



아모레퍼시픽 (090430)

가장 편안할 선택지

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 160,000원

현재 주가(1/5)	126,600원
상승여력	▲26.4%
시가총액	74,052억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	145,700 / 101,200원
90 일 일평균 거래대금	295.39억원
외국인 지분율	22.8%

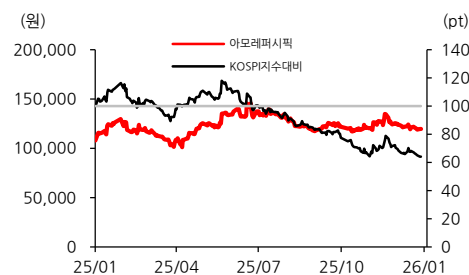
주주 구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 19 인)	50.2%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	3.9	-5.2	17.1
상대수익률(KOSPI)	-6.9	-21.7	-51.2	-65.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,885	4,218	4,508	4,829
영업이익	220	360	445	497
EBITDA	478	625	680	713
지배주주순이익	593	265	347	385
EPS	9,937	4,381	5,764	6,403
순차입금	-79	-252	-633	-1,017
PER	10.5	25.3	22.0	19.8
PBR	1.4	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.4	10.5	10.7	9.6
배당수익률	1.1	0.8	0.8	0.8
ROE	11.7	5.0	6.2	6.6

주가 추이



일회성 비용 반영으로 4 분기 실적은 시장기대치 하회가 예상됩니다. 하지만 2023 년을 저점으로 수익 구조 개선 효과가 실적으로 증명되고 있는 바 2026 년에도 주요 브랜드들을 중심으로 실적 턴어라운드가 지속 될 것으로 기대합니다. 2026 년 화장품 최선호주 관점을 유지합니다.

기대치를 하회할 4분기

2025년 4분기 아모레퍼시픽의 연결 매출액은 1조 1,288억원(+3.4% YoY, +11.0% QoQ), 영업이익은 768억원(-2.1% YoY, -16.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,010억원)을 하회할 전망이다.

[국내] 방판 카운셀러 수 및 백화점 매장 수 감소로 전통채널 매출은 역성장한 것으로 파악된다. 그럼에도 백화점 점당 매출(+8% YoY, 이하 YoY) 성장으로 역성장 폭이 상쇄되었고, 이커머스(+5%) 및 MBS(+23%) 등 주력 채널에서의 성장세가 지속되며 국내 매출은 성장(+1.7%)한 것으로 추정한다. 5년 만의 희망퇴직 실시로 일회성 비용이 반영되어 영업이익률은 3.7%(-2.9%p)에 그친 것으로 추정된다. [해외] COSRX를 제외한 미주/EMEA 매출은 두자리 성장세가 지속된 것으로 파악된다. COSRX 또한 4분기 매출은 -9% YoY로 지난 분기 대비 역성장 폭이 크게 축소된 것으로 파악된다.

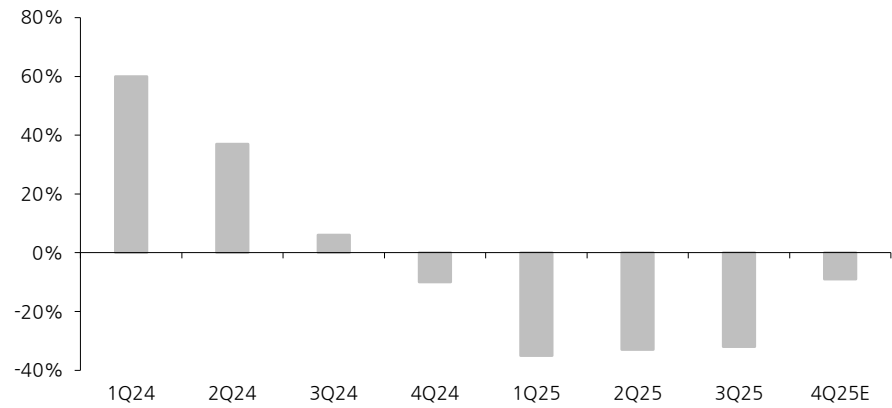
COSRX의 성장 전환을 기다리며

2024년 4분기부터 부진이 심화되었던 스네일 라인은 2026년 1분기부터는 기저효과가 반영될 가능성이 높다. 또한 RX 라인 비중이 2026년에는 30%를 초과할 것으로 추정하며, 신규 카테고리인 선크어 및 헤어케어에서의 신제품 출시도 기대해볼만 하다.

