

투자자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	160,000원
현재주가(26/1/13)	118,600원
상승여력	34.9%

영업이익(25F,십억원)	344
Consensus 영업이익(25F,십억원)	374
EPS 성장률(25F,%)	-54.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	30.8
MKT P/E(25F,x)	16.1
KOSPI	4,692.64
시가총액(십억원)	6,937
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.8
외국인 보유비중(%)	22.6
베타(12M) 일간수익률	-0.05
52주 최저가(원)	101,200
52주 최고가(원)	145,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	-10.7	0.9
상대주가	-13.5	-39.6	-46.5



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

090430 · 화장품

아모레퍼시픽

기대를 가져볼만한 구간

4Q25 Preview: 일회성 비용 제외시 부합 예상

아모레퍼시픽의 4Q25 실적은 매출액 11,871억원(YoY +9%), 영업이익 608억원(YoY -23%)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 희망퇴직 관련 일회성 비용 영향이다. 희망퇴직은 근속 15년 이상 지원 조직, 오프라인 영업 조직 직원에 대해 진행하였으며 관련 비용은 4분기에 일시 반영될 예정이다. 관련 비용을 400억원 수준으로 가정하였으며, 이를 제외한 영업이익은 기대에 부합하는 수준이다.

해외 지역별 성장률은(YoY) 북미 +3%, EMEA +9%, 아시아 -4%로 예상한다. 기존 아모레퍼시픽 브랜드 기준으로는(YoY) 북미 +14%, EMEA +21%, 아시아 -3%로 북미와 EMEA 중심의 양호한 성장을 이어갈 것으로 추정한다. 라네즈 중심의 성장이 유효한 가운데 향후 성장 동력으로 육성 중인 에스트라가 3분기 중 북미 세포라 600개점에 전점 입점하였다. 브랜드 다각화 효과가 더해져 서구권 고성장 지속할 것으로 기대한다.

코스알엑스는 YoY -7% 하락해 30% 내외 하락한 이전 분기들 대비 하락 폭을 현저히 축소할 것으로 예상된다. 신제품이 소비자 반응을 얻으면서 빠르게 회복 중인 것으로 파악된다. 펩타이드 라인이 틱톡에서 성공적으로 바이럴되어 틱톡 트렌드를 크게 견인한 것으로 파악되며(그림 2~4), 아마존도 펩타이드 라인으로 제품 다각화가 관찰된다(그림 5). 1Q26부터 성장 전환 가능성이 높다고 판단한다.

코스알엑스 부활 임박+가격 매력(12MF PER 19배)

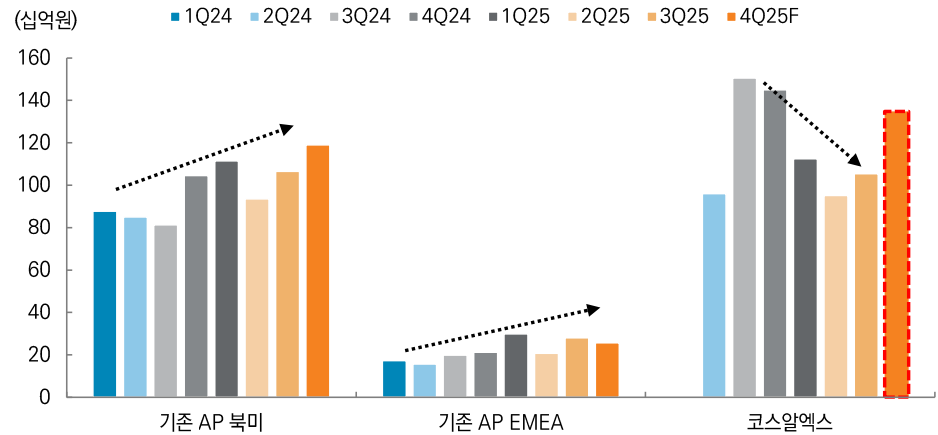
동사 실적은 국내는 수익성 개선, 해외는 성장이 핵심 드라이버이다. 국내 수익성은 희망퇴직 이후 인건비 효율화에 비롯해 추가적으로 개선될 것으로 기대한다. 해외 성장은 기존 아모레퍼시픽 브랜드 선전에도 불구하고 코스알엑스 부진이 모멘텀 발목을 잡아왔으나, 신제품 성과가 가시화되면서 우려 해소될 것으로 예상된다. 코스알엑스 성장률은(YoY) 25년 -20% 이상 하락했으나 26년 +11%로 반등할 것으로 추정한다.

