

아모레퍼시픽
(090430)

정한솔
hansoljung@daishin.com

투자이견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

160,000

유지

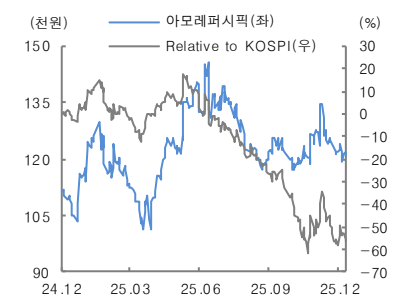
현재주가
(25.12.23)

121,000

화장품업종

KOSPI	4117.32
시가총액	7,545십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	145,700원 / 101,200원
120일 평균거래대금	293억원
외국인지분율	22.77%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 18 인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.0	-1.9	-14.8	9.7
상대수익률	-15.7	-17.0	-37.7	-34.9



본업 성장 흐름 지속

- 4Q25에도 COSRX 제외한 본업 서구권 매출은 건조한 성장 지속
- 중국 오프라인 매장 정리하며 매출 하락 불가피하나 흑자 기조 유지
- 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 변화 중

투자이견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

글로벌 리밸런싱 가속화되며 미주·유럽 등 서구권 매출 성장 지속. 특히 그동 안 성장을 견인해온 라네즈 외에도 올해 신규 런칭한 에스트라의 글로벌 성장 세가 두드러지며 신규 성장 동력으로 자리 잡기 시작. 지난 3년간 실적 부담으 로 작용해온 중국도 수익성 중심 구조조정 효과가 나타나며 올해 연간 흑자전 환과 내년에도 흑자 기조 유지될 전망. 최근 부진했던 COSRX도 신규 라인업 을 확장하며 점진적으로 매출 회복 예상. 브랜드와 지역 포트폴리오 다변화를 통해 글로벌 브랜드사로 변화하고 있다는 판단. 중국과 COSRX 매출 회복이 주가 상승 트리거로 작용할 전망. 투자이견 BUY, 목표주가 160,000원 유지

4Q25 Preview: 본업 성장 흐름 지속

3Q25 매출액 1조 1,083억원(YoY 2%), 영업이익 930억원(YoY 19%, OPM 8.4%) 전망. COSRX 제외 시 매출액 YoY 3%, 영업이익 YoY 36% 추정

[국내] 매출액 5,640억원(YoY 3%), 영업이익 345억원(YoY -4%, OPM 6.1%) 전 망. 이커머스와 MBS 채널이 성장을 주도하는 반면 마트·아리따움 등 일부 전 통 채널은 수익성 위주 운영으로 매출 역성장. 면세는 관광객 증가에도 소비 패턴 변화로 전년 수준 예상. 전반적으로 채널 믹스 개선에 따른 수익성 개선 흐름은 유효하나 희망퇴직이 예정되어 있어 영업이익은 일시적으로 감소 추정

[해외] 매출액 5,258억원(YoY -1%), 영업이익 582억원(YoY 36%, OPM 11.1%) 전망. 중화권 및 COSRX 부진으로 해외 매출 성장 제한적이나 본업 해외 성장 스토리 여전히 유효. COSRX 제외 서구권(미주·EMEA) 매출 두 자릿수 성장 예 상. 라네즈와 에스트라가 온·오프라인 전반에서 안정적인 성장세로 파악. 특히 상반기 신규 런칭한 에스트라의 성장세가 두드러지며 신규 성장 동력으로 빠 르게 자리 잡고 있다는 점은 긍정적. 일본은 이니스프리·에뛰드 등 원브랜드숍 정리 이후 에스트라·헤라 중심으로 브랜드 믹스가 개선되며 20% 수준의 고성 장 기대. 반면 중화권은 기저 부담과 설화수 백화점 매장 축소 등 오프라인 채 널 조정 영향으로 매출액 YoY -11% 감소 예상. 다만 이는 수익성 확보를 위 한 의도적인 선택. 설화수는 저수익 매장 정리와 과도한 판촉을 지양하며 브랜 드력 유지를 위한 투자만 집행하며 중국 법인은 연간 흑자 달성이 가능할 전 망. COSRX는 높은 기저로 매출 YoY -8% 역성장 예상되며, 마케팅 비용이 집 중되는 분기 특성상 수익성은 20% 초반 수준 전망. 채널과 가격 재정비가 마 무리되며 매출 역성장폭 완화중. 2026년 스네일 라인 매출이 안정적으로 뒷받 침되고 RX라인 및 신제품 중심 매출 회복 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q24	3Q25	직전 추정	당사 추정	4Q25(F)			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,092	1,017	1,131	1,108	1.5	9.0	1,156	1,124	5.3	1.4
영업이익	78	92	94	93	18.6	1.3	105	117	-0.8	25.5
순이익	-55	66	104	103	흑전	56.8	85	106	-4.2	2.6

