



# 아모레퍼시픽 (090430)

순항 중입니다

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

## Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

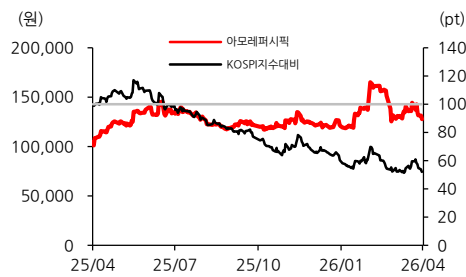
현재 주가(4/8)	130,300원
상승여력	▲38.1%
시가총액	76,216억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	165,100 / 101,200원
90 일 일평균 거래대금	424.57억원
외국인 지분율	26.0%
<b>주주 구성</b>	
아모레퍼시픽그룹 (외 19 인)	50.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.0	8.6	6.9	25.2
상대수익률(KOSPI)	-6.1	-20.4	-58.6	-126.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,885	4,253	4,556	4,875
영업이익	220	336	454	504
EBITDA	478	604	691	722
지배주주순이익	593	236	346	379
EPS	9,937	3,810	5,595	6,120
순차입금	-79	-262	-473	-776
PER	13.1	34.2	23.3	21.3
PBR	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	16.8	13.0	11.1	10.2
배당수익률	0.9	1.0	1.4	1.6
ROE	11.7	4.4	6.2	6.5

### 주가 추이



### 기대치에 부합할 1분기

아모레퍼시픽의 2026년 1분기 매출액은 1조 1,189억원(+4.8% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익은 1,285억원(+9.2% YoY, +144.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,248억원)에 부합할 전망이다. **[국내]** 내·외국인 판매 호조로 MBS 매출 성장(+19% YoY, 이하 YoY)이 두드러졌던 것으로 파악되며 온라인도 +11%, 면세점도 +4% 성장하며 안정적인 성장세가 이어진 것으로 추정한다. **[해외]** 연말 성수기 이후 보수적인 출고로 미주 매출은 +9% 성장에 그친 것으로 파악되나, EMEA는 COSRX의 성장 기여로 +27% 성장한 것으로 추정한다. 중국은 설화수 오프라인 매장 폐점 영향으로 매출이 -21% 감소한 것으로 추정되나, 예상 범위 내의 흐름이며 흑자 기조는 이어진 것으로 판단된다.

### 전환을 입증한 한국, 입증할 중국

2017년 1,800개를 초과했던 중국 오프라인 매장은 2026년 상반기 말까지 20개 이하로 축소될 예정이다. 오프라인 매출 감소로 2026년 연간 중국 매출 감소는 불가피할 전망이다. 단단해진 손익 구조를 바탕으로 외형 축소에도 흑자 기조는 지속될 전망이다. 장기간 이어진 구조조정으로 중국 실적은 기대 요인 보다는 우려 요인으로 인식돼 왔지만, 중국 빅백스는 이미 마무리된 지 오래다. 또한 중국 사업은 철수가 아닌 체질 개선 작업이 진행 중이다. 카테고리별로는 헤어케어와 메이크업 중심으로, 채널별로는 온라인 중심으로, 브랜드별로는 라네즈·려·설화수 중심으로 전환되며 향후 실적 성장의 트리거로 작용될 가능성이 점차 높아지고 있다. 한국 역시 2021년 면세 매출 비중이 37%에 달했지만 2025년 18%까지 축소됐고, 온라인과 MBS 합산 매출 비중은 2021년 17%에서 2025년 40%까지 확대되며 성공적인 채널 전환을 입증한 바 있다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

기존 브랜드들의 특정 유통 채널 독점 공급으로 미주 지역에서의 외형 성장은 제한될 가능성이 있다. 다만 에스트라 등의 신규 브랜드 런칭과 COSRX의 비미국 지역 성장은 연중 실적 성장에 대한 기대감을 높일 전망이다. 2분기부터는 COSRX의 Sell in 정상화와 RX라인 비중 확대가 가시화되며 이를 입증할 전망이다.

