

아모레퍼시픽(090430.KS)

매수(유지)

왕의 귀환, 멀티 브랜드의 힘

화장품 담당 이교석

T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재 주가(7/30) 134,000원
 목표주가(12M, 상향) 190,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	35.0	24.3	20.9
PBR(배)	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	12.0	10.1	8.7
ROE(%)	4.4	6.8	7.6
DPS(원)	1,240	2,003	2,639

Key Data

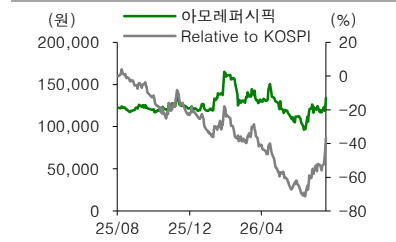
(기준일: 2026. 7. 30)

KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	500
시가총액(억원)	78,380
발행주식수(천주)	69,051
평균거래량(3M, 주)	326,715
평균거래대금(3M, 백만원)	38,415
52주 최고/최저	165,100 / 96,200
52주 일간Beta	0.1
배당수익률(26F, %)	1.5
외국인지분율(%)	25.2
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 18 인	50.1 %
국민연금공단	8.4 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.8	-1.0	-3.5	0.3
KOSPI대비 상대수익률	92.1	16.8	-9.8	-41.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 분기 매출액 대비 마케팅비 비중 20% 미만 유지

멀티 브랜드 기업이 지니는 강점을 모두 발휘한 2분기 실적

- 2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 17% 증가한 1조 1,759억원, 영업이익은 59% 증가한 1,173억원으로, 영업이익률은 10%를 기록함. 190억원 규모의 관세 환급액은 수익성 개선에 기여했으나 인센티브 관련 비용이 150억원 발생함에 따라 일부 상쇄되며 일회성 요인으로 인한 영업이익 증분은 40억원 수준임.
- 브랜드별로 에스트라 매출액은 전년 동기 대비 100% 이상 성장했으며 COSRX와 일리운은 50% 이상 성장함. 이 외에도 미장센, 헤라 등 브랜드 전반에서 외형 성장이 지속되고 있는 상황임. 시장 기대치를 상회하는 연결 매출 성장률은 럭셔리부터 매스를 아우르는 멀티 브랜드 포트폴리오의 경쟁력이 본격적으로 발휘된 효과로 판단함.
- 지역별로 미주 매출액은 AP 본업과 COSRX 모두 전년 동기 대비 50% 이상 성장하며 2,104억원을 기록함. 유럽 매출액은 COSRX의 실리콘투 협업 효과와 온라인 판매 호조가 맞물리며 63% 증가한 720억원을 기록함. 중화권 매출은 설화수 오프라인 매장 효율화에 따라 6% 감소한 1,245억원을 기록했으나 역성장 폭은 전 분기 대비 축소됨. 기타 아시아 매출은 19% 증가한 1,447억원으로 일본은 20% 이상 성장, APAC은 10% 중후반 성장을 기록함.

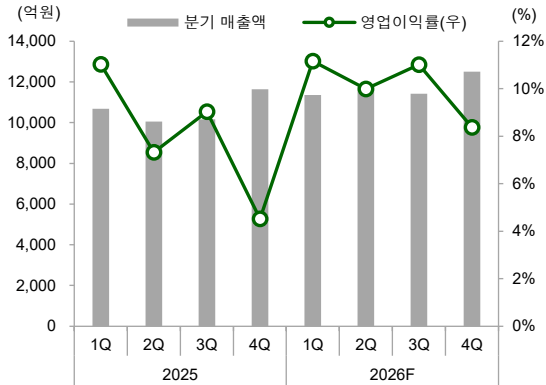
미주와 EMEA 지역에서 증명한 온라인 마케팅 역량

- AP 본업과 COSRX를 포함한 서구권 매출 고성장은 6월 말 진행된 아마존 프라임 데이 호실적이 주요 동인으로 작용함. 미주 지역은 기존에 세포라 중심 마케팅에 집중했으나 2분기부터 아마존, 틱톡샵을 포함한 온라인 마케팅을 강화하며 미주 마케팅비 내 온라인 비중이 절반 수준까지 확대됨. 이를 통해 라네즈, COSRX, 미장센 등 주요 브랜드들이 아마존 프라임 데이 기간 동안 베스트셀러 상위권에 진입하는 성과를 이뤄냄. 2분기 미주 매출 대비 마케팅비 비중은 20% 중반으로 온라인 매출 성장 규모가 광고비 증가 폭을 상회하며 전년 동기 대비 효율화 되었음.
- 동사는 온라인 바이럴 마케팅으로 브랜드 인지도를 제고하고 오프라인 입점 확대까지 이어지는 선순환 구조를 만들기 위한 전략을 추진 중임. K-Beauty 인디 브랜드들이 가파른 성장을 이뤄낸 전략을 흡수해 브랜드 전반에 적용하고 있음. 아마존 랭킹으로 증명한 바이럴 마케팅 역량은 서구권 매출 성장에 대한 기대치를 높이는 요인임. 국내 매출도 안정적 성장세를 보이는 점을 고려 시 2027년 외형 성장에 대한 눈높이를 높여야 할 시점으로 판단함.