현재 주가는 12MF PER 19배에 불과하다. 4분기 일회성 비용, 화장품 섹터センチ트 악화 등 우려 요인은 모두 반영된 수준으로 판단한다. 해외 성장 가시성 회복에 비추어 주가 반등 가능한 구간으로 판단한다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,674	3,885	4,277	4,605	4,938
영업이익 (십억원)	108	220	344	446	495
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.0	9.7	10.0
순이익 (십억원)	180	593	268	353	393
EPS (원)	2,608	8,591	3,875	6,030	6,717
ROE (%)	3.7	11.7	5.0	6.3	6.7
P/E (배)	55.6	12.2	30.8	19.7	17.7
P/B (배)	2.0	1.4	1.5	1.2	1.2
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.1	1.3	1.5

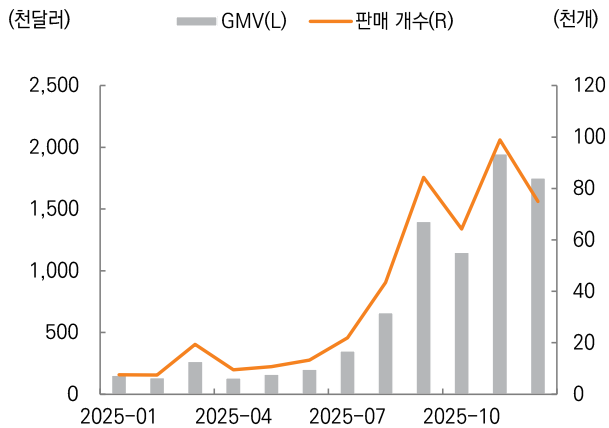
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아모레퍼시픽 해외 주요 지역 매출 추이:
AP 브랜드 서구권 선전 불구 코스알엑스 하락→4Q25 반등 기대감 고조



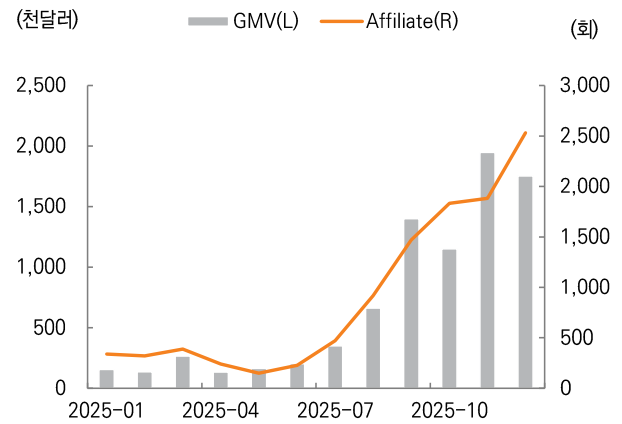
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스알엑스 틱톡샵 GMV 추이: 4Q25 반등



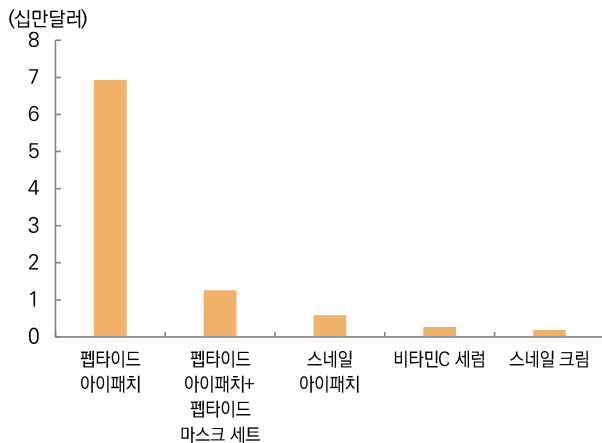
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코스알엑스 틱톡 Affiliate 추이: 인플루언서 바이럴 효과



