

아모레퍼시픽 (090430/KS)

성장 궤도 진입

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 2분기 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스 상회
Key: COSRX와 AP 브랜드 서구권 매출 고성장, 전사 수익성 개선
Step: 하반기에 추가적인 실적 업사이드 존재, '매수' 추천

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(상향)
현재주가: 134,000 원
상승여력: 34.3%

STOCK DATA

주가(26/07/30)	134,000 원
KOSPI	5,593.56 pt
52주 최고가	165,100 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	7,838 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 18)	50.13%
국민연금공단	8.42%
외국인 지분율	25.23%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review: 어닝 서프라이즈

동사의 2분기 실적은 매출액 1조 1,759억 원(+17% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,173 억 원(+59%, OPM 10%) 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 기록했다. ① 코스알엑스 매출이 +53% 성장한 것으로 추정하는데, 북미 +50% 이상, 유럽 세 자릿수 성장하며 완벽히 턴어라운드 했다. ② AP 브랜드도 북미 매출 +58% 성장해 해외 매출이 +35% 고성장한 것으로 추정한다. 미국의 경우 기존 세포라 중심에서 아마존과 틱톡으로 채널이 확장되었는데, 라네즈, 에스트라, 일리운의 아마존 프라임 데이 판매 성과가 좋았으며, 세포라에서는 이니스프리의 매출이 크게 증가한 것으로 파악한다. 전사 수익성도 예상보다 좋았다. ① 코스알엑스의 매출 비중이 증가하면서 브랜드 믹스가 개선되었다. ② AP 브랜드의 매출이 북미에서 크게 증가함에 따라 북미 지역 수익성이 개선되었다. ③ 관세 환급금 190 억과 북미사업 성과급 등 일회성 비용 150 억 원을 인식했으며, 상계하면 약 40 억 원의 일회성 이익이 있었다.

멀티 브랜드사의 역량을 입증했다

동사의 브랜드와 채널이 다변화되고 있다는 점에 주목한다. 기존에 서구권에서 세포라 의존도가 컸으나, BY26 부터 아마존과 틱톡 채널과 SNS 마케팅에 투자를 늘리고 있으며, 이번 AP 브랜드의 실적을 통해 그 성과가 확인되었다. 보수적인 가정 하에서도 하반기에 10% 수준의 영업이익률과 두 자릿수 매출 성장률을 무난히 유지할 것으로 전망하며, 브랜드별 리테일 채널 트래픽 변화에 따라 추가적인 실적 업사이드가 존재한다. 이러한 실적 가시성을 반영해 PER 산정 시 적용한 화장품 업종 평균 PER 대비 할증율을 기존 30%에서 50%로 확대해 목표주가를 180,000 원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,176	1,098	7.1	1,091	7.8	4,722	4,614	2.3	4,598	2.7
영업이익(십억원)	117	100	17.3	98	19.7	494	479	3.1	465	6.2
지배주주순이익(십억원)	88	77	14.7	71	24.4	375	382	-1.8	358	4.7
영업이익률(%)	10.0	9.1	-	9.0	-	10.5	10.4	-	10.1	-
지배주주순이익률(%)	7.5	7.0	-	6.5	-	7.9	8.3	-	7.8	-

자료: SK 증권

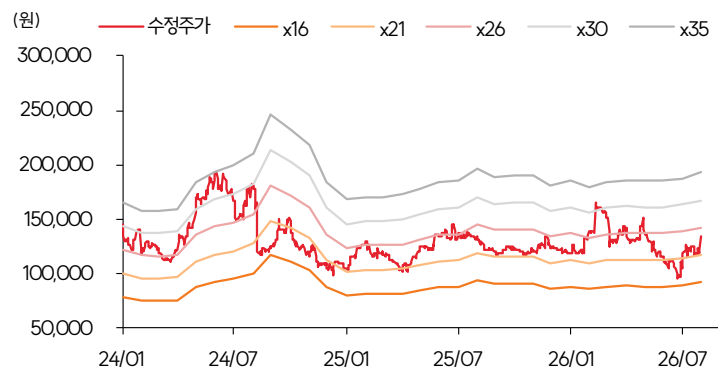
아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,176	1,131	1,279	3,885	4,253	4,722
국내	577	554	557	588	626	611	605	621	2,157	2,275	2,464
해외	473	436	441	566	497	552	512	646	1,676	1,916	2,207
아시아	261	258	231	295	258	269	241	307	981	1,045	1,075
중화권	133	133	106	141	115	125	96	142	510	513	478
기타 아시아	128	125	125	154	143	145	144	165	471	532	598
북미	157	134	157	183	175	210	202	229	525	631	817
EMEA	55	44	53	89	64	72	69	109	170	241	315
COSRX	99	94	99	155	122	145	132	171	387	447	570
영업이익	118	74	92	53	127	117	122	128	221	336	494
/OPM	11	7	9	5	11	10	11	10	6	8	10
/YoY	62	1,652	41	-33	8	59	32	143	104	52	47

