



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(10/29): 124,400원

시가총액: 72,765억원

화장품
Analyst 손예빈

Stock Data

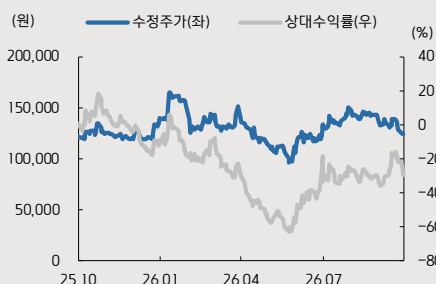
KOSPI(10/29)	5,937.66pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	165,100원	96,200원
등락률	-24.7%	29.3%
수익률	절대	상대
1M	-12.8%	0.9%
6M	-12.0%	-0.9%
1Y	2.2%	-29.6%

발행주식수	58,493천주
일평균 거래량(3M)	240천주
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(2026E)	1.4%
BPS(2026E)	81,939원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외 18 인
	50.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,719.3	5,195.7
영업이익	220.5	335.8	482.2	544.2
EBITDA	477.9	603.9	732.9	762.2
세전이익	620.8	343.8	426.0	549.2
순이익	601.6	247.3	330.8	434.4
지배주주지분순이익	593.2	235.7	320.8	422.7
EPS(원)	8,591	3,413	5,260	7,003
증감률(%YoY)	229.4	-60.3	54.1	33.1
PER(배)	12.2	35.0	23.7	17.8
PBR(배)	1.38	1.51	1.52	1.45
EV/EBITDA(배)	13.0	11.2	9.0	8.2
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.2	10.5
ROE(%)	11.7	4.4	5.8	7.3
순부채비율(%)	-6.3	-13.5	-19.3	-24.3

Price Trend



실적 Review

아모레퍼시픽(090430)

국내는 면세, 해외는 더마가 이끈 성장



아모레퍼시픽은 3분기 방한 외국인 증가에 따른 면세 채널 호조로 국내 수익성이 크게 개선됐습니다. 중화권은 브랜드 재편으로 4분기 매출 턴어라운드 기대됩니다. 4분기 유럽은 현지 정세 불안과 원화 강세로 부담이 있을 수 있으나, 에스트라·COSRX 등 더마 브랜드와 신규 채널 확장으로 2027년 성장이 본격화될 전망입니다.

>>> 면세 호조가 돋보인 3분기

3분기 매출액은 1조 1,295억원(YoY +11.1%), 영업이익은 1,152억원(YoY +25.4%, OPM 10.2%)으로 컨센서스와 키움증권 추정치에 부합했다. 국내 매출액은 6,205억원(YoY +11.5%), 영업이익은 846억원(YoY +42%, OPM 13.6%)으로 수익성이 크게 개선됐다. 방한 외국인 증가로 마케팅비 부담이 적은 면세 채널(국내 매출의 18%) 매출이 10% 중반 성장한 것이 주 요인이다. 해외 매출액은 4,955억원(YoY +12%), 영업이익은 485억원(YoY +14%, OPM 9.8%)을 기록했다. 1) 미주 매출액(YoY +17%)은 아마존 중심 온라인 매출이 YoY +50% 증가하며 성장을 이끌었고, 2) 기타 아시아 매출액(YoY +20%)은 일본과 인도·인도네시아 중심으로 고성장을 기록했다. 3) 중화권 매출액(YoY -1.5%)은 1Q26 -13.5%, 2Q26 -6.2%에서 감소폭이 빠르게 축소됐다. 설화수 오프라인 효율화가 이어지는 가운데 러(샘스클럽 전용상품)·헤라·에스트라 등 신성장 브랜드 중심으로 사업이 재편되며 감소폭이 축소됐고, 4분기는 광군절 성수기 효과가 더해져 중화권 매출 턴어라운드도 가능할 전망이다.

>>> 더마와 유럽이 이끄는 미래

3분기 더마 매출은 YoY +40% 이상(글로벌 +50% 이상) 성장했고, 전사 매출에서 더마가 차지하는 비중은 전년 20% 수준에서 20% 중반까지 확대됐다. 특히 에스트라는 글로벌 매출이 세 자릿수 성장하며 북미 성공 공식을 유럽으로 옮겨가고 있다. 유럽 세포라에서 9월 론칭 이후 최대 판매를 기록했고, 영국 부츠와 북유럽 마타스에도 신규 입점했다.

