

# 아모레퍼시픽 (090430)

## Investor Day Review

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 200,000원

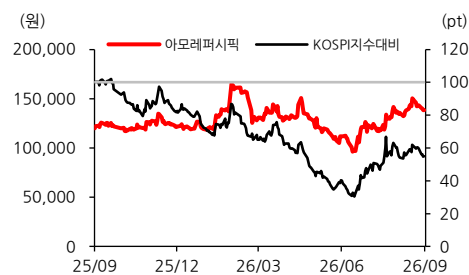
|                   |                   |
|-------------------|-------------------|
| 현재 주가(9/11)       | 140,500원          |
| 상승여력              | ▲42.3%            |
| 시가총액              | 82,182억원          |
| 발행주식수             | 58,493천주          |
| 52 주 최고가 / 최저가    | 165,100 / 96,200원 |
| 90 일 일평균 거래대금     | 413.1억원           |
| 외국인 지분율           | 26.6%             |
| 주주 구성             |                   |
| 아모레퍼시픽그룹 (외 18 인) | 50.0%             |
| 국민연금공단 (외 1 인)    | 8.4%              |
| 자사주 (외 1 인)       | 0.2%              |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월   | 12개월  |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률        | 2.3  | 25.7 | 7.3   | 17.2  |
| 상대수익률(KOSPI) | -6.6 | 36.7 | -15.8 | -89.4 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 3,885 | 4,253 | 4,750 | 5,209 |
| 영업이익      | 220   | 336   | 494   | 584   |
| EBITDA    | 478   | 604   | 743   | 811   |
| 지배주주순이익   | 593   | 236   | 335   | 421   |
| EPS       | 9,937 | 3,810 | 5,407 | 6,805 |
| 순차입금      | -79   | -262  | -329  | -672  |
| PER       | 14.1  | 36.9  | 26.0  | 20.6  |
| PBR       | 1.8   | 1.8   | 1.7   | 1.6   |
| EV/EBITDA | 18.0  | 14.0  | 11.2  | 9.9   |
| 배당수익률     | 0.8   | 0.9   | 1.3   | 1.6   |
| ROE       | 11.7  | 4.4   | 6.0   | 7.2   |

### 주가 추이



아모레퍼시픽의 지난 수년간 변화가 Global Re-Balancing 이었다면, 이번 Investor Day 에서 확인된 다음 변화는 글로벌 멀티브랜드사로의 도약입니다.

### AESTURA와 Illiyoony이 주도하는 더마뷰티 확대

BY2026 AESTURA +75%, Illiyoony +50%, COSRX +10%, 미장센 +14% 성장했고, NGE 매출 비중은 BY2025 46%에서 BY2026 49%로 상승했다. 특히 더마에서는 AESTURA가 해외 성장 브랜드로 자리 잡는 가운데 Illiyoony도 미국을 중심으로 빠르게 성장하고 있다. AESTURA-Illiyoony 합산 매출은 BY2027 5,000억원, BY2030 1조원, BY2035 2조원으로 제시됐으며, 두 브랜드가 가격대와 고객층을 달리 하면서도 동일한 더마 연구 역량과 글로벌 유통망을 활용할 수 있다는 점에서 중장기 성장 여력은 충분하다고 판단한다.

### Hair & Beauty, 1조원 사업으로 확대

Hair & Beauty 역시 새로운 성장축으로 확대될 전망이다. 매출은 BY2024 3,900억원에서 BY2026 4,900억원으로 증가했고, 해외 매출 비중도 같은 기간 30%에서 41%로 상승했다. BY2030 매출 목표는 1조원, 글로벌 매출 비중 목표는 60%로, 미국에서는 Amazon과 TikTok을 연계해 미장센-LABO-H아윤채의 히어로 제품을 확대하고 Scalp Care와 Salon Care까지 카테고리를 넓힐 계획이다. 브랜드별 역할과 카테고리 확장 방향이 구체화돼 있다는 점에서 해외 매출 고성장이 이어질 경우 1조원 목표 달성 가능성도 높아질 전망이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 200,000원으로 상향 조정(+11%)

2026년 연결 매출액은 4조 7,500억원(+11.7% YoY), 영업이익은 4,938억원(+47.0%), 영업이익률은 10.4%로 추정하며, 2027년에는 매출액 5조 2,093억원(+9.7%), 영업이익 5,844억원(+18.3%), 영업이익률 11.2%를 예상한다. 중국 의존도가 낮아진 가운데 미주-EMEA 등 해외 지역 성장과 NGE 브랜드 확대가 동시에 진행되면서 실적의 성장성과 안정성이 함께 높아질 전망이다. 이익 추정치를 상향했으며, 이를 반영해 목표주가를 기존 180,000원에서 200,000원으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

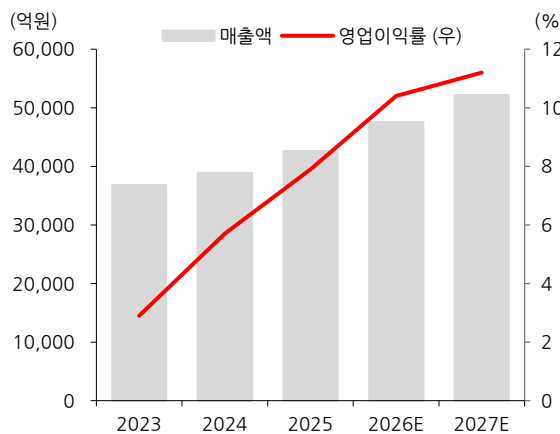


## BY2026, Re-Balancing 성과를 증명해 보인 구간

2026년 연결 매출액은 4조 7,500억원(+11.7% YoY), 영업이익은 4,938억원(+47.0%)으로 추정한다. 영업이익률은 2025년 7.9%에서 10.4%로 상승할 전망이다. 2027년에는 매출액 5조 2,093억원(+9.7%), 영업이익 5,844억원(+18.3%), 영업이익률 11.2%를 예상한다.