투자의견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

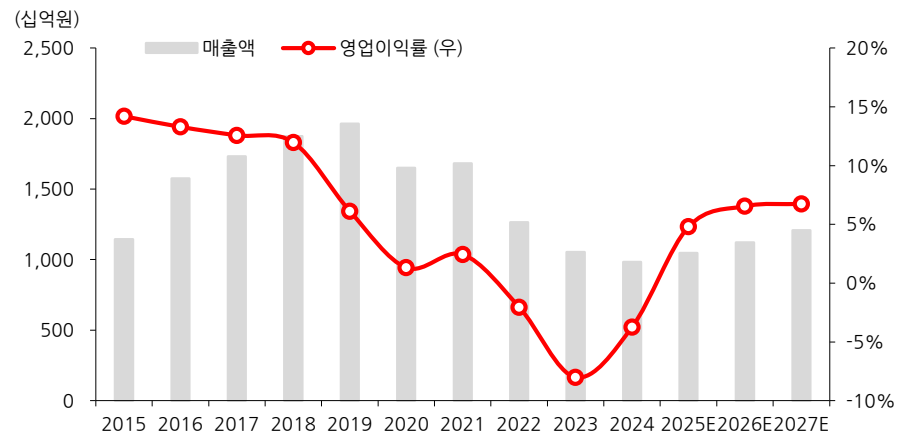
백화점과 로드샵을 중심으로 성장했던 과거 호황기를 지나보내며 아모레퍼시픽은 오랜 기간 대대적인 비용 구조 효율화 및 글로벌 리밸런싱을 단행해왔다. 그 결과 2025년 4분기 일회성 비용 반영에도 2023년 3%, 2024년 6%, 2025년 9%로 광폭의 수익성 개선 행보를 증명해 보이고 있다. 2026년 영업이익률은 10%로 추정하는데, COSRX의 10% 이상 성장 혹은 2025년 흑자전환에 성공한 중국 법인의 추가적인 수익성 개선을 반영하지 않은 보수적 수치다.

[그림1] COSRX 분기별 매출액 YoY 추이



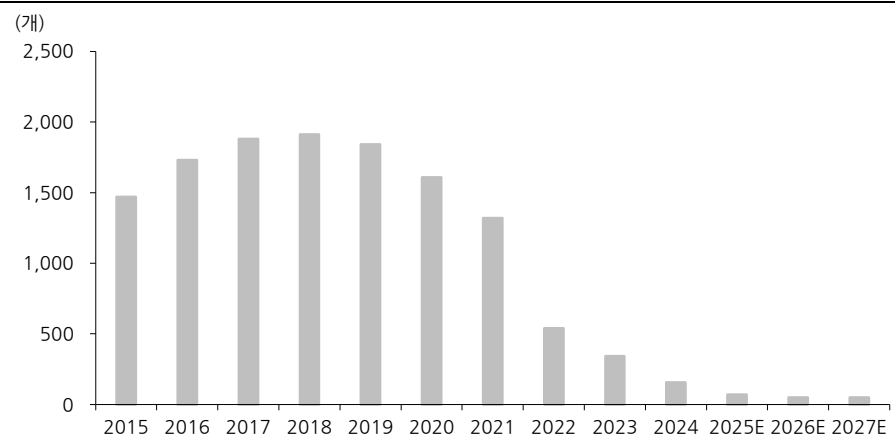
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 아시아 지역 실적 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 아모레퍼시픽의 중국 오프라인 운영 매장 수 변동 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 11월 4주차 미국 Amazon 내 Skincare 카테고리 순위

