

EARNINGS REVIEW

31 Jul. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	180,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (7/30)	134,000원
예상 주가상승률	34.3%
시가총액	78,380억원
비중(KOSPI내)	0.17%
발행주식수	58,493천주
52주 최저가 / 최고가	96,200 - 165,100원
3개월 일평균거래대금	384억원
외국인 지분율	25.1%
주요주주지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 (외 19인)	50.1
국민연금공단 (외 1인)	8.4
자사주 (외 1인)	0.2

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	29.7	22.4	19.8
PBR(배)	2.2	2.3	2.2
EV/EBITDA(배)	11.9	10.4	9.2
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	26.8	(3.5)	0.3	12.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	60.8	(10.5)	(71.6)	(20.6)

DAOL 다올투자증권

아모레퍼시픽 (090430)

더마와 헤어케어, 모두 우리다!

Issue

2Q26P Review

Pitch

2Q26P 영업이익 컨센서스 19% 상회, 관세 환급 제외해도 핵심 브랜드 판매 호조가 북미 이익 레벨업 견인, 적정주가 18만원·투자의견 BUY 유지

Rationale

- 2Q26P 매출액 1.2조원 (YoY +17%, QoQ +4%), 영업이익 1,173억원 (YoY +59%, QoQ -7%)으로 컨센서스 상회. OPM 10.0%(YoY +2.6%p)로 성과급이 온전히 반영되는 BY 마지막 분기의 구조적 마진 저점에도 두 자릿수 기록. 미주 2,104억원(YoY +57%), EMEA 720억원 (YoY +63%)의 서구권 고성장이 전사 외형을 견인. 서프라이즈의 주역은 세포라, 아마존에서 동반 개선된 북미 3개 브랜드. COSRX YoY +50% 성장을 보였으며(북미 비중 30% 상회), 유럽은 YoY +100% 성장. 에스트라(북미 비중 High-single digit) 또한 세포라 판매 호조로 YoY +100% 성장. 또한 이니스프리는 1H26 세포라 top10 스킨케어 진입(북미 비중 10%초반). 국내와 아시아는 각각 YoY +10%, +4%
- 북미 매출 호조에 따라 서구권 이익몰이 시장 기대치를 상회. 해외 영업이익 718억원(YoY +99%)·OPM 13.0% 달성. 미국 관세 일회성 환급 150억원이 포함됐으나, 이를 제외한 영업이익 1,023억원도 컨센서스 상회
- 동사 틱톡샵 중심 서구권 육성은 데이터로 확인. COSRX는 주간 GMV 4주 연속 우상향(W4/W1 1.4배)에 규모, 재생 1회당 GMV(중양값의 4배), 크리에이터 분산 모두 K뷰티 12개 브랜드 중양값 상회. 일리운(주간 GMV W4/W1 1.4배), 라네즈도 지표 우상향 중
- 2H26E도 세 브랜드의 서구권 모멘텀 지속에 주목, 3Q26E 매출액 1.1조원(YoY +10%, QoQ -5%), 영업이익 1,136억원(YoY +24%, QoQ -3%)를 전망. 2026.09월 Investor Day에서 더마·헤어케어 로드맵과 BY2027 방향성 공유 예정. 동사의 멀티 포트폴리오 전략을 기반으로 한 서구권 중심 성장 전략이 유효. 적정주가 18만원·투자의견 BUY 유지

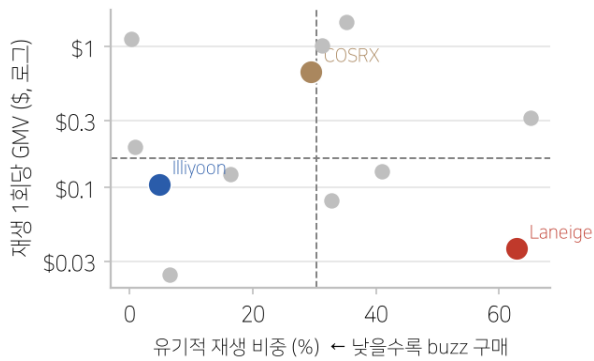
2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	1,175.9	1,094.3	7.5	1,091.3	7.8	1,005.0	17.0	1,135.8	3.5
영업이익	117.3	101.2	16.0	98.3	19.4	73.7	59.3	126.7	(7.4)
지배주주순이익	88.3	78.2	13.0	71.4	23.7	35.8	146.9	108.5	(18.6)
OPM	10.0	9.2	0.7	9.0	1.0	7.3	2.6	11.2	(1.2)
NIM	7.5	7.1	0.4	6.5	1.0	3.6	4.0	9.6	(2.0)

