

아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 글로벌 성장 축 확대

BUY

TP 180,000원

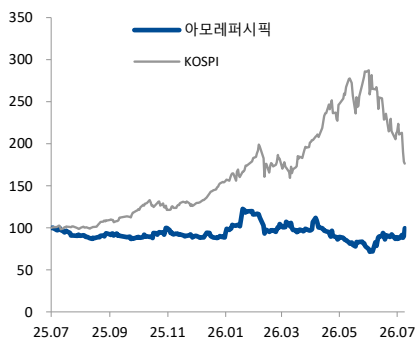
현재주가 (7/30)	134,000원
상승여력	34.3%
시가총액	7,838십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	165,100원/96,200원
일평균 거래대금 (60일)	38십억원
외국인 지분율	25.23%
주요주주 지분율	
아모레퍼시픽그룹 외 18인	50.13%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	26.8	-1.0	-3.5
상대주가(%p)	92.1	16.8	-9.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,816	8,029	170,000
After	6,794	8,559	180,000
Consensus	5,183	5,864	166,941
Cons. 차이	31.1%	46.0%	7.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 아모레퍼시픽 연결 기준 매출액 1조 1,759억원(+17.0%yoy), 영업이익 1,173억원(+59.2%yoy, OPM 10.0%)로 시장 기대치를 상회. 북미/EMEA 중심의 견조한 매출 성장과 수익성 개선이 실적 호조를 견인(미국 관세 환급 190억과 인센티브/PS 비용 150억원 동시에 반영되며 일회성 순효과는 40억원 반영)

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내:** 매출 +10.3%yoy, 영업이익 +48.3%yoy 기록. 국내 온라인/MBS/백화점 채널 모두 견조한 성장 지속되는 가운데, 국내외 면세 안정적인 성장, 크로스보더 채널 또한 저변 확대. 이에 따라 마케팅 지출 확대에도 주요 브랜드 매출 확대 및 채널 믹스 개선되며 수익성 개선
- **2) 중국:** 중국 법인 오프라인 설화수 매장 축소 영향으로 매출 감소 이어지는 중(2Q 설화수 매장 수 20개, 3Q까지 10개 내외 축소). 다만, 수익성 중심의 전략으로 흑자 기조는 유지
- **3) 서구권:** 미주 매출 +56.5%yoy, EMEA 매출+63.3%yoy(COSRX 포함) 시현. 북미는 라네즈에 더하여 이니스프리/에스트라/일리운 등 멀티브랜드 성장이 본격화되고 있으며, 아마존/틱톡샵 중심의 온라인 채널 확대 지속. 특히 북미는 관세 환급 효과 제외해도 HSD 수익성 기록한 점 고무적. EMEA는 라네즈 스킨케어 매출 고성장, 에스트라, 이니스프리 기여도 확대되고 있다는 점 긍정적. COSRX는 2Q26 매출 +50%yoy 이상 성장 추정. 미주/EMEA 중심으로 SKU 다변화 및 일본 등 지역 저변 확대되고 있다는 점 또한 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 170,000원에서 180,000원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd EPS 7,971원(기존 7,524원)에 Target P/E 23배(글로벌 화장품 Brand Peer 12M Fwd P/E 평균 값 적용, 직전과 동일)를 적용하여 산정. 아모레퍼시픽 1) 국내 온라인/MBS 중심의 견조한 성장 및 비용 효율화로 인한 국내 수익성 개선세 지속 2) 미주/유럽 지역의 온라인 마케팅 확대 및 라네즈 외 멀티 브랜드 성장세 가속화 3) COSRX 안정적인 성장세 가시화. 매수 의견 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,885	220	N/A	478	9,937	N/A	10.5	1.4	12.8	N/A	1.1
2025	4,253	336	236	604	3,805	N/A	31.4	1.5	11.1	4.4	1.0
2026F	4,744	467	412	732	6,794	78.6	19.7	1.6	8.4	7.4	1.2
2027F	5,056	541	516	816	8,559	26.0	15.7	1.5	7.3	8.8	1.3
2028F	5,274	574	550	856	9,114	6.5	14.7	1.4	6.6	8.7	1.4

