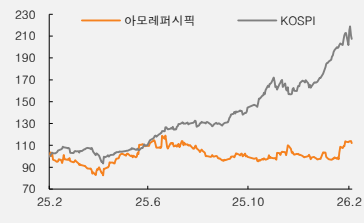


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 180,000원
현재주가(26/2/6)	137,300원
상승여력	31.1%

영업이익(25F,십억원)	336
Consensus 영업이익(25F,십억원)	359
EPS 성장률(25F,%)	-60.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	35.0
MKT P/E(25F,x)	17.5
KOSPI	5,089.14
시가총액(십억원)	8,031
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.8
외국인 보유비중(%)	24.7
벤투(12M) 일간수익률	0.05
52주 최저가(원)	101,200
52주 최고가(원)	145,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.6	6.6	8.7
상대주가	0.2	-33.0	-45.8



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

아모레퍼시픽

완벽한 타이밍에 코스알엑스 턴어라운드

4Q25 Review: 코스알엑스 역대 최대 매출

아모레퍼시픽의 4Q25 실적은 매출액 11,634억원(YoY +7%), 영업이익 525억원(YoY -33%)을 기록했다. 일회성 인건비 536억원을 제외하면 상회한 수준이다. 코스알엑스가 예상보다 빠르게 턴어라운드한 점이 고무적이다. 기존 아모레 브랜드도 라네즈 모멘텀이 유지되는 가운데, 에스트라가 가시적으로 기여하는 모습이다.

지역별 실적은(YoY) 국내 5,876억원(+7%), 해외 5,662억원(+8%) 기록했으며, 해외 지역별로는 북미 1,826억원(+9%), EMEA 889억원(+46%), 기타 아시아 1,537억원(+11%), 중화권 1,410억원(-10%)을 시현했다. EMEA 성장이 특히 돋보이는데, 기존 아모레 브랜드도 40% 이상 고신장세를 유지했으며, 코스알엑스도 40% 수준 큰 폭으로 반등한 것으로 추정된다. 북미도 기존 아모레 브랜드 기준 20% 가까이 성장했으며, 코스알엑스는 하락폭을 현저히 축소한 것으로 보인다.

브랜드별로는 코스알엑스 반등이 단연 돋보였다. YoY+10%, QoQ+50% 이상 반등한 1,600억원 수준으로 역대 최대 매출 기록한 것으로 추정된다. 북미와 EMEA 회복이 주도했으며, 신제품(뽀빠이 아이패치 등 RX라인)과 실리콘투와의 협력 강화 성과가 견인했다고 판단된다. 에스트라는 국내외 주요 지역에서 모두 큰 폭 성장해 연간 전체 브랜드 매출이 50% 이상 급증한 것으로 파악된다. 3Q25 북미 세포라 전점에 이어, 1Q26 신규 라인을 추가하여 더욱 성장을 가속화할 것으로 예상된다.