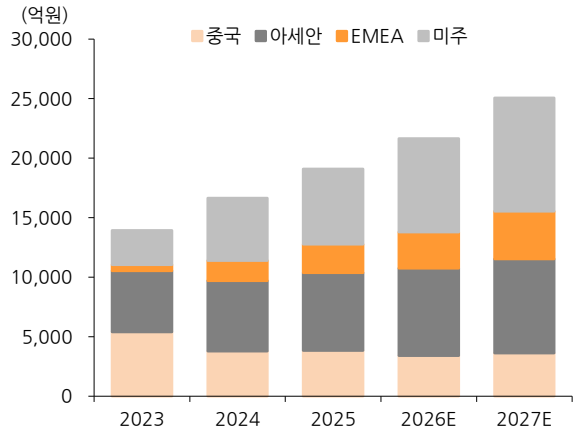
해외 매출 내 중국 비중은 2025년 20.1%에서 2026년 15.8%, 2027년 14.4%로 낮아지는 반면, 미주 비중은 같은 기간 33.1%에서 36.3%, 38.0%로, EMEA는 12.6%에서 14.1%, 16.0%로 확대될 전망이다. 과거 중국에 편중됐던 해외 사업 구조는 미주·아세안·EMEA로 분산되고 있다. 중국 실적에 대한 의존도가 낮아진 가운데 복수 지역이 동시에 성장을 견인하는 구조로 전환되고 있다는 점에서 글로벌 포트폴리오의 안정성과 성장 가시성이 함께 높아졌다.

[그림1] 아모레퍼시픽 연결 실적 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 해외 지역별 매출액 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

## BY2027, 멀티 브랜드 성장 시작

아모레퍼시픽이 제시한 BY2027 가이드는 매출액 4조 9,000억원(+10%), 영업이익률 11~12%다. 국내는 온라인·MBS 중심으로 High single digit 성장, 해외는 미주·EMEA·일본을 중심으로 +10% 이상 성장을 목표로 제시했다. 미주는 매출 +20% 이상과 영업이익률 10% 이상, EMEA는 매출 +30% 이상과 영업이익률 20% 이상, 일본은 매출 +30% 이상과 high single digit 영업이익률을 목표로 한다.

BY2026까지는 특정 지역 의존도를 낮추며 멀티 브랜드 성장 기반을 구축했다. AESTURA +75%, COSRX +10%, Illiyoan +50%, 미쟈센 +14% 성장했고, 2026년 2분기에는 각각 +102%, +59%, +78%, +20% 성장했다. Next Growth Engines(AESTURA, COSRX, Illiyoan, 라네즈, 이니스프리, 미쟈센) 매출 비중도 BY2025 46%에서 BY2026 49%로 상승했고, 2026년 2분기에는 50%까지 확대됐다.

BY2027에는 SAT(Social-Amazon-TikTok) 플라이휠과 프리시전 마케팅을 통해 이 구조를 확장할 계획이다. 소셜에서 브랜드와 제품을 발견하고 틱톡에서 관심과 참여를 높인 뒤 아마존에서 구매로 연결하는 고객 여정에 맞춰 실시간으로 마케팅 효율을 조정하고, 파일럿 성과가 검증된 방식은 브랜드와 채널별로 확산할 예정이다. 앞서 라네즈와 COSRX가 해외에서 성장해온 방식을 AESTURA·Illiyoan·Hair & Beauty 브랜드로 넓혀가는 과정으로 판단한다.

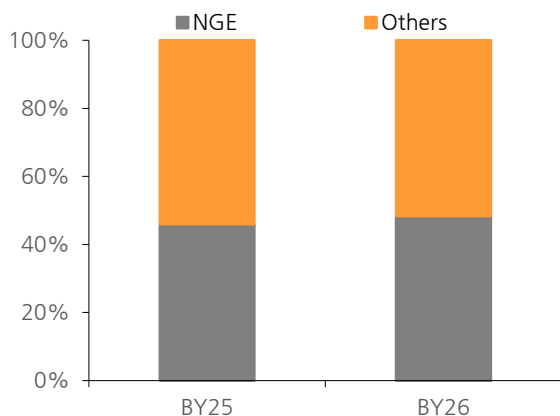
[그림3] 아모레퍼시픽의 BY2027 가이드와 한화투자증권 추정치

| 구분        | BY2026       | BY2027 목표/추정 | YoY 증감     |
|-----------|--------------|--------------|------------|
| 가이드스 매출액  | 4 조 4,920 억원 | 4 조 9,000 억원 | +10%       |
| 한화 추정 매출액 | 4 조 4,920 억원 | 4 조 9,891 억원 | +11.1%     |
| 가이드스 OPM  | 8.6%         | 11~12%       | +2.4~3.4%p |
| 한화 추정 OPM | 8.6%         | 11.2%        | +2.6%p     |

주: BY2026 일회성 인건비 제외 조정 OPM은 9.8%

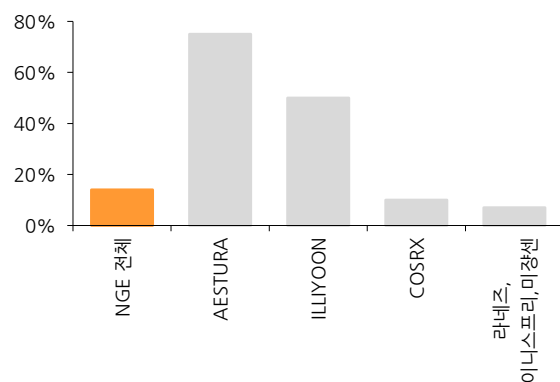
자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] BY2025, BY2026 브랜드 믹스 변화