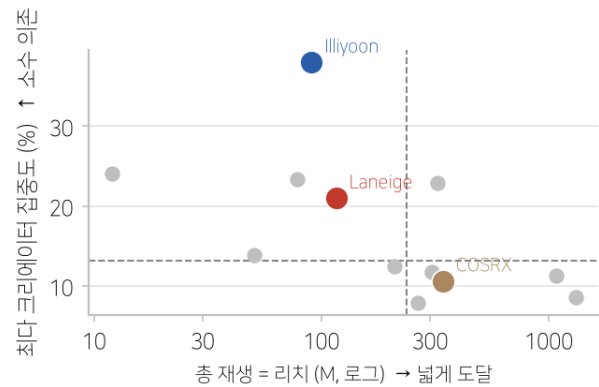
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 틱톡샵 GMV 비교 (vs K뷰티 12개 중앙값)



Note: 벤치마크 — 유기적비율(x) × 재생1회당GMV(y, 로그). 회색=피어 9개, 점선=중앙값. GMV는 동일 SKU 일별 증분 기반 · 커버리지 <100%로 과소추정
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 틱톡샵 크리에이터 집중도 (vs K뷰티 중앙값)



Note: 프로모션 — 리치(x, 로그) × 집중도(y). 우하단=넓고 분산(건강), 좌상단=좁고 집중(취약)
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 2026.07월 틱톡샵 GMV 비교(vs K뷰티 12개 중앙값)

브랜드	GMV	수량	ASP	할인율	유기적%	재생1회당GMV
COSRX	\$1.29M	61,557	\$20.9	26.9%	29.4%	\$0.666
일리윤	\$365K	16,178	\$22.6	17.2%	4.8%	\$0.106
라네즈	\$135K	5,794	\$23.3	26.7%	62.8%	\$0.037
중앙값	\$1.00M	32,426	\$25.8	28.7%	30.3%	\$0.163
평균	\$2.83M	107,586	\$25.3	30.3%	27.2%	\$0.445

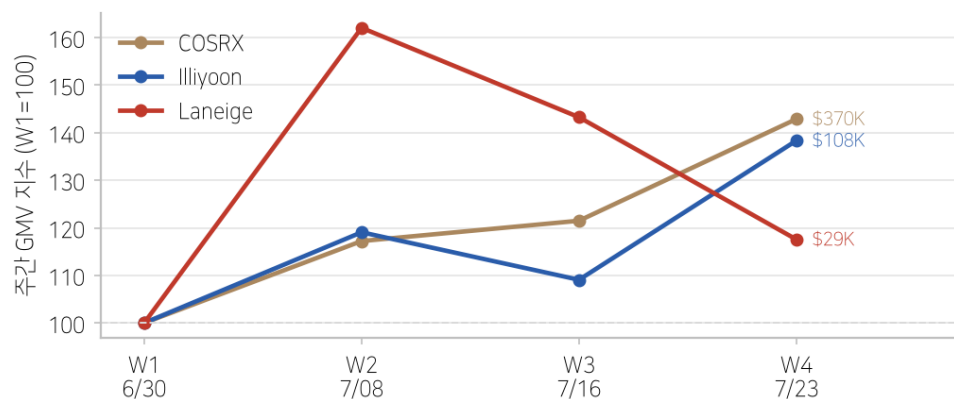
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 2026.07월 틱톡샵 크리에이터 집중도(vs 중앙값)

브랜드	프로모션 영상	크리에이터	총재생	최다 크리에이터	집중도
COSRX	90	75	342.5M	@Mikayla Nogueira	10.6%
일리윤	83	67	116.1M	@lex	21.0%
라네즈	95	74	90.5M	@KARINA	38.0%
중앙값	95	69	236.9M	—	13.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 아모레퍼시픽 주요 브랜드 미국 틱톡샵 GMV