투자의견 매수 및 목표주가 190,000원 상향

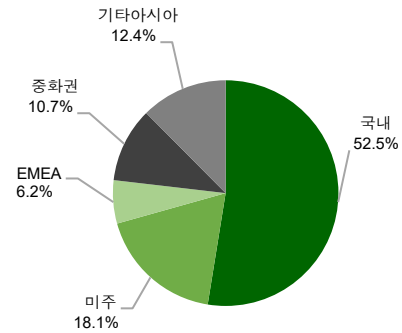
- 당사는 31개 브랜드를 기반으로 고가 라인부터 가성비까지 전 영역에 걸쳐 글로벌 시장을 공략하고 있음. 마케팅 역량 강화는 단일 브랜드 업체 대비 큰 효과를 발휘할 것으로 전망함. 목표주가는 12개월 선행 EPS 7,147원에 글로벌 피어 12개월 선행 PER 평균치 27배를 적용해 190,000원으로 기존 대비 6% 상향하며 투자의견 매수를 유지함.

도표 1. 아모레퍼시픽 연별 실적 추이 및 전망



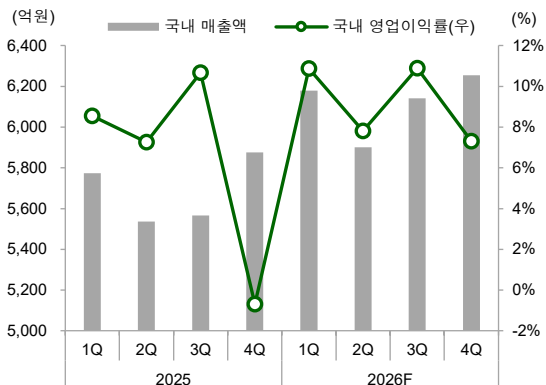
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 아모레퍼시픽 지역별 매출 비중(2026년 2분기)



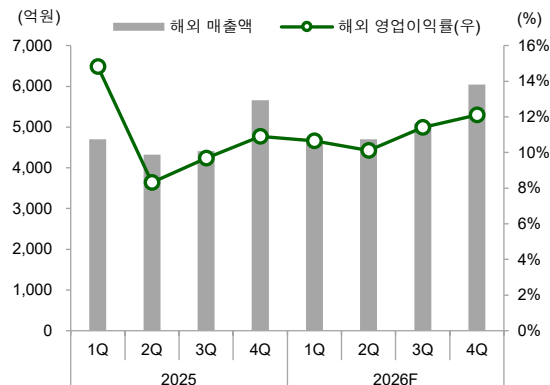
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터

도표 3. 아모레퍼시픽 국내 실적 추이 및 전망



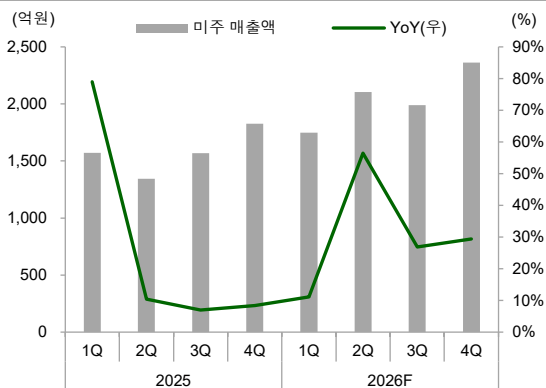
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 아모레퍼시픽 해외 실적 추이 및 전망



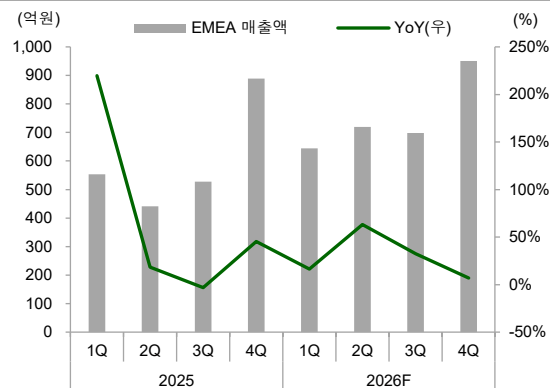
자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 아모레퍼시픽 미주 매출액 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 아모레퍼시픽 EMEA 매출액 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