동사의 유럽 매출은 COSRX 비중이 높아 수익성은 높으나 브랜드는 라네즈, 채널은 세포라, 권역은 서·남유럽으로 편중돼 매출 변동성이 컸다. 향후 에스트라 등 더마 브랜드 성장으로 제품 포트폴리오가, 아마존·틱톡샵·유럽 최대 오프라인 리테일러 신규 입점으로 채널이 다변화되며 매출 변동성은 완화되고 수익성은 견고해질 전망이다. 다만 4분기는 현지 정세 불안과 원화 강세로 유럽 매출에 부담이 예상되나, 2027년에는 브랜드·채널 확장 효과가 본격화될 것으로 판단한다.

더마와 유럽 채널 확대로 2027년 동사의 매출 성장과 수익성 개선이 기대되는 바 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원을 유지한다.

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,129.5	1,278.2	4,252.8	4,719.3	5,195.7
YOY					6%	17%	11%	10%	9%	11%	10%
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	620.5	637.1	2,275.1	2,494.8	2,576.4
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	183.2	210.8	631.0	779.1	916.8
유럽	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	57.9	81.8	241.0	276.1	370.0
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	104.4	144.2	512.5	488.0	496.9
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	149.9	190.0	524.8	627.7	773.3
매출총이익	769.3	729.9	730.3	846.7	829.7	871.6	821.4	935.4	3,076.1	3,458.1	3,806.0
매출총이익률	72%	73%	72%	73%	73%	74%	73%	73%	72%	73%	73%
판매비	651.5	656.2	638.4	794.1	703.0	754.2	706.1	812.6	2,740.2	2,975.9	3,261.8
판매비율	61%	65%	63%	68%	62%	64%	63%	64%	64%	63%	63%
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	115.2	122.9	335.8	482.2	544.2
YOY					8%	59%	25%	134%	52%	44%	13%
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	84.6	76.5	144.9	302.2	309.2
해외	69.6	36.0	42.7	61.7	56.7	71.8	48.5	61.6	210.0	238.6	308.0
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.2	9.6	7.9	10.2	10.5
당기순이익	119.0	37.6	68.2	22.5	113.0	93.4	58.5	65.9	390.6	434.4	473.6
YOY					-5%	148%	-14%	193%	58%	31%	9%
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	56.3	67.7	382.8	422.7	461.6
(% of sale)											
국내	54.1	55.1	54.7	50.5	55.2	51.9	54.9	49.8	53.5	52.9	49.6
북미	14.7	13.4	15.4	15.7	15.4	17.9	16.2	16.5	14.8	16.5	17.6
유럽	5.2	4.4	5.2	7.6	5.7	6.1	5.1	6.4	5.7	5.8	7.1
중화권	12.4	13.2	10.4	12.1	10.1	10.6	9.2	11.3	12.1	10.3	9.6
기타아시아	11.7	12.1	12.3	13.2	12.6	12.3	13.3	14.9	12.3	13.3	14.9
(% YoY)											
국내	2%	8%	4%	7%	9%	10%	11%	8%	5%	10%	3%
북미	79%	10%	7%	8%	11%	57%	17%	15%	20%	23%	18%
유럽	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	10%	-8%	42%	15%	34%
중화권	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-2%	2%	0%	-5%	2%
기타아시아	49%	6%	-3%	10%	15%	19%	20%	24%	12%	20%	23%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 3Q26 실적 리뷰

(단위 : 십억원)	3Q26P	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q26	%QoQ	3Q25	%YoY
매출액	1,129.5	1,158.6	-2.5	1,135.7	-0.5	1,175.9	-3.9	1,016.9	11.1
영업이익	115.2	114.8	0.5	116.4	-1.0	117.3	-1.7	91.9	25.5
(OPM)	10.2	9.9		10.3		10.0		9.0	
지배주주순이익	56.3	88.0	-36.0	88.2	-36.2	88.3	-36.3	66.0	-14.8

