

아모레퍼시픽 (090430)

Investor Day 후기: 더마·헤어로 글로벌 성장

더마·헤어를 중심으로 글로벌 성장 본격화

아모레퍼시픽은 BY27부터 더마와 헤어케어를 핵심 성장축으로 삼아 글로벌 사업을 확대할 계획이다. 더마에서는 에스트라·일리윤·아이오페가 서로 다른 시장을 공략한다. 에스트라는 피부과 네트워크를 기반으로 민감성 피부 시장을, 일리윤은 전 연령층을 대상으로 글로벌 매스더마 시장을 공략한다. **에스트라**는 3년간 36개국에 진출했으며, BY27에는 9개국을 추가해 글로벌 매출을 50% 이상 성장시킬 계획이다. BY26 미국 매출이 4배 증가한 **일리윤**도 Amazon·TikTok과 오프라인으로 판매망을 확대한다. 에스트라와 일리윤의 합산 매출을 2030년 1조원, 2035년 1.5조원까지 확대하고, 중장기적으로 글로벌 매출 비중을 70%까지 높일 계획이다. **아이오페**는 스킨부스터 등 K-시술과 연계한 기능성 더마로 차별화한다. 미국 Sephora 론칭 이후 목표 대비 133% 성과를 기록했으며, 유럽에서는 18개국·150개 주요 매장에 진출해 2035년 매출 5천억원을 지향한다. **헤어케어**는 137조원 규모의 글로벌 시장과 두피·프리미엄 제품 수요 확대를 성장 기회로 활용한다. 2030년 헤어케어 매출 1조원 가운데 해외에서 6천억원, 미국과 중남미에서 3천억~3,500억원을 목표로한다.

BY27 매출 10% 성장과 이익률 10~12% 목표

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 178,000원을 유지한다. BY27 전사 목표는 매출 10% 성장과 영업이익률 10~12%다. 국내는 온라인과 MBS 채널을 중심으로 높은 한 자릿수 성장을 이어가고, 해외는 미주·EMEA·일본을 중심으로 10% 이상 성장할 계획이다. 지역별로는 미주 매출 20% 성장과 영업이익률 10% 이상, EMEA 매출 30% 성장과 영업이익률 20% 이상, 일본 매출 30% 이상 성장과 높은 한 자릿수 영업이익률을 목표로 한다. 미주에서는 에스트라·아이오페·일리윤을 중심으로 더마 매출을 60% 이상 확대하고, 일본에서는 설화수를 공식 출시해 럭셔리 매출을 2배 이상 성장시킬 계획이다. 핵심 실행전략은 Sephora 중심으로 집행하던 마케팅 비용을 TikTok과 Amazon으로 재배치하는 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	38,851	42,528	47,387	51,500
영업이익	2,205	3,358	4,960	5,570
지배순이익	5,932	2,357	3,660	4,100
PER	13.8	32.3	23.3	20.7
PBR	1.8	1.6	1.7	1.6
EV/EBITDA	17.1	11.5	10.4	9.4
ROE	11.7	4.4	6.5	6.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **178,000원 (M)**

직전 목표주가 **178,000원**

현재주가 (09/11) **140,500원**

상승여력 **27%**

시가총액	82,182억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	429억원
60일 평균 거래량	338,377주
52주 고/저	165,100원 / 96,200원
외인지분율	26.66%
배당수익률	1.04%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 17인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	25.7	17.2
상대	(6.0)	41.2	(43.3)
절대 (달러환산)	7.7	42.8	21.2

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	42,528	11,358	11,759	11,450	12,820	47,387
Korea	5,773	5,536	5,566	5,876	22,752	6,264	6,108	6,100	6,400	24,872
Overseas & Export	4,696	4,324	4,408	5,662	19,091	4,971	5,516	5,220	6,220	21,927
North America	1,572	1,344	1,568	1,826	6,310	1,747	2,104	2,150	2,300	8,301
EMEA	553	441	527	889	2,410	644	720	740	1,050	3,154
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	5,124	1,149	1,245	880	1,170	4,444
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	5,247	1,431	1,447	1,450	1,700	6,028
매출액 YoY	17	11	4	7	9	6	17	13	10	11
Korea	2	8	4	7	5	9	10	10	9	9
Overseas & Export	40	13	3	8	15	6	28	18	10	15
North America	79	10	7	8	20	11	57	37	26	32
EMEA	220	18	-3	45	42	16	63	40	18	31
중화권	-10	23	9	-10	0	-13	-6	-17	-17	-13
기타 아시아	53	6	-3	10	14	15	19	16	11	15
영업이익	1,177	737	919	525	3,358	1,267	1,173	1,230	1,290	4,960
Korea	494	402	594	-41	1,449	815	596	650	600	2,661
Overseas & Export	696	360	427	617	2,100	567	718	740	850	2,875
OPM	11.0	7.3	9.0	4.5	7.9	11.2	10.0	10.7	10.1	10.5
Korea	8.6	7.3	10.7	적전	8.7	13.0	9.8	10.7	9.4	10.7
Overseas & Export	12.1	8.3	9.7	10.9	9.2	9.1	11.8	12.1	13.3	11.6