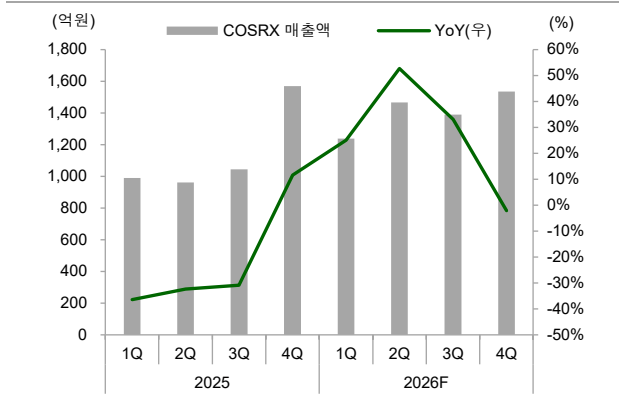
도표 7. 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	11,759	11,426	12,503	42,528	47,045	51,694
매출원가	2,983	2,751	2,867	3,167	3,061	3,043	3,141	3,308	11,767	12,553	13,629
매출원가율(%)	27.9%	27.4%	28.2%	27.2%	27.0%	25.9%	27.5%	26.5%	27.7%	26.7%	26.4%
매출총이익	7,693	7,299	7,303	8,467	8,297	8,716	8,285	9,195	30,761	34,493	38,065
매출총이익률(%)	72.1%	72.6%	71.8%	72.8%	73.0%	74.1%	72.5%	73.5%	72.3%	73.3%	73.6%
판매비와관리비	6,515	6,562	6,384	7,941	7,030	7,542	7,027	8,148	27,402	29,747	32,315
판매비율(%)	61.0%	65.3%	62.8%	68.3%	61.9%	64.1%	61.5%	65.2%	64.4%	63.2%	62.5%
영업이익	1,177	737	919	525	1,267	1,173	1,258	1,047	3,358	4,746	5,750
영업이익률(%)	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	10.0%	11.0%	8.4%	7.9%	10.1%	11.1%
세전이익	1,410	524	988	516	1,527	1,199	1,289	1,027	3,438	5,042	5,893
지배순이익	1,108	358	660	231	1,085	883	951	891	2,357	3,811	4,422
지배순이익률(%)	10.4%	3.6%	6.5%	2.0%	9.6%	7.5%	8.3%	7.1%	5.5%	8.1%	8.6%
YoY											
매출액	17%	11%	4%	7%	6%	17%	12%	7%	9%	11%	10%
매출총이익	19%	14%	7%	9%	8%	19%	13%	9%	12%	12%	10%
판매비와관리비	14%	4%	3%	13%	8%	15%	10%	3%	8%	9%	9%
영업이익	62%	1673%	41%	-33%	8%	59%	37%	99%	52%	41%	21%
지배순이익	41%	-93%	75%	흑전	-2%	147%	44%	286%	-60%	62%	16%
지역/부문별 매출액											
국내	5,773	5,536	5,566	5,876	6,264	6,108	6,135	6,241	22,751	24,748	26,390
화장품	4,766	4,542	4,477	4,759	5,146	4,978	5,000	5,117	18,544	20,241	21,584
데일리뷰티	1,007	994	1,089	1,117	1,118	1,130	1,135	1,124	4,207	4,507	4,805
해외	4,697	4,325	4,409	5,662	4,971	5,516	5,161	6,120	19,093	21,768	24,717
미주	1,572	1,344	1,568	1,826	1,747	2,104	1,989	2,363	6,310	8,203	10,098
EMEA	553	441	527	889	644	720	698	950	2,410	3,013	3,615
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	1,149	1,245	962	1,071	5,125	4,427	4,127
기타아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	1,431	1,447	1,512	1,735	5,248	6,125	6,877
지역/부문별 YoY											
국내	2%	8%	4%	7%	9%	10%	10%	6%	5%	9%	7%
화장품	2%	7%	3%	8%	8%	10%	12%	8%	5%	9%	7%
데일리뷰티	6%	12%	11%	4%	11%	14%	4%	1%	8%	7%	7%
해외	41%	14%	3%	8%	6%	28%	17%	8%	12%	14%	14%
미주	79%	10%	7%	8%	11%	57%	27%	29%	20%	30%	23%
EMEA	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	32%	7%	14%	25%	20%
중화권	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-9%	-24%	0%	-14%	-7%
기타아시아	55%	9%	-3%	10%	15%	19%	21%	13%	14%	17%	12%
지역/부문별 비중											
국내	54%	55%	55%	51%	55%	52%	54%	50%	53%	53%	51%
화장품	45%	45%	44%	41%	45%	42%	44%	41%	44%	43%	42%
데일리뷰티	9%	10%	11%	10%	10%	10%	10%	9%	10%	10%	9%
해외	44%	43%	43%	49%	44%	47%	45%	49%	45%	46%	48%
미주	15%	13%	15%	16%	15%	18%	17%	19%	15%	17%	20%
EMEA	5%	4%	5%	8%	6%	6%	6%	8%	6%	6%	7%
중화권	12%	13%	10%	12%	10%	11%	8%	9%	12%	9%	8%
기타아시아	12%	12%	12%	13%	13%	12%	13%	14%	12%	13%	13%
지역별 영업이익											
국내	494	402	594	-41	815	596	636	514	1,449	2,561	2,779
해외	696	360	427	617	567	718	609	736	2,100	2,630	3,176
지역별 영업이익률											
국내	8.6%	7.3%	10.7%	-0.7%	13.0%	9.8%	10.4%	8.2%	6.4%	10.3%	10.5%
해외	14.8%	8.3%	9.7%	10.9%	11.4%	13.0%	11.8%	12.0%	11.0%	12.1%	12.8%
영업이익 YoY											
국내	1%	164%	24%	적전	65%	48%	7%	흑전	-2%	77%	8%
해외	121%	553%	72%	90%	-19%	99%	43%	19%	122%	25%	21%