BY35 매출액 15조원 목표를 향해

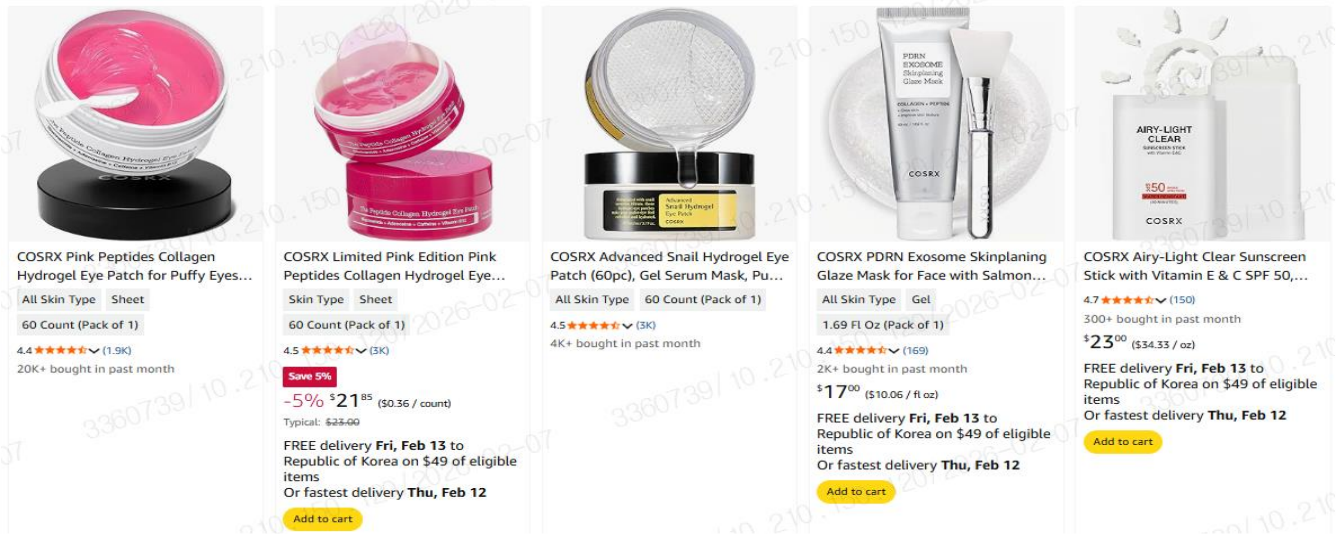
동사는 지난 인베스터데이를 통해 BY35 매출액 15조원의 목표를 공유하였고, 이를 달성하기 위해 1조원 이상의 메가 브랜드 5개(설화수, 라네즈, 코스알엑스, 에스트라, 이니스프리)를 육성할 계획도 밝혔다. 이 중 설화수와 라네즈가 이미 8천억대 이상 규모를 갖추었고, 코스알엑스가 5천억대, 에스트라 2천억대로 추정된다. 목표 달성을 위해서 허리급 브랜드인 코스알엑스와 에스트라의 선전이 요구되는 가운데, 최적의 타이밍에 코스알엑스가 반등하며 저력을 증명했다고 판단된다. 고성장 흐름을 탄 에스트라와 함께 성장 모멘텀에 재차 가세할 것으로 기대한다.

실적 가시성이 고조에 비추어 현재 가격 12MF PER 22배는 크게 부담스럽지 않다고 판단한다. Target PER을 상향해 목표주가를 16만원에서 18만원으로 조정하고 매수 접근을 권한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,674	3,885	4,253	4,664	5,038
영업이익 (십억원)	108	220	336	446	501
영업이익률 (%)	2.9	5.7	7.9	9.6	9.9
순이익 (십억원)	180	593	236	341	383
EPS (원)	2,608	8,591	3,412	5,825	6,542
ROE (%)	3.7	11.7	4.4	6.2	6.6
P/E (배)	55.6	12.2	35.0	23.6	21.0
P/B (배)	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.1	1.1	1.3

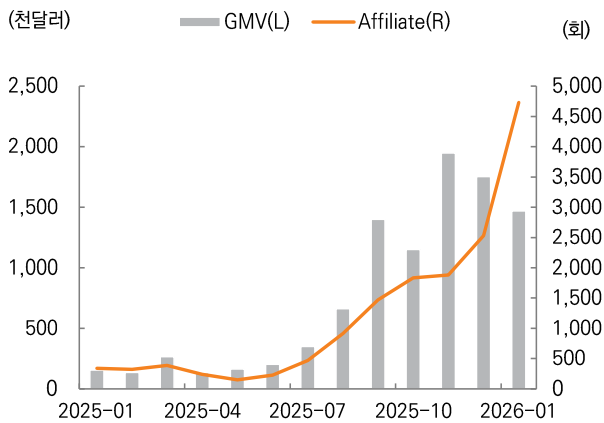
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스알엑스 아마존 브랜드샵 메인 제품: 펩타이드, PDRN 등 신규 라인 + 아이패치 제품 상단



