동부채	362	337	365	336	328
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	362	337	365	336	328
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,435	1,358	1,284
지배주주지분	5,252	5,449	5,690	6,081	6,484
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
자본조정 등	-18	-11	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	12	17	33	33	33
이익잉여금	4,601	4,775	5,007	5,399	5,801
비지배주주지분	74	54	69	95	121
자본총계	5,326	5,503	5,759	6,176	6,605

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10,082	4,004	7,148	8,466	8,779
EPS(지배순이익 기준)	9,937	3,805	6,816	8,029	8,325
BPS(자본총계 기준)	77,132	79,702	83,408	89,448	95,652
BPS(지배지분 기준)	76,066	78,917	82,407	88,077	93,897
DPS	1,125	1,240	1,360	1,480	1,600
P/E(당기순이익 기준)	10.4	29.8	15.9	13.4	12.9
P/E(지배순이익 기준)	10.5	31.4	16.7	14.1	13.6
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	12.8	11.1	8.8	7.7	6.9
배당수익률	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	259.1	-60.3	78.5	18.4	3.7
EPS(지배순이익 기준)	241.0	-61.7	79.2	17.8	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	4.6	7.7	8.6	8.3
ROE(지배순이익 기준)	11.7	4.4	7.4	8.2	8.0
ROA	9.5	3.6	6.1	6.9	6.9
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	24.9	22.0	19.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.8	15.0	22.9	27.9	33.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-24.47	-3.41
2026.07.03	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자 등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
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.