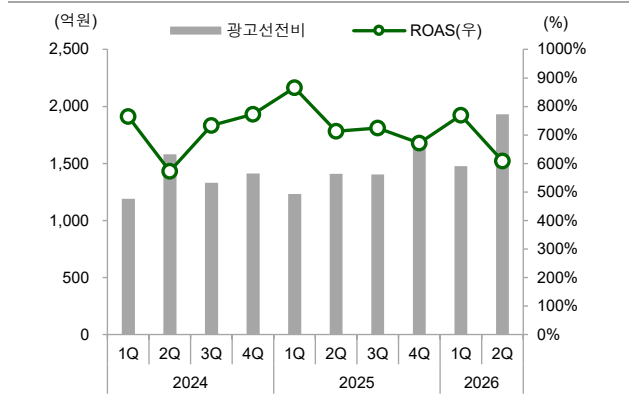
자료 : 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. COSRX 매출액 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터 추정

도표 9. 아모레퍼시픽 분기별 광고선전비 및 ROAS 추이



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터

주: ROAS = 매출액 / 광고선전비

도표 10. 아모레퍼시픽 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 억 원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스
매출액	46,240	47,045	+1.7%	45,983	50,030	51,694	+3.3%	48,742
영업이익	4,673	4,746	+1.6%	4,650	5,548	5,750	+3.6%	5,122
영업이익률(%)	10.1%	10.1%	-	10.1%	11.1%	11.1%	-	10.5%
지배순이익	3,724	3,811	+2.3%	3,506	4,243	4,422	+4.2%	3,571
지배순이익률(%)	8.1%	8.1%	-	7.7%	8.5%	8.6%	+0.1%p	8.1%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 아모레퍼시픽 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억 원)	4,181	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천 주)	58,493	
지배주주EPS(원)	7,147	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	27	글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균
적정 주가(원)	192,982	
목표주가(원)	190,000	목표주가 기존 대비 6% 상향 조정(온라인 마케팅 역량 강화 기반 서구권 매출 성장 가속화를 반영해 지배순이익 추정치 상향)
현재주가(원)	134,000	2026.07.30 종가 기준
상승여력	41.8%	