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	7,971	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	23	- 글로벌 화장품 Brand 사 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
적정 주가(원)	181,729	
목표주가(원)	180,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	134,000	- 2026.07.30 종가
상승여력(%)	34.3	
투자 의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,176	1,155	1,278	3,885	4,253	4,744
YoY(%)	17%	11%	4%	7%	6%	17%	14%	10%	6%	9%	12%
1. 국내	577	554	557	588	626	611	607	633	2,157	2,275	2,477
YoY%	2%	8%	4%	7%	9%	10%	9%	8%	-2%	5%	9%
2. 해외	473	436	441	566	497	552	513	609	1,672	1,916	2,171
YoY%	40%	14%	3%	8%	5%	26%	16%	8%	20%	15%	13%
2-1 중화권	133	133	106	141	115	125	97	130	510	513	466
YoY%	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-9%	-8%	-27%	0%	-9%
2-2 기타아시아	124	121	125	154	143	145	146	165	460	525	599
YoY%	55%	9%	-3%	10%	15%	19%	17%	8%	29%	14%	14%
2-2 미주	157	134	157	183	175	210	195	213	525	631	794
YoY%	79%	10%	7%	8%	11%	57%	24%	17%	83%	20%	26%
2-3 EMEA	55	44	53	89	64	72	75	101	170	241	312
YoY%	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	42%	13%	229%	42%	29%
영업이익	118	74	92	53	127	117	115	108	221	336	467
OPM(%)	11%	7%	9%	5%	11%	10%	10%	8%	6%	8%	10%
YoY(%)	62%	1654%	41%	-33%	8%	59%	25%	105%	104%	52%	39%
1. 국내	49	40	59	-4	82	60	67	44	148	145	252
OPM(%)	9%	7%	11%	-1%	13%	10%	11%	7%	7%	6%	10%
YoY(%)	1%	164%	24%	적전	65%	48%	12%	흑전	1%	-2%	74%
2. 해외	70	36	43	62	57	72	55	69	104	210	252
OPM(%)	15%	8%	10%	11%	11%	13%	11%	11%	6%	11%	12%
YoY(%)	120%	606%	73%	44%	-19%	99%	29%	12%	흑전	101%	20%
세전이익	1	52	99	52	153	120	132	149	621	344	554
세전이익(%)	0%	5%	10%	4%	13%	10%	11%	12%	16%	8%	12%
YoY(%)	-99%	-90%	82%	흑전	12601%	129%	34%	188%	121%	-45%	61%
지배주주순이익	111	36	66	23	109	88	100	115	593	236	412
순이익(%)	10%	4%	6%	2%	10%	8%	9%	9%	15%	6%	9%
%YoY	41%	-93%	75%	흑전	-2%	147%	52%	396%	229%	-60%	75%

자료: 아모레퍼시픽, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,744	5,056	5,274
증가율 (%)	5.7	9.5	11.5	6.6	4.3
매출원가	1,138	1,177	1,298	1,394	1,449
매출원가율 (%)	29.3	27.7	27.4	27.6	27.5
매출총이익	2,747	3,076	3,446	3,662	3,825
매출이익률 (%)	70.7	72.3	72.6	72.4	72.5
증가율 (%)	9.1	12.0	12.0	6.3	4.5
판매관리비	2,526	2,740	2,979	3,121	3,251
판매비율 (%)	65.0	64.4	62.8	61.7	61.6
EBITDA	478	604	732	816	856
EBITDA 이익률 (%)	12.3	14.2	15.4	16.1	16.2
증가율 (%)	32.8	26.4	21.2	11.5	4.9
영업이익	220	336	467	541	574
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.8	10.7	10.9
증가율 (%)	103.7	52.7	39.0	15.8	6.1
영업외손익	383	9	75	95	106
금융수익	124	28	49	58	63
금융비용	43	26	25	31	31
기타영업외손익	302	7	51	68	74
종속/관계기업관련손익	16	-1	13	20	18
세전계속사업이익	621	344	554	657	697
세전계속사업이익률	16.0	8.1	11.7	13.0	13.2
증가율 (%)	121.0	-44.6	61.0	18.6	6.1
법인세비용	19	97	121	113	118
계속사업이익	602	247	433	543	579
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	433	543	579
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	9.1	10.7	11.0
증가율 (%)	246.0	-59.0	75.3	25.4	6.6
지배주주지분 순이익	N/A	236	412	516	550
비지배주주지분 순이익	8	12	21	27	29
기타포괄이익	-1	22	6	0	0
총포괄이익	600	269	438	543	579