자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

1. 발표 내용

1) 전사 방향

· 지난 4~5년간 주요 브랜드 리바이탈라이제이션, 성장축의 중국에서 미국·유럽·일본으로의 전환, 중국 사업 구조조정, 국내외 이커머스·MBS 채널 성장과 수익성 개선을 추진함. 수익성이 낮은 매출과 이익 구조를 개선하고 재고·유통채널·리셀러를 정비했으며, 회사는 관련 작업의 90%가 완료된 것으로 판단함.

· 라네즈·에스트라·코스알엑스·헤라 등이 새로운 성장 브랜드로 부상했으며 더마·헤어·메이크업 카테고리 성장을 주도함. 브랜드 가치와 스토리텔링, 고객 경험, 제품 효능·기술, 지속 가능한 공급망, 제품의 창의성·품질·안전성은 지난 80년간 유지해 온 핵심 경쟁력으로 지속 강화할 계획임. 고객 취향과 사용감, 제형, 채널, 콘텐츠와 소통 방식의 변화에는 TikTok·Amazon·AI 투자를 통해 대응함.

· BY27부터 더마와 헤어케어를 핵심 성장축으로 육성하고 멀티브랜드 포트폴리오를 글로벌 시장에서 본격적으로 스케일업할 계획임.

2) 에스트라

① 브랜드·제품 경쟁력

· 병원 채널에서 축적한 브랜드·학술 자산, 피부과 전문의 추천과 고객 리뷰를 글로벌 성장 기반으로 활용함. 미국·중국·일본 등에서 피부과 전문의 Advisory Board를 확대하고 글로벌 학술 심포지엄 참여를 강화할 계획임.

· 피부과 전문의와 협업해 문제성 피부 데이터를 AI에 학습시킨 피부진단 기술을 개발 중임. 해당 기술은 전월 제주에서 개최된 글로벌 AI 학술대회 KDD에서 소개돼 전문가들의 관심을 받음. TikTok·Reddit·샤오홍슈 등 글로벌 소셜네트워크를 통해 브랜드·학술 자산과 제품 효능을 확산할 계획임.

② 국내 사업

· 국내에서는 올리브영과 이커머스에 집중함. 올리브영에서 BY24 이후 2위 브랜드와 점유율 격차가 확대됐으며 BY26에는 8.4%p까지 벌어짐. 7~8월 올리브영 성장률도 회사 기대치를 상회함. 이커머스는 최근 7년간 매년 30% 이상 성장했으며 BY28~29까지 성장을 이어가기 위한 투자를 지속함.

③ 글로벌 사업

· 글로벌 사업을 시작한 이후 약 3년간 36개국에 진출했으며 BY27에는 9개국을 추가할 계획임. BY26 글로벌 매출은 2배 이상 성장했으며 BY27에는 최소 50% 이상 성장을 목표로 함.

· 미국에서는 Sephora 론칭 약 1년 6개월 만에 전년도 4분기 페이스셜 모이스처라이저 카테고리 2위를 기록함. Amazon Prime 행사 기간에는 130% 성장했으며 아토페리어 크림이 성장을 견인함. BY27에는 Sephora에서 아토페리어 신제품과 선케어 제품을 추가 출시하고 Amazon 히어로 SKU를 본격적으로 확대할 계획임.

· 일본에서는 Qoo10·Rakuten·Amazon이 BY26 모두 세 자릿수 성장함. 일본 MBS는 점포 수가 40% 이상 증가한 가운데 객단가가 2배로 확대되면서 세 자릿수 성장함. 일본에서도 아토페리어 크림이 성장을 견인했으며 출시 4개월인 수딩 크림도 높은 고객 반응을 얻고 있음. BY27에는 일본 Amazon 투자, 오프라인 점포 확대, 신규 오프라인 플랫폼 입점을 병행함. 홍콩·남아프리카공화국·인도네시아 등으로 진출 국가를 추가 확대할 예정임.

3) 일리운

① 브랜드 리포지셔닝

- 일리운은 BY13 런칭 이후 매년 성장했으며 최근 2~3년간 성장 속도가 빨라짐. 올리브영 바디 모이스처라이저 카테고리 1위를 유지하고 있음. 1~2년 전 시작한 Amazon 사업이 BY26 빠르게 성장하면서 최근 3년간 글로벌 매출이 매년 100% 이상 증가함.

