

아모레퍼시픽 (090430/KS)

안정적인 실적 성장 궤도 진입

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

Signal: 다시 안정적인 실적 성장 궤도 진입**Key:** 하반기에 AP 브랜드 매출 +17%, COSRX+19% 성장 전망**Step:** 목표주가와 투자 의견 '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 143,300 원

상승여력: 25.6%

STOCK DATA

주가(26/09/04)	143,300 원
KOSPI	6,687.21 pt
52주 최고가	165,100 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	8,382 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 17)	50.03%
국민연금공단	8.42%
외국인 지분율	26.44%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	4,722	5,065	5,389
영업이익	십억원	494	548	591
순이익(지배주주)	십억원	375	423	451
EPS	원	5,432	6,123	6,537
PER	배	26.4	23.4	21.9
PBR	배	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	배	9.4	8.9	8.3
ROE	%	6.7	7.2	7.3
배당성향	%	34.9	34.2	33.4

성장궤도 진입

긴 터널 끝에 실적이 다시 안정적인 실적 성장 궤도에 올랐다. 과거 미국에서 세포라 의존도가 높았던 것에 비해 아마존과 틱톡으로 채널이 다변화되었고, 브랜드 역시 라네즈 의존도가 높았던 것에 비해 이니스프리, 에스트라 등으로 다변화되었다. COSRX 매출도 올해 강하게 턴어라운드했다. 하반기에 안정적인 실적 성장세를 전망한다.

하반기에 10%대 매출 성장 전망

AP 브랜드와 COSRX 모두 하반기 매출이 두 자릿수 성장을 기록할 것이다. 먼저 AP 브랜드의 경우 하반기에 북미 매출 +27%, EMEA 매출 +26% 성장할 것으로 전망한다. 북미에서 이니스프리와 에스트라 중심으로 매출이 고성장을 할 것이다. 올해 들어 이니스프리는 세포라에서, 에스트라는 아마존에서 높은 BSR 점수를 유지 중이다. 라네즈와 세포라 의존도가 높았던 과거와 달리 브랜드와 채널이 차분화되고 있다. 3분기 영업 이익률은 환율 영향으로 일시적으로 하락할 것으로 전망한다. 3분기 평균 환율을 1,420 원으로 가정 시 약 1%p 대의 영업이익률 하락 효과가 있을 것으로 추정한다. 단기 실적보다는 브랜드와 채널 다변화에 따른 중장기 성장성에 주목하는 투자 스탠스가 요구된다.

