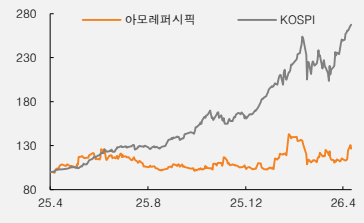


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	180,000원
현재주가(26/4/28)	146,200원
상승여력	23.1%

영업이익(26F,십억원)	459
Consensus 영업이익(26F,십억원)	451
EPS 성장률(26F,%)	48.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	205.0
P/E(26F,x)	28.8
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	6,641.02
시가총액(십억원)	8,552
발행주식수(백만주)	58
유동주식비율(%)	49.6
외국인 보유비중(%)	26.0
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	116,900
52주 최고가(원)	165,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.2	18.2	21.6
상대주가	-17.1	-28.6	-53.3



[화장품/유통/의류]
배송이
songyi.bae@miraeasset.com

아모레퍼시픽

착실한 실적

1Q26 Review: 국내 레버리지 가속화 + 해외 브랜드 포트폴리오 확대

아모레퍼시픽의 1Q26 실적은 매출액 11,358억원(YoY +6%), 영업이익 1,267억원(YoY +8%)으로 기대에 부합하였다. 국내 레버리지가 예상보다 강하게 나타나면서(국내 영업이익 YoY +65%, OPM 13%), 해외 마케팅 지출 증가를 상쇄하였다.

국내 실적이 매출액 6,264억원(YoY +9%), 영업이익 815억원(YoY +65%)으로 두드러졌다. 전 세그먼트와(YoY, 럭셔리 +6%, 프리미엄 +20%, 데일리뷰티 +12%) 국내외 채널 전반(YoY, 순수국내 +9%, 면세/크로스보더 +8%) 성장했다. 동사는 경쟁 K-뷰티 브랜드 대비 국내 비중이 큰 편으로, **인바운드와 내수 소비 호조가 실적에 유의미한 영향을 미치는 것으로 판단된다. 매출 성장과 비용 효율화 효과에 비롯해 큰 폭으로 증익하였다.**

해외는 매출액 4,971억원(YoY +6%), 영업이익 567억원(YoY -18%)을 기록했다. 매출과 이익 전반 약간 아쉬웠다. 매출은 **주력 브랜드 라네즈의 서구권 셀인이 하락한 영향이 컸다.** 다만 셀아웃은 상대적으로 양호하며, 차기 성장 동력으로 육성 중인 브랜드들의 성과가 견조한 것으로 파악되어(에스트라 세자릿수 성장, 아이오페 신규 런칭) **2분기 이후 성장률은 회복될 것으로 예상된다.**

이익은 **넥스트 라네즈 육성에 비용 투자가 증가하여 하락했다.** 금번 분기 증가한 마케팅비의(YoY +242억원, +20%) 상당 부분이 서구권 신규 진출 브랜드에 투입된 것으로 파악된다. 서구권 내 브랜드별 비중은 코스알엑스 30%이상, 라네즈 30%이상, 에스트라/설화수/이니스프리 등 육성 브랜드 각각 10%미만으로 추정된다. **육성 브랜드가 안정적으로 입지를 확보하기까지 당분간 투자는 지속될 것으로 보인다.**

포트폴리오 경쟁력 강화하는 중

해외 성장을 주도해온 라네즈에 경쟁 심화 우려가 제기된 점은 아쉽다. 다만 **국내 체력 개선을 통해 충분히 어닝을 만들어내고 있고, 다수의 브랜드를 넥스트 라네즈로 키워내기 위해 적극적으로 투자하고 있다. 코스알엑스가 완벽히 턴어라운드한 점도 긍정적이다.** 멀티 브랜드 기업이 펼칠 수 있는 합리적인 전략으로 판단된다.

다만 추정치 측면에서는 육성 브랜드가 기여하기까지 시간이 소요될 것으로 보인다. 현재 주가는 12MF PER 23배로 밸류에이션 매력 높은 구간은 아니다. **육성 브랜드 성과가 본격화되는 시점에 추정치 상향 및 모멘텀이 재점화할 것으로 예상된다.**

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,885	4,253	4,708	5,111	5,578
영업이익 (십억원)	220	336	459	528	609
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.7	10.3	10.9
순이익 (십억원)	593	236	350	402	464
EPS (원)	8,591	3,413	5,075	6,877	6,721
ROE (%)	11.7	4.4	6.3	6.9	7.5
P/E (배)	12.2	35.0	28.8	21.3	21.8
P/B (배)	1.4	1.5	1.8	1.4	1.6
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1