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] BY2026 NGE 브랜드 매출 성장률 추정



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

## AESTURA 와 Illiyoan 이 주도하는 더마뷰티 확대

글로벌 더마 시장은 전체 화장품 시장보다 빠르게 성장하고 있다. Euromonitor 기준 글로벌 Dermocosmetics Beauty & Personal Care 시장은 2020년 208억달러에서 2025년 369억달러로 확대돼 연평균 +12.2% 성장했다. 같은 기간 전체 Beauty & Personal Care 시장의 연평균 성장률은 +6.7%였다. 2025년 비중으로 보면 미국 26.0%, 중국 15.8%, 일본 2.5%, 기타 55.8%다.

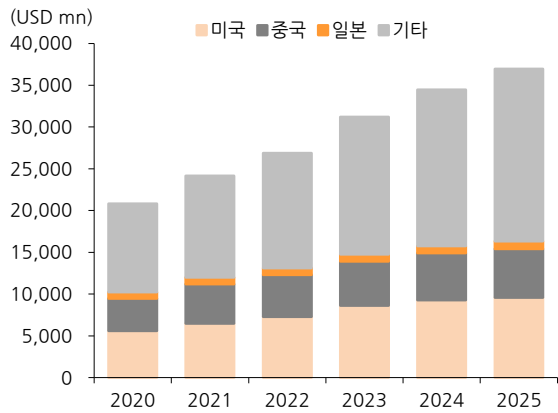
경쟁구도는 상위 업체와 브랜드 중심이다. 2025년 L'Oréal의 글로벌 더마 점유율은 33.4%, Kenvue 13.5%, Pierre Fabre 7.0%, Beiersdorf 5.3%, Galderma 4.4%로 상위 5개 업체가 63.6%를 차지한다. 브랜드 단에서는 La Roche-Posay 15.3%, CeraVe 11.8%로 두 브랜드의 합산 점유율이 27.1%에 달한다. 반면 아모레퍼시픽의 글로벌 더마 점유율은 2020년 0.6%에서 2025년 1.1%로 상승했고, AESTURA의 점유율은 0.1%에서 0.7%로 확대됐다. 일본에서도 아모레퍼시픽 더마 점유율은 2023년 0.1%에서 2025년 2.3%로 상승했다.

AESTURA는 BY2026 +75% 성장했고 글로벌 사업은 3년 만에 매출 1,000억원을 넘어섰다. 국내에서는 올리브영 더마 카테고리 1위를 유지하며 2위와의 점유율 격차를 BY2026 +8.4%p까지 확대했다. BY2027에는 글로벌 매출 +50% 이상을 목표로 9개 국가에 추가 진출해 총 45개 국가로 진출 국가를 확대할 예정이다. 미국에서는 세포라아마존 SKU를 확대한다. 일본에서는 아마존과 오프라인 점포 수를 늘리고 아토피케어 크림 외 수딩 크림 등으로 하어로 제품군을 확장할 계획이다. 선케어 신제품 출시와 글로벌 피부과 의사 네트워크 확대도 병행한다.

Illiyoan은 AESTURA 대비 현재 매출 규모는 작지만 패밀리 바디 전문 브랜드에서 글로벌 더마코스메틱 브랜드로 포지셔닝을 확대하고 있다. BY2026 매출은 +50% 성장했고 미국 매출은 4배 가까이 증가했다. BY2024~2026 연평균 글로벌 매출 성장률은 +100%를 초과하였으며 같은 기간 한국 매출 성장률도 +10%를 초과했다. BY2027에는 세라마이드 아토피 크림을 글로벌 하어로 상품으로 확대하는 동시에 최초의 페이스 스킨케어 '멀티베리어' 라인을 출시하고, 미국 주요 오프라인 채널 입점을 추진한다. 병의원 전용 라인도 출시해 더마 전문성을 강화할 예정이다.

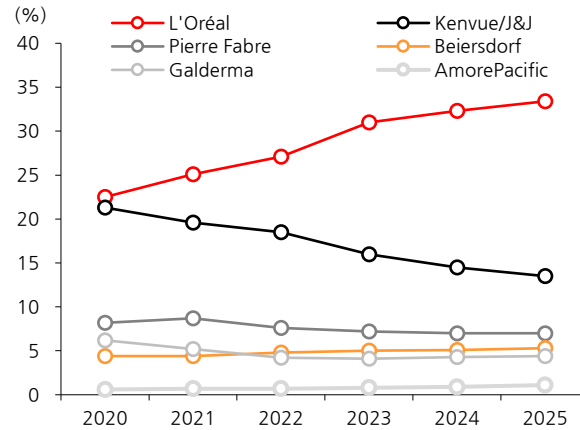
AESTURA와 Illiyoan 합산 매출 목표는 BY2027 5,000억원, BY2030 1조원, BY2035 2조원이다. BY2027~30 CAGR +20% 이상, BY2030~35 CAGR +10% 이상을 가정한 수치다. 중장기 목표는 공격적이지만 현재의 성장 속도와 해외 확장 초기 성과를 감안하면 실현 가능성은 충분하다. AESTURA가 전문성과 임상 근거를 앞세운 프리미엄 더마 수요를 공략하는 한편, Illiyoan은 검증된 배리어 기술을 상대적으로 접근성 높은 가격대에 제공해 더 넓은 소비자층을 흡수할 수 있다. 두 브랜드가 가격대와 고객층을 달리하면서도 동일한 더마 연구 역량을 공유한다는 점에서 지역 확장뿐 아니라 더마 시장 내 커버리지 확대도 가능할 전망이다.