순위	제품명	회사명	판매가격	리뷰수
2025.11.28 기준				
1	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Medicube	13.90	12,450
2	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	biodance	13.30	28,260
4	Medicube Collagen Jelly Cream	Medicube	11.64	13,967
5	Medicube Collagen Overnight Wrapping Peel Off Facial Mask Pack	Medicube	13.30	14,957
6	eos Shea Better Body Lotion Vanilla Cashmere	eos	9.97	53,423
7	Medicube Salmon DNA PDRN pink collagen jelly gel mask	Medicube	13.00	5,181
8	Clean Skin Club Clean Towels XL	clean skin club	17.95	41,574
9	COSRX Snail Mucin Repairing Serum 100ml	COSRX	12.99	96,232
10	Medicube Deep Vitamin C Golden Capsule Face Moisturizer	Medicube	15.39	9,187
.....				
14	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Peptide Serum	Medicube	14.69	7,574
18	ANUA Heartleaf Quercetinol Pore Deep Cleansing Foam	anua	10.50	14,703
21	LANEIGE Lip Glowly Balm	LANEIGE	22.95	33,152
22	ANUA Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	anua	15.40	10,205
24	Medicube Zero Pore Clear Blue Capsule Facial Deep Cleanser	Medicube	12.90	3,199
25	d'alba Piedmont Italian White Truffle First Spray Serum	d'alba	17.99	25,834
26	Beauty of Joseon Revive Eye Serum	Beauty of Joseon	11.90	13,363
29	KAHI Wrinkle Bounce Multi Balm Stick	KAHI	15.19	13,372
37	COSRX Pink Peptides Collagen Hydrogel Eye Patch	COSRX	15.99	3,871
40	Laneige Skincare & Lip Care Holiday Gift Sets	LANEIGE	14.70	202
48	LANEIGE Lip Sleeping Mask	LANEIGE	22.00	52,788
49	Celimax The Vita A Retinal Shot Tightening Booster	Celimax	16.80	4,595