Note: 주간 GMV 추이 (W1=100 지수) — 라벨은 W4 절대 GMV. COSRX·일리윤 우상향, 라네즈 W2 후 둔화. GMV는 동일 SKU 일별 증분 기반 · 커버리지 <100%로 과소추정
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 아모레퍼시픽 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,115.0	1,262.4	4,252.8	4,689.1	5,182.9
YoY(%)	17%	11%	4%	7%	6%	17%	10%	9%	9%	10%	11%
COSRX 제외	966	909	917	1,005	1,009	1,028	973	1,088	3,797	4,098	4,462
YoY(%)	6%	12%	11%	6%	4%	13%	6%	8%	9%	8%	9%
COSRX	102	96	100	158	127	148	142	175	456	592	721
YoY(%)	-	2%	-33%	9%	25%	54%	42%	10%	-	30%	22%
국내	577	554	557	588	626	611	605	639	2,275	2,482	2,685
YoY(%)	2%	8%	4%	7%	9%	10%	9%	9%	5%	9%	8%
순수 국내	450	426	429	441	489	464	463	477	1,746	1,893	2,030
크로스보더/면세	127	127	128	147	138	147	142	162	529	589	654
해외	473	436	441	566	497	552	496	611	1,917	2,155	2,447
YoY(%)	40%	14%	2%	7%	5%	26%	12%	8%	14%	12%	14%
ASIA	261	258	231	295	258	269	235	288	1,045	1,050	1,065
YoY(%)	12%	16%	1%	-2%	-1%	4%	1%	-2%	6%	1%	1%
중화권	133	133	106	141	115	125	95	127	513	462	418
YoY(%)	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-10%	-10%	0%	-10%	-10%
기타 아시아	128	125	125	154	143	145	139	161	532	588	647
YoY(%)	53%	9%	-5%	7%	12%	15%	11%	5%	12%	11%	10%
서구권	213	179	210	272	239	282	261	322	872	1,105	1,381
YoY(%)	102%	12%	4%	18%	13%	58%	25%	19%	26%	27%	25%
미주	157	134	157	183	175	210	193	225	631	803	1,018
YoY(%)	79%	10%	7%	8%	11%	57%	23%	23%	20%	27%	27%
EMEA	55	44	53	89	64	72	69	98	241	303	363
YoY(%)	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	30%	10%	42%	26%	20%
OP	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	113.6	137.6	335.8	495.3	578.4
YoY(%)	62%	1673%	41%	-33%	8%	59%	24%	162%	52%	47%	17%
판관비	652	656	638	794	703	754	699	788	2,740	2,945	3,230
인건비	185	164	165	240	192	174	177	205	754	747	822
수수료	194	191	185	220	208	223	205	233	790	870	961
광고비	123	141	140	173	148	193	162	183	578	686	764
OPM	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	10.0%	10.2%	10.9%	7.9%	10.6%	11.2%
국내	8.6%	7.3%	10.7%	-0.7%	13.0%	9.8%	10.5%	11.3%	6.4%	11.2%	11.7%
해외	14.7%	8.2%	9.7%	10.9%	11.4%	13.0%	11.5%	11.8%	11.0%	12.0%	12.6%
아시아	6.1%	7.0%	7.9%	8.7%	6.7%	7.9%	8.3%	7.9%	7.4%	7.7%	8.5%
중화권	2.3%	6.0%	3.0%	5.0%	2.0%	2.0%	3.0%	3.0%	4.1%	2.5%	2.7%
기타아시아	10.0%	8.0%	12.0%	12.0%	10.5%	13.0%	11.9%	11.8%	10.6%	11.8%	12.3%
서구권	23.7%	9.7%	12.5%	14.3%	14.8%	16.8%	14.4%	15.3%	15.2%	15.3%	15.7%
북미	24.0%	8.0%	10.0%	10.0%	11.0%	15.0%	11.5%	11.9%	13.1%	12.4%	12.9%
EMEA	23.0%	15.0%	20.0%	23.0%	25.0%	22.0%	22.5%	23.1%	20.9%	23.1%	23.6%
영업외순익	23	-21	7	-1	26	3	4	-25	8	7	-4
NP	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	84.9	81.1	235.7	362.8	415.3
YoY(%)	41%	-93%	75%	흑전	-2%	147%	29%	251%	-60%	54%	14%
NPM	10.4%	3.6%	6.5%	2.0%	9.6%	7.5%	7.6%	6.4%	5.5%	7.7%	8.0%