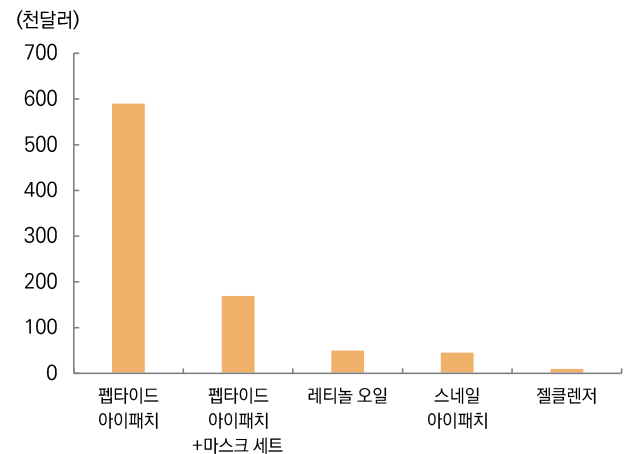
자료: 미래셋증권 리서치센터

그림 2. 코스알엑스 틱톡샵 거래액과 Affiliate 추이



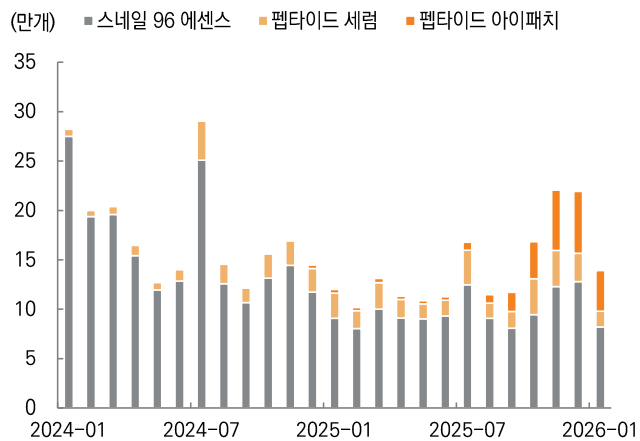
자료: fastmoss, 미래셋증권 리서치센터

그림 3. 코스알엑스 틱톡샵 지난 한달 제품별 거래액: 펩타이드 아이패치 견인 + 스네일 라인도 아이패치 반응



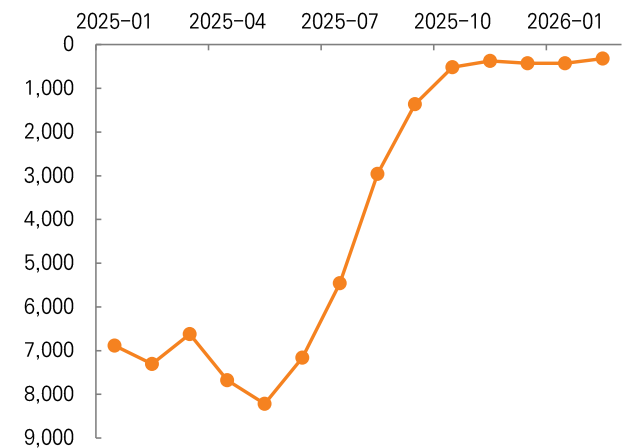
자료: fastmoss, 미래셋증권 리서치센터

그림 4. 코스알엑스 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



자료: jungle scout, 미래셋증권 리서치센터

그림 5. 코스알엑스 아마존 펩타이드 아이패치 랭킹 추이



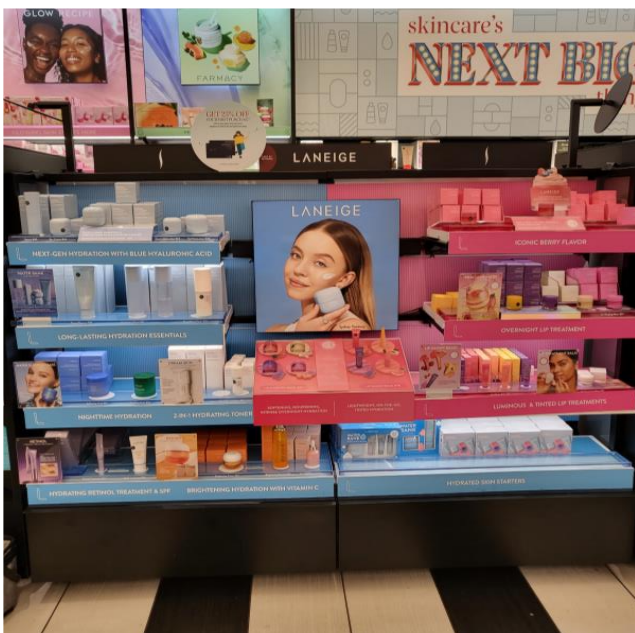
자료: jungle scout, 미래셋증권 리서치센터

그림 6. 라네즈 서구권 주력 신제품 주스팝



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 라네즈 세포라 매대: 메인 위치, 다양한 라인 입점