자료 : 신영증권 리서치센터

아모레퍼시픽(090430.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,851	42,528	47,045	51,694	55,710
증가율(%)	5.7	9.5	10.6	9.9	7.8
매출원가	11,384	11,767	12,553	13,629	14,561
원가율(%)	29.3	27.7	26.7	26.4	26.1
매출총이익	27,467	30,761	34,493	38,065	41,149
매출총이익률(%)	70.7	72.3	73.3	73.6	73.9
판매비와 관리비 등	25,263	27,402	29,747	32,315	34,591
판매비율(%)	65.0	64.4	63.2	62.5	62.1
영업이익	2,205	3,358	4,746	5,750	6,558
증가율(%)	103.8	52.3	41.3	21.2	14.1
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.1	11.1	11.8
EBITDA	4,779	6,039	7,253	7,983	8,567
EBITDA마진(%)	12.3	14.2	15.4	15.4	15.4
순금융손익	814	22	-19	0	0
이자손익	-162	-86	-64	-10	-10
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3,024	66	323	152	152
종속및관계기업 관련손익	165	-8	-9	-9	-9
법인세차감전계속사업이익	6,208	3,438	5,042	5,893	6,701
계속사업손익법인세비용	192	965	1,210	1,414	1,608
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,016	2,473	3,832	4,479	5,093
증가율(%)	245.9	-58.9	55.0	16.9	13.7
순이익률(%)	15.5	5.8	8.1	8.7	9.1
지배주주지분 당기순이익	5,932	2,357	3,810	4,422	5,054
증가율(%)	229.4	-60.3	61.6	16.1	14.3
기타포괄이익	-13	218	182	182	182
총포괄이익	6,004	2,691	4,013	4,660	5,275

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	3,345	5,838	5,984	6,743	7,420
당기순이익	6,016	2,473	3,832	4,479	5,093
현금유출이없는비용및수익	-558	4,212	5,041	4,917	4,886
유형자산감가상각비	2,574	2,681	2,507	2,233	2,009
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-1,644	126	-1,613	-1,228	-941
매출채권의감소(증가)	-533	277	-532	-402	-347
재고자산의감소(증가)	-419	-136	-608	-534	-462
매입채무의증가(감소)	-268	138	11	109	94
투자활동으로인한현금흐름	-3,122	-2,953	-314	-1,256	-1,424
투자자산의 감소(증가)	3,062	78	0	0	0
유형자산의 감소	8	9	0	0	0
CAPEX	-810	-646	-1,000	-1,000	-1,000
단기금융자산의감소(증가)	1,070	-206	-91	66	-102
재무활동으로인한현금흐름	-988	-2,224	-2,110	-2,637	-3,075
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	217	69	0	0	0
현금의 증가	-548	730	3,560	2,851	2,921
기초현금	5,064	4,515	5,246	8,805	11,656
기말현금	4,515	5,246	8,805	11,656	14,577

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,348	20,037	23,687	27,371	31,170
현금및현금성자산	4,515	5,246	8,805	11,656	14,577
매출채권 및 기타채권	4,184	3,896	4,428	4,830	5,176
재고자산	4,978	4,801	5,409	5,943	6,405
비유동자산	50,487	49,575	48,068	46,834	45,825
유형자산	22,964	22,248	20,740	19,507	18,498
무형자산	17,739	17,226	17,226	17,226	17,226
투자자산	737	659	659	659	659
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	67,835	69,612	71,755	74,205	76,995
유동부채	10,957	11,209	10,719	10,329	9,923
단기차입금	3,062	2,563	2,063	1,563	1,063
매입채무및기타채무	5,303	6,104	6,115	6,224	6,319
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,618	3,369	3,369	3,369	3,369
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,575	14,578	14,088	13,697	13,292
지배주주지분	52,524	54,493	57,104	59,888	63,045
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	6,232	6,330	6,330	6,330	6,330
기타포괄이익누계액	119	174	356	537	719
이익잉여금	46,010	47,750	50,179	52,782	55,757
비지배주주지분	736	542	563	620	658
자본총계	53,260	55,035	57,667	60,508	63,703
총차입금	4,402	3,501	3,001	2,501	2,001
순차입금	-926	-2,764	-10,506	-13,790	-17,314

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,591	3,413	5,518	6,404	7,320
BPS	76,206	79,025	82,806	86,839	91,410
DPS	1,125	1,240	2,003	2,639	3,016
Multiples (배)					
PER	12.2	35.0	24.3	20.9	18.3
PBR	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	13.5	12.0	10.1	8.7	7.7
Financial Ratio					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	229.4%	-60.3%	61.7%	16.1%	14.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	32.8%	26.4%	20.1%	10.1%	7.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.8%	4.6%	6.8%	7.6%	8.2%
ROE(지배순이익 기준)	11.7%	4.4%	6.8%	7.6%	8.2%
ROIC	7.8%	5.6%	8.4%	10.3%	11.8%
WACC	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
안전성(%)					
부채비율	27.4%	26.5%	24.4%	22.6%	20.9%
순차입금비율	-1.7%	-5.0%	-18.2%	-22.8%	-27.2%
이자보상배율	7.8	15.0	24.5	41.2	47.0

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소자에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
아모레퍼시픽	-	-	-	-	-	-	-	-