- BY26에는 패밀리·바디 중심의 국내 브랜드에서 페이스와 바디를 아우르는 글로벌 더마코스메틱 브랜드로 리포지셔닝함. 아시아의 지혜에 기반해 피부 장벽을 강화하는 브랜드로, 동의보감에서 영감을 얻은 '윤 콤플렉스'를 제품에 적용함. 합성 세라마이드가 아닌 콩에서 추출한 소이 세라마이드를 사용함. 아이부터 성인까지 얼굴과 바디에 사용할 수 있는 효능과 안전성을 지향함.

② 전문성 및 브랜드 지표

- 당월 병원 전용 클렌저를 출시했으며 출시 후 며칠 만에 100개가 넘는 의원에 입점함.

- 국내 Top티어 화장품 45개를 대상으로 한 Brand Health Tracking(브랜드 건강도 조사)에서 전년도 7위를 기록함. 인지도·매력도·구매·만족·옹호 등 고객 구매 여정 전 단계의 순위가 상승함. 구매 후 만족과 브랜드 옹호 단계에서는 40개가 넘는 Top티어 브랜드 중 3위를 기록함. 미국 소비자 조사에서 브랜드 스토리에 7점 만점을 준 고객 비중은 77~85%로 나타남. 일반적인 브랜드 스토리 매력도 조사 평균은 40% 수준임.

③ 국내외 성장 전략

- BY26 올리브영 매출은 40% 이상 성장했으며 세라마이드 아토티션 외 바디워시도 올리브영 1위를 기록함.

- 이커머스 매출은 20% 이상, 미국 매출은 4배 증가함. BY27에는 TikTok·Amazon에서 검증된 세라마이드 아토티크림을 글로벌 히어로 제품으로 육성함.

- BY27 상반기 일리운 최초의 페이스 스킨케어 라인을 출시할 계획임. 병원 전용 클렌저에 이어 병원 전용 MD 바디라인도 개발 중이며 피부과 전문의와 공동 연구를 시작함. 아토티션·크림 이후 차기 히어로 제품을 육성하고 더마코스메틱 포지셔닝을 강화함.

- 전년도 올리브영 성장률은 30% 중반이었으며 BY27에는 이를 웃도는 성장을 기대함. 7~8월 매출도 회사 기대치를 상회함.

- 미국에서는 TikTok 어필리에이트 생태계를 확대하고 Amazon의 긍정 리뷰와 프로모션 기간 랭킹 관리를 강화함. BY27 하반기에는 협상이 거의 마무리된 미국 최대 오프라인 채널에 입점해 온·오프라인 구매 접점을 확대할 계획임.

④ 중장기 목표

· 에스트라와 일리윤의 합산 매출을 2030년 1조원, 2035년 1.5조원까지 확대할 수 있다고 판단함. 두 브랜드 모두 글로벌 사업 초기 단계로, 중장기적으로 글로벌 매출 비중을 70%까지 높일 수 있을 것으로 전망함. 현재 주력인 수분·보습에서 에스트라는 선케어·안티에이징, 일리윤은 페이스·클렌징으로 확장함. K-뷰티와 더마코스메틱을 결합한 K-더마의 핵심 브랜드로 육성할 계획임.

4) 아이오펜

① 클리니컬 더마 전환

· 아이오펜은 한국 최초 코스메슈티컬 브랜드로 레티놀의 국내 최초 상업화와 비타민C 안정화·화장품 적용을 주도함. 알란토인의 스킨케어 적용, PDRN 화장품 상용화, BY25 XMD 출시 등 고기능성 제품을 지속 개발함. 레티놀은 12세대까지 발전했으며 관련 자산으로 특허 56개, 어워드 8개, 논문 15개를 보유함. 바이오사이언스 기반 브랜드에서 K-시술과 연계한 클리니컬 그레이드 브랜드로 전환 중임.

· 아이오펜의 새로운 의미를 Innovation of Professional Expertise로 정의함. 브랜드 DNA를 클리니컬 수준의 결과, 메디컬 레벨 성분, 전문가 전문성, 클리니컬 톤앤매너·CI·BI로 재정립함. 라인업은 적극적인 안티에이징·시술 병행 고객을 위한 Expert·XMD와 전통 스킨케어 고객을 위한 Super Vital로 구분함. 글로벌 사업은 Expert와 XMD 중심으로 전개함.

② 시장 성장성

· 피부과 이용률은 2024년 기준 한국 49%, 중국 55%, 미국 36%였으며, 한국은 2025년 54%까지 상승함. 회사는 피부과 이용률이 조만간 60%에 도달할 것으로 전망함. 특히 피부과 방문이 일회성 경험을 넘어 정기적인 스킨케어 루틴으로 자리 잡고 있다는 점에 주목함. 시술 연계 스킨케어 경험률은 평균 74%임. 클리닉 이용자의 경험률은 77%, 비이용자도 69%를 기록함.