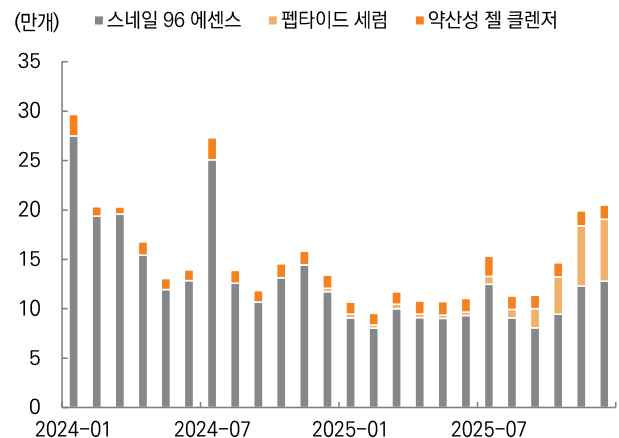
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코스알엑스 틱톡샵 지난 한달 제품별 GMV:
펩타이드 아이패치 견인



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 코스알엑스 아마존 Top3 SKU 판매량 추이:
펩타이드 세럼 큰 폭 상승



자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,135	3,674	3,885	4,277	4,605	4,938
국내	2,581	2,211	2,157	2,267	2,373	2,486
해외	1,479	1,392	1,679	1,934	2,146	2,367
영업이익	214	108	220	344	446	495
국내	223	146	148	158	228	251
해외	3	(43)	104	202	235	261
세전이익	224	281	621	343	447	497
순이익	129	174	602	264	344	383
지배주주순이익	134	180	593	268	353	393
영업이익률(%)	5.2	2.9	5.7	8.0	9.7	10.0
국내	8.6	6.6	6.9	7.0	9.6	10.1
해외	0.2	(3.1)	6.2	10.5	10.9	11.0
매출액(YoY %)	(15.0)	(11.1)	5.7	10.1	7.7	7.2
국내	(16.8)	(15.4)	(3.1)	4.4	4.0	4.0
해외	(18.0)	(5.9)	20.6	15.2	11.0	10.3
영업이익(YoY %)	(37.6)	(49.5)	103.8	56.1	29.7	11.0
국내	(25.8)	(34.2)	1.4	6.5	44.5	10.0
해외	(94.4)	적전	흑전	94.0	16.1	11.2
지배순이익(YoY %)	(30.6)	33.9	229.4	(54.8)	31.6	11.4

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	912	905	977	1,092	3,885	1,068	1,005	1,017	1,187	4,277
국내	564	512	535	547	2,157	577	554	557	579	2,267
해외	337	382	431	529	1,679	473	436	441	584	1,934
영업이익	73	4	65	78	220	118	74	92	61	344
국내	49	15	48	36	148	49	40	59	9	158
해외	32	5	25	43	104	70	36	43	54	202
세전이익	102	514	54	(50)	621	141	52	99	50	343
순이익	80	531	37	(46)	602	119	38	68	39	264
지배주주순이익	79	531	38	(55)	593	111	36	66	55	268
영업이익률(%)	8.0	0.5	6.7	7.2	5.7	11.0	7.3	9.0	5.1	8.0
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	6.9	8.6	7.3	10.7	1.6	7.0
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	6.2	14.7	8.2	9.7	9.3	10.5
매출액(YoY %)	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	5.7	17.1	11.1	4.1	8.7	10.1
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	(2.4)	2.4	8.1	4.1	5.9	5.1
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	20.6	40.4	14.4	2.2	10.3	15.2
영업이익(YoY %)	12.9	(29.5)	277.7	279.6	103.8	62.0	1,673.4	41.0	(22.5)	56.1
국내	11.8	(58.7)	151.3	(30.8)	(2.3)	0.6	164.5	23.8	(75.1)	6.5
해외	0.0	흑전	흑전	흑전	흑전	120.3	605.9	72.9	25.9	94.0
지배순이익(YoY %)	(9.9)	2,304.6	34.4	적전	229.4	41.0	(93.3)	75.4	흑전	(54.8)