자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,129	1,140	1,075	1,082	1,212	3,885	4,218	4,508
한국	577	554	556	557	598	573	572	575	2,157	2,245	2,317
화장품	477	454	447	447	492	470	460	462	1,768	1,826	1,884
Daily Beauty	101	99	109	110	106	102	112	113	389	419	433
해외	473	436	441	553	521	485	486	615	1,679	1,903	2,107
아시아	261	258	231	298	272	274	252	323	984	1,047	1,121
EMEA	55	44	53	67	64	52	61	77	170	219	253
미주	157	134	157	188	185	159	174	215	525	637	732
YoY (%)	17.1	11.1	4.1	3.4	6.7	7.0	6.4	7.4	5.7	8.6	6.9
한국	2.4	8.2	4.1	1.9	3.5	3.4	2.8	3.2	-2.4	4.1	3.2
화장품	1.7	7.3	2.5	1.7	3.2	3.5	2.7	3.4	-3.1	3.3	3.2
Daily Beauty	5.8	12.3	11.0	2.6	5.2	2.9	3.0	2.3	0.7	7.7	3.3
해외	40.5	14.4	2.2	4.5	10.2	11.1	10.3	11.2	20.6	13.4	10.7
아시아	12.4	16.0	0.5	-0.8	4.6	6.3	8.8	8.6	-6.6	6.4	7.1
EMEA	219.7	18.2	-3.3	10.0	15.6	17.5	15.3	14.0	228.9	28.8	15.4
미주	79.0	10.4	7.0	11.7	17.5	18.3	10.7	14.3	82.9	21.3	15.0
영업이익	118	74	92	77	139	92	102	112	220	360	445
한국	49	40	59	21	54	46	62	40	148	170	203
화장품	48	39	49	16	52	44	50	35	143	151	181
Daily Beauty	1	2	11	5	2	2	12	6	5	18	22
해외	70	36	43	57	84	47	51	72	104	205	255
아시아	10	18	10	11	18	22	14	19	-37	50	73
EMEA	14	5	9	11	16	6	10	13	29	39	46
미주	45	13	24	34	51	19	26	39	112	116	136
YoY (%)	62.0	1,673.4	41.0	-2.1	18.0	24.8	11.5	46.1	103.8	63.3	23.7
한국	0.6	164.5	23.8	-43.0	10.0	14.0	4.7	96.5	-2.3	14.3	19.6
화장품	2.1	87.9	10.3	-50.2	7.6	14.2	2.8	123.6	5.3	5.5	19.7
Daily Beauty	-41.2	흑전	172.2	4.5	122.5	9.1	13.3	11.4	-51.1	263.7	18.4
해외	120.3	612.9	73.0	32.0	21.4	31.0	18.8	27.5	흑전	96.6	24.2
아시아	79.9	흑전	흑전	1,156.9	70.0	21.4	37.8	71.4	적지	흑전	46.2
EMEA	299.6	-20.2	-2.1	2.2	15.6	29.4	16.0	17.4	583.1	31.2	17.9
미주	102.9	-57.6	-13.6	10.0	12.0	44.7	11.4	16.2	201.4	4.0	16.8
영업이익률 (%)	11.0	7.3	9.0	6.8	12.2	8.6	9.5	9.3	5.7	8.5	9.9
한국	8.6	7.3	10.7	3.7	9.1	8.0	10.9	7.0	6.9	7.6	8.7
화장품	10.2	8.5	10.8	3.5	10.6	9.4	10.9	7.5	8.1	8.3	9.6
Daily Beauty	1.0	1.5	10.0	4.5	2.1	1.6	11.0	4.9	1.3	4.4	5.0
해외	14.7	8.3	9.7	10.2	16.2	9.7	10.4	11.7	6.2	10.8	12.1
아시아	4.0	7.0	4.5	3.8	6.5	8.0	5.7	6.0	-3.7	4.8	6.5
EMEA	25.0	10.8	16.5	17.0	25.0	11.9	16.6	17.5	17.3	17.7	18.0
미주	28.9	9.8	15.1	18.0	27.5	12.0	15.2	18.3	21.3	18.2	18.5

주: 해외 지역별 영업이익은 한화투자증권 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,218	4,508	4,829
매출총이익	2,519	2,747	3,047	3,315	3,564
영업이익	108	220	360	445	497
EBITDA	360	478	625	680	713
순이자손익	-4	-16	-16	-9	-7
외화관련손익	6	27	17	22	19
지분법손익	39	393	0	0	0
세전계속사업손익	281	621	368	486	537
당기순이익	174	602	280	366	405
지배주주순이익	180	593	265	347	385
증가율(%)					
매출액	-11.1	5.7	8.6	6.9	7.1
영업이익	-49.5	103.8	63.3	23.7	11.6
EBITDA	-28.4	32.7	30.8	8.8	4.9
순이익	34.5	246.0	-53.5	30.9	10.7
이익률(%)					
매출총이익률	68.6	70.7	72.2	73.5	73.8
영업이익률	2.9	5.7	8.5	9.9	10.3
EBITDA 이익률	9.8	12.3	14.8	15.1	14.8
세전이익률	7.6	16.0	8.7	10.8	11.1
순이익률	4.7	15.5	6.6	8.1	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	348	335	510	549	562
당기순이익	174	602	280	366	405
자산상각비	252	257	265	235	216
운전자본증감	-36	-192	-52	-41	-46
매출채권 감소(증가)	-13	-53	9	-29	-33
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-53	-39	-44
매입채무 증가(감소)	7	-27	81	34	38
투자현금흐름	-186	-312	-194	-110	-110
유형자산처분(취득)	-108	-80	-63	-62	-61
무형자산 감소(증가)	-39	-21	3	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-82	282	-129	4	5
재무현금흐름	-99	-99	-222	-67	-78
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-109	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-59	-70
배당금의 지급	-47	-63	-78	-59	-70
총현금흐름	441	573	653	590	608
(-)운전자본증감(감소)	119	-270	148	41	46
(-)설비투자	134	81	63	62	61
(+)자산매각	-12	-20	3	-15	-15
Free Cash Flow	176	743	445	472	487
(-)기타투자	-125	955	-91	38	39
잉여현금	301	-212	536	434	448
NOPLAT	67	214	273	336	375
(+) Dep	252	257	265	235	216
(-)운전자본투자	119	-270	148	41	46
(-)Capex	134	81	63	62	61
OpFCF	66	660	327	467	485