· 시술보다 저렴한 비용으로 유사한 효능을 얻으려는 수요가 60%, 홈케어 효능 강화 수요가 46%, 시술 효과 강화·지속 수요가 약 20%임. 시술 목적 외국인 방문객은 2019년 8만5천명에서 전년도 130만명으로 증가함. 국가별로 일본이 1위, 중국이 2위, 미국이 3위를 기록함.

· 글로벌 시술시장은 현재 100조원 규모로 추정되며 향후 10년간 3배 성장할 것으로 전망함.

③ 제품 및 글로벌 전략

· XMD 세럼은 스킨부스터 시술의 작용 방식과 결과를 스킨케어로 구현한 제품임. 모공 크기·피부 볼륨·수분·탄력·피부 장벽 개선률에서 스킨부스터 시술과 동등하거나 우위인 포지셔닝을 확

보함.

- 레티놀과 스피쿨을 결합한 레티렉션은 콜라겐 부스터 시술과 1대1 비교시험을 진행. 주베룩 대비 주름·피부 탄탄함·모공·라디언스에서 우위, 볼륨에서는 유사한 결과를 확보함.
- 리브랜딩 이후 올리브영에서 50% 이상, Naver·아모레몰에서 20% 이상, Qoo10·Rakuten에서 30% 이상 성장함.
- 미국 Sephora 론칭 이후 회사 기대치를 상회하는 성과를 기록함. 기대치 대비 47% 높은 성과와 133%의 목표 달성률이 언급됐으며, 론칭 6개월 이내 Sephora 세럼 카테고리 11위에 진입함. XMD 세럼·레티렉션 세럼·XMD 크림 3개 제품이 미국 매출의 60% 이상을 담당함.
- 스킨부스터 대응 XMD와 콜라겐 부스터 대응 레티렉션에 이어 링클 트리트먼트 대응 제품을 개발 중이며 내년 하반기 출시를 준비함. 레이저 토닝과 연계한 비타민C, HIFU 등 에너지 기반 리프팅 시술 관련 제품은 내년 초 출시할 예정임. 프로페셔널 클리닝·아쿠아필 등과 연계한 제품을 포함해 내년 중 전체 라인업을 완성할 계획임.
- 유럽 진출이 확정됐으며 18개국, 150개 주요 매장에 입점할 예정임. 현지 리테일러와 고기능성·시술·롱제비티 카테고리를 공동 육성함.
- 기능성 더마시장은 향후 2~3배 성장 가능성이 있다고 판단함. 아이오페는 2035년 매출 5천억원을 목표로 함.

5) 헤어케어

① 시장 성장 배경

- 최근 3년간 헤어케어는 생활용품에서 화장품과 유사한 프리미엄 카테고리로 변화함. ‘두피도 피부’라는 인식이 확산되면서 미국 두피케어 시장은 전체 헤어케어보다 3배 빠르게 성장함. PDRN·펩타이드·판테놀·엑소솜 등 스킨케어 성분이 두피·헤어 제품으로 확장되고 있음. 아모레퍼시픽은 관련 성분과 기술을 러·라보에이치·미장센 살롱10 등에 적용함. 글로벌 모질은 스트레이트·웨이비·컬리·코일리 등 16개 유형으로 구분됨.
- 미국에서는 스타일링이 샴푸·컨디셔너 다음으로 큰 헤어 카테고리임. 미장센 퍼펙트 세럼은 미국 Amazon 스타일링 오일 부문 1위를 기록함.
- 한국 여성은 통상 2~3개의 헤어 제품을 사용하지만 미국 소비자의 50%는 4~6개를 사용함. 컬리·코일리 소비자는 6~8개의 헤어 제품을 사용하는 것으로 조사됨.

② 시장 규모와 경쟁력

· 글로벌 헤어케어 시장은 137조원 규모임. 미국이 27조원으로 1위, 중국이 12조원으로 2위이며 브라질 3위, 인도 4위, 일본 5위임.

· 전체 뷰티시장에서 스킨케어 비중은 41%, 헤어케어는 23%임. 헤어케어는 향수·색조·스킨케어를 포함한 주요 카테고리 중 성장률이 가장 높음. 올리브영 명동·홍대·강남·성수·해운대 등 관광상권에서 외국인 구매가 증가하며 관련 매출이 2~3배 성장함.

· 아모레퍼시픽은 창립 81년 가운데 76년간 헤어 사업을 영위했으며 현재 6개 헤어 브랜드를 보유하고 국내 시장 1위를 기록함. 미장센·려·라보에이치·아윤채·아모스 등을 통해 손상모·탈모·두피, 매스부터 살롱까지 전 영역을 커버함. 다양한 모질 연구와 특허, 성분·스토리 자산을 포함한 70년 이상의 R&D 역량을 핵심 진입장벽으로 판단함.