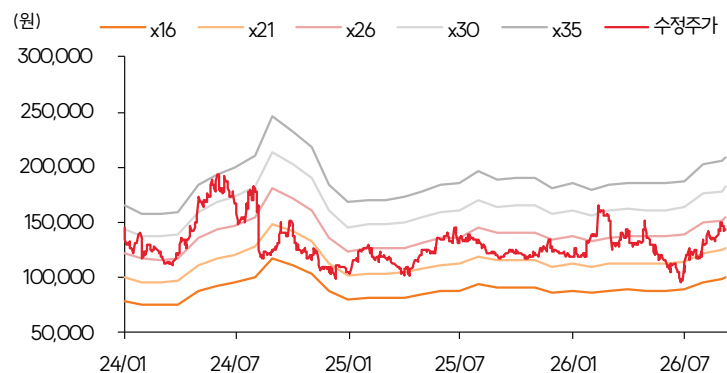
성장 가시성 개선에 주목

BY26년부터 동사는 기존 세포라 채널뿐만 아니라 아마존과 틱톡 채널에도 투자를 늘리고 있으며, 그 성과가 2 분기에 35%라는 AP 브랜드의 매출 성장률로 확인되었다. 아마존 프라임데이가 앞당겨진 영향을 고려해도, 하반기에 매출액 17% 성장할 것으로 전망한다. 여기에 COSRX 매출 역시 하반기에 19%의 높은 성장을 기록할 것이다. COSRX는 스네일 뮤신 의존도를 크게 낮췄으며, RX와 아이패치 등 히트 상품 SKU를 확대해 매출 턴어라운드에 성공했다. 동사의 주가는 12MF PER 기준 25배에 거래되고 있는데, 타 브랜드사 대비 다소 높은 편이나 위와 같은 성장 스토리와 멀티 브랜드 운영사라는 프리미엄을 고려했을 때 충분히 정당화가 가능하다. 아모레퍼시픽 목표주가 180,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,176	1,131	1,279	4,253	4,722	5,065
국내	577	554	557	588	626	611	605	621	2,275	2,464	2,566
면세	98	100	95	106	106	110	102	114	398	433	450
비면세	479	454	462	482	520	501	503	507	1,877	2,031	2,116
해외	473	436	441	566	497	552	512	646	1,916	2,207	2,442
아시아	261	258	231	295	258	269	241	307	1,045	1,075	1,168
중화권	133	133	106	141	115	125	96	142	513	478	511
기타 아시아	128	125	125	154	143	145	144	165	532	598	657
북미	157	134	157	183	175	210	202	229	631	817	914
EMEA	55	44	53	89	64	72	69	109	241	315	359
COSRX	99	94	99	155	122	145	132	171	447	570	655
매출액 YoY	17	11	4	7	6	17	11	10	9	11	7
국내	2	8	4	7	9	10	9	6	5	8	4
면세	-13	22	11	2	9	10	8	8	4	9	4
비면세	6	6	3	9	9	10	9	5	6	8	4
해외	40	14	3	7	5	26	16	14	14	15	11
아시아	13	16	2	-2	-1	4	4	4	7	3	9
중화권	-10	23	9	-10	-13	-6	-9	1	0	-7	7
기타 아시아	53	9	-3	7	12	15	15	8	13	12	10
북미	79	10	7	8	11	57	29	26	20	29	12
EMEA	220	18	-3	45	16	63	32	23	42	31	14
COSRX		-2	-34	10	24	53	33	11	16	28	15
영업이익	118	74	92	53	127	117	118	133	336	494	548
/OPM	11	7	9	5	11	10	10	10	8	10	11
/YoY	62	1,652	41	-33	8	59	28	152	52	47	11

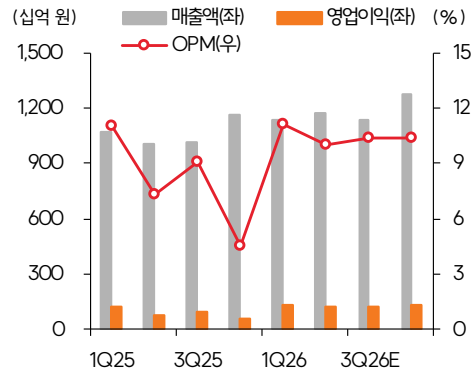
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 수정주가 및 12MF PER 밴드



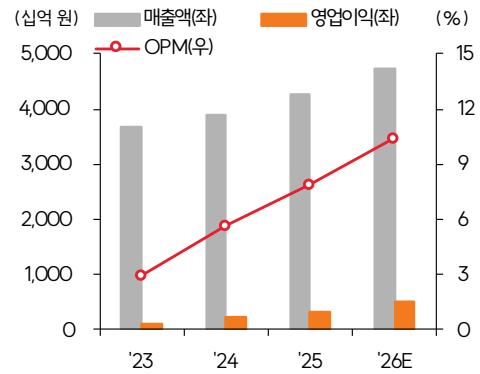
자료: Quantwise, SK 증권

분기 실적 추이 및 추정치



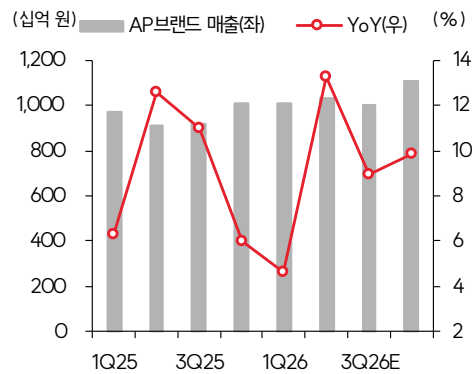
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