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,198	4,413	4,609
영업이익	108	220	376	428	459
세전순이익	281	621	401	451	482
총당기순이익	174	602	321	361	386
지배지분순이익	180	593	316	380	406
EPS	2,608	8,591	4,577	5,509	5,886
PER	55.6	12.2	26.9	22.3	20.9
BPS	70,933	76,066	79,234	83,802	88,445
PBR	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
ROE	3.7	11.7	5.9	6.8	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

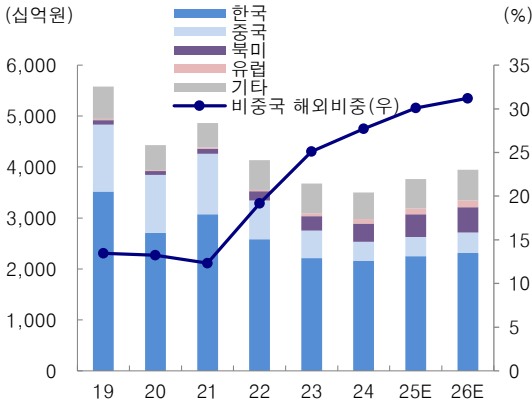
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,220	4,447	4,198	4,413	-0.5	-0.8
영업이익	377	411	376	428	-0.1	4.2
영업이익률	8.9	9.2	9.0	9.7	0.0	0.5
지배지분순이익	316	366	316	380	-0.1	3.9
순이익률	7.6	7.8	7.6	8.2	0.0	0.4
EPS(지배지분순이익)	4,583	5,301	4,577	5,509	-0.1	3.9

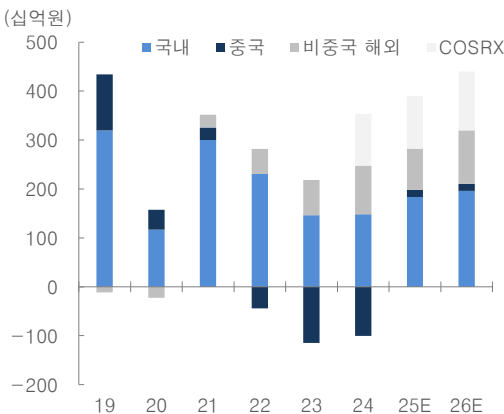
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 1. COSRX 제외 지역별 매출액 추이