자료: 아모레퍼시픽 SK 증권

아모레퍼시픽 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	403	
유통주식수	주	(B)	58,492,759	
12MF EPS	원	(C)	6,888	(A)/(B)
Target PER	배	(D)	26	3개월 평균 화장품 업종 12MF PER에 50% 할증
목표주가	원	(E)	180,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	134,000	
주가 상승여력	%	(G)	34.3%	(E)/(F) - 1

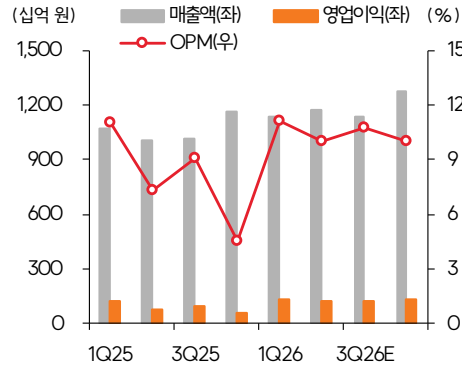
자료: SK 증권

아모레퍼시픽 수정주가 및 12MF PER 밴드



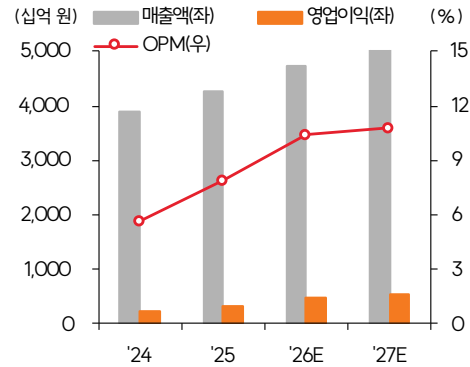
자료: Quantiwise, SK 증권

아모레퍼시픽 분기 실적 추이 및 추정치



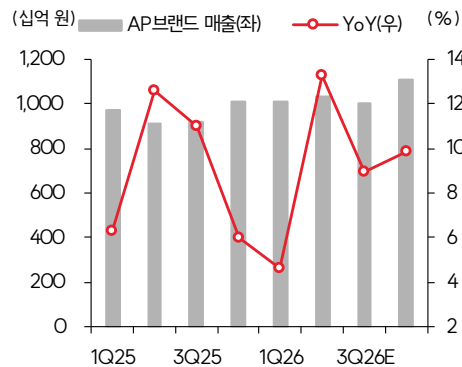
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 추정치



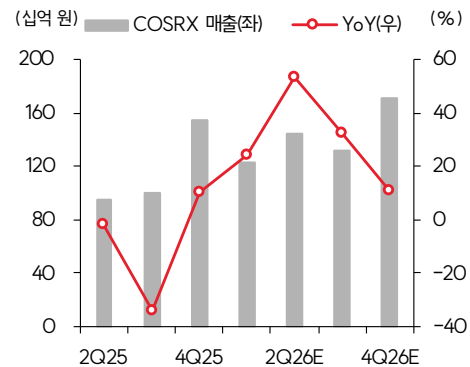
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