[그림6] 글로벌 더마 시장 규모



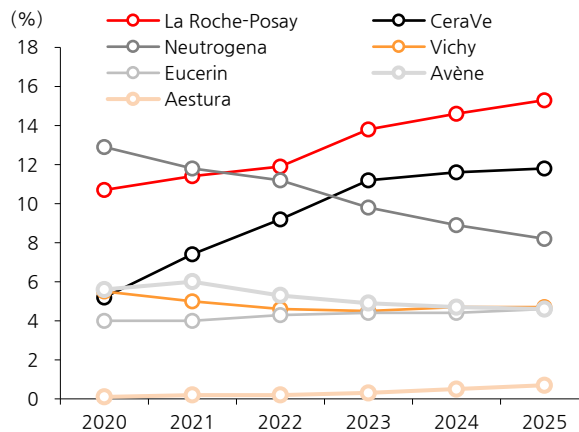
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 글로벌 더마 회사별 점유율



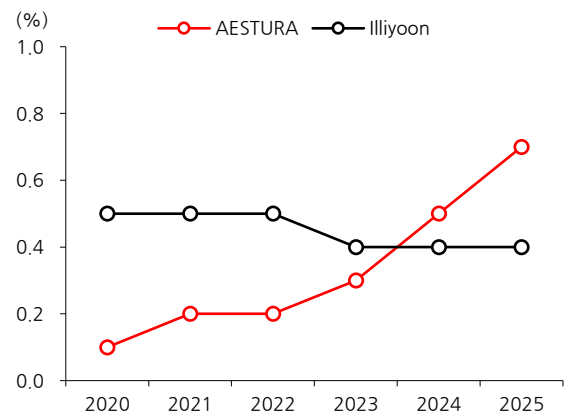
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 더마 브랜드별 점유율



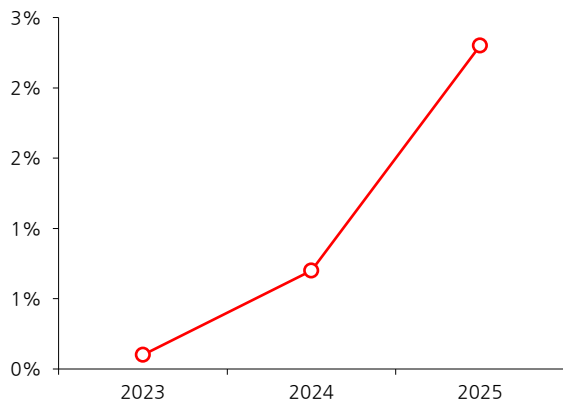
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] AESTURA·Illiyoan 글로벌 더마 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 아모레퍼시픽의 일본 더마 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] AESTURA 대표 제품 및 Derma UV 신제품



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

## Hair & Beauty, 1 조원 사업으로 확대

글로벌 Hair Care 시장은 2025년 983억달러, 약 138조원 규모다. Euromonitor 기준 2020~2025년 CAGR은 +6.5%, 2025~2030년 예상 CAGR은 +6.2%로 2030년 1,327억달러까지 확대될 전망이다. Hair Loss Treatments는 2025~2030년 +8.1%, Dermocosmetics Hair Care는 2020~2025년 +11.4% 성장했다. '두피도 피부'라는 인식 확산과 함께 기능성·두피 케어가 전체 시장보다 빠르게 성장하고 있다.

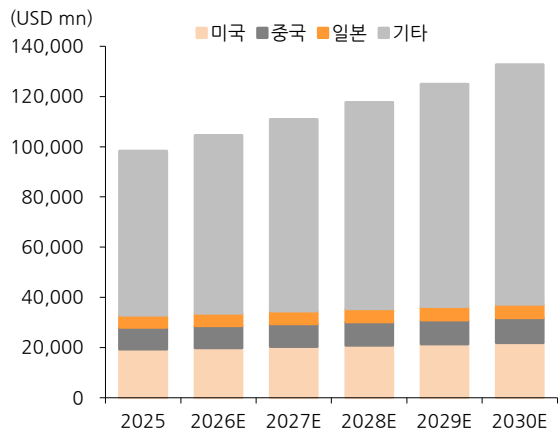
더마와 달리 Hair Care는 상대적으로 파편화된 시장이다. 2025년 글로벌 점유율은 L'Oréal 18.8%, P&G 12.7%, Unilever 11.6%이며 상위 5개 업체의 합산 점유율은 50.6%로 2020년 51.9%보다 낮아졌다. 브랜드 기준으로도 L'Oréal Paris 6.9%, Pantene 5.6%, Garnier 4.8%, Head & Shoulders 4.4%, Schwarzkopf 2.8%로 상위 5개 브랜드 점유율은 24.5%에 그친다. 더마 대비 Hair Care는 상위 업체·브랜드 집중도가 모두 낮다.

아모레퍼시픽은 미쟝센·러·LABO-H·아모스·아윤채·룽테이크 등 6개 헤어 브랜드를 운영하고 Mass부터 Salon까지 가격대와 기능을 넓게 커버한다. Hair & Beauty 매출은 BY2024 3,900억원, BY2025 4,400억원, BY2026 4,900억원으로 두 자릿수 성장을 이어왔고, BY2026 영업이익률은 High single digit까지 개선됐다. 해외 매출 비중은 BY2024 30%에서 BY2026 41%, 주요 집중 지역 비중은 20%에서 31%로 상승했다.