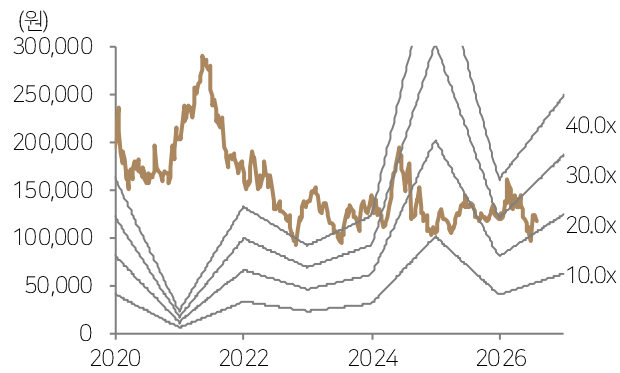
Source: 다올투자증권

Fig. 7: PER Valuation

PER Valuation	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	3,311	2,299	3,079	10,141	4,029	5,979	6,760
YoY(%)		-31%	34%	229%	-60%	48%	13%
적정 PER(배)							30.0
적정주가(원)							179,355
적정주가(원)							180,000
종가(원)							134,000
상승여력							34.3%

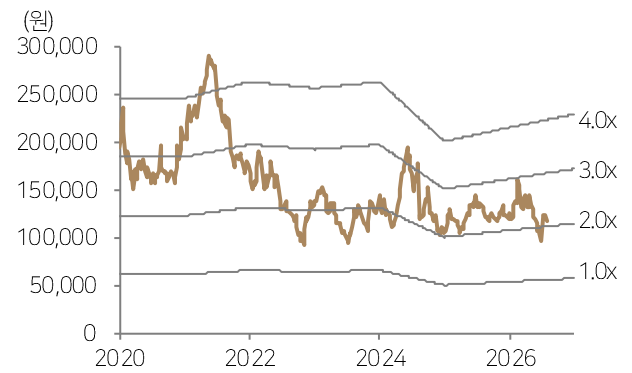
Note: 글로벌 화장품 평균 PER 적용
Source: 다올투자증권

Fig. 8: PER 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 9: PBR 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 10: 아모레퍼시픽 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	1,094.3	1,108.5	1,246.8	1,221.4	1,175.9	1,115.0	1,262.4	1,249.5	7.5	0.6	1.3	2.3
영업이익	101.2	114.6	132.2	132.7	117.3	113.6	137.6	138.3	16.0	(0.9)	4.1	4.2
영업이익률	9.2	10.3	10.6	10.9	10.0	10.2	10.9	11.1	0.7	(0.2)	0.3	0.2
EBITDA	166.2	178.2	194.4	193.7	183.7	178.5	201.2	200.5	10.6	0.2	3.5	3.5
EBITDA이익률	15.2	16.1	15.6	15.9	15.6	16.0	15.9	16.0	0.4	(0.1)	0.3	0.2
지배주주순이익	78.2	87.7	79.9	114.3	88.3	84.9	81.1	115.0	13.0	(3.2)	1.4	0.5