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	335	584	497	680	768
당기순이익	602	247	433	543	579
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	-223	-134	-84
기타	-346	58	34	-4	-9
투자활동으로인한현금흐름	-312	-295	-150	-305	-302
투자자산의 감소(증가)	308	12	-0	-3	-3
유형자산의 감소	1	1	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-65	-228	-320	-320
기타	-540	-243	70	18	21
재무활동으로인한현금흐름	-99	-222	-132	-131	-157
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	-46	-37	-55
기타현금흐름	22	7	16	0	0
현금의증가(감소)	-55	73	231	243	309
기초현금	506	452	525	756	999
기말현금	452	525	756	999	1,308

* K-IFRS 연결 기준

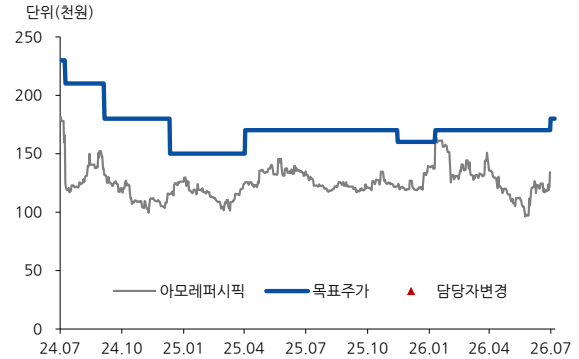
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,310	2,634	2,998
현금성자산	452	525	756	999	1,308
단기투자자산	67	88	97	101	106
매출채권	386	358	426	454	474
채고자산	498	480	532	581	607
기타유동자산	75	70	77	77	81
비유동자산	5,049	4,957	4,892	4,940	4,981
유형자산	2,296	2,225	2,228	2,274	2,311
무형자산	1,774	1,723	1,718	1,718	1,718
투자자산	74	66	66	69	72
기타비유동자산	905	943	880	879	880
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,784	6,961	7,201	7,574	7,979
유동부채	1,096	1,121	1,072	1,023	959
단기차입금	306	256	264	244	204
매입채무	96	109	121	117	121
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	694	756	687	662	634
비유동부채	362	337	370	341	334
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	362	337	370	341	334
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,442	1,365	1,292
지배주주지분	5,252	5,449	5,689	6,111	6,559
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	5,006	5,429	5,877
비지배주주지분	74	54	71	98	127
자본총계	5,326	5,503	5,760	6,209	6,686

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	10,082	4,004	7,151	9,024	9,609
EPS(지배순이익 기준)	9,937	3,805	6,794	8,559	9,114
BPS(자본총계 기준)	77,132	79,702	83,410	89,923	96,830
BPS(지배지분 기준)	76,066	78,917	82,388	88,507	94,994
DPS	1,125	1,240	1,360	1,480	1,600
P/E(당기순이익 기준)	10.4	29.8	18.7	14.9	13.9
P/E(지배순이익 기준)	10.5	31.4	19.7	15.7	14.7
P/B(자본총계 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	12.8	11.1	8.4	7.3	6.6
배당수익률	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	259.1	-60.3	78.6	26.2	6.5
EPS(지배순이익 기준)	N/A	N/A	78.6	26.0	6.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.8	4.6	7.7	9.1	9.0
ROE(지배순이익 기준)	N/A	4.4	7.4	8.8	8.7
ROA	9.5	3.6	6.1	7.4	7.4
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	25.0	22.0	19.3
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.8	15.0	24.5	30.2	35.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	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	-25.15	-3.41
2026.07.31	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 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

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.