



아모레퍼시픽 (090430)

성공적 리밸런싱

▶ 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(4/28)	146,200원
상승여력	▲23.1%
시가총액	85,516억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	165,100 / 116,900원
90 일 일평균 거래대금	419.58억원
외국인 지분율	26.0%

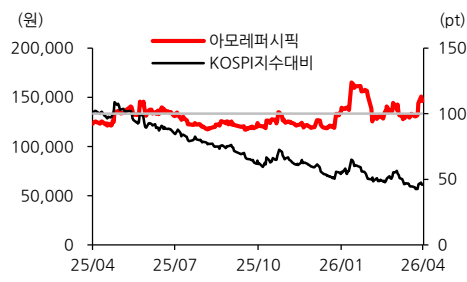
주주 구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 19 인)	50.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
자사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	9.2	18.2	21.6
상대수익률(KOSPI)	-20.9	-19.2	-47.4	-138.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,885	4,253	4,582	4,900
영업이익	220	336	454	496
EBITDA	478	604	690	714
지배주주순이익	593	236	346	372
EPS	9,937	3,810	5,588	6,018
순차입금	-79	-262	-473	-769
PER	14.7	38.4	26.2	24.3
PBR	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	18.9	14.6	12.5	11.7
배당수익률	0.8	0.8	1.3	1.3
ROE	11.7	4.4	6.2	6.4

주가 추이



기대치에 부합한 1분기

아모레퍼시픽의 2026년 1분기 매출액은 1조 1,358억원(+6.4% YoY, -2.4% QoQ), 영업이익은 1,267억원(+7.6% YoY, +141.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,245억원)에 부합했다. [국내] 내·외국인 수요 증가로 MBS 매출액은 +30% YoY 이상(이하 YoY), 종합몰·버티컬 채널 전반의 고른 성장으로 온라인 매출액은 +18% 증가했다. FIT 중심으로 면세 매출도 +8% 성장했으며, 매장 수 감소에도 백화점 매출은 +5% 증가하며 효율 개선이 확인되었다. 이에 국내 매출은 +9%, 영업이익은 +65% 증가했다. [해외] COSRX 매출액이 +25% 성장하며 기존 추정치 대비 큰 폭의 성장세를 기록했다. 이에 미주/EMEA/기타 아시아 매출액은 각각 +11%/+16%/+15% 성장했다. 다만 미주에서는 라네즈 매출이 하락 전환했다. COSRX를 제외한 기준으로는 미주/EMEA/기타 아시아는 각각 +7%/+3%/+15% 성장했다. 마케팅 투자 확대와 믹스 변화로 해외 매출액은 +6% 성장했음에도 영업이익은 -18% 감소했다.

성공적인 리밸런싱

국내 이익 턴어라운드가 명확히 확인된 분기다. 온라인·MBS 중심의 구조적 채널 믹스 개선과 방한 외국인 증가, 전통 채널 효율화 효과가 결합되며 수익성 레버리지가 본격화되고 있다. 동시에 해외에서는 미주·EMEA·기타 아시아 중심의 균형 잡힌 성장이 이어지며 지역 리스크가 완화되고 있다. 중화권은 매출 -13%로 부진했으나 이는 구조조정 영향에 따른 의도된 외형 축소로 흑자 기조 유지와 카테고리 전환이 병행되고 있어 점진적 정상화 가능성은 높아지고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

미국 라네즈 매출 부진은 단기적으로 가장 민감한 변수다. 비수기 시즌 유통사 재고 조정 영향은 2분기부터 정상화될 것으로 예상되며, 이에 따라 2분기 미주 매출액은 +23%로 추정한다. 다만 세포라 자체 채널의 성장 둔화와 립 카테고리 라이프사이클 단축은 구조적 변수로 향후 스킨케어 중심 포트폴리오 전환 여부를 확인할 필요가 있다. 그럼에도 설화수·이니스프리·에스트라 및 더마 브랜드의 고성장이 이를 상당 부분 상쇄할 것으로 판단된다.