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

표 1. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,674	3,885	4,253	4,708	5,111	5,578
국내	2,211	2,157	2,275	2,449	2,611	2,768
해외	1,392	1,679	1,916	2,177	2,420	2,717
영업이익	108	220	336	459	528	609
국내	146	148	145	264	308	338
해외	(43)	104	210	224	266	313
세전이익	281	621	344	468	537	620
순이익	174	602	247	360	414	477
지배주주순이익	180	593	236	350	402	464
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.9	9.8	10.3	10.9
국내	6.6	6.9	6.4	10.8	11.8	12.2
해외	(3.1)	6.2	11.0	10.3	11.0	11.5
매출액(YoY %)	(11.1)	5.7	9.5	10.7	8.6	9.1
국내	(15.4)	(3.1)	4.9	7.9	7.0	6.6
해외	(5.9)	20.6	14.1	13.6	11.2	12.2
영업이익(YoY %)	(49.5)	103.8	52.3	36.8	14.9	15.4
국내	(34.2)	1.4	(2.3)	82.5	16.6	9.5
해외	적전	흑전	101.3	6.6	18.9	17.5
지배순이익(YoY %)	33.9	229.4	(60.3)	48.7	14.8	15.4

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	4,253	1,136	1,115	1,121	1,337	4,708
국내	577	554	557	588	2,275	626	610	583	631	2,449
해외	473	436	441	566	1,916	497	486	512	682	2,177
영업이익	118	74	92	53	336	127	98	113	122	459
국내	49	40	59	(4)	145	82	59	69	55	264
해외	70	36	43	62	210	57	42	50	75	224
세전이익	141	52	99	52	344	153	94	119	103	468
순이익	119	38	68	22	247	113	72	91	84	360
지배주주순이익	111	36	66	23	236	109	71	91	80	350
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	7.9	11.2	8.8	10.1	9.1	9.8
국내	8.6	7.3	10.7	(0.7)	6.4	13.0	9.7	11.8	8.7	10.8
해외	14.7	8.2	9.7	10.9	11.0	11.4	8.6	9.8	11.1	10.3
매출액(YoY %)	17.1	11.1	4.1	6.6	9.5	6.4	10.9	10.2	14.9	10.7
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	5.5	8.5	10.2	4.7	7.3	7.7
해외	40.4	14.4	2.2	7.0	14.1	5.1	11.5	16.0	20.5	13.6
영업이익(YoY %)	62.0	1,673.4	41.0	(33.0)	52.3	7.6	33.4	22.9	131.4	36.8
국내	0.6	164.5	23.8	(111.4)	(2.3)	65.0	47.4	16.1	흑전	82.5
해외	120.3	605.9	72.9	43.8	101.3	(18.5)	15.7	17.1	22.3	6.6
지배순이익(YoY %)	41.0	(93.3)	75.4	흑전	(60.3)	(2.0)	98.0	37.9	246.4	48.7

