



화장품 Analyst 조소정 sojcho@kiwoom.com

화장품

아모레퍼시픽(090430): 4Q25 Review

◎ 매출 1조 1,634억원 (+7% YoY), 영업이익 525억원 (-33% YoY, OPM 4.5%)으로 시장예상치 하회

≫ 영업 상황은 양호하나, 연말 희망 퇴직 시행 관련 일회성 비용 (536억) 반영 영향

- 기존 사업: 매출 1조 111억원(+6% YoY), 영업이익 144억원(적자전환). 전반적인 영업 환경은 양호하나, 일회성 비용으로 적자전환. 채널별 YoY 증감률은 중국 -15%, 북미 +17%, EMEA +30% 추정
- 코스알엑스: 매출 1,523억원(+10% YoY), 영업이익 381억원(+26% YoY, OPM 25%). 낮아진 기저 부담과 신규 RX 라인 확대가 성장을 견인. EMEA 지역이 B2B 채널 협력을 바탕으로 성장을 주도하였으며, 미국 또한 가격 안정화 작업이 마무리로 역성장 폭이 축소

◎ 점차 좋아지고 있으나, 더 좋아지기 위해서는 '넥스트 라네즈'가 필요

≫ 전반적인 실적 방향성은 개선 국면

- 이번 실적은 희망퇴직 관련 일회성 비용(536억원) 반영으로 영업이익이 시장 기대치를 하회하였으나, 세부 채널별 영업 흐름은 견조함.
- (1)중국은 비용 효율화 효과에 힘입어 흑자 기초를 유지 중이고, (2) 북미 및 EMEA는 주요 브랜드 성장과 채널 확장 효과로 양호한 흐름을 이어가고 있음. 더불어 (3)코스알엑스는 이번 분기부터 매출이 플러스 성장으로 전환, 낮아진 기저와 신규 라인 확대 전략을 고려할 때 향후 분기별 두 자릿수 성장세가 이어질 가능성이 높으며, 이는 연결 실적의 변동성을 완화하는 요인으로 작용할 전망.

≫ 다만 추가적인 주가 상승을 위해서는 구조적 성장 동력이 필요

- 현 주가는 선행 PER 25 배 수준, 현재 개선 흐름은 이미 상당 부분 주가에 반영된 것으로 판단. 코스알엑스의 성장 가시성 회복과 양호한 영업 상황 등이 EPS 추정치나 멀티플의 유의미한 상향으로 이어질 가능성은 제한적.
- 주가의 추가 상승을 위해서는 현재 서구권 채널에 안착하고 있는 브랜드들이 라네즈에 준하는 급으로 성장성을 보여줘야 할 것으로 판단. 이는 연결 이익의 절대 수준을 끌어올릴 수 있는 변화이며, 시장의 기대치를 상향시킬 수 있는 변수.

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

- 현재 가장 주목을 받고 있는 브랜드는 에스트라. 에스트라는 4분기 기준 미주 채널 비중 6-9%까지 확대될 정도로 빠르게 안착. 향후 주요 채널 내 매출 규모 확대와 이익 기여도 상승 여부가 관전 포인트
- 정리하자면, 전반적으로 실적 방향성은 좋아지고 있으나, 구조적인 이익 체력 상향 여부는 서구권 채널 내 브랜드의 성장과 이익 기여도에 달려있다고 판단.

아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	977.2	1091.7	1067.5	1005.0	1016.9	1163.4	1150.3	1043.6	3,885.2	4,252.8	4,459.8
	YoY	+10%	+18%	+17%	+11%	+4%	+7%	+8%	+4%	+6%	+9%	+5%
영업이익	(연결)	65.2	78.5	117.7	73.7	91.9	52.5	124.1	95.3	220.5	335.8	454.1
	YoY	+278%	+280%	+62%	+1654%	+41%	-33%	+5%	+29%	+104%	+52%	+35%
	OPM	6.7%	7.2%	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	10.8%	9.1%	6%	8%	10.2%
지배주주순이익	(연결)	37.6	-54.5	110.8	35.8	68.2	22.5	100.4	78.1	593.2	237.3	368.6
	YoY	+39%	적전	+48%	-93%	+84%	흑전	-16%	+107%	+229%	-60%	+55%
	NPM	3.8%	-4.2%	11.1%	3.7%	6.7%	1.9%	8.7%	7.5%	15%	6%	8%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

코스알엑스 실적 추이 및 전망 (연결 회계 인식 기준)

		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY24	FY25	FY26
매출	(코스알엑스)	150.6	137.9	101.6	96.7	99.4	152.3	112.4	105.8	385.5	450.0	504.0
	YoY	-	-	-	0%	-34%	10%	11%	9%	-	17%	12%
영업이익		46.7	30.3	26.4	24.2	27.8	38.1	29.2	27.5	106.1	116.5	131.0
	YoY	-	-	-	0%	-40%	26%	11%	14%	-	10%	12%
	OPM	31%	22%	26%	25%	28%	25%	26%	26%	28%	26%	26%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

