

아모레퍼시픽 (090430)

가진자의 여유

2Q26 Review: 관세환급 제외해도 컨센서스 부합, 서구권이 이끈 성장

2026년 2분기 실적은 매출액 1조 1,759억원(+17% YoY), 1,173억원(+59% YoY)를 기록하며 영업이익 시장기대치 983억원을 상회하였다. 매년 2분기에 집행되는 인센티브(Incentive)·PS(Profit Sharing) 비용(150억원) 부담에도 양호한 수익성을 기록했다. 관세환급금(190억원)을 제외하면 컨센서스에 부합하는 수준이다. 코스알엑스 연결 편입 효과를 제외해도 매출액 +13% YoY, 영업이익률 8%로 견조한 성장이 확인되었다. 국내는 매출액 +10.3% YoY 성장 속 채널 믹스 개선으로 수익성이 동반 개선되었고, 해외는 매출액 +27.6% YoY, 영업이익 +99% YoY 증가하며 실적을 견인하였다. 미주(+57% YoY), EMEA(+63% YoY)에서 코스알엑스·에스트라·라네즈 등이 아마존·틱톡 중심으로 고성장했고, 북미는 관세 환급 효과 제외 시에도 높은 한 자릿수 영업이익률로 수익성 개선에 크게 기여하였다.

검증된 멀티 브랜드 경쟁력, 3분기에도 이어질 성장

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 178,000원을 유지한다. 실적발표 당일 주가는 9.5% 급등하였다. 검증된 제품력을 바탕으로 다양한 브랜드를 아마존·틱톡 등 온라인 채널에 적재적으로 런칭할 수 있는 멀티 브랜드 포트폴리오 경쟁력이 확인된 데다, 최근 조정으로 밸류에이션 부담까지 낮아진 점이 추가 급등의 핵심 배경이다. 동사는 3분기 가이던스를 연결 매출액 10% 이상 성장, 영업이익률 10% 수준으로 제시했다. 아마존 프라임데이 일정이 6월로 당겨진 데 따른 일회성 모멘텀 약화 우려가 있으나, 동사는 sell-in(입고/납품 매출) 기준으로 프라임데이 효과가 감소하더라도 sell-through(실제 소비자 판매) 기준으로는 판매 흐름이 3분기에도 이어질 것으로 전망했다. 라네즈·이니스프라·설화수 등 1P(아마존이 판매자) 비즈니스는 물량이 이미 6월에 세팅되는 구조이며, 에스트라 등 3P(브랜드가 판매자) 비즈니스 역시 매출이 6~7월에 걸쳐 분산 인식되는 만큼 2분기 실적 호조가 3분기 실적 부담으로 이어질 가능성은 제한적이라는 판단이다. 오히려 아마존 사업의 미국 법인 이관 효과와 온라인 채널 확대가 추가 성장 동력으로 작용할 전망이다. 코스알엑스 제외 시에도 이미 아마존·틱톡이 미국 핵심 성장 채널로 자리 잡았으며, 온라인 마케팅 비중이 이번 분기 북미 전체의 절반 수준까지 확대되는 등 채널 전환이 가속화될 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 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	22.2	19.7
PBR	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.1	11.5	9.9	8.9
ROE	11.7	4.4	6.5	6.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant

gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 178,000원 (M)

직전 목표주가 178,000원

현재주가 (7/30) 134,000원

상승여력 33%

시가총액	78,380억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	384억원
60일 평균 거래량	326,715주
52주 고/저	165,100원 / 96,200원
외인지분율	25.39%
배당수익률	1.04%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 18인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.8	(1.0)	0.3
상대	92.1	16.8	(41.6)
절대 (달러환산)	36.7	2.2	(3.5)

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	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

[Fig. 2] 아모레퍼시픽 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	10,820	45,348	48,000	11,450	47,387	51,500	5.8%	4.5%	7.3%
영업이익	1,130	4,617	5,200	1,230	4,960	5,570	8.8%	7.4%	7.1%
OPM	10.4%	10.2%	10.8%	10.7%	10.5%	10.8%	0.7%p	0.3%p	0.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

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

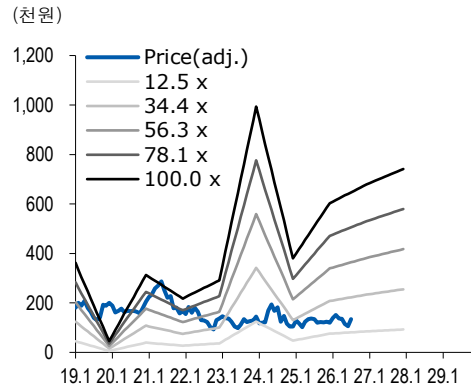
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

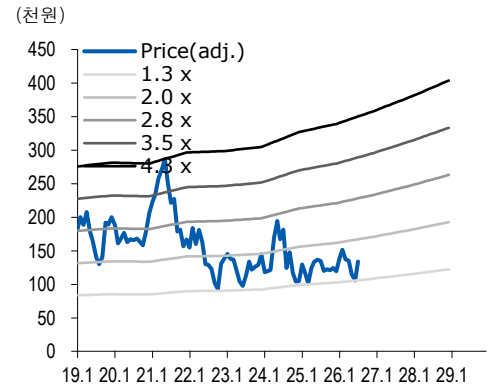
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,937	3,805	6,033	6,785	7,418
BPS	76,149	78,989	83,444	88,469	94,029
EBITDAPS	6,921	8,746	11,065	11,949	12,629
SPS	56,265	61,590	68,626	74,583	78,638
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240
PER	13.8	32.3	22.2	19.7	18.1
PBR	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.1	11.5	9.9	8.9	8.3
PSR	2.4	2.0	2.0	1.8	1.7

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

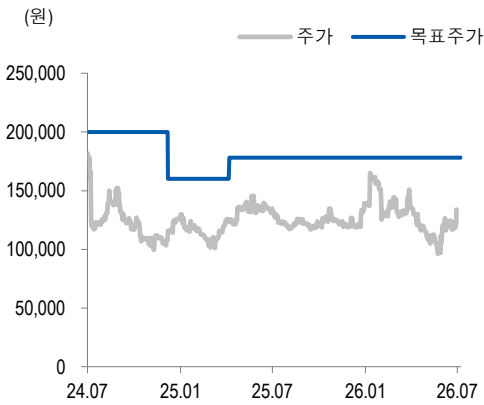
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-31	BUY	178,000	1년		
2026-05-07	1년 경과 이후		1년	-34.98	-24.72
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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-31

※ 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.