지역별로는 일본·브라질·미국에서 미쟝센, 미국에서 LABO-H, 중국에서 러가 성장하고 있다. 미쟝센 퍼펙트 세럼은 미국 아마존 스타일링 오일 1위에 올랐다. 향후에는 물류 부담이 큰 샴푸·컨디셔너보다 러 두피 에센스, LABO-H 앰플, 미쟝센 퍼펙트 라인, 아윤채 크림·세럼 등 소형·고부가 히어로 제품에 집중할 계획이다. 틱톡 바이럴을 아마존 구매로 전환하고, 한국·중국·일본의 이익을 미국·중남미에 재투자하는 구조도 확대한다.

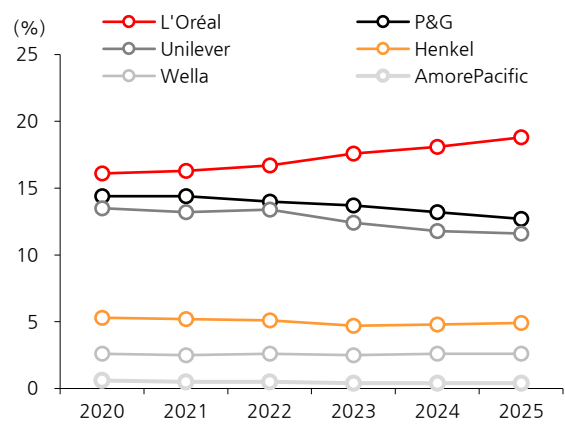
Hair & Beauty의 BY2030 매출 목표 1조원은 BY2026 4,900억원 대비 약 2배로, 연평균 약 +20% 성장이 필요하다. 성장의 중심은 해외다. BY2026 약 41%인 글로벌 매출 비중을 BY2030 60%까지 높일 계획으로 이를 단순 환산하면 해외 매출은 약 2,000억 원에서 6,000억원으로 확대돼야 한다. 브랜드별 역할과 카테고리 확장 방향이 구체화돼 있고, 미국에서 Amazon과 TikTok을 연계한 판매 모델을 먼저 구축한 뒤 다른 지역으로 확장할 수 있다는 점을 감안하면 BY2030 1조원 목표는 해외 매출 고성장이 이어질 경우 달성 가능한 수준으로 판단한다.

[그림12] 글로벌 헤어케어 시장 규모



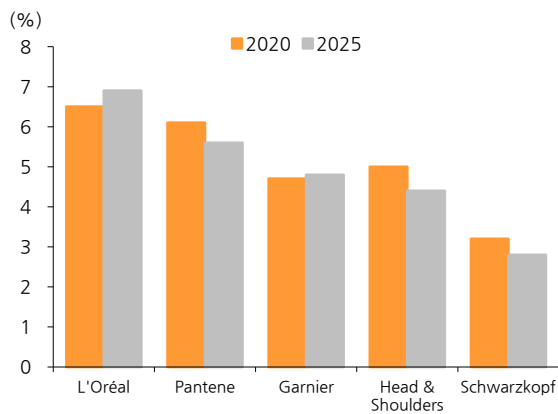
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 글로벌 헤어케어 회사별 점유율



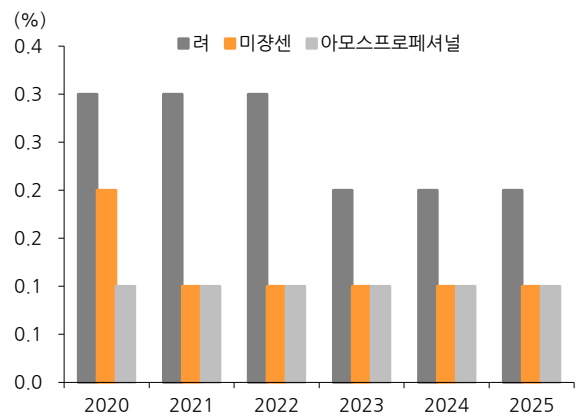
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 글로벌 헤어케어 브랜드별 점유율



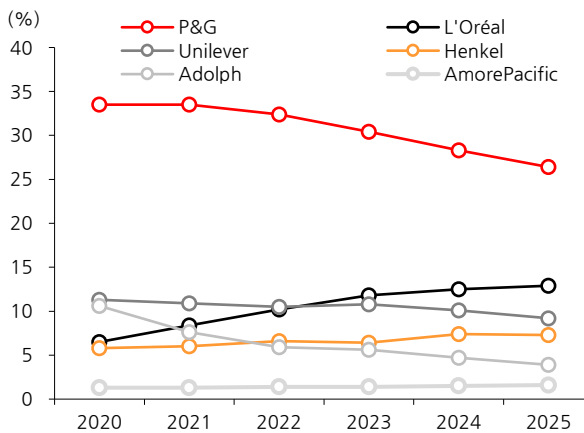
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 아모레퍼시픽의 브랜드별 헤어케어 점유율



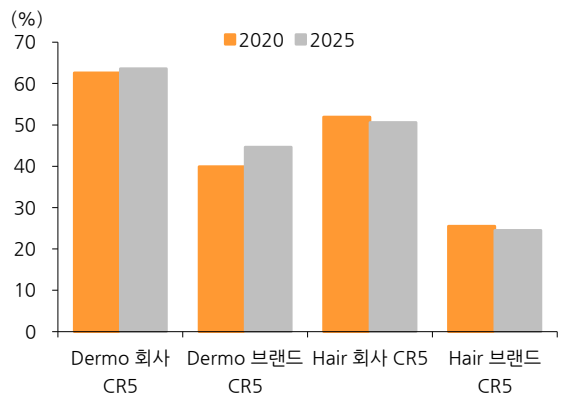
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 중국 헤어케어 점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 더마 vs 헤어케어 집중도 비교