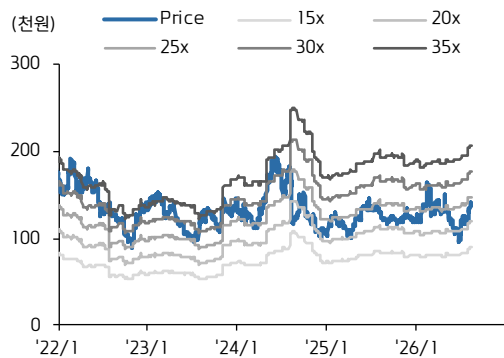
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,761	5,175	4,719	5,196	-0.9	0.4
영업이익	482	548	482	544	0.1	-0.7
(OPM)	10.1	10.6	10.2	10.5		
지배주주순이익	422	452	423	462	0.1	2.2

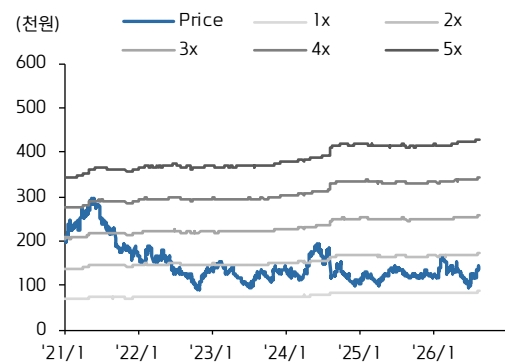
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12mf PER 차트



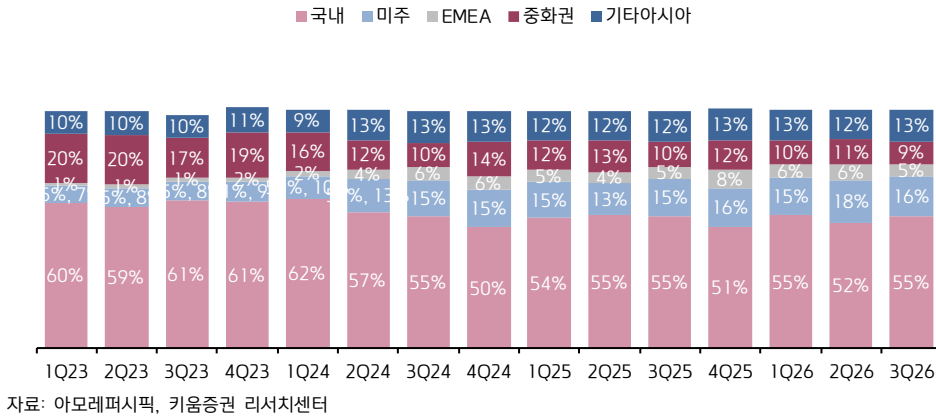
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12mf PBR 차트

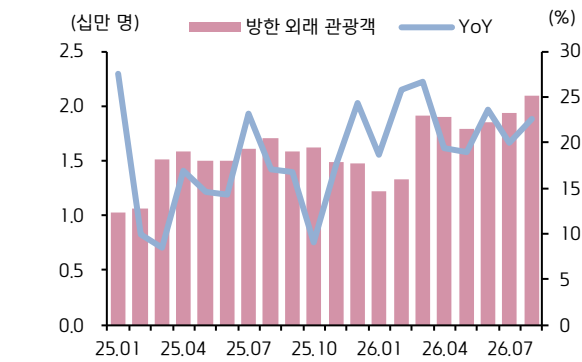


자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

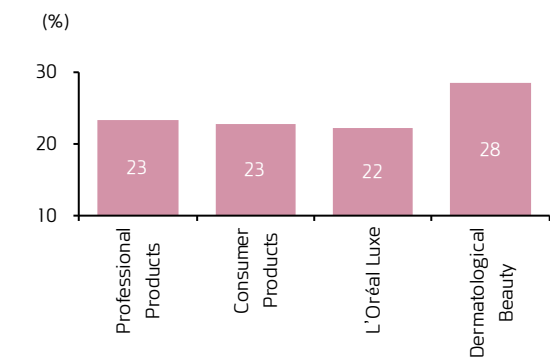
아모레퍼시픽 국가별 매출 및 비중 추이



외국인 관광객 20% 내외 증가세 지속



더마, 로레알 내 최고 수익성(1H26 기준)