주: 대신증권 추정치 기준
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



주: 대신증권 추정치 기준
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

표 1. 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,017	1,108	3,885	4,198	4,413
국내	564	512	535	547	577	554	557	564	2,157	2,252	2,316
화장품	468	423	436	440	477	454	448	453	1,768	1,832	1,888
Daily Beauty	95	89	98	107	101	99	109	111	389	420	428
해외	337	381	431	529	473	436	441	526	1,679	1,876	2,023
중국	114	71	67	121	97	96	77	107	374	378	400
북미	88	122	147	168	157	134	157	179	525	627	695
COSRX 제외	88	85	83	106	116	95	109	122	363	441	496
유럽	17	37	55	61	55	44	53	64	170	216	248
COSRX 제외	17	18	21	27	30	23	29	31	83	113	134
COSRX	—	90	151	143	102	97	105	132	384	436	465
YoY (%)	-0.2	-4.3	9.9	17.9	17.1	11.1	4.1	1.5	5.7	8.0	5.1
국내	2.1	-7.8	-1.6	-2.4	2.4	8.1	4.1	3.1	-2.4	4.4	2.9
화장품	2.9	-7.8	-2.1	-5.4	1.8	7.3	2.6	3.1	-3.1	3.6	3.1
Daily Beauty	-2.0	-7.7	0.5	12.2	5.8	12.3	11.0	3.0	0.8	7.8	2.0
해외	-2.3	2.4	35.8	48.3	40.4	14.4	2.2	-0.7	20.6	11.8	7.8
중국	-21.0	-50.0	-43.0	-10.4	-14.9	34.7	15.7	-11.7	-30.8	1.1	5.8
북미	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	10.3	7.0	6.0	82.9	19.5	10.9
COSRX 제외	39.8	15.5	17.9	33.6	31.6	10.9	31.2	14.8	26.4	21.7	12.3
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	-3.3	5.0	228.6	27.1	14.5
COSRX 제외	51.8	36.0	69.9	80.5	72.8	29.5	37.6	16.8	60.3	36.5	17.8
COSRX	—	—	—	—	—	7.8	-30.0	-8.0	—	-39.6	7.7
영업이익	73	4	65	79	118	74	92	93	221	376	428
국내	49	15	48	36	49	40	59	35	148	184	196
화장품	47	21	44	31	48	39	58	31	143	166	184
Daily Beauty	2	-5	4	5	1	1	1	3	5	17	12
해외	32	5	25	43	70	36	43	58	104	206	244
중국	-9	-45	-30	-17	0	8	3	3	-100	14	15
COSRX	—	27	46	32	27	24	25	30	105	107	120
YoY (%)	12.9	-29.5	277.7	279.7	62.0	1,674.2	40.9	18.5	103.8	70.6	13.7
국내	11.8	-58.7	151.3	-30.8	0.6	164.5	23.8	-4.1	-2.3	23.8	6.8
화장품	35.8	-34.4	101.8	-34.7	2.1	90.3	32.5	-0.3	5.4	16.1	10.7
Daily Beauty	-51.4	적전	흑전	14.6	-40.8	흑전	-72.8	-29.4	-51.5	244.1	-31.3
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	72.9	35.6	흑전	98.0	18.2
중국	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	23.6
COSRX	—	—	—	—	—	7.8	-30.0	-8.0	—	2.0	12.0
영업이익률 (%)	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	9.0	8.4	5.7	9.0	9.7
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	10.7	6.1	6.9	8.2	8.5
화장품	10.1	4.9	10.1	7.1	10.2	8.6	13.0	6.9	8.1	9.1	9.8
Daily Beauty	1.8	-6.1	4.1	4.4	1.0	1.0	1.0	3.0	1.3	4.1	2.8
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.2	9.7	11.1	6.2	11.0	12.1
중국	-7.4	-63.1	-44.9	-14.0	0.5	8.0	4.0	3.0	-26.9	3.8	3.7
COSRX	—	30.0	30.5	22.5	27.0	25.0	24.0	23.0	27.4	24.6	25.9

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,198	4,413	4,609
매출원가	1,155	1,138	1,178	1,223	1,282
매출총이익	2,519	2,747	3,020	3,189	3,327
판매비와관리비	2,411	2,526	2,644	2,762	2,868
영업이익	108	220	376	428	459
영업이익률	2.9	5.7	9.0	9.7	10.0
EBITDA	360	478	601	636	654
영업외손익	172	400	24	24	23
관계기업손익	42	16	0	0	0
금융수익	162	124	31	31	30
외환관련이익	31	56	31	31	31
금융비용	-19	-43	-29	-29	-29
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-12	302	22	22	22
법인세비용차감전순손익	281	621	401	451	482
법인세비용	-107	-19	-80	-90	-96
계속사업순손익	174	602	321	361	386
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	321	361	386
당기순이익률	4.7	15.5	7.6	8.2	8.4
비지배지분순이익	-6	8	5	-19	-21
지배지분순이익	180	593	316	380	406
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
포괄순이익	133	600	319	360	385
비지배지분포괄이익	-6	8	4	-19	-21
지배지분포괄이익	139	593	315	379	405