[표1] 아모레퍼시픽의 분기 및 연간 실적

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,091	1,093	1,262	3,885	4,253	4,582
한국	577	554	556	588	626	599	597	631	2,157	2,275	2,453
화장품	477	454	447	475	515	494	485	514	1,768	1,854	2,006
Daily Beauty	101	99	109	112	112	105	112	117	389	421	446
해외	470	432	441	566	497	477	473	619	1,669	1,909	2,067
아시아	257	254	231	295	258	248	240	309	970	1,037	1,056
EMEA	55	44	53	89	64	63	61	101	170	241	289
미주	157	134	157	183	175	166	173	209	525	631	722
YoY (%)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	8.6	7.5	8.4	5.7	9.5	7.7
한국	2.4	8.2	4.1	7.4	8.5	8.1	7.3	7.3	-2.4	5.5	7.8
화장품	1.7	7.3	2.5	8.1	8.0	8.6	8.3	8.1	-3.1	4.9	8.2
Daily Beauty	5.8	12.3	11.0	4.7	11.0	5.9	3.0	4.2	0.7	8.3	5.9
해외	40.9	14.5	2.9	7.0	5.8	10.3	7.4	9.4	19.9	14.4	8.3
아시아	12.7	16.1	1.8	-0.3	0.3	-2.2	3.7	5.0	-7.9	6.9	1.8
EMEA	219.7	18.2	-3.3	45.4	16.4	42.5	15.3	14.0	228.9	41.5	20.1
미주	79.0	10.4	7.0	8.4	11.2	23.3	10.1	14.3	82.9	20.3	14.4
영업이익	118	74	92	53	127	95	101	131	220	336	454
한국	49	40	59	-4	82	48	67	64	148	145	261
화장품	48	39	49	-9	72	47	55	54	143	126	227
Daily Beauty	1	2	11	5	10	2	13	10	5	18	34
해외	70	36	43	62	57	48	44	71	104	210	220
아시아	10	19	17	27	23	20	14	29	-36	72	86
EMEA	14	5	11	18	15	8	12	19	29	47	55
미주	45	12	16	17	19	20	17	23	111	91	79
YoY (%)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	29.6	9.7	149.6	103.8	52.3	35.2
한국	0.6	164.5	23.8	적전	65.0	20.1	13.2	흑전	-2.3	-2.3	80.2
화장품	2.1	87.9	10.3	적전	48.8	20.4	12.7	흑전	5.3	-11.7	79.5
Daily Beauty	-41.2	흑전	172.2	6.6	850.1	12.3	15.4	106.1	-51.1	265.8	85.2
해외	120.2	612.9	73.0	43.9	-18.4	34.0	3.1	15.2	흑전	101.5	4.8
아시아	80.3	흑전	흑전	2,890.9	123.1	5.8	-12.8	9.7	적지	흑전	19.7
EMEA	299.6	-20.2	18.6	62.9	9.4	78.1	15.9	3.4	583.1	60.5	15.5
미주	102.6	-59.3	-42.3	-44.9	-58.9	59.7	11.2	36.6	199.8	-18.4	-12.6
영업이익률 (%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	8.8	9.2	10.4	5.7	7.9	9.9
한국	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	8.1	11.3	10.2	6.9	6.4	10.6
화장품	10.2	8.5	10.8	-1.9	14.0	9.4	11.3	10.5	8.1	6.8	11.3
Daily Beauty	1.0	1.5	10.0	4.5	8.5	1.6	11.2	8.9	1.3	4.4	7.7
해외	14.8	8.3	9.7	10.9	11.4	10.1	9.3	11.5	6.2	11.0	10.7
아시아	4.0	7.4	7.1	9.0	8.9	8.0	6.0	9.4	-3.7	7.0	8.2
EMEA	25.0	10.8	20.0	20.5	23.5	13.5	20.1	18.6	17.3	19.6	18.9
미주	28.9	9.3	10.0	9.3	10.7	12.0	10.1	11.1	21.2	14.4	11.0

주: 지역별 영업이익은 한화투자증권 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,582	4,900
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,411	3,646
영업이익	108	220	336	454	496
EBITDA	360	478	604	690	714
순이자손익	-4	-16	-9	-10	-9
외화관련손익	6	27	-4	12	4
지분법손익	39	393	-1	0	0
세전계속사업손익	281	621	344	485	521
당기순이익	174	602	247	361	388
지배주주순이익	180	593	236	346	372
증가율(%)					
매출액	-11.1	5.7	9.5	7.7	6.9
영업이익	-49.5	103.8	52.3	35.2	9.2
EBITDA	-28.4	32.7	26.4	14.3	3.4
순이익	34.5	246.0	-58.9	45.8	7.5
이익률(%)					
매출총이익률	68.6	70.7	72.3	74.4	74.4
영업이익률	2.9	5.7	7.9	9.9	10.1
EBITDA 이익률	9.8	12.3	14.2	15.1	14.6
세전이익률	7.6	16.0	8.1	10.6	10.6
순이익률	4.7	15.5	5.8	7.9	7.9