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,719.3	5,195.7	5,493.5
매출원가	1,138.4	1,176.7	1,261.2	1,389.7	1,470.1
매출총이익	2,746.7	3,076.1	3,458.1	3,806.0	4,023.4
판관비	2,526.3	2,740.2	2,975.9	3,261.8	3,429.9
영업이익	220.5	335.8	482.2	544.2	593.5
EBITDA	477.9	603.9	732.9	762.2	786.1
영업외손익	400.3	8.0	-56.2	5.0	4.3
이자수익	12.0	13.9	18.4	22.9	27.7
이자비용	28.2	22.5	16.7	16.7	16.7
외환관련이익	56.1	35.1	36.8	36.8	36.8
외환관련손실	28.8	39.2	20.1	20.1	20.1
종속 및 관계기업손익	16.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타	372.7	21.5	-73.8	-17.1	-22.6
법인세차감전이익	620.8	343.8	426.0	549.2	597.8
법인세비용	19.2	96.5	95.2	114.8	124.2
계속사업순손익	601.6	247.3	330.8	434.4	473.6
당기순이익	601.6	247.3	330.8	434.4	473.6
지배주주순이익	593.2	235.7	320.8	422.7	461.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	9.5	11.0	10.1	5.7
영업이익 증감율	103.8	52.3	43.6	12.9	9.1
EBITDA 증감율	32.7	26.4	21.4	4.0	3.1
지배주주순이익 증감율	229.4	-60.3	36.1	31.8	9.2
EPS 증감율	229.4	-60.3	54.1	33.1	9.5
매출총이익율(%)	70.7	72.3	73.3	73.3	73.2
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.2	10.5	10.8
EBITDA Margin(%)	12.3	14.2	15.5	14.7	14.3
지배주주순이익률(%)	15.3	5.5	6.8	8.1	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,421.8	2,868.3	3,305.9
현금 및 현금성자산	451.5	524.6	857.1	1,180.0	1,527.7
단기금융자산	323.7	570.9	599.4	629.4	660.9
매출채권 및 기타채권	418.4	389.6	408.8	450.1	475.9
재고자산	497.8	480.1	517.9	570.1	602.8
기타유동자산	43.4	38.5	38.6	38.7	38.6
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,777.6	4,637.5	4,527.3
투자자산	73.7	65.9	65.9	65.9	65.9
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,044.8	1,904.7	1,794.6
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,722.6	1,722.6	1,722.6
기타비유동자산	904.7	944.2	944.3	944.3	944.2
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,199.4	7,505.7	7,833.3
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,140.4	1,160.3	1,175.7
매입채무 및 기타채무	530.3	610.4	630.0	649.8	665.2
단기금융부채	367.5	304.6	304.6	304.6	304.6
기타유동부채	197.9	205.9	205.8	205.9	205.9
비유동부채	361.8	336.9	336.9	336.9	336.9
장기금융부채	72.8	45.4	45.4	45.4	45.4
기타비유동부채	289.0	291.5	291.5	291.5	291.5
부채총계	1,457.5	1,457.8	1,477.3	1,497.1	1,512.5
지배지분	5,252.4	5,449.3	5,657.9	5,932.8	6,232.9
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	623.2	633.0	633.0	633.0	633.0
기타자본	-18.3	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6
기타포괄손익누계액	11.9	17.4	17.5	17.6	17.7
이익잉여금	4,601.0	4,775.0	4,983.5	5,258.3	5,558.3
비지배지분	73.6	54.2	64.2	75.8	87.8
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,722.1	6,008.6	6,320.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	334.5	583.8	575.7	601.5	667.9
당기순이익	601.6	247.3	330.8	434.4	473.6
비현금항목의 가감	-55.8	421.2	402.3	384.8	363.9
유형자산감가상각비	257.4	268.1	250.7	218.0	192.5
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-478.9	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	165.7	153.9	151.6	166.8	171.4
영업활동자산부채증감	-164.4	12.6	-64.3	-109.3	-56.6
매출채권및기타채권의감소	-53.3	27.7	-19.3	-41.3	-25.8
재고자산의감소	-41.9	-13.6	-37.8	-52.3	-32.7
매입채무및기타채무의증가	-26.8	13.8	19.5	19.9	15.4
기타	-42.4	-15.3	-26.7	-35.6	-13.5
기타현금흐름	-46.9	-97.3	-93.1	-108.4	-113.0
투자활동 현금흐름	-312.2	-295.3	-92.8	-101.4	-107.3
유형자산의 취득	-81.0	-64.6	-70.8	-77.9	-82.4
유형자산의 처분	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-20.5	1.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	281.2	7.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	265.9	-247.2	-28.5	-30.0	-31.5
기타	-758.6	6.6	6.5	6.5	6.6
재무활동 현금흐름	-98.8	-222.4	-161.0	-187.8	-223.5
차입금의 증가(감소)	34.0	-49.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.9	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-63.1	-92.3	-85.5	-112.3	-148.0
기타	-58.8	-75.5	-75.5	-75.5	-75.5
기타현금흐름	21.7	6.9	10.6	10.6	10.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-54.8	73.0	332.5	323.0	347.7
기초현금 및 현금성자산	506.4	451.5	524.6	857.0	1,180.0
기말현금 및 현금성자산	451.5	524.6	857.0	1,180.0	1,527.7