③ 실적 및 중장기 목표

· 헤어 사업 매출은 3,900억원에서 4,400억원, 5,000억원으로 증가함. BY24에는 중국 재고 및 거래구조 개선 과정에서 손실이 발생했으나, BY25에는 mid-single-digit, BY26에는 high-single-digit 이익률을 기록하며 매출과 수익성이 함께 개선됨. 국내 매출은 정체됐으나 중국의 려, 미국의 미장센·라보에이치, 브라질의 미장센이 글로벌 성장을 견인함.

· 2030년 헤어 브랜드 합산 매출 1조원을 목표로 함. 이익률은 두 자릿수를 지향.

④ 제품·채널 전략

· 대용량 샴푸·컨디셔너보다 물류비 부담이 낮고 수익성이 높은 두피 에센스·앰플, 헤어마스크·밀크, 세럼, 본딩크림 등 히어로 제품에 집중함. 미장센 퍼펙트 세럼, 려 두피 에센스, 라보에이치 두피 앰플, 살롱10 마스크·헤어밀크, 미장센 헤어마스크, 아윤채 본딩크림·두피세럼 등을 육성함. 가스형 드라이샴푸의 운송 한계를 보완하기 위해 쿠션형 드라이샴푸를 개발했으며 초기 제품을 보완한 후속 제품을 준비 중임.

· 두피 분야에서는 라보에이치·려·아윤채 3개 브랜드를 동시에 미국에 전개함. 한국·중국·ASEAN·일본에서 창출한 이익을 미국·중남미의 TikTok·Amazon·오프라인 채널에 재투자함. TikTok에서 효능을 시각적으로 보여주기 쉬운 히어로 제품을 중심으로 TikTok Shop과 Amazon 구매 전환을 유도함.

· 스킨케어 성분·기술·패키지를 헤어케어에 적용하고 두피 디바이스도 연구 중임. 미국·일본 등 지역별로 히어로 제품과 콘텐츠를 현지화해 글로벌 사업을 확대함.

6) BY26 실적 리뷰

· BY26 매출은 전년 대비 8% 성장했으며 전년도에 제시한 4조4천억원 목표를 초과 달성함. 희망퇴직 관련 일회성 인건비를 제외한 영업이익률은 10%로 전년도 목표를 초과 달성함.

· BY26 주요 성과는 국내외 균형 성장, 특정 브랜드 의존도 완화, 멀티브랜드 성장 기반 구축, 운영역량 강화를 통한 성장과 수익성 개선임. 20개 브랜드를 동일한 방식이 아니라 브랜드 포지셔닝·역할·성장단계에 따라 구분해 운영함. 설화수·헤라 등은 브랜드 경쟁력·수익성·진정성 강화에 집중함. 에스트라·코스알엑스·일리운·미장센 등 Next Growth Engine은 빠른 시장 대응과 시장기회 선점에 집중함.

7) BY27 전략 및 재무 가이드스

① SAT 전략

· BY27에는 Social·Amazon·TikTok의 머리글자를 딴 SAT 전략을 본격 확대함. SAT는 플랫폼 이용 순서를 의미하는 것이 아니라 Social·Amazon·TikTok을 연계한 회사의 디지털 판매전략임. 소비자가 소셜미디어에서 제품을 발견하고 TikTok에서 관심과 참여를 높인 뒤 Amazon에서 구매하는 선순환 구조를 구축하는 것이 핵심임.

· 최근 1년간 브랜드·플랫폼별 캠페인을 파일럿 테스트함. 소비자 반응이 좋은 캠페인에는 투자를 확대하고, 반응이 낮은 캠페인은 콘텐츠와 집행방식을 실시간으로 수정하며 브랜드·채널별 성공공식을 축적함. BY27에는 SAT 관련 투자와 어필리에이트 네트워크를 확대하고 온라인 퍼스트 브랜드를 육성함. AI와 실시간 데이터를 활용해 캠페인 진행 중 최적화에 필요한 시간과 인력도 줄일 계획임.

② 미주

· Amazon·TikTok Shop 성장을 가속화하고 브랜드별 히어로 SKU의 카테고리 리더십을 강화함. 에스트라·아이오페·일리운 중심으로 미주 더마 매출을 60% 이상 확대할 계획임. 라네즈·이니스프리·코스알엑스는 차세대 제품을 육성해 브랜드 내 성장동력을 다변화함.

· BY27 미주 매출 20% 성장과 영업이익률 10% 이상을 목표로 함.

③ EMEA

· 라네즈와 이니스프리는 Amazon 진출 국가를 확대함. 라네즈는 북유럽·동유럽 MBS, 이니스프리는 Douglas, 에스트라는 영국 Boots에 진출함.