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,608	8,591	4,577	5,509	5,886
PER	55.6	12.2	26.9	22.3	20.9
BPS	70,933	76,066	79,234	83,802	88,445
PBR	20	1.4	1.5	1.4	1.4
EBITDAPS	5,214	6,921	8,704	9,209	9,479
EV/EBITDA	22.2	13.0	11.6	10.3	9.4
SPS	53,207	56,265	60,792	63,903	66,744
PSR	2.7	1.9	2.0	1.9	1.8
CFPS	6,391	8,304	8,392	8,897	9,167
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-11.1	5.7	8.0	5.1	4.4
영업이익 증가율	-49.5	103.8	70.7	13.7	7.3
순이익 증가율	34.5	246.0	-46.7	12.6	6.8
수익성					
ROC	2.0	5.3	6.4	7.4	8.1
ROA	1.9	3.5	5.4	5.9	6.0
ROE	3.7	11.7	5.9	6.8	6.8
안정성					
부채비율	20.8	27.4	27.6	27.3	27.1
순차입금비율	-17.3	-6.3	-11.9	-18.3	-23.7
이자보상배율	6.6	7.8	13.1	14.9	16.1

자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,952	1,735	2,173	2,676	3,159
현금및현금성자산	506	452	859	1,328	1,773
매출채권 및 기타채권	324	418	450	472	493
재고자산	394	498	538	565	591
기타유동자산	727	367	326	310	304
비유동자산	3,934	5,049	4,905	4,794	4,709
유형자산	2,442	2,296	2,171	2,072	1,996
관계기업투자금	287	6	8	10	12
기타비유동자산	1,206	2,746	2,727	2,712	2,702
자산총계	5,887	6,784	7,078	7,470	7,869
유동부채	813	1,096	1,154	1,211	1,269
매입채무 및 기타채무	374	530	538	543	548
차입금	244	306	340	374	408
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	195	259	276	293	312
비유동부채	201	362	376	391	407
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	201	362	376	391	407
부채총계	1,014	1,457	1,530	1,602	1,676
자배지분	4,898	5,252	5,471	5,787	6,107
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	4,839	5,142	5,471
기타지분변동	-32	-6	-26	-13	-21
비지배지분	-25	74	77	81	86
자본총계	4,873	5,326	5,548	5,868	6,193
순차입금	-842	-335	-660	-1,073	-1,469

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	335	349	392	408
당기순이익	174	602	321	361	386
비현금항목의 가감	267	-28	259	253	247
감가상각비	252	257	225	208	195
외환손익	3	-14	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	12	-272	47	58	65
자산부채의 증감	-36	-192	-134	-114	-110
기타현금흐름	-57	-47	-97	-108	-115
투자활동 현금흐름	-186	-312	-193	-234	-257
투자자산	-96	264	15	9	6
유형자산	-108	-80	-99	-109	-119
기타	17	-496	-109	-134	-144
재무활동 현금흐름	-99	-99	-102	-102	-102
단기차입금	21	34	34	34	34
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-63	-78	-78	-78
기타	-72	-70	-59	-59	-59
현금의 증감	57	-55	407	469	444
기초 현금	450	506	452	859	1,328
기말 현금	506	452	859	1,328	1,773
NOPLAT	67	214	301	342	367
FCF	145	370	427	441	443

[Compliance Notice]

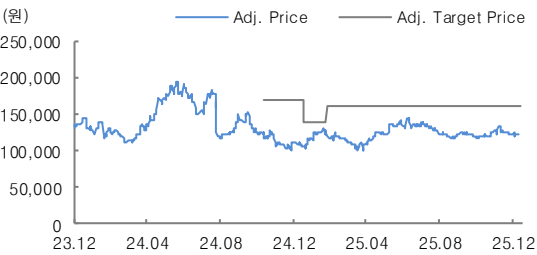
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정한솔)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.24	25.12.01	25.11.28	25.11.07	25.10.13	25.09.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)		(23.00)	(22.86)	(22.88)	(24.07)	(22.79)
과리율(최대/최소.%)		(15.75)	(15.75)	(15.75)	(20.94)	(21.31)
제시일자	25.08.04	25.07.04	25.06.18	25.06.13	25.05.02	25.04.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균.%)	(22.58)	(22.68)	(24.16)	(25.56)	(25.86)	(29.11)
과리율(최대/최소.%)	(8.94)	(8.94)	(8.94)	(12.13)	(12.13)	(22.25)
제시일자	25.02.07	24.12.30	24.11.16	24.11.01	24.10.24	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	160,000	140,000	170,000	170,000	170,000	
과리율(평균.%)	(29.06)	(14.47)	(34.19)	(30.41)	(30.00)	
과리율(최대/최소.%)	(22.50)	(7.36)	(25.29)	(25.29)	(29.12)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상