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	5,260	7,003	7,666
BPS	76,066	78,917	81,939	85,920	90,266
CFPS	7,905	9,681	10,617	11,863	12,128
DPS	1,125	1,240	1,697	2,307	2,540
주가배수(배)					
PER	12.2	35.0	23.7	17.8	16.2
PER(최고)	23.3	43.4	32.1		
PER(최저)	11.6	29.2	17.9		
PBR	1.38	1.51	1.52	1.45	1.38
PBR(최고)	2.64	1.88	2.06		
PBR(최저)	1.31	1.26	1.15		
PSR	1.86	1.94	1.82	1.65	1.56
PCFR	13.3	12.3	11.7	10.5	10.3
EV/EBITDA	13.0	11.2	9.0	8.2	7.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.9	29.3	30.0	31.0	31.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.0	1.4	1.9	2.0
ROA	9.5	3.6	4.7	5.9	6.2
ROE	11.7	4.4	5.8	7.3	7.6
ROIC	7.7	5.6	8.8	10.4	11.5
매출채권회전율	10.5	10.5	11.8	12.1	11.9
재고자산회전율	8.7	8.7	9.5	9.6	9.4
부채비율	27.4	26.5	25.8	24.9	23.9
순차입금비용	-6.3	-13.5	-19.3	-24.3	-29.1
이자보상배율	7.8	15.0	28.9	32.6	35.6
총차입금	440.2	350.1	350.1	350.1	350.1
순차입금	-335.0	-745.4	-1,106.4	-1,459.3	-1,838.5
NOPLAT	477.9	603.9	732.9	762.2	786.1
FCF	298.4	465.9	490.1	461.2	523.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 '아모레퍼시픽' 발행주식을 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

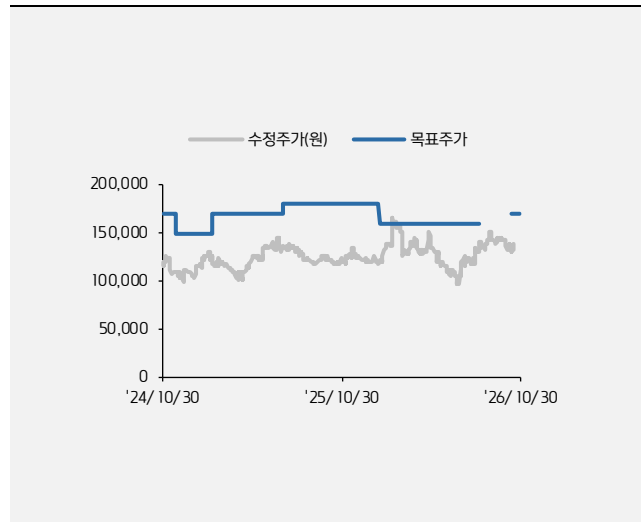
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2024-11-01	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-32.34	-25.29
	2024-11-26	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-27.61	-22.73
	2025-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.00	-13.53
	2025-02-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-30.32	-27.06
	2025-02-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-32.78	-27.06
	2025-04-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.00	-26.82
	2025-05-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-28.57	-14.29
	2025-07-01	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.32	-22.44
	2025-08-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.74	-22.44
	2025-08-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.23	-22.44
	2025-09-26	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.47	-22.44
	2025-11-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.60	-22.44
	2026-01-14	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-17.92	-12.69
	2026-02-09	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.02	3.19
담당자 변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	170,000원	6개월	-21.15	-18.12
	2026-10-30	BUY(Maintain)	170,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%