아모레퍼시픽 기존사업 실적 추이 및 전망

(십억 원)		3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY24	FY25	FY26
매출	(기존)	826.6	953.8	965.9	908.3	917.5	1,011.1	1,037.9	937.7	3,499.7	3,802.8	3,955.7
	국내	527.0	542.9	572.2	548.1	576.4	556.6	604.6	553.7	2,139.6	2,253.3	2,305.4
	해외	302.6	391.5	423.0	377.1	342.9	419.0	433.3	384.1	1,321.1	1,561.9	1,650.4
	중국	75.0	115.9	100.5	104.0	74.2	98.5	80.4	93.6	384.9	377.1	348.3
	북미	81.3	104.4	157.2	106.2	105.7	122.2	172.9	119.0	358.5	491.3	553.9
	유럽	19.8	26.6	29.9	24.2	28.8	34.6	35.9	29.0	81.7	117.5	147.3
매출	(기존 사업)	-7%	+3%	+6%	+12.4%	+11%	+6%	+7%	+3%	-5%	+9%	+4%
	국내	-3%	-3%	+2%	+8%	+9%	+3%	+6%	+1%	-3%	+5%	+2%
	해외	-5%	+10%	+26%	+30%	+13%	+7%	+2%	+2%	-5%	+18%	+6%
	중국	-42%	-10%	-15%	+37%	-1%	-15%	-20%	-10%	-32%	-2%	-8%
	북미	+15%	+31%	+79%	+25%	+30%	+17%	+10%	+12%	+25%	+37%	+13%
	유럽	+60%	+80%	+73%	+35%	+45%	+30%	+20%	+20%	+58%	+44%	+25%
영업이익		18.5	48.2	91.3	49.5	64.1	14.4	94.9	67.8	114.5	219.3	323.1
	국내	35.5	36.0	49.4	40.2	42.7	-4.1	58.0	43.6	135.8	128.2	189.4
	해외	-17.0	12.2	41.9	9.3	21.4	61.7	36.8	24.2	15.8	134.2	133.7
	중국	-30.0	-15.0	1.5	6.2	3.7	4.0	1.3	3.6	-96.5	15.4	16.4
	미국	2.4	12.5	22.4	0.1	5.3	9.8	20.8	7.1	42.7	37.5	59.3
	유럽	3.0	4.8	4.5	2.2	4.3	5.2	6.1	4.9	13.7	16.2	25.0
YoY	(기존 사업)	+7%	+133%	+26%	흑전	+246%	-70%	+4%	+37%	+6%	+92%	+47%
	국내	+39%	-34%	+1%	+164%	+20%	적전	+17%	+8%	-13%	-6%	+48%
	해외	적자	흑전	+33%	흑전	흑전	+407%	-12%	+161%	흑전	+751%	-0%
	중국	적자	적자	흑전	흑전	흑전	흑전	-13%	-43%	적자	흑전	+6%
	미국	-66%	+97%	+27%	-99%	+117%	-22%	-7%	+6620%	+51%	-12%	+58%
	유럽	+60%	+116%	+23%	-7%	+45%	+8%	+36%	+127%	+77%	+18%	+55%
OPM		2.2%	5.0%	9.5%	5.4%	7.0%	1.4%	9.1%	7.2%	3.3%	5.8%	8.2%
	국내	6.7%	6.6%	8.6%	7.3%	7.4%	-0.7%	9.6%	7.9%	6.3%	5.7%	8.2%
	해외	-5.6%	3.1%	9.9%	2.5%	6.2%	14.7%	8.5%	6.3%	1.2%	8.6%	8.1%
	중국	-40.0%	-12.9%	1.5%	6.0%	5.0%	4.1%	1.6%	3.8%	-25.1%	4.1%	4.7%
	미국	3%	12%	14%	0%	5%	8%	12%	6%	12%	8%	11%
	유럽	15%	18%	15%	9%	15%	15%	17%	17%	17%	14%	17%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권리서치

분기 전망치 비교

	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	컨센서스	차이	키움증권	차이
매출액	1,163.4	1,091.7	6.6%	1016.9	14.4%	1127.6	3.2%	1,125.2	3.4%
영업이익	52.5	78.5	-33.1%	91.9	-42.9%	75.3	-30.3%	63.7	-17.6%
OPM	4.5%	7.2%	-2.7%	9.0%	-4.5%	6.7%	-32.4%	5.7%	-1.1%
순이익	22.5	-54.5	흑전	68.2	-67.0%	53.7	-58.1%	52.0	-56.7%

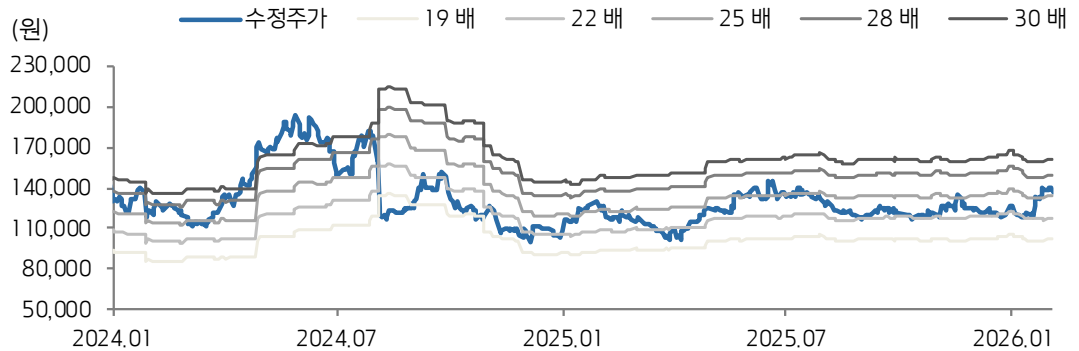
자료: FnGuide, 키움증권리서치

26년 전망치 비교

	수정전	수정후	변동률	컨센서스	차이
매출액	4,769.8	4,459.8	-6.5%	4,541.4	-2%
영업이익	458.8	454.1	-1.0%	447.5	1%
OPM	9.6%	10.2%	0.6%	9.9%	0.3%
순이익	369.4	368.6	-0.2%	350.3	5%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권리서치