AP 브랜드 해외매출 추이 및 추정치



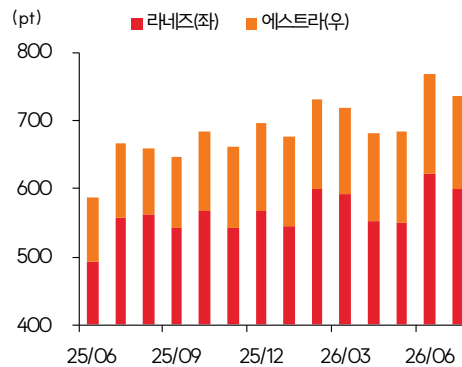
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

COSRX 해외매출 추이 및 추정치



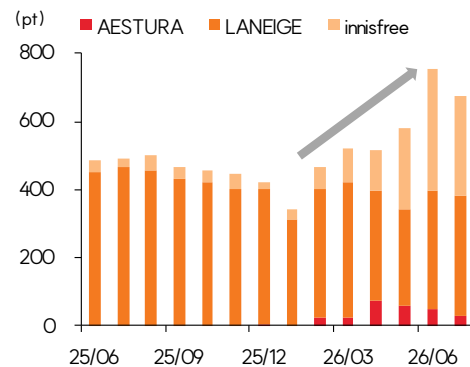
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

라네즈, 에스트라 미국 아마존 BSR 점수 추이



자료: Amazon, SK 증권

AP 브랜드 미국 세포라 온라인 BSR 점수 추이



자료: Amazon, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,735	2,004	2,442	2,966	3,310
현금및현금성자산	452	525	467	548	738
매출채권 및 기타채권	418	390	433	464	494
재고자산	498	480	533	572	608
비유동자산	5,049	4,957	4,964	4,848	4,812
장기금융자산	143	203	224	239	254
유형자산	2,296	2,225	2,066	1,935	1,884
무형자산	1,774	1,723	1,723	1,723	1,723
자산총계	6,784	6,961	7,406	7,813	8,121
유동부채	1,096	1,121	1,234	1,319	1,338
단기금융부채	367	305	338	363	325
매입채무 및 기타채무	96	109	121	130	139
단기충당부채	2	3	3	3	4
비유동부채	362	337	369	392	365
장기금융부채	73	45	45	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	7	8	8
부채총계	1,457	1,458	1,603	1,711	1,703
지배주주지분	5,252	5,449	5,730	6,008	6,303
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
기타자본구성요소	-18	-11	-11	-11	-11
자기주식	-10	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	4,601	4,775	5,065	5,356	5,663
비지배주주지분	74	54	73	94	116
자본총계	5,326	5,503	5,802	6,102	6,418
부채와자본총계	6,784	6,961	7,406	7,813	8,121

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	335	584	331	333	583
당기순이익(손실)	602	247	394	444	474
비현금성항목등	-56	421	345	336	330
유형자산감가상각비	257	268	237	212	202
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-313	153	108	124	128
운전자본감소(증가)	-164	13	-293	-316	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	-53	28	-43	-31	-30
재고자산의감소(증가)	-42	-14	-53	-39	-37
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	14	12	9	8
기타	-134	-188	-226	-255	-270
법인세납부	-87	-91	-111	-125	-134
투자활동현금흐름	-312	-295	-321	-161	-229
금융자산의감소(증가)	280	-237	-61	-45	-43
유형자산의감소(증가)	-80	-64	-79	-80	-151
무형자산의감소(증가)	-21	1	0	0	0
기타	-492	5	-181	-37	-36
재무활동현금흐름	-99	-222	-52	-106	-183
단기금융부채의증가(감소)	34	-50	34	25	-38
장기금융부채의증가(감소)	-65	-60	0	0	0
자본의증가(감소)	-171	10	0	0	0
배당금지급	-63	-92	-86	-131	-145
기타	166	-30	-0	-0	0
현금의 증가(감소)	-55	73	-58	81	190
기초현금	506	452	525	467	548
기말현금	452	525	467	548	738
FCF	254	520	252	253	432