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 아모레퍼시픽 실적 추정 상세

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,115	1,121	1,337	4,253	4,708	5,111
국내	577	554	557	588	626	610	583	631	2,275	2,449	2,611
면세점	98	100	95	106	106	109	99	102	398	417	429
순수 국내	479	454	462	482	520	500	484	528	1,877	2,032	2,182
해외(전사)	473	436	441	566	497	486	512	682	1,916	2,177	2,420
미국	157	134	157	183	175	165	184	229	631	753	899
유럽	55	44	53	89	64	63	81	113	241	322	391
중국	99	97	74	97	84	82	67	103	368	337	331
일본	21	21	29	34	27	27	36	42	105	132	158
해외(코스알엑스 제외)	384	352	347	430	383	361	380	504	1,514	1,627	1,781
미국	112	94	107	122	117	106	126	166	434	514	614
유럽	30	21	28	32	30	30	39	49	111	149	185
중국	99	97	74	97	84	82	67	103	368	337	331
일본	16	15	22	26	21	20	29	34	80	103	124
해외(코스알엑스)	99	96	105	156	124	125	132	169	456	550	640
미국	46	41	50	60	58	59	58	63	197	238	285
유럽	25	23	25	57	34	33	42	64	130	173	207
일본	5	6	6	8	7	7	7	8	25	29	34
아세안	15	11	12	19	14	11	12	18	57	55	52
YoY %	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	10.9	10.2	14.9	9.5	10.7	8.6
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.2	4.7	7.3	5.5	7.7	6.6
면세점	(12.9)	21.7	10.6	1.8	8.5	9.8	4.5	(3.2)	3.7	4.8	2.9
순수 국내	6.3	5.6	2.9	8.7	8.5	10.2	4.7	9.6	5.9	8.3	7.4
해외(전사)	40.4	14.4	2.2	7.0	5.1	11.5	16.0	20.5	14.1	13.6	11.2
미국	79.0	10.3	7.0	8.4	11.1	23.1	17.2	25.3	20.3	19.3	19.5
유럽	219.7	18.2	(3.3)	45.5	16.5	42.5	54.0	27.3	41.6	33.4	21.8
중국	(15.0)	32.0	19.1	(12.9)	(14.9)	(15.3)	(9.1)	6.0	1.0	(8.3)	(1.8)
일본	83.8	39.3	16.6	25.3	31.9	26.7	26.0	22.9	33.7	26.3	19.3
해외(코스알엑스 제외)	14.1	17.5	18.8	6.3	(0.4)	2.7	9.3	17.0	13.5	7.5	9.4
미국	27.0	10.1	31.0	17.0	4.6	13.5	18.0	35.4	21.0	18.5	19.4
유럽	73.0	32.6	41.5	49.6	0.7	44.1	40.0	55.2	49.3	34.5	24.2
중국	(15.0)	32.0	19.1	(12.9)	(14.9)	(15.3)	(9.1)	6.0	1.0	(8.3)	(1.8)
일본	40.0	48.3	31.0	31.7	30.2	30.2	28.5	27.4	36.0	28.8	20.2
해외(코스알엑스)	(36.7)	0.1	(30.0)	7.4	25.1	30.1	25.2	8.5	16.5	20.5	16.4
미국		6.3	(23.0)	(5.7)	27.1	45.0	15.5	4.7	17.6	21.0	19.7
유럽		1.4	(28.9)	43.3	35.0	41.0	70.0	11.8	33.7	32.5	19.7
일본		20.1	(16.0)	7.4	37.5	17.5	17.0	7.7	26.8	18.3	16.4
아세안		(34.2)	(49.7)	(14.1)	(4.1)	(2.0)	(5.0)	(1.4)	(9.5)	(3.0)	(5.0)
영업이익	118	74	92	53	127	98	113	122	336	459	528
국내	49	40	59	(4)	82	59	69	55	145	264	308
해외	70	36	43	62	57	42	50	75	210	224	266
중국	1	6	3	4	1	0	0	1	14	2	2
코스알엑스	22	23	25	35	30	30	32	39	105	131	152
OPM %	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	8.8	10.1	9.1	7.9	9.8	10.3
국내	8.6	7.3	10.7	(0.7)	13.0	9.7	11.8	8.7	6.4	10.8	11.8
해외	14.7	8.2	9.7	10.9	11.4	8.6	9.8	11.1	11.0	10.3	11.0
코스알엑스	22.0	23.5	24.0	22.5	24.5	23.8	24.0	23.0	23.0	23.8	23.8

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 아모레퍼시픽 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,286	
Target PER	28 해외 확장기(2013~2015년) 평균 35배	
적정 주가	176,011	
목표 주가	180,000	
현재 주가	146,200	
상승 여력(%)	23.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,253	4,708	5,111	5,578
매출원가	1,177	1,350	1,480	1,631
매출총이익	3,076	3,358	3,631	3,947
판매비와관리비	2,740	2,899	3,103	3,337
조정영업이익	336	459	528	609
영업이익	336	459	528	609
비영업손익	8	9	9	11
금융손익	-9	-21	1	23
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업손익	344	468	537	620
계속사업법인세비용	97	108	124	143
계속사업이익	247	360	414	477
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	247	360	414	477
지배주주	236	350	402	464
비지배주주	12	10	12	13
총포괄이익	269	360	414	477
지배주주	257	367	422	486
비지배주주	12	-7	-8	-9
EBITDA	604	694	737	798
FCF	519	544	510	604
EBITDA 마진율 (%)	14.2	14.7	14.4	14.3
영업이익률 (%)	7.9	9.7	10.3	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	7.4	7.9	8.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	584	624	590	684
당기순이익	247	360	414	477
비현금수익비용가감	421	363	332	307
유형자산감가상각비	268	234	209	189
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	153	129	123	118
영업활동으로인한자산및부채의변동	13	30	-33	18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	28	-53	-42	-41
재고자산 감소(증가)	-14	-72	-94	-59
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	14	16	11	12
법인세납부	-91	-108	-124	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	-295	-358	-289	-225
유형자산처분(취득)	-64	-80	-80	-80
무형자산감소(증가)	1	-5	-10	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-17	-20	-22	-16
기타투자활동	-215	-253	-177	-124
재무활동으로 인한 현금흐름	-222	-154	-124	-159
장단기금융부채의 증가(감소)	-90	7	5	6
자본의 증가(감소)	10	0	0	0
배당금의 지급	-92	-86	-96	-110
타재무활동	-50	-75	-33	-55
현금의 증가	73	440	386	477
기초현금	452	525	964	1,350
기말현금	525	964	1,350	1,827