연간 실적 추이 및 추정치



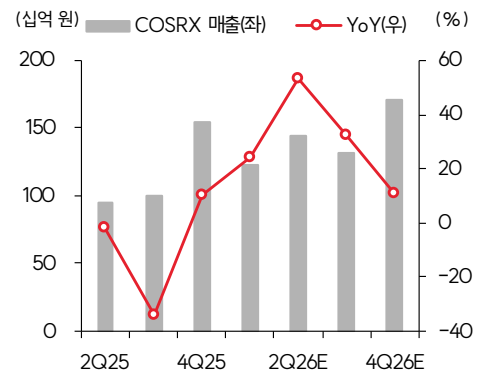
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

AP 브랜드 매출 추이 및 추정치



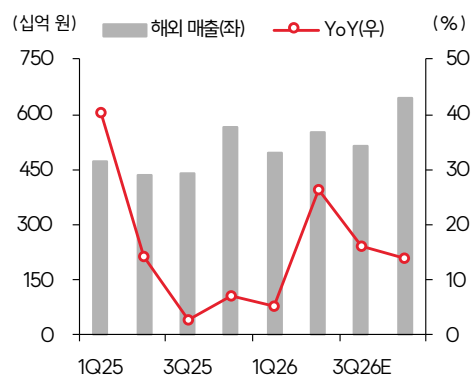
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

COSRX 매출 추이 및 추정치



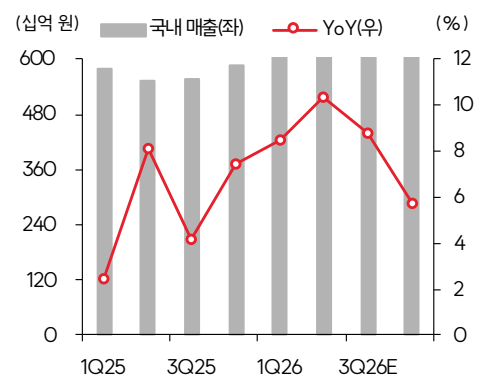
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

해외 매출 추이 및 추정치



자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

국내 매출 추이 및 추정치



자료: 아모레퍼시픽, 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

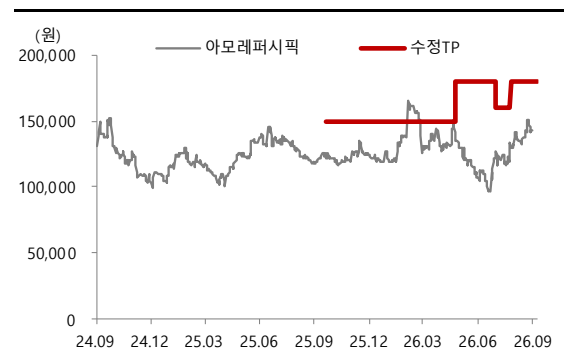
포괄손익계산서

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	26.4	23.4	21.9
PBR	1.4	1.5	1.7	1.6	1.6
PCR	8.5	16.4	16.2	15.6	15.1
EV/EBITDA	13.0	11.2	9.4	8.9	8.3
배당수익률	1.1	1.0	1.6	1.7	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.31	매수	180,000원	6개월		
2026.07.07	매수	160,000원	6개월	-24.23%	-16.25%
2026.04.30	매수	180,000원	6개월	-36.37%	-25.39%
2025.09.24	매수	150,000원	6개월	-13.24%	10.07%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 07 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%