



BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원
현재주가(10.29) 124,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,937.66
52주 최고/최저(원)	165,100/96,200
시가총액(십억원)	7,276.5
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	240.2
60일 평균 거래대금(십억원)	33.0
외국인지분율(%)	26.12
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 18 인	49.98
국민연금공단	10.50

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,744.5	5,228.9
영업이익(십억원)	489.4	571.7
순이익(십억원)	390.3	455.8
EPS(원)	5,423	6,311
BPS(원)	82,992	87,429

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,733.5	5,296.6
영업이익	220.5	335.8	497.4	544.2
세전이익	620.8	343.8	475.8	567.1
순이익	593.2	235.7	349.1	405.3
EPS	8,591	3,413	5,056	5,870
증감율	229.41	(60.27)	48.14	16.10
PER	12.20	35.01	24.60	21.19
PBR	1.38	1.51	1.50	1.42
EV/EBITDA	12.99	11.19	8.18	7.33
ROE	11.69	4.40	6.26	6.91
BPS	76,206	79,025	82,842	87,369
DPS	1,125	1,240	1,364	1,500



Analyst 박종대 @hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 30일 | 기업분석_Earnings Review

아모레퍼시픽 (090430)

3Q26Re: 멀티 브랜드 기업의 힘

3분기 영업이익 1,152억원(YoY 25%) 기록

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 11%, 25% 성장한 1조 1,295억원과 1,152억원으로 시장 기대치(OP 1,164억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 국내가 특히 좋았다. 면세점(YoY 15%), MBS(YoY 15%), 크로스보드(YoY 27%) 등 고마진 채널 성장률이 높아 영업이익률도 13.6%(YoY 2.9%p)까지 상승했다. 해외 사업은 아마존 프라임데이 실적이 2분기로 잡히면서 다소 둔화된 모습이다. 북미는 YoY 17%, EMEA는 YoY 10% 수준에 머물렀다. 중화권 매출은 설화수 점포수 축소로 YoY 2% 감소했으나, 고정비 감소로 영업이익률은 5%까지 상승했다. 환율 하락 영향으로 영업외손익이 442억원 적자를 기록했다.

2027년 유럽 핵심 성장 지역으로 발돋움 예상

이번 3분기 실적에서 주목해서 볼 부분은 북미 사업 성장률이다. 라네즈 매출이 YoY 10% 감소했음에도 불구하고 이니스프리/에스트라/설화수 신규 브랜드들의 고신장으로 YoY 17% 견조한 외형 성장을 이어간 것이다. 아모레퍼시픽이 그동안 '라네즈/세포라 퍼스트' 기조에서 얼마나 분명히 탈피했는지 멀티 브랜드 기업의 저력을 보여주는 숫자다. 아모레퍼시픽은 BY 2027년 핵심 과제 중 하나로 '멀티 브랜드 기반 핵심 권역 성장'을 목표하고 있는데, 2027년에는 특히 남미와 함께 유럽이 핵심 성장 지역이 될 것으로 보인다. 현재 라네즈-세포라-서유럽·남유럽 중심에서, 채널은 아마존과 오프라인 메이저 리테일러, 브랜드는 이니스프리/에스트라/설화수(영국 헤롯 백화점 론칭), 지역으로는 독일 등 동유럽/북유럽/터키/러시아까지 확장 계획이다. 2026년 4분기 매출은 YoY 11%, 영업이익은 1,381억원(YoY 163%, OPM 10.7%) 추정한다. 회사의 4분기 가이던스는 연결 매출 YoY 10% 이상, 영업이익률 10%이다.

점진적인 밸류에이션 프리미엄 국면 예상

목표주가 17만원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 정교한 브랜드/지역/채널/마케팅 전략이 실적으로 가시화되고 있다. 오랜 기간 축적된 글로벌 브랜드 관리 역량이 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이뤄내고 있는 것이다. 중장기 성장 여력 및 가시성 측면에서 우위에 있는 만큼, 단일 인디 브랜드 기업들과 차별화되는 밸류에이션 프리미엄이 가능해 보인다. 점차 글로벌 멀티 브랜드 대기업들, 로레알과 에스티로더의 밸류에이션(12MF PER 30배 내외)으로 수렴해갈 것으로 본다. 현재 주가는 12MF PER 18배, 목표주가 17만원은 12MF PER 25배를 적용한 수치다. 지속적인 비중 확대 전략이 바람직하다.