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 아모레퍼시픽, 다올투자증권

아모레퍼시픽 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,283.1	2,739.4	3,206.4
현금성자산	518.8	612.3	775.6	1,121.8	1,490.6
매출채권	418.4	389.6	437.7	484.5	525.9
재고자산	497.8	480.1	542.9	600.9	652.3
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,886.2	4,798.8	4,737.9
투자자산	978.3	1,010.2	1,063.1	1,106.3	1,151.2
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,080.6	1,917.8	1,779.6
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,742.5	1,774.8	1,807.1
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,169.3	7,538.2	7,944.3
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,074.1	1,135.5	1,190.1
매입채무	530.3	610.4	554.4	613.6	666.1
유동성이자부채	367.5	304.6	311.9	311.9	311.9
비유동부채	361.8	336.9	332.5	344.3	356.5
비유동이자부채	72.8	45.4	43.7	43.7	43.7
부채총계	1,457.5	1,457.8	1,406.7	1,479.7	1,546.5
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	623.2	633.0	633.1	633.1	633.1
이익잉여금	4,601.0	4,775.0	5,042.7	5,338.5	5,677.8
자본조정	(6.3)	6.8	(1.8)	(1.8)	(1.8)
자기주식	(9.7)	(7.4)	(17.0)	(17.0)	(17.0)
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,762.6	6,058.5	6,397.8
투하자본	5,226.2	5,224.0	5,244.5	5,190.2	5,156.5
순차입금	(78.5)	(262.3)	(420.0)	(766.2)	(1,135.0)
ROA	9.5	3.6	5.4	5.9	6.4
ROE	11.9	4.6	6.8	7.5	8.0
ROIC	4.5	4.6	7.2	8.4	9.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885.1	4,252.8	4,689.1	5,182.9	5,626.5
증가율 (Y-Y,%)	5.7	9.5	10.3	10.5	8.6
영업이익	220.5	335.8	495.3	578.4	656.8
증가율 (Y-Y,%)	103.8	52.3	47.5	16.8	13.6
EBITDA	477.9	603.9	754.4	819.9	880.4
영업외손익	400.3	8.0	6.9	(3.7)	(7.8)
순이자수익	(16.2)	(8.6)	(7.8)	(10.4)	(11.7)
외화관련손익	27.3	(4.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	392.5	(0.8)	(3.2)	(4.0)	(4.0)
세전계속사업손익	620.8	343.8	502.2	574.6	649.0
당기순이익	601.6	247.3	380.8	436.7	493.3
지배기업당기순이익	593.2	235.7	362.8	415.3	469.1
증가율 (Y-Y,%)	246.0	(58.9)	54.0	14.7	12.9
NOPLAT	213.7	241.6	375.5	439.6	499.2
(+) Dep	257.4	268.1	259.1	241.6	223.6
(-) 운전자본투자	(270.0)	87.4	170.1	48.7	43.6
(-) Capex	81.0	64.6	73.9	78.7	85.4
OpFCF	660.1	357.7	390.6	553.7	593.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(7.2)	0.9	8.5	10.1	9.8
영업이익증가율(3Yr)	(13.7)	16.2	66.1	37.9	25.1
EBITDA증가율(3Yr)	(12.2)	6.3	28.0	19.7	13.4
순이익증가율(3Yr)	49.3	24.1	29.9	(10.1)	25.9
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.6	11.2	11.7
EBITDA마진(%)	12.3	14.2	16.1	15.8	15.6
순이익률 (%)	15.5	5.8	8.1	8.4	8.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	334.5	583.8	326.9	623.9	665.2
당기순이익	601.6	247.3	380.8	436.7	493.3
자산상각비	257.4	268.1	259.1	241.6	223.6
운전자본증감	(164.4)	12.6	(315.0)	(48.7)	(43.6)
매출채권감소(증가)	(53.3)	27.7	(45.6)	(46.8)	(41.4)
재고자산감소(증가)	(41.9)	(13.6)	(70.3)	(58.0)	(51.4)
매입채무증가(감소)	(26.8)	13.8	163.6	59.3	52.5
투자현금	(312.2)	(295.3)	(125.8)	(160.8)	(169.4)
단기투자자산감소	281.5	(236.7)	89.0	(2.6)	(2.7)
장기투자증권감소	(2.0)	0.9	(84.0)	(8.0)	(8.1)
설비투자	(81.0)	(64.6)	(73.9)	(78.7)	(85.4)
유무형자산감소	(19.7)	2.0	(21.4)	(32.3)	(32.3)
재무현금	(98.8)	(222.4)	(30.0)	(119.5)	(129.8)
차입금증가	(31.1)	(109.9)	(19.5)	0.0	0.0
자본증가	(74.0)	(95.4)	(95.5)	(119.5)	(129.8)
배당금지급	63.1	92.3	85.5	119.5	129.8
현금 증감	(54.8)	73.0	187.5	343.6	366.1
총현금흐름(Gross CF)	545.8	668.5	660.1	672.6	708.8
(-) 운전자본증가(감소)	(270.0)	87.4	170.1	48.7	43.6
(-) 설비투자	81.0	64.6	73.9	78.7	85.4
(+) 자산매각	(19.7)	2.0	(21.4)	(32.3)	(32.3)
Free Cash Flow	69.2	385.7	219.3	463.1	495.9
(-) 기타투자	2.0	(0.9)	84.0	8.0	8.1
잉여현금	67.2	386.6	135.4	455.1	487.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	10,141	4,029	5,979	6,760	7,644
BPS	50,375	53,971	57,436	61,253	65,698
DPS	1,125	1,240	1,730	1,880	2,070
Multiples(x,%)					
PER	10.3	29.7	22.4	19.8	17.5
PBR	2.1	2.2	2.3	2.2	2.0
EV/ EBITDA	13.4	11.9	10.4	9.2	8.1
배당수익률	1.1	1.0	1.3	1.4	1.5
PCR	13.3	12.3	14.0	13.8	13.1
PSR	1.9	1.9	2.0	1.8	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	24.4	24.4	24.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	158.3	178.8	212.6	241.3	269.4
이자보상배율	13.6	39.1	63.6	55.6	56.3
이자비용/매출액	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	77.7	76.3	74.0	70.0	66.1
현금+투자자산(%)	22.3	23.7	26.0	30.0	33.9
자본구조					
차입금(%)	7.6	6.0	5.8	5.5	5.3
자기자본(%)	92.4	94.0	94.2	94.5	94.7

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 07월 30일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.