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	1,981	2,441	2,915
현금성자산	681	519	588	961	1,338
매출채권	324	418	399	429	462
재고자산	394	498	525	564	607
비유동자산	3,934	5,049	4,894	4,772	4,669
투자자산	1,152	978	950	988	1,027
유형자산	2,442	2,296	2,208	2,034	1,877
무형자산	341	1,774	1,735	1,750	1,765
자산총계	5,887	6,784	6,875	7,213	7,584
유동부채	813	1,096	1,045	1,085	1,130
매입채무	374	530	463	497	535
유동성이자부채	299	367	288	282	276
비유동부채	201	362	344	354	365
비유동이자부채	51	73	48	46	44
부채총계	1,014	1,457	1,389	1,439	1,495
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	613	613	613
이익잉여금	4,101	4,601	4,789	5,077	5,392
자본조정	-32	-6	-6	-6	-6
자기주식	-4	-10	-10	-10	-10
자본총계	4,873	5,326	5,486	5,774	6,089

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,914	9,937	4,381	5,764	6,403
BPS	70,933	76,066	78,644	82,816	87,376
DPS	910	1,125	860	1,020	1,060
CFPS	6,391	8,304	9,462	8,545	8,806
ROA(%)	3.1	9.4	3.9	4.9	5.2
ROE(%)	3.7	11.7	5.0	6.2	6.6
ROIC(%)	1.6	4.5	5.2	6.5	7.4
Multiples(x, %)					
PER	49.8	10.5	25.3	22.0	19.8
PBR	2.0	1.4	1.4	1.5	1.4
PSR	2.7	1.9	1.8	1.9	1.8
PCR	22.7	12.6	11.7	14.8	14.4
EV/EBITDA	23.7	13.4	10.5	10.7	9.6
배당수익률	0.6	1.1	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	20.8	27.4	25.3	24.9	24.5
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.6	-11.0	-16.7
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-40.3	-93.1	-142.6
유동비율	240.0	158.3	189.6	225.0	258.0
이자보상배율(배)	6.6	7.8	18.9	22.1	26.3
자산구조(%)					
투하자본	69.8	77.7	77.2	72.4	68.1
현금+투자자산	30.2	22.3	22.8	27.6	31.9
자본구조(%)					
차입금	6.7	7.6	5.8	5.4	5.0
자기자본	93.3	92.4	94.2	94.6	95.0

[Compliance Notice]

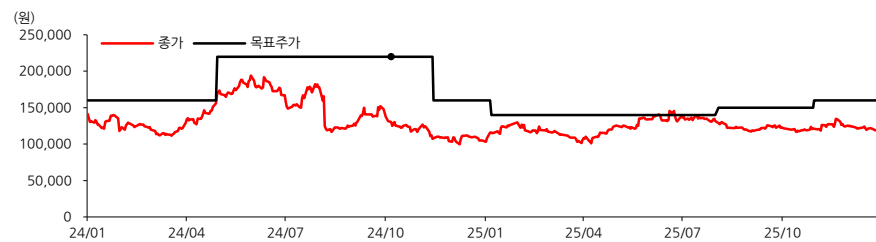
(공표일: 2026년 01월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아모레퍼시픽 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.04.26	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	220,000	220,000	220,000	160,000	140,000
일 시	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.02	2025.08.04	2025.09.24	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000	160,000
일 시	2026.01.06					
투자의견	Buy					
목표가격	160,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.30	Buy	220,000	-31.75	-11.73
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		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%