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 에스트라 세포라 매대:

채널 진입 초기지만 위치, 사이즈 양호. 1Q26 신규 라인 추가 예정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,674	3,885	4,253	4,664	5,038	5,453
국내	2,211	2,157	2,275	2,385	2,483	2,580
해외	1,392	1,679	1,916	2,197	2,474	2,779
영업이익	108	220	336	446	501	565
국내	146	148	145	232	251	274
해외	(43)	104	210	231	268	309
세전이익	281	621	344	455	511	576
순이익	174	602	247	351	394	443
지배주주순이익	180	593	236	341	383	431
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.9	9.6	10.0	10.4
국내	6.6	6.9	6.4	9.7	10.1	10.6
해외	(3.1)	6.2	11.0	10.5	10.8	11.1
매출액(YoY %)	(11.1)	5.7	9.5	9.7	8.0	8.2
국내	(15.4)	(3.1)	5.5	4.8	4.3	4.3
해외	(5.9)	20.6	14.1	14.6	12.6	12.3
영업이익(YoY %)	(49.5)	103.8	52.3	33.0	12.3	12.7
국내	(34.2)	1.4	(2.3)	60.3	8.0	9.3
해외	적전	흑전	101.3	9.9	16.1	15.2
지배순이익(YoY %)	33.9	229.4	(60.3)	44.6	12.3	12.7

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	4,253	1,146	1,092	1,117	1,309	4,664
국내	577	554	557	588	2,275	597	582	577	630	2,385
해외	473	436	441	566	1,916	529	491	514	663	2,197
영업이익	118	74	92	53	336	131	88	119	108	446
국내	49	40	59	(4)	145	58	52	80	42	232
해외	70	36	43	62	210	74	38	50	68	231
세전이익	141	52	99	52	344	133	90	122	110	455
순이익	119	38	68	22	247	103	69	94	85	351
지배주주순이익	111	36	66	23	236	99	68	93	81	341
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	7.9	11.4	8.1	10.7	8.2	9.6
국내	8.6	7.3	10.7	(0.7)	6.4	9.8	8.9	13.9	6.7	9.7
해외	14.7	8.2	9.7	10.9	11.0	14.0	7.8	9.8	10.3	10.5
매출액(YoY %)	17.1	11.1	4.1	6.6	9.5	7.4	8.6	9.9	12.5	9.7
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	5.5	3.3	5.1	3.6	7.1	4.8
해외	40.4	14.4	2.2	7.0	14.1	11.8	12.5	16.5	17.2	14.6
영업이익(YoY %)	62.0	1,673.4	41.0	(33.1)	52.3	11.5	19.3	30.0	105.5	33.0
국내	0.6	164.5	23.8	(111.4)	(2.3)	18.1	29.0	34.9	흑전	60.3
해외	120.3	605.9	72.9	43.8	101.3	6.5	6.9	17.3	10.4	9.9
지배순이익(YoY %)	41.0	(93.3)	75.4	흑전	(60.3)	(11.0)	89.9	41.4	250.3	44.6