[표1] 아모레퍼시픽의 분기 및 연간 실적

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	1,068	1,005	1,017	1,163	1,119	1,082	1,094	1,262	3,885	4,253	4,556
<b>한국</b>	577	554	556	588	615	590	597	631	2,157	2,275	2,433
화장품	477	454	447	475	509	488	485	514	1,768	1,854	1,995
Daily Beauty	101	99	109	112	106	102	112	117	389	421	437
<b>해외</b>	473	432	441	566	483	469	473	619	1,669	1,912	2,045
아시아	257	254	231	295	243	248	240	309	970	1,037	1,041
EMEA	55	44	53	89	70	55	61	101	170	241	287
미주	157	134	157	183	171	166	173	209	525	631	718
<b>YoY (%)</b>	17.1	11.1	4.1	6.6	4.8	7.7	7.6	8.4	5.7	9.5	7.1
<b>한국</b>	2.4	8.2	4.1	7.4	6.5	6.6	7.3	7.3	-2.4	5.5	6.9
화장품	1.7	7.3	2.5	8.1	6.8	7.4	8.3	8.1	-3.1	4.9	7.6
Daily Beauty	5.8	12.3	11.0	4.7	5.2	2.9	3.0	4.2	0.7	8.3	3.8
<b>해외</b>	41.9	14.5	2.9	7.0	2.2	8.5	7.4	9.4	19.9	14.6	6.9
아시아	12.7	16.1	1.8	-0.3	-5.5	-2.2	3.7	5.0	-7.9	6.9	0.3
EMEA	219.7	18.2	-3.3	45.4	26.6	24.5	15.3	14.0	228.9	41.5	19.1
미주	79.0	10.4	7.0	8.4	8.5	23.3	10.1	14.3	82.9	20.3	13.7
<b>영업이익</b>	118	74	92	53	129	94	101	131	220	336	454
<b>한국</b>	49	40	59	-4	56	48	67	64	148	145	235
화장품	48	39	49	-9	54	46	55	54	143	126	208
Daily Beauty	1	2	11	5	2	2	13	10	5	18	27
<b>해외</b>	70	36	43	62	73	47	44	71	104	210	235
아시아	10	19	17	27	10	20	14	29	-36	72	74
EMEA	14	5	11	18	16	7	12	19	29	47	55
미주	45	12	16	17	46	20	17	23	111	91	107
<b>YoY (%)</b>	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	9.2	27.4	9.7	149.6	103.8	52.3	35.3
<b>한국</b>	0.6	164.5	23.8	적전	12.9	18.7	13.2	흑전	-2.3	-2.3	62.0
화장품	2.1	87.9	10.3	적전	10.6	19.0	12.7	흑전	5.3	-11.7	64.4
Daily Beauty	-41.2	흑전	172.2	6.6	122.5	9.1	15.4	106.1	-51.1	265.8	45.5
<b>해외</b>	120.3	612.9	73.0	43.9	4.5	31.0	3.1	15.2	흑전	101.5	11.9
아시아	80.3	흑전	흑전	2,890.9	-0.8	5.8	-12.8	9.7	적지	흑전	2.0
EMEA	299.6	-20.2	18.6	62.9	19.0	55.6	15.9	3.4	583.1	60.5	16.0
미주	102.8	-59.3	-42.3	-44.9	1.2	59.7	11.2	36.6	199.8	-18.4	17.6
<b>영업이익률 (%)</b>	11.0	7.3	9.0	4.5	11.5	8.7	9.2	10.4	5.7	7.9	10.0
<b>한국</b>	8.6	7.3	10.7	-0.7	9.1	8.1	11.3	10.2	6.9	6.4	9.7
화장품	10.2	8.5	10.8	-1.9	10.5	9.4	11.3	10.5	8.1	6.8	10.4
Daily Beauty	1.0	1.5	10.0	4.5	2.1	1.6	11.2	8.9	1.3	4.4	6.1
<b>해외</b>	14.7	8.3	9.7	10.9	15.0	10.1	9.3	11.5	6.2	11.0	11.5
아시아	4.0	7.4	7.1	9.0	4.2	8.0	6.0	9.4	-3.7	7.0	7.1
EMEA	25.0	10.8	20.0	20.5	23.5	13.5	20.1	18.6	17.3	19.6	19.1
미주	28.9	9.3	10.0	9.3	27.0	12.0	10.1	11.1	21.2	14.4	14.8

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,556	4,875
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,390	3,638
영업이익	108	220	336	454	504
EBITDA	360	478	604	691	722
순이자손익	-4	-16	-9	-10	-9
외화관련손익	6	27	-4	12	4
지분법손익	39	393	-1	0	0
세전계속사업손익	281	621	344	484	528
당기순이익	174	602	247	365	398
지배주주순이익	180	593	236	346	379
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-11.1	5.7	9.5	7.1	7.0
영업이익	-49.5	103.8	52.3	35.3	10.8
EBITDA	-28.4	32.7	26.4	14.4	4.5
순이익	34.5	246.0	-58.9	47.5	9.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	68.6	70.7	72.3	74.4	74.6
영업이익률	2.9	5.7	7.9	10.0	10.3
EBITDA 이익률	9.8	12.3	14.2	15.2	14.8
세전이익률	7.6	16.0	8.1	10.6	10.8
순이익률	4.7	15.5	5.8	8.0	8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	348	335	584	426	558
당기순이익	174	602	247	365	398
자산상각비	252	257	268	236	218
운전자본증감	-36	-164	13	-159	-45
매출채권 감소(증가)	-13	-53	28	-31	-33
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-14	-42	-41
매입채무 증가(감소)	7	-27	14	-74	42
투자현금흐름	-186	-312	-295	-133	-132
유형자산처분(취득)	-108	-80	-64	-63	-62
무형자산 감소(증가)	-39	-21	1	-32	-32
투자자산 감소(증가)	-82	282	-237	2	3
재무현금흐름	-99	-99	-222	-93	-135
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-110	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-86	-128
배당금의 지급	-47	-63	-78	-86	-128
총현금흐름	441	546	668	585	603
(-)운전자본증가(감소)	119	-270	87	159	45
(-)설비투자	134	81	65	63	62
(+)자산매각	-12	-20	2	-32	-32
Free Cash Flow	176	715	519	331	465
(-)기타투자	-125	928	-104	40	42
잉여현금	301	-212	622	291	423
NOPLAT	67	214	242	342	380
(+) Dep	252	257	268	236	218
(-)운전자본투자	119	-270	87	159	45
(-)Capex	134	81	65	63	62
OpFCF	66	660	358	356	491