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

## 투자이견 BUY 유지, 목표주가 200,000 원으로 상향 조정(+11%)

지난 수년간의 변화가 국내·중국 구조조정과 지역 포트폴리오 재편에 집중됐다면 앞으로의 변화는 해외에서 성장하는 브랜드 수의 증가로 나타날 전망이다. 라네즈와 COSRX에 이어 AESTURA가 해외 성장 브랜드로 자리 잡고 있으며, Illiyoona와 Hair & Beauty 브랜드까지 기존 글로벌 유통망을 활용한 확장이 시작되고 있다. AESTURA·Illiyoona·Hair & Beauty에서 제시된 중장기 목표가 실제 해외 매출 증가로 이어지는지가 향후 실적 추정치와 밸류에이션을 결정할 전망이다. 이미 확보한 글로벌 유통망과 브랜드 확장 경험을 다른 브랜드에도 반복 적용할 수 있다면, 아모레퍼시픽은 소수 브랜드의 해외 성장에 의존하던 구조를 넘어 복수 브랜드가 글로벌 성장을 견인하는 멀티브랜드사로 전환할 수 있을 것으로 기대한다.

[표1] 아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

|              | 1Q25  | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26  | 3Q26E | 4Q26E | 2024  | 2025   | 2026E |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| <b>매출액</b>   | 1,068 | 1,005  | 1,017  | 1,163  | 1,136  | 1,176 | 1,136 | 1,302 | 3,885 | 4,253  | 4,750 |
| <b>한국</b>    | 577   | 554    | 556    | 588    | 626    | 611   | 637   | 660   | 2,157 | 2,275  | 2,534 |
| <b>해외</b>    | 470   | 432    | 441    | 566    | 497    | 552   | 482   | 635   | 1,669 | 1,909  | 2,165 |
| 아시아          | 257   | 254    | 231    | 295    | 258    | 269   | 244   | 303   | 970   | 1,037  | 1,075 |
| EMEA         | 55    | 44     | 53     | 89     | 64     | 72    | 49    | 119   | 170   | 241    | 305   |
| 미주           | 157   | 134    | 157    | 183    | 175    | 210   | 188   | 212   | 525   | 631    | 786   |
| <b>YoY</b>   | 17.1% | 11.1%  | 4.1%   | 6.6%   | 6.4%   | 17.0% | 11.7% | 11.9% | 5.7%  | 9.5%   | 11.7% |
| <b>한국</b>    | 2.4%  | 8.1%   | 4.1%   | 7.4%   | 8.5%   | 10.3% | 14.6% | 12.3% | -2.4% | 5.5%   | 11.4% |
| <b>해외</b>    | 40.9% | 14.5%  | 2.9%   | 7.0%   | 5.8%   | 27.6% | 9.3%  | 12.1% | 19.9% | 14.4%  | 13.4% |
| 아시아          | 12.7% | 16.1%  | 1.8%   | -0.3%  | 0.3%   | 6.0%  | 5.6%  | 2.9%  | -7.9% | 6.9%   | 3.6%  |
| EMEA         | 220%  | 18.2%  | -3.3%  | 45.4%  | 16.4%  | 63.3% | -6.5% | 34.0% | 229%  | 41.5%  | 26.5% |
| 미주           | 79.0% | 10.4%  | 7.0%   | 8.4%   | 11.2%  | 56.5% | 20.1% | 16.3% | 82.9% | 20.3%  | 24.5% |
| <b>영업이익</b>  | 118   | 74     | 92     | 53     | 127    | 117   | 111   | 139   | 220   | 336    | 494   |
| <b>한국</b>    | 49    | 40     | 59     | -4     | 82     | 60    | 73    | 69    | 148   | 145    | 283   |
| <b>해외</b>    | 70    | 36     | 43     | 62     | 57     | 72    | 48    | 74    | 104   | 210    | 251   |
| 아시아          | 10    | 19     | 17     | 27     | 23     | 22    | 20    | 29    | -36   | 72     | 93    |
| EMEA         | 14    | 5      | 11     | 18     | 15     | 10    | 10    | 22    | 29    | 47     | 57    |
| 미주           | 45    | 12     | 16     | 17     | 19     | 41    | 19    | 24    | 111   | 91     | 102   |
| <b>YoY</b>   | 62.0% | 1,673% | 41.0%  | -33.0% | 7.6%   | 59.3% | 20.3% | 165%  | 104%  | 52.3%  | 47.0% |
| <b>한국</b>    | 0.6%  | 165%   | 23.8%  | 적전     | 65.0%  | 48.3% | 22.3% | 흑전    | -2.3% | -2.3%  | 95.1% |
| <b>해외</b>    | 120%  | 613%   | 73.0%  | 43.9%  | -18.4% | 99.4% | 13.4% | 20.3% | 흑전    | 102%   | 19.6% |
| 아시아          | 80.3% | 흑전     | 흑전     | 2,891% | 123%   | 14.6% | 18.3% | 7.5%  | 적지    | 흑전     | 28.3% |
| EMEA         | 300%  | -20.2% | 18.6%  | 62.9%  | 9.4%   | 104%  | -6.0% | 21.6% | 583%  | 60.5%  | 20.2% |
| 미주           | 103%  | -59.3% | -42.3% | -44.9% | -58.9% | 226%  | 21.3% | 39.0% | 200%  | -18.4% | 12.4% |
| <b>영업이익률</b> | 11.0% | 7.3%   | 9.0%   | 4.5%   | 11.2%  | 10.0% | 9.7%  | 10.7% | 5.7%  | 7.9%   | 10.4% |
| <b>한국</b>    | 8.6%  | 7.3%   | 10.7%  | -0.7%  | 13.0%  | 9.8%  | 11.4% | 10.5% | 6.9%  | 6.4%   | 11.2% |
| <b>해외</b>    | 14.8% | 8.3%   | 9.7%   | 10.9%  | 11.4%  | 13.0% | 10.1% | 11.7% | 6.2%  | 11.0%  | 11.6% |
| 아시아          | 4.0%  | 7.4%   | 7.1%   | 9.0%   | 8.9%   | 8.0%  | 8.0%  | 9.4%  | -3.7% | 7.0%   | 8.6%  |
| EMEA         | 25.0% | 10.8%  | 20.0%  | 20.5%  | 23.5%  | 13.5% | 20.1% | 18.6% | 17.3% | 19.6%  | 18.7% |
| 미주           | 28.9% | 9.3%   | 10.0%  | 9.3%   | 10.7%  | 19.3% | 10.1% | 11.1% | 21.2% | 14.4%  | 13.0% |