자료: 아모레퍼시픽, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

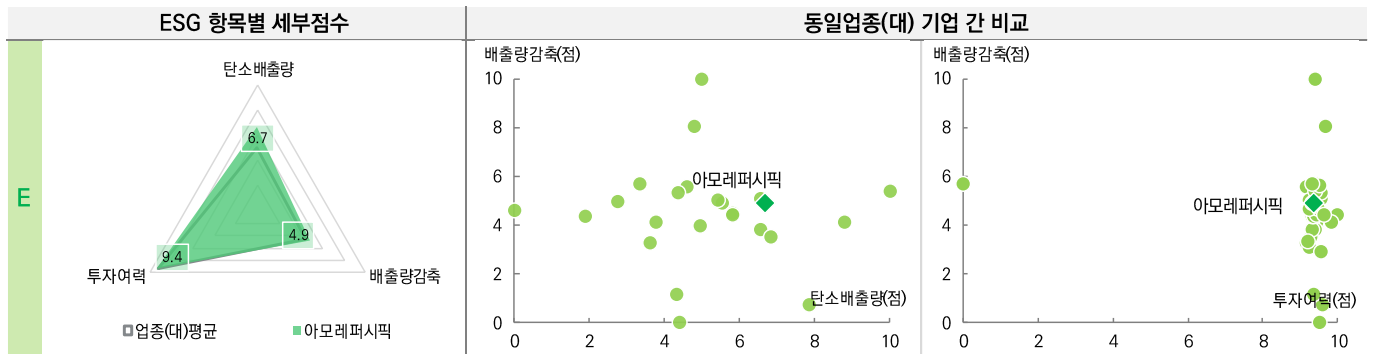
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,004	2,592	3,137	3,733
현금 및 현금성자산	525	964	1,350	1,827
매출채권 및 기타채권	374	430	473	516
재고자산	480	552	646	705
기타유동자산	625	646	668	685
비유동자산	4,957	4,816	4,702	4,605
관계기업투자등	6	6	7	7
유형자산	2,225	2,071	1,941	1,833
무형자산	1,723	1,728	1,738	1,743
자산총계	6,961	7,408	7,839	8,338
유동부채	1,121	1,250	1,335	1,433
매입채무 및 기타채무	109	126	136	149
단기금융부채	305	312	317	322
기타유동부채	707	812	882	962
비유동부채	337	380	409	442
장기금융부채	45	45	45	45
기타비유동부채	292	335	364	397
부채총계	1,458	1,630	1,744	1,875
지배주주지분	5,449	5,714	6,020	6,374
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	633	633	633	633
이익잉여금	4,775	5,040	5,346	5,699
비지배주주지분	54	64	76	89
자본총계	5,503	5,778	6,096	6,463

예상 주당가치 및 valuation (요약)