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	2,004	2,301	2,691
현금성자산	681	519	612	816	1,110
매출채권	324	418	390	421	453
재고자산	394	498	480	522	562
비유동자산	3,934	5,049	4,957	4,854	4,771
투자자산	1,152	978	1,010	1,050	1,092
유형자산	2,442	2,296	2,225	2,050	1,893
무형자산	341	1,774	1,723	1,754	1,786
<b>자산총계</b>	<b>5,887</b>	<b>6,784</b>	<b>6,961</b>	<b>7,155</b>	<b>7,462</b>
유동부채	813	1,096	1,121	1,050	1,094
매입채무	374	530	610	537	579
유동성이자부채	299	367	305	299	293
비유동부채	201	362	337	347	358
비유동이자부채	51	73	45	44	42
<b>부채총계</b>	<b>1,014</b>	<b>1,457</b>	<b>1,458</b>	<b>1,397</b>	<b>1,452</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	633	633	633
이익잉여금	4,101	4,601	4,775	5,036	5,287
자본조정	-32	-6	7	1	1
자기주식	-4	-10	-7	-7	-7
<b>자본총계</b>	<b>4,873</b>	<b>5,326</b>	<b>5,503</b>	<b>5,759</b>	<b>6,010</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,914	9,937	3,810	5,595	6,120
BPS	70,933	76,066	78,917	82,615	86,254
DPS	910	1,125	1,240	1,850	2,020
CFPS	6,391	7,905	9,681	8,473	8,735
ROA(%)	3.1	9.4	3.4	4.9	5.2
ROE(%)	3.7	11.7	4.4	6.2	6.5
ROIC(%)	1.6	4.5	4.6	6.5	7.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	44.7	13.1	34.2	23.3	21.3
PBR	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5
PSR	2.4	2.3	2.1	2.0	1.8
PCR	20.4	16.5	13.5	15.4	14.9
EV/EBITDA	21.6	16.8	13.0	11.1	10.2
배당수익률	0.7	0.9	1.0	1.4	1.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	20.8	27.4	26.5	24.3	24.2
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.8	-8.2	-12.9
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-43.4	-68.6	-107.5
유동비율	240.0	158.3	178.8	219.2	245.9
이자보상배율(배)	6.6	7.8	15.0	20.2	22.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	69.8	77.7	76.3	73.8	70.3
현금+투자자산	30.2	22.3	23.7	26.2	29.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	6.7	7.6	6.0	5.6	5.3
자기자본	93.3	92.4	94.0	94.4	94.7

[ Compliance Notice ]

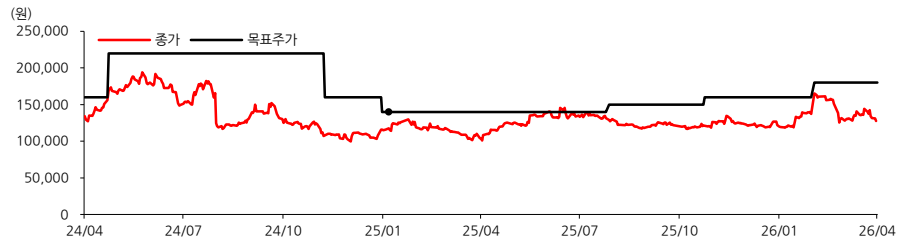
(공표일: 2026년 04월 08일)

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, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 아모레퍼시픽 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.04.26	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	220,000	220,000	220,000	160,000
일 시	2025.01.07	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.02	2025.08.04	2025.09.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	150,000	150,000
일 시	2025.10.31	2026.01.06	2026.02.09	2026.02.25	2026.02.27	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.04.08					
투자의견	Buy					
목표가격	180,000					

[ 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	-21.60	-12.69
2026.02.09	Buy	180,000		

**[ 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 투자 의견 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%