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	348	335	584	425	551
당기순이익	174	602	247	361	388
자산상각비	252	257	268	236	218
운전자본증감	-36	-164	13	-159	-46
매출채권 감소(증가)	-13	-53	28	-31	-33
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-14	-42	-41
매입채무 증가(감소)	7	-27	14	-74	43
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	-134
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-110	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-86	-126
배당금의 지급	-47	-63	-78	-86	-126
총현금흐름	441	546	668	584	597
(-)운전자본증가(감소)	119	-270	87	159	46
(-)설비투자	134	81	65	63	62
(+)자산매각	-12	-20	2	-32	-32
Free Cash Flow	176	715	519	330	458
(-)기타투자	-125	928	-104	40	42
잉여현금	301	-212	622	290	416
NOPLAT	67	214	242	338	369
(+) Dep	252	257	268	236	218
(-)운전자본투자	119	-270	87	159	46
(-)Capex	134	81	65	63	62
OpFCF	66	660	358	352	480

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	2,004	2,300	2,686
현금성자산	681	519	612	815	1,104
매출채권	324	418	390	421	454
재고자산	394	498	480	522	563
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
자산총계	5,887	6,784	6,961	7,155	7,457
유동부채	813	1,096	1,121	1,050	1,095
매입채무	374	530	610	537	580
유동성이자부채	299	367	305	299	293
비유동부채	201	362	337	347	358
비유동이자부채	51	73	45	44	42
부채총계	1,014	1,457	1,458	1,397	1,453
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	633	633	633
이익잉여금	4,101	4,601	4,775	5,035	5,281
자본조정	-32	-6	7	1	1
자기주식	-4	-10	-7	-7	-7
자본총계	4,873	5,326	5,503	5,758	6,004

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,914	9,937	3,810	5,588	6,018
BPS	70,933	76,066	78,917	82,606	86,171
DPS	910	1,125	1,240	1,830	1,970
CFPS	6,391	7,905	9,681	8,463	8,642
ROA(%)	3.1	9.4	3.4	4.9	5.1
ROE(%)	3.7	11.7	4.4	6.2	6.4
ROIC(%)	1.6	4.5	4.6	6.4	7.0
Multiples(x, %)					
PER	50.2	14.7	38.4	26.2	24.3
PBR	2.1	1.9	1.9	1.8	1.7
PSR	2.7	2.6	2.4	2.2	2.1
PCR	22.9	18.5	15.1	17.3	16.9
EV/EBITDA	24.3	18.9	14.6	12.5	11.7
배당수익률	0.6	0.8	0.8	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	20.8	27.4	26.5	24.3	24.2
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.8	-8.2	-12.8
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-43.4	-68.5	-107.7
유동비율	240.0	158.3	178.8	219.1	245.3
이자보상배율(배)	6.6	7.8	15.0	20.1	22.6
자산구조(%)					
투하자본	69.8	77.7	76.3	73.8	70.4
현금+투자자산	30.2	22.3	23.7	26.2	29.6
자본구조(%)					
차입금	6.7	7.6	6.0	5.6	5.3
자기자본	93.3	92.4	94.0	94.4	94.7

[Compliance Notice]

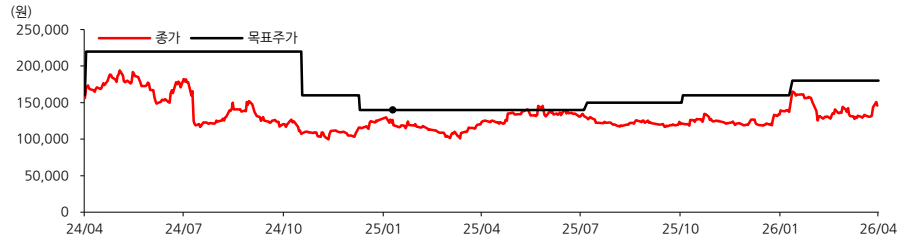
(공표일: 2026년 04월 29일)

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 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	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2026.02.09	2026.02.25	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.04.24	2026.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	180,000	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%