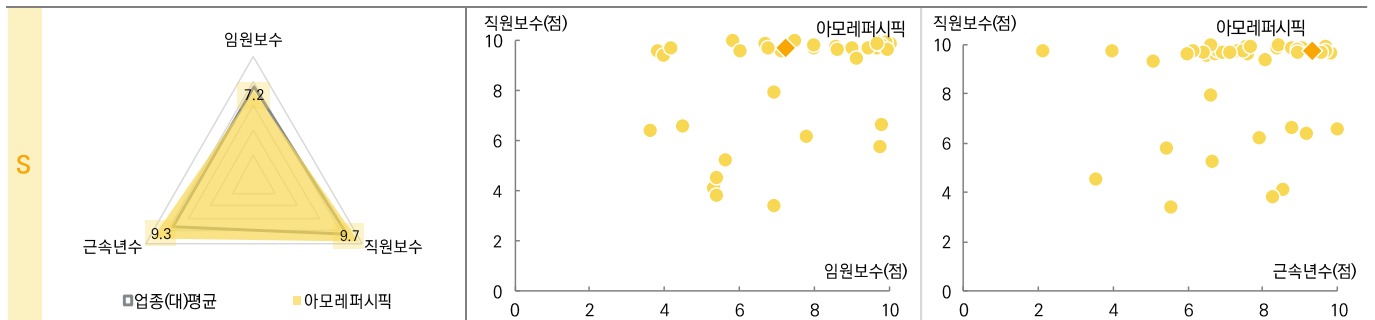
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	35.0	28.8	21.3	21.8
P/CF (x)	12.3	14.0	11.5	12.9
P/B (x)	1.5	1.8	1.4	1.6
EV/EBITDA (x)	12.0	11.5	10.3	8.9
EPS (원)	3,413	5,075	6,877	6,721
CFPS (원)	9,681	10,472	12,752	11,366
BPS (원)	79,025	82,859	103,042	92,410
DPS (원)	1,240	1,400	1,600	1,600
배당성향 (%)	29.3	22.7	22.6	19.6
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	9.5	10.7	8.6	9.1
EBITDA증가율 (%)	26.4	14.9	6.3	8.2
조정영업이익증가율 (%)	52.3	36.8	14.9	15.4
EPS증가율 (%)	-60.3	48.7	35.5	-2.3
매출채권 회전율 (회)	11.4	12.2	11.8	11.8
재고자산 회전율 (회)	8.7	9.1	8.5	8.3
매입채무 회전율 (회)	11.5	11.5	11.3	11.4
ROA (%)	3.6	5.0	5.4	5.9
ROE (%)	4.4	6.3	6.9	7.5
ROIC (%)	5.4	9.2	10.3	12.2
부채비율 (%)	26.5	28.2	28.6	29.0
유동비율 (%)	178.8	207.4	235.0	260.5
순차입금/자기자본 (%)	-4.8	-20.6	-26.1	-32.1
조정영업이익/금융비용 (x)	15.0	4.9	5.6	6.3

ESG 레이팅 : 아모레퍼시픽 (090430)

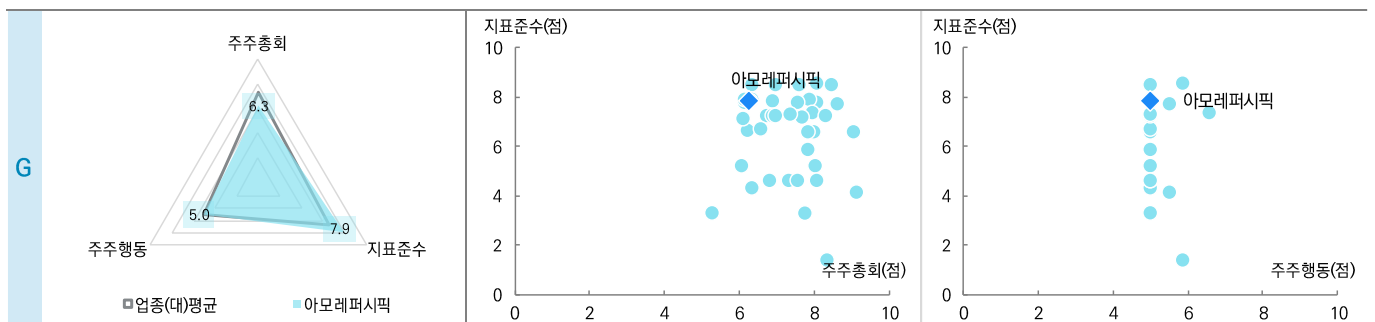
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	5.9	=	직전점수	5.9	업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	A	=	직전등급	A	업종(중)	내구소비재와의류
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
		카본(E)	5.9	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.9	AA	10	=	가중치 변경 없음	
		거버넌스(G)	5.3	A	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



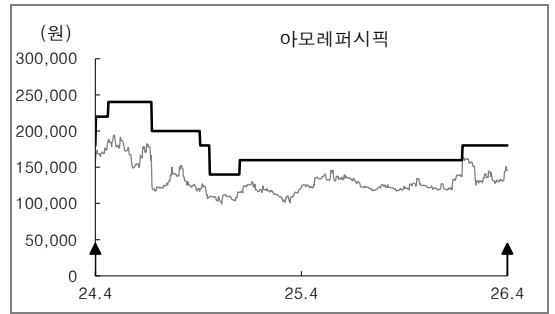
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모레퍼시픽 (090430)				
26.02.09	매수	180,000	-	-
2026.01.10	1년 경과 이후	160,000	-19.06	-12.69
2025.01.10	매수	160,000	-22.98	-8.94
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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 아모레퍼시픽 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(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.