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적 추정 상세

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,146	1,092	1,117	1,309	4,253	4,664	5,038
국내	577	554	557	588	597	582	577	630	2,275	2,385	2,483
면세점	98	100	95	106	97	100	97	110	398	404	406
순수 국내	479	454	462	482	500	482	480	519	1,877	1,981	2,077
해외(전사)	473	436	441	566	529	491	514	663	1,916	2,197	2,474
미국	157	134	157	183	183	166	186	224	631	758	916
유럽	55	44	53	89	76	64	81	107	241	328	401
중국	99	97	74	97	90	82	67	97	368	337	331
일본	21	21	29	34	26	25	35	42	106	128	150
해외(코스알엑스 제외)	371	353	347	425	401	381	382	484	1,496	1,648	1,842
미국	112	94	107	122	132	117	126	151	434	525	641
유럽	30	21	28	32	40	31	39	43	111	154	197
중국	99	97	74	97	90	82	67	97	368	337	331
일본	16	15	22	26	20	19	28	33	80	100	118
해외(코스알엑스)	113	95	105	161	128	110	132	179	474	549	631
미국	46	41	50	60	51	49	60	73	197	233	275
유럽	25	23	25	57	36	33	42	63	130	174	205
일본	6	6	6	8	6	6	7	9	26	28	32
아세안	17	11	12	19	15	9	12	19	59	55	59
YoY %	17.1	11.1	4.1	6.6	7.4	8.6	9.9	12.5	9.5	9.7	8.0
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	3.3	5.1	3.6	7.1	5.5	4.8	4.1
면세점	(12.9)	21.7	10.6	1.8	(1.2)	0.5	2.0	4.4	3.7	1.5	0.4
순수 국내	6.3	5.6	2.9	8.7	4.3	6.1	3.9	7.7	5.9	5.5	4.9
해외(전사)	40.4	14.4	2.2	7.0	11.8	12.5	16.5	17.2	14.1	14.6	12.6
미국	79.0	10.3	7.0	8.4	16.2	23.5	18.5	22.5	20.3	20.1	20.8
유럽	219.7	18.2	(3.3)	45.5	37.3	44.7	54.0	20.1	41.6	36.0	22.5
중국	(15.0)	32.0	19.1	(12.9)	(9.0)	(15.3)	(9.1)	0.0	1.0	(8.3)	(1.8)
일본	89.7	38.9	16.6	26.2	21.2	20.0	22.5	21.2	34.8	21.3	17.1
해외(코스알엑스 제외)	10.1	17.8	18.8	5.0	8.2	8.0	9.9	13.8	12.2	10.1	11.8
미국	27.0	10.1	31.0	17.0	18.0	25.0	18.0	23.3	21.0	21.0	22.1
유럽	73.0	32.6	41.5	49.6	35.0	50.0	40.0	36.3	49.3	39.4	27.6
중국	(15.0)	32.0	19.1	(12.9)	(9.0)	(15.3)	(9.1)	0.0	1.0	(8.3)	(1.8)
일본	40.0	48.3	31.0	31.7	25.2	25.2	25.2	25.2	36.0	25.2	17.6
해외(코스알엑스)	(28.0)	(0.9)	(30.0)	11.0	13.5	15.6	25.2	11.4	21.0	15.8	15.0
미국		6.3	(23.0)	(5.7)	11.8	20.0	19.5	20.8	17.6	18.2	18.0
유럽		1.4	(28.9)	43.3	40.0	40.0	70.0	11.1	33.7	33.0	18.0
일본		18.9	(16.0)	11.0	10.0	6.0	13.0	8.2	31.3	9.3	15.0
아세안		(34.9)	(49.7)	(11.2)	(10.0)	(20.0)	(5.0)	(1.3)	(5.4)	(8.0)	7.5
영업이익	118	74	92	53	131	88	119	108	336	446	501
국내	49	40	59	(4)	58	52	80	42	145	232	251
해외	70	36	43	62	74	38	50	68	210	231	268
중국	1	6	3	4	(1)	(1)	0	1	14	(0)	(0)
코스알엑스	25	22	25	36	27	27	32	41	109	127	146
OPM %	11.0	7.3	9.0	4.5	11.4	8.1	10.7	8.2	7.9	9.6	10.0
국내	8.6	7.3	10.7	(0.7)	9.8	8.9	13.9	6.7	6.4	9.7	10.1
해외	14.7	8.2	9.7	10.9	14.0	7.8	9.8	10.3	11.0	10.5	10.8
코스알엑스	22.0	23.5	24.0	22.6	21.1	24.8	24.5	22.7	23.0	23.2	23.2