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적 추정 상세

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	912	905	977	1,092	1,068	1,005	1,017	1,187	3,885	4,277	4,605
국내	564	512	535	547	577	554	557	579	2,157	2,267	2,373
면세점	113	82	86	104	98	100	95	96	384	388	389
순수 국내	451	430	449	443	479	454	462	484	1,773	1,879	1,984
해외	337	382	431	529	473	436	441	584	1,679	1,934	2,146
미국	88	122	147	168	157	134	157	174	525	622	733
유럽	17	37	55	61	55	44	53	66	170	218	267
중국	117	74	62	112	99	97	74	91	364	361	359
일본	11	15	25	27	21	21	29	31	78	102	123
아세안	104	121	124	149	121	126	115	155	497	517	550
[코스알엑스]		96	151	145	113	95	105	135	392	448	495
YoY %	(0.2)	(4.3)	9.9	17.9	17.1	11.1	4.1	8.7	5.7	10.1	7.7
국내	2.1	(7.8)	(1.6)	(2.4)	2.4	8.1	4.1	5.9	(2.4)	5.1	4.7
면세점	36.1	(26.2)	(31.6)	(22.7)	(12.9)	21.7	10.6	(8.1)	(15.3)	1.0	0.4
순수 국내	(3.9)	(3.2)	7.3	4.0	6.3	5.6	2.9	9.1	0.9	6.0	5.6
해외	(2.3)	2.5	35.8	48.3	40.4	14.4	2.2	10.3	20.6	15.2	11.0
미국	39.8	64.8	107.4	112.1	79.0	10.3	7.0	3.3	82.9	18.6	17.8
유럽	51.8	182.6	339.5	312.8	219.7	18.2	(3.3)	8.5	228.6	28.3	22.3
중국	(23.0)	(53.0)	(47.0)	(9.7)	(15.0)	32.0	19.1	(18.7)	(33.7)	(0.8)	(0.6)
일본	(12.0)	24.8	41.1	80.8	89.7	38.9	16.6	13.9	36.3	30.5	19.8
아세안	6.2	17.0	44.5	42.8	16.6	4.8	(7.3)	4.1	27.2	4.0	6.3
[코스알엑스]						(0.9)	(30.0)	(7.1)		14.4	10.5
영업이익	73	4	65	78	118	74	92	61	220	344	446
국내	49	15	48	36	49	40	59	9	148	158	228
해외	32	5	25	43	70	36	43	54	104	202	235
중국	(9)	(42)	(31)	(16)	1	6	3	2	(98)	13	13
[코스알엑스]		28	47	31	25	22	25	30	106	103	119
OPM %	8.0	0.5	6.7	7.2	11.0	7.3	9.0	5.1	5.7	8.0	9.7
국내	8.7	3.0	9.0	6.6	8.6	7.3	10.7	1.6	6.9	7.0	9.6
해외	9.4	1.3	5.7	8.1	14.7	8.2	9.7	9.3	6.2	10.5	10.9
중국	(8.0)	(57.0)	(50.0)	(14.2)	1.3	6.3	3.8	2.7	(27.0)	3.5	3.5
[코스알엑스]		29.0	31.0	21.5	22.0	23.5	24.0	22.5	27.0	23.0	24.1

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,030	
Target PER	25	해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배
적정 주가	150,753	
목표 주가	160,000	
현재 주가	111,860	
상승 여력(%)	34.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,885	4,277	4,605	4,938
매출원가	1,138	1,172	1,287	1,394
매출총이익	2,747	3,105	3,318	3,544
판매비와관리비	2,526	2,761	2,872	3,049
조정영업이익	220	344	446	495
영업이익	220	344	446	495
비영업손익	401	-2	1	2
금융손익	-16	0	0	0
관계기업등 투자손익	16	0	0	0
세전계속사업손익	621	342	447	497
계속사업법인세비용	19	79	103	114
계속사업이익	602	264	344	383
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	602	264	344	383
지배주주	593	268	353	393
비지배주주	8	-4	-9	-10
총포괄이익	600	261	344	383
지배주주	593	248	326	363
비지배주주	8	14	18	20
EBITDA	478	614	689	714
FCF	254	392	444	452
EBITDA 마진율 (%)	12.3	14.4	15.0	14.5
영업이익률 (%)	5.7	8.0	9.7	10.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.3	6.3	7.7	8.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,735	1,980	2,451	2,927
현금 및 현금성자산	452	455	788	1,114
매출채권 및 기타채권	403	438	477	519
재고자산	498	541	625	715
기타유동자산	382	546	561	579
비유동자산	5,049	4,952	4,825	4,720
관계기업투자등	6	6	6	6
유형자산	2,296	2,240	2,097	1,978
무형자산	1,774	1,742	1,752	1,762
자산총계	6,784	6,932	7,276	7,647
유동부채	1,096	1,098	1,164	1,231
매입채무 및 기타채무	96	104	112	120
단기금융부채	367	306	311	317
기타유동부채	633	688	741	794
비유동부채	362	364	388	413
장기금융부채	73	50	50	50
기타비유동부채	289	314	338	363
부채총계	1,457	1,462	1,552	1,644
지배주주지분	5,252	5,430	5,693	5,982
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	623	613	613	613
이익잉여금	4,601	4,792	5,054	5,344
비지배주주지분	74	40	31	21
자본총계	5,326	5,470	5,724	6,003