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 3,674 | 3,885 | 4,253 | 4,750 | 5,209 |
| 매출총이익      | 2,519 | 2,747 | 3,076 | 3,549 | 3,922 |
| 영업이익       | 108   | 220   | 336   | 494   | 584   |
| EBITDA     | 360   | 478   | 604   | 743   | 811   |
| 순이자손익      | -4    | -16   | -9    | -15   | -9    |
| 외화관련손익     | 6     | 27    | -4    | 12    | 4     |
| 지분법손익      | 39    | 393   | -1    | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 281   | 621   | 344   | 467   | 582   |
| 당기순이익      | 174   | 602   | 247   | 353   | 439   |
| 지배주주순이익    | 180   | 593   | 236   | 335   | 421   |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | -11.1 | 5.7   | 9.5   | 11.7  | 9.7   |
| 영업이익       | -49.5 | 103.8 | 52.3  | 47.1  | 18.3  |
| EBITDA     | -28.4 | 32.7  | 26.4  | 23.0  | 9.1   |
| 순이익        | 34.5  | 246.0 | -58.9 | 42.7  | 24.4  |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 68.6  | 70.7  | 72.3  | 74.7  | 75.3  |
| 영업이익률      | 2.9   | 5.7   | 7.9   | 10.4  | 11.2  |
| EBITDA 이익률 | 9.8   | 12.3  | 14.2  | 15.6  | 15.6  |
| 세전이익률      | 7.6   | 16.0  | 8.1   | 9.8   | 11.2  |
| 순이익률       | 4.7   | 15.5  | 5.8   | 7.4   | 8.4   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 348  | 335  | 584  | 403   | 591   |
| 당기순이익          | 174  | 602  | 247  | 353   | 439   |
| 자산상각비          | 252  | 257  | 268  | 249   | 226   |
| 운전자본증감         | -36  | -164 | -40  | -93   | -63   |
| 매출채권 감소(증가)    | -13  | -53  | 28   | -51   | -44   |
| 재고자산 감소(증가)    | -11  | -42  | -14  | -94   | -54   |
| 매입채무 증가(감소)    | 7    | -27  | 14   | -19   | 48    |
| 투자현금흐름         | -186 | -312 | -295 | -169  | -127  |
| 유형자산처분(취득)     | -108 | -80  | -64  | -57   | -64   |
| 무형자산 감소(증가)    | -39  | -21  | 1    | -27   | -29   |
| 투자자산 감소(증가)    | -82  | 282  | -237 | -47   | 5     |
| 재무현금흐름         | -99  | -99  | -222 | -161  | -131  |
| 차입금의 증가(감소)    | -49  | -31  | -110 | -77   | -8    |
| 자본의 증가(감소)     | -47  | -74  | -81  | -84   | -123  |
| 배당금의 지급        | -47  | -63  | -78  | -86   | -123  |
| 총현금흐름          | 441  | 546  | 721  | 496   | 654   |
| (-)운전자본증감(감소)  | 119  | -270 | 87   | 232   | 63    |
| (-)설비투자        | 134  | 81   | 65   | 66    | 64    |
| (+)자산매각        | -12  | -20  | 2    | -19   | -29   |
| Free Cash Flow | 176  | 715  | 571  | 180   | 498   |
| (-)기타투자        | -125 | 928  | -51  | -101  | 39    |
| 잉여현금           | 301  | -212 | 622  | 281   | 460   |
| NOPLAT         | 67   | 214  | 242  | 373   | 441   |
| (+) Dep        | 252  | 257  | 268  | 249   | 226   |
| (-)운전자본투자      | 119  | -270 | 87   | 232   | 63    |
| (-)Capex       | 134  | 81   | 65   | 66    | 64    |
| OpFCF          | 66   | 660  | 358  | 325   | 540   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 1,952 | 1,735 | 2,004 | 2,293 | 2,753 |
| 현금성자산   | 681   | 519   | 612   | 652   | 987   |
| 매출채권    | 324   | 418   | 390   | 455   | 499   |
| 재고자산    | 394   | 498   | 480   | 557   | 612   |
| 비유동자산   | 3,934 | 5,049 | 4,957 | 4,902 | 4,806 |
| 투자자산    | 1,152 | 978   | 1,010 | 1,048 | 1,087 |
| 유형자산    | 2,442 | 2,296 | 2,225 | 2,129 | 1,965 |
| 무형자산    | 341   | 1,774 | 1,723 | 1,725 | 1,754 |
| 자산총계    | 5,887 | 6,784 | 6,961 | 7,195 | 7,559 |
| 유동부채    | 813   | 1,096 | 1,121 | 1,108 | 1,164 |
| 매입채무    | 374   | 530   | 610   | 491   | 538   |
| 유동성이자부채 | 299   | 367   | 305   | 274   | 268   |
| 비유동부채   | 201   | 362   | 337   | 347   | 357   |
| 비유동이자부채 | 51    | 73    | 45    | 49    | 47    |
| 부채총계    | 1,014 | 1,457 | 1,458 | 1,455 | 1,522 |
| 자본금     | 35    | 35    | 35    | 35    | 35    |
| 자본잉여금   | 794   | 623   | 633   | 633   | 633   |
| 이익잉여금   | 4,101 | 4,601 | 4,775 | 5,018 | 5,315 |
| 자본조정    | -32   | -6    | 7     | -5    | -5    |
| 자기주식    | -4    | -10   | -7    | 0     | 0     |
| 자본총계    | 4,873 | 5,326 | 5,503 | 5,740 | 6,037 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |        |        |        |        |        |
| EPS             | 2,914  | 9,937  | 3,810  | 5,407  | 6,805  |
| BPS             | 70,933 | 76,066 | 78,917 | 82,272 | 86,581 |
| DPS             | 910    | 1,125  | 1,240  | 1,790  | 2,230  |
| CFPS            | 6,391  | 7,905  | 10,440 | 7,187  | 9,466  |
| ROA(%)          | 3.1    | 9.4    | 3.4    | 4.7    | 5.7    |
| ROE(%)          | 3.7    | 11.7   | 4.4    | 6.0    | 7.2    |
| ROIC(%)         | 1.6    | 4.5    | 4.6    | 7.1    | 8.3    |
| Multiples(x, %) |        |        |        |        |        |
| PER             | 48.2   | 14.1   | 36.9   | 26.0   | 20.6   |
| PBR             | 2.0    | 1.8    | 1.8    | 1.7    | 1.6    |
| PSR             | 2.6    | 2.5    | 2.3    | 2.0    | 1.9    |
| PCR             | 22.0   | 17.8   | 13.5   | 19.5   | 14.8   |
| EV/EBITDA       | 23.2   | 18.0   | 14.0   | 11.2   | 9.9    |
| 배당수익률           | 0.6    | 0.8    | 0.9    | 1.3    | 1.6    |
| 안정성(%)          |        |        |        |        |        |
| 부채비율            | 20.8   | 27.4   | 26.5   | 25.4   | 25.2   |
| Net debt/Equity | -6.8   | -1.5   | -4.8   | -5.7   | -11.1  |
| Net debt/EBITDA | -91.7  | -16.4  | -43.4  | -44.2  | -82.8  |
| 유동비율            | 240.0  | 158.3  | 178.8  | 206.9  | 236.5  |
| 이자보상배율(배)       | 6.6    | 7.8    | 15.0   | 23.2   | 28.2   |
| 자산구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 투하자본            | 69.8   | 77.7   | 76.3   | 75.8   | 71.7   |
| 현금+투자자산         | 30.2   | 22.3   | 23.7   | 24.2   | 28.3   |
| 자본구조(%)         |        |        |        |        |        |
| 차입금             | 6.7    | 7.6    | 6.0    | 5.3    | 5.0    |
| 자기자본            | 93.3   | 92.4   | 94.0   | 94.7   | 95.0   |