- 코스알엑스는 영국·독일에서 스페인 등 유럽 주요국으로 Amazon 사업을 확대함. 코스알엑스의 Superdrug 입점 점포는 현재 대비 5배 이상 확대할 계획임.
- 아이오페와 설화수도 유럽 주요 럭셔리 채널 진출을 본격화함.
- BY27 EMEA 매출 30% 성장과 영업이익률 20% 이상을 목표로 함.

④ 일본

- 라네즈 슬리핑마스크, 에스트라 아토티어 크림, 이니스프리 노세뱀, 헤라 블랙쿠션, 코스알엑스 알파알부틴 등 히어로 SKU를 육성함. 헤라 블랙쿠션을 중심으로 럭셔리 브랜드 입지를 강화하고 BY27 설화수를 공식 출시함. BY27 일본 럭셔리 매출은 100%, 즉 2배 이상 성장을 목표로 함.
- TikTok에서 제품 화제성을 높이고 Qoo10·Amazon 구매로 전환함. Rakuten에서는 브랜드 신뢰도와 고객 충성도를 기반으로 안정적인 성장을 추진함. 드렉스토어·Don Quijote 등 신규 오프라인 채널을 확대함.
- 일본 전체 매출은 30% 이상, 영업이익률은 high-single-digit를 목표로 함.

⑤ 프리시전 마케팅

- BY27에는 디지털 마케팅에 특화된 프리시전 마케팅 전담조직을 신설함. 최근 1년간 주요 브랜드의 실제 캠페인에 파일럿 테스트를 적용해 성과가 높은 타깃·콘텐츠·매체 운영방식을 축적함. 이를 기반으로 브랜드·채널별 마케팅 성공모델을 구축하고 지속적으로 검증·고도화할 계획임. 이니스프리 파일럿에서는 고객 도달부터 구매 전환까지의 풀퍼널 지표와 타깃 도달 비용효율이 개선됐으며, 올리브영 검색량과 특정 SKU 매출도 증가함.

⑥ 전사 가이드스

- BY27 전사 매출은 10% 성장, 영업이익률은 10~12%를 목표로 함. 국내 사업은 온라인·MBS 채널을 중심으로 high-single-digit 성장을 계획함. 해외 사업은 미주·EMEA·일본 등 전략시장을 중심으로 10% 이상 성장할 계획임. 디지털 투자로 성장 속도를 높이고 프리시전 마케팅으로 투자 효율을 개선해 성장과 수익성을 동시에 강화할 계획임.

Q&A

Q. 인디 브랜드 대비 스피드 투 마켓이 느렸던 이유와 BY27 변화 방향은?

최근 4~5년간 중국 구조조정과 기존 사업 효율화에 집중하면서 TikTok·Amazon 대응이 늦었음. 라네즈가 9년간 Sephora Top 3로 성장한 기존 성공공식의 영향도 있었음. BY27에는 Social-first 전략으로 전환함. 특히 라네즈를 우선 대상으로 선정하고, 기존 Sephora에 집중했던 광고·마케팅·프로모션(AMP) 비용의 상당 부분을 TikTok과 Amazon으로 재배치할 계획.

Q. 더마 히어로 제품 육성과 포트폴리오 확장 전략은?

아토페리어 크림은 올리브영 1위까지 4~5년이 소요됐고 마케팅 자원의 50%를 투입함. 에스트라는 아토페리어를 기반으로 선케어를 육성하고, 일리운은 모이스처라이징에서 페이스·클렌징으로 확장할 계획임.

Q. 온라인 전략의 성과 시점과 미주 매출 20% 목표의 배경은?

BY26 미국 Amazon은 25% 성장했으나 K-인디 대비 미흡했음. BY27 3~4분기부터 변화가 가시화될 전망이며, 미국 법인은 라네즈·에스트라·이니스프리·일리운, 본사는 미장센·라보에이치를 육성함. Amazon·TikTok Shop은 20%를 크게 상회하고 일부 브랜드는 세 자릿수 성장 중이나, 라네즈 전환에 필요한 시간을 고려해 미주 목표를 20%로 설정함. BY28에는 본격적인 성과를 목표로 함.

Q. 아모레퍼시픽홀딩스의 NAV 할인 축소 방안은?

최근 3년간 별도 배당성향 75%를 유지하고 연초 400억원의 자사주를 소각함. 10월 사외이사 협의를 거쳐 11월 향후 3개년 배당정책을 공시할 예정이며, 기존 75% 이상의 배당성향을 검토함. 내년 3월부터 비과세 감액배당이 가능하고 10년간 이를 지속할 여력이 있음. M&A를 홀딩스 자회사로 편입하는 방안도 검토 중임.

Q. 아이오페의 차별점과 대중시장 확장 가능성은?

아모레퍼시픽의 분자구조 설계와 진피 흡수 기술이 차별점임. 아이오페는 스킨부스터·콜라겐 부스터·레이저·HIFU를 포괄하고, K-시술 이미지를 활용할 계획임. 가격은 Medik8·SkinCeuticals의 50~60% 수준으로 대중시장 접근성이 높음.