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	335	490	544	552
당기순이익	602	264	344	383
비현금수익비용가감	-28	384	345	333
유형자산감가상각비	257	270	242	219
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-285	114	103	114
영업활동으로인한자산및부채의변동	-192	-55	-42	-50
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	-35	-39	-40
재고자산 감소(증가)	-42	-70	-83	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	9	8	8
법인세납부	-87	-99	-103	-114
투자활동으로 인한 현금흐름	-312	-364	-302	-250
유형자산처분(취득)	-80	-98	-100	-100
무형자산감소(증가)	-21	-4	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	132	-10	-16	-17
기타투자활동	-343	-252	-176	-123
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-216	-100	-103
장단기금융부채의 증가(감소)	90	-84	5	5
자본의 증가(감소)	-171	-10	0	0
배당금의 지급	-63	-92	-90	-104
기타재무활동	45	-30	-15	-4
현금의 증가	-55	3	333	327
기초현금	506	452	455	788
기말현금	452	455	788	1,114

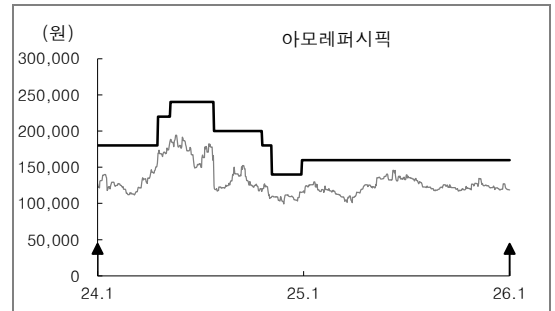
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.2	30.8	19.7	17.7
P/CF (x)	12.6	12.7	10.1	9.7
P/B (x)	1.4	1.5	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	13.5	11.3	9.5	8.6
EPS (원)	8,591	3,875	6,030	6,717
CFPS (원)	8,304	9,380	11,771	12,246
BPS (원)	76,206	78,782	97,499	102,445
DPS (원)	1,125	1,300	1,500	1,800
배당성향 (%)	10.9	28.8	25.5	27.5
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.3	1.5
매출액증가율 (%)	5.7	10.1	7.7	7.2
EBITDA증가율 (%)	32.7	28.4	12.2	3.8
조정영업이익증가율 (%)	103.8	56.1	29.7	11.0
EPS증가율 (%)	229.4	-54.9	55.6	11.4
매출채권 회전율 (회)	11.4	10.6	10.5	10.3
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.2	7.9	7.4
매입채무 회전율 (회)	12.5	11.7	11.9	12.0
ROA (%)	9.5	3.8	4.8	5.1
ROE (%)	11.7	5.0	6.3	6.7
ROIC (%)	5.4	6.3	8.1	9.1
부채비율 (%)	27.4	26.7	27.1	27.4
유동비율 (%)	158.3	180.3	210.6	237.8
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	-10.6	-16.1	-20.9
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
2025.01.10	매수	160,000	-	-
2024.11.18	매수	140,000	-22.24	-17.21
2024.11.01	매수	180,000	-34.58	-29.44
2024.08.07	매수	200,000	-35.77	-23.90
2024.05.22	매수	240,000	-28.10	-19.08
2024.04.30	매수	220,000	-21.73	-16.00
2023.11.01	매수	180,000	-27.83	-13.39



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 아모레퍼시픽 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.