## [ Compliance Notice ]

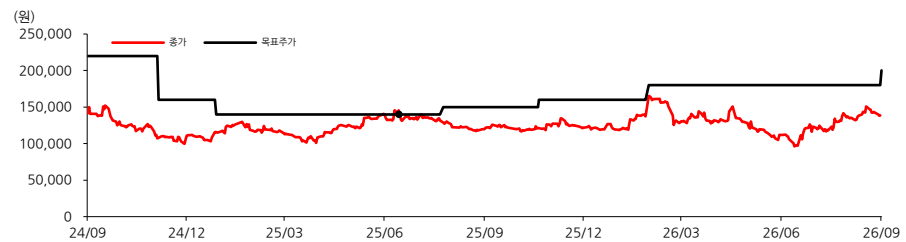
(공표일: 2026년 09월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 아모레퍼시픽 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2024.11.15 | 2025.01.07 | 2025.02.10 | 2025.04.21 | 2025.05.02 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 160,000    | 140,000    | 140,000    | 140,000    | 140,000    |
| 일 시  | 2025.08.04 | 2025.09.24 | 2025.10.31 | 2026.01.06 | 2026.02.09 | 2026.02.25 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 150,000    | 150,000    | 160,000    | 160,000    | 180,000    | 180,000    |
| 일 시  | 2026.02.27 | 2026.03.27 | 2026.04.08 | 2026.04.24 | 2026.04.29 | 2026.06.01 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 180,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    | 180,000    |
| 일 시  | 2026.09.14 |            |            |            |            |            |
| 투자의견 | Buy        |            |            |            |            |            |
| 목표가격 | 200,000    |            |            |            |            |            |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2024.11.15 | Buy  | 160,000 | -32.31  | -27.63      |
| 2025.01.07 | Buy  | 140,000 | -11.88  | 4.07        |
| 2025.08.04 | Buy  | 150,000 | -18.69  | -13.20      |
| 2025.10.31 | Buy  | 160,000 | -21.60  | -12.69      |
| 2026.02.09 | Buy  | 180,000 | -27.89  | -8.28       |
| 2026.09.14 | Buy  | 200,000 |         |             |

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 06월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 96.3% | 3.7% | 0.0% | 100.0% |