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	5,885	
Target PER	30 해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배	
적정 주가	176,555	
목표 주가	180,000	
현재 주가	137,300	
상승 여력(%)	31.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,885	4,253	4,664	5,038
매출원가	1,138	1,177	1,316	1,436
매출총이익	2,747	3,076	3,348	3,602
판매비와관리비	2,526	2,740	2,901	3,100
조정영업이익	220	336	446	501
영업이익	220	336	446	501
비영업손익	401	8	9	10
금융손익	-16	0	0	0
관계기업등 투자손익	16	0	0	0
세전계속사업손익	621	344	455	511
계속사업법인세비용	19	96	105	118
계속사업이익	602	247	351	394
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	602	247	351	394
지배주주	593	236	341	383
비지배주주	8	12	10	11
총포괄이익	600	245	351	394
지배주주	593	232	331	372
비지배주주	8	13	19	21
EBITDA	478	606	689	721
FCF	254	374	440	455
EBITDA 마진율 (%)	12.3	14.2	14.8	14.3
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.6	9.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.3	5.5	7.3	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,735	1,941	2,439	2,934
현금 및 현금성자산	452	438	765	1,094
매출채권 및 기타채권	403	429	478	524
재고자산	498	530	633	735
기타유동자산	382	544	563	581
비유동자산	5,049	4,951	4,825	4,721
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	6,892	7,264	7,655
유동부채	1,096	1,081	1,162	1,236
매입채무 및 기타채무	96	102	112	121
단기금융부채	367	305	311	317
기타유동부채	633	674	739	798
비유동부채	362	358	388	415
장기금융부채	73	50	50	50
기타비유동부채	289	308	338	365
부채총계	1,457	1,439	1,550	1,651
지배주주지분	5,252	5,398	5,649	5,928
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	623	613	613	613
이익잉여금	4,601	4,760	5,011	5,290
비지배주주지분	74	55	65	76
자본총계	5,326	5,453	5,714	6,004

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	335	473	540	555
당기순이익	602	247	351	394
비현금수익비용가감	-28	402	347	336
유형자산감가상각비	257	270	242	219
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	-285	132	105	117
영업활동으로인한자산및부채의변동	-192	-56	-53	-57
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-53	-26	-48	-44
재고자산 감소(증가)	-42	-59	-103	-101
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	7	10	9
법인세납부	-87	-117	-105	-118
투자활동으로 인한 현금흐름	-312	-362	-306	-252
유형자산처분(취득)	-80	-98	-100	-100
무형자산감소(증가)	-21	-4	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	132	-8	-19	-19
기타투자활동	-343	-252	-177	-123
재무활동으로 인한 현금흐름	-99	-217	-99	-103
장단기금융부채의 증가(감소)	90	-86	6	6
자본의 증가(감소)	-171	-10	0	0
배당금의 지급	-63	-92	-90	-104
기타재무활동	45	-29	-15	-5
현금의 증가	-55	-13	327	329
기초현금	506	452	438	765
기말현금	452	438	765	1,094

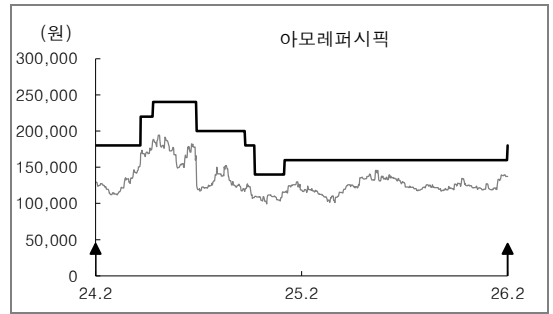
자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.2	35.0	23.6	21.0
P/CF (x)	12.6	12.7	11.5	11.0
P/B (x)	1.4	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (x)	13.5	11.5	11.2	10.3
EPS (원)	8,591	3,412	5,825	6,542
CFPS (원)	8,304	9,398	11,918	12,481
BPS (원)	76,206	78,319	96,747	101,519
DPS (원)	1,125	1,300	1,500	1,800
배당성향 (%)	10.9	30.7	25.0	26.7
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.3	1.5
매출액증가율 (%)	5.7	9.5	9.7	8.0
EBITDA증가율 (%)	32.7	26.7	13.7	4.6
조정영업이익증가율 (%)	103.8	52.4	32.9	12.3
EPS증가율 (%)	229.4	-60.3	70.7	12.3
매출채권 회전율 (회)	11.4	10.7	10.7	10.5
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.3	8.0	7.4
매입채무 회전율 (회)	12.5	11.9	12.3	12.3
ROA (%)	9.5	3.6	5.0	5.3
ROE (%)	11.7	4.4	6.2	6.6
ROIC (%)	5.4	5.7	8.2	9.2
부채비율 (%)	27.4	26.4	27.1	27.5
유동비율 (%)	158.3	179.6	209.9	237.4
순차입금/자기자본 (%)	-1.5	-10.3	-15.7	-20.6
조정영업이익/금융비용 (x)	7.8	0.0	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
2026.02.09	매수	180,000	-	-
2026.01.10	1년 경과 이후	160,000	-19.06	-12.69
2025.01.10		매수	160,000	-22.98
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(◆), 추가(—), 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.