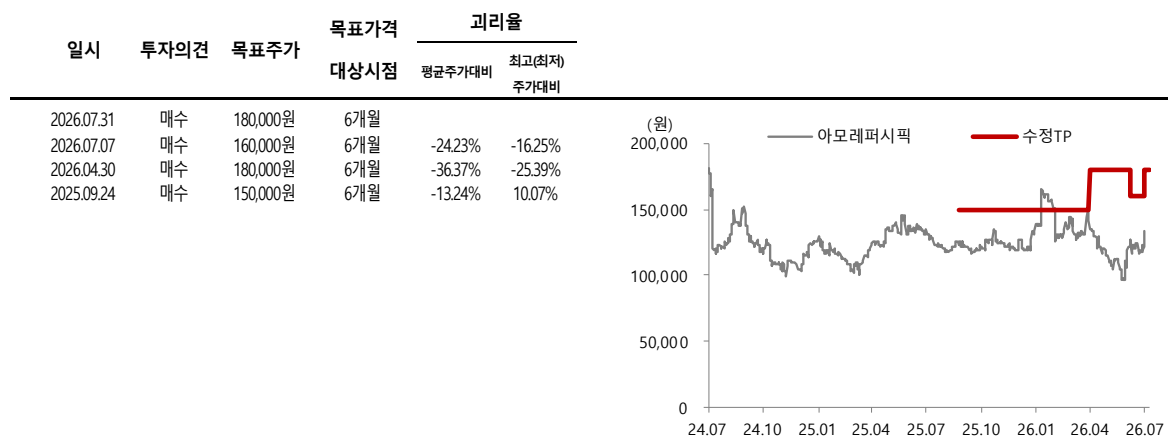
자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,722	5,065	5,389
매출원가	1,138	1,177	1,264	1,348	1,430
매출총이익	2,747	3,076	3,458	3,717	3,959
매출총이익률(%)	70.7	72.3	73.2	73.4	73.5
판매비와 관리비	2,526	2,740	2,964	3,169	3,368
영업이익	220	336	494	548	591
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.5	10.8	11.0
비영업손익	400	8	11	20	17
순금융손익	-16	-9	-4	-5	-3
외환관련손익	27	-4	-7	-8	-8
관계기업등 투자손익	16	-1	0	0	0
세전계속사업이익	621	344	505	569	607
세전계속사업이익률(%)	16.0	8.1	10.7	11.2	11.3
계속사업법인세	19	97	111	125	134
계속사업이익	602	247	394	444	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	394	444	474
순이익률(%)	15.5	5.8	8.3	8.8	8.8
지배주주	593	236	375	423	451
지배주주귀속 순이익률(%)	15.3	5.5	7.9	8.3	8.4
비지배주주	8	12	19	21	22
총포괄이익	600	269	384	431	461
지배주주	593	257	367	412	441
비지배주주	8	12	17	19	20
EBITDA	478	604	731	760	793

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.7	9.5	11.0	7.3	6.4
영업이익	103.8	52.3	47.0	11.1	7.7
세전계속사업이익	121.2	-44.6	46.8	12.7	6.8
EBITDA	32.7	26.4	21.1	4.0	4.3
EPS	229.4	-60.3	59.2	12.7	6.8
수익성 (%)					
ROA	9.5	3.6	5.5	5.8	5.9
ROE	11.7	4.4	6.7	7.2	7.3
EBITDA마진	12.3	14.2	15.5	15.0	14.7
안정성 (%)					
유동비율	158.3	178.8	197.8	224.9	247.4
부채비율	27.4	26.5	27.6	28.0	26.5
순차입금/자기자본	-6.3	-13.5	-12.3	-13.4	-16.9
EBITDA/이자비용(배)	16.9	26.9	70.8	68.2	72.4
배당성향	13.1	36.3	34.9	34.2	33.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,591	3,413	5,432	6,123	6,537
BPS	76,206	79,025	83,083	87,122	91,383
CFPS	12,319	7,295	8,869	9,189	9,460
주당 현금배당금	1,125	1,240	1,900	2,100	2,200
Valuation지표 (배)					
PER	12.2	35.0	24.7	21.9	20.5
PBR	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5
PCR	8.5	16.4	15.1	14.6	14.2
EV/EBITDA	13.0	11.2	9.4	8.9	8.3
배당수익률	1.1	1.0	1.6	1.7	1.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 31일 기준)	매수	94.04%	중립	5.96%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------