Q. 글로벌 더마 경쟁구도와 차별화 전략은?

에스트라는 La Roche-Posay, 일리운은 CeraVe·Cetaphil과 경쟁함. 에스트라는 올리브영 2위와 점유율 격차를 8.4%p까지 확대했으며, 45개 브랜드 대상 BHT 만족·옹호 지표에서 에스트라 1위, 일리운 3위를 기록함. 제품 체험을 만족·재구매·소셜 리뷰로 연결할 계획임.

Q. 2030년 헤어 매출 1조원 달성 전략은?

2030년 매출 1조원 중 해외 6천억원, 미국·남미에서 3천억~3,500억원을 목표로 함. 미국 시장 27조원의 1%는 2,700억원임. 미국·브라질에서 멕시코·칠레·아르헨티나로 확장할 계획이며, 미장센·려는 레저시 브랜드보다 가격이 1.6~1.7배 높음. 16개 모질 중 컬리 3A·3B 이후 코일리 대응을 위해 북미·남미 전용 제품을 개발 중임.

Q. 글로벌 헤어시장 성장 배경과 중국 전략은?

미국은 두피·모발 관리와 고가의 3차·4차 제품 수요가 확대되고 있으며, 브라질의 헤어 지출은 스킨케어의 5배임. 미장센·라보에이치는 레저시 브랜드보다 가격이 70%~2배 높음.

중국에서는 려가 성장을 견인하고 있으며 라네즈·이니스프리는 흑자를 유지함. 에스트라·헤라는 올해부터 본격적으로 육성하고, 설화수는 백화점·제품·마케팅 포트폴리오를 조정해 BY28 이후 점진적인 회복을 추진함. 중국은 단순한 판매시장이 아니라 글로벌 경쟁력 강화를 위한 Strategic Frontier Market으로 활용할 계획임. 중국이 강점을 보유한 포장재, 라이브커머스·AI·디지털 기술, 뷰티 디바이스·바이오 소재 역량을 발굴해 글로벌 사업에 적용함.

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	38,851	42,528	47,387	51,500	54,300
매출원가	11,384	11,767	12,550	13,600	14,300
매출총이익	27,467	30,761	34,837	37,900	40,000
판매비	25,263	27,402	29,877	32,330	33,960
영업이익	2,205	3,358	4,960	5,570	6,040
EBITDA	4,779	6,039	7,641	8,251	8,721
영업외손익	4,003	80	210	230	260
외환관련손익	273	-41	-40	-50	-61
이자손익	-162	-86	-11	55	122
관계기업관련손익	165	-8	28	0	0
기타	3,727	215	233	225	199
법인세비용차감전순이익	6,208	3,438	5,170	5,800	6,300
법인세비용	192	965	1,300	1,470	1,580
계속사업순이익	6,016	2,473	3,870	4,330	4,720
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,016	2,473	3,870	4,330	4,720
지배지분순이익	5,932	2,357	3,660	4,100	4,470
포괄순이익	6,004	2,691	4,088	4,548	4,938
지배지분포괄이익	5,928	2,572	3,907	4,346	4,719

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,345	5,838	6,068	6,807	7,467
당기순이익	6,016	2,473	3,870	4,330	4,720
감가상각비	2,574	2,681	2,681	2,681	2,681
외환손익	-141	-23	40	50	61
중속, 관계기업관련손익	0	0	-28	0	0
자산부채의 증감	-1,644	126	-1,305	-1,064	-805
기타현금흐름	-3,460	582	810	810	810
투자활동 현금흐름	-3,122	-2,953	-1,971	-2,031	-2,071
투자자산	2,652	-2,035	-720	-605	-504
유형자산 증가 (CAPEX)	-810	-646	-1,200	-1,400	-1,500
유형자산 감소	8	9	10	20	30
기타현금흐름	-4,973	-281	-61	-46	-98
재무활동 현금흐름	-988	-2,224	-2,391	-2,553	-2,203
단기차입금	680	-628	-1,084	-1,100	-700
사채 및 장기차입금	218	-273	96	-50	-100
자본	-1,706	97	0	0	0
현금배당	-631	-923	-855	-855	-855
기타현금흐름	451	-497	-547	-547	-547
연결범위변동 등 기타	217	69	-2,159	-1,242	-2,862
현금의 증감	-548	730	-452	982	331
기초 현금	5,064	4,515	5,246	4,794	5,776
기말 현금	4,515	5,246	4,794	5,776	6,107
NOPLAT	2,205	3,358	4,960	5,570	6,040
FCF	2,535	5,193	4,868	5,407	5,967

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

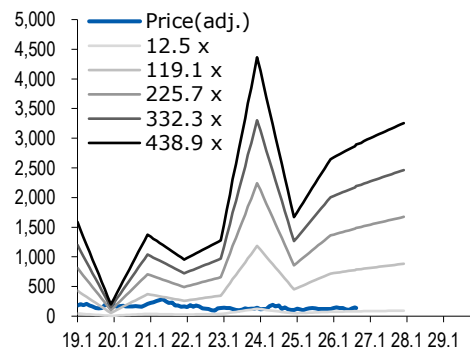
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	17,348	20,037	20,724	22,669	23,735
현금및현금성자산	4,515	5,246	4,794	5,776	6,107
매출채권 및 기타채권	4,184	3,896	4,341	4,717	4,974
재고자산	4,978	4,801	5,349	5,814	6,130
비유동자산	50,487	49,575	48,804	48,109	47,402
유형자산	22,964	22,248	20,757	19,456	18,245
관계기업 등 지분관련 자산	58	56	62	68	71
기타투자자산	679	603	1,317	1,917	2,417
자산총계	67,835	69,612	69,528	70,778	71,137
유동부채	10,957	11,209	7,463	5,763	3,763
매입채무 및 기타채무	5,303	6,104	4,200	3,800	3,500
단기차입금	3,062	2,563	1,563	563	63
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,618	3,369	3,798	3,055	1,331
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	14,575	14,578	11,260	8,817	5,094
지배지분	52,524	54,493	57,516	60,979	64,811
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	6,232	6,330	6,330	6,330	6,330
이익잉여금	46,010	47,750	50,555	53,800	57,415
비지배지분	736	542	752	982	1,232
자본총계	53,260	55,035	58,268	61,960	66,043
순차입금	-3,350	-7,454	-8,091	-10,307	-11,576
총차입금	4,402	3,501	2,513	1,363	563

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,937	3,805	6,033	6,785	7,418
BPS	76,149	78,989	83,444	88,469	94,029
EBITDAPS	6,921	8,746	11,065	11,949	12,629
SPS	56,265	61,590	68,626	74,583	78,638
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240
PER	13.8	32.3	23.3	20.7	18.9
PBR	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.1	11.5	10.4	9.4	8.8
PSR	2.4	2.0	2.0	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	5.7	9.5	11.4	8.7	5.4
영업이익 증가율 (%)	103.8	52.3	47.7	12.3	8.4
지배순이익 증가율 (%)	229.4	-60.3	55.3	12.0	9.0
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	73.5	73.6	73.7
영업이익률 (%)	5.7	7.9	10.5	10.8	11.1
지배순이익률 (%)	15.3	5.5	7.7	8.0	8.2
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.2	16.1	16.0	16.1
ROIC	5.8	5.8	9.6	8.0	7.0
ROA	9.4	3.4	5.3	5.8	6.3
ROE	11.7	4.4	6.5	6.9	7.1
부채비율 (%)	27.4	26.5	19.3	14.2	7.7
순차입금/자기자본 (%)	-6.4	-13.7	-14.1	-16.9	-17.9
영업이익/금융비용 (배)	7.8	15.0	29.0	50.6	110.4

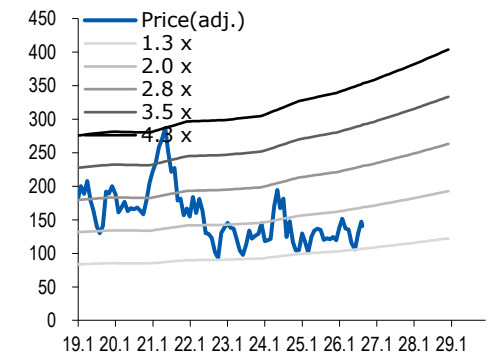
P/E band chart

(천원)

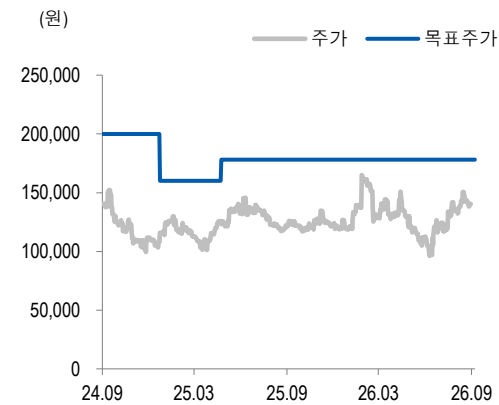


P/B band chart

(천원)



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-14	BUY	178,000	1년		
2026-05-07	1년 경과 이후		1년	-30.53	-15.39
2025-05-07	BUY	178,000	1년	-27.04	-7.25
2025-01-06	BUY	160,000	1년	-27.75	-18.94
2024-05-07	BUY	200,000	1년	-29.48	-2.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.