도표 1. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,129.5	1,292.3	4,252.8	4,733.5	5,296.6
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	620.5	646.4	2,275.1	2,504.1	2,722.0
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	183.2	207.8	631.0	776.1	954.6
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	57.9	97.3	241.0	291.6	346.7
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	104.4	140.5	512.5	484.3	508.5
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	149.9	171.1	524.8	608.8	687.9
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	115.2	138.1	335.8	497.4	544.2
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	84.6	49.7	144.9	275.4	280.4
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	17.5	31.6	9.2	9.3	84.9	67.5	95.5
EMEA	17.4	12.5	6.2	16.0	14.7	15.8	12.7	20.9	52.2	64.2	79.7
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	3.4	0.0	5.2	5.9	13.7	14.5	15.3
기타아시아	12.2	12.0	15.5	19.5	21.1	26.9	22.8	24.0	59.2	94.8	92.4
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	119.9	71.0	132.2	343.8	475.8	567.1
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	56.2	96.0	235.7	349.1	405.3
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.2	10.7	7.9	10.5	10.3
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	9.8	13.6	7.7	6.4	11.0	10.3
해외	14.8	8.3	9.7	10.9	11.4	13.5	10.1	9.7	11.0	11.2	11.3
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	13.4	10.2	6.3	10.2	8.1	10.1	10.7
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	5.0	7.4	5.5	7.4	7.7
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	17.0	11.1	11.1	9.5	11.3	11.9
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.3	11.5	10.0	5.5	10.1	8.7
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.8	27.5	12.4	8.9	14.2	13.2	15.6
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	59.3	25.4	162.8	52.3	48.1	9.4
국내	0.6	164.5	27.6	적전	65.0	48.3	42.4	흑전	-2.3	90.1	1.8
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-18.5	106.4	16.8	-2.6	101.3	14.8	17.4
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	8.4	128.7	-28.2	156.0	-44.6	38.4	19.2
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-2.0	146.9	-14.8	315.7	-60.8	48.1	16.1

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

도표 2. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	3,674.0	3,885.1	4,252.8	4,733.5	5,296.6	5,878.3
국내	2,210.8	2,157.0	2,275.1	2,504.1	2,722.0	2,927.6
북미	286.8	524.6	631.0	776.1	954.6	1,131.2
EMEA	51.8	170.2	241.0	291.6	346.7	433.4
중화권	696.2	510.0	512.5	484.3	508.5	544.1
기타아시아	357.1	466.8	524.8	608.8	687.9	756.7
영업이익	108.2	220.5	335.8	497.4	544.2	650.8
국내	146.3	148.3	144.9	275.4	280.4	307.4
북미	29.7	117.4	84.9	67.5	95.5	141.4
EMEA	3.4	32.6	52.2	64.2	79.7	104.0
중화권	-105.5	-92.2	13.7	14.5	15.3	27.2
기타아시아	29.2	46.0	59.2	94.8	92.4	89.9
세전이익	280.6	620.8	343.8	475.8	567.1	676.2
지배주주순이익	180.1	593.2	235.7	349.1	405.3	483.3
적정시가총액(십억원)	4,502.5	14,829.7	5,892.1	8,728.2	10,132.6	12,083.2
주식수(천주)	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493
적정주가(천원)	77.0	253.5	100.7	149.2	173.2	206.6
적정PER(배)	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
EPS(원)	3,079	10,141	4,029	5,969	6,929	8,263
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.9	10.5	10.3	11.1
국내	6.6	6.9	6.4	11.0	10.3	10.5
해외	-3.1	6.2	11.0	11.2	11.3	12.7
세전이익률(%)	7.6	16.0	8.1	10.1	10.7	11.5
순이익률(%)	4.9	15.3	5.5	7.4	7.7	8.2
매출(% YoY)	-11.1	5.7	9.5	11.3	11.9	11.0
국내	-14.4	-2.4	5.5	10.1	8.7	7.6
해외	-6.2	20.1	14.2	13.2	15.6	14.7
영업이익(% YoY)	-49.5	103.8	52.3	48.1	9.4	19.6
국내	-34.2	1.4	-2.3	90.1	1.8	9.6
해외	적지	흑전	102.3	14.8	17.4	28.1
세전이익(% YoY)	25.0	121.2	-44.6	38.4	19.2	19.3
지배주주순이익(% YoY)	33.9	229.4	-60.3	48.1	16.1	19.3

자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,733.5	5,296.6	5,878.3
매출원가	1,138.4	1,176.7	1,278.0	1,418.5	1,563.6
매출총이익	2,746.7	3,076.1	3,455.5	3,878.1	4,314.7
판매비	2,526.3	2,740.2	2,958.1	3,333.9	3,663.8
영업이익	220.5	335.8	497.4	544.2	650.8
금융손익	81.4	2.2	(45.8)	8.7	11.2
종속/관계기업손익	16.5	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	302.4	6.6	25.0	15.0	15.0
세전이익	620.8	343.8	475.8	567.1	676.2
법인세	19.2	96.5	109.4	141.8	169.1
계속사업이익	601.6	247.3	366.4	425.3	507.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	601.6	247.3	366.4	425.3	507.2
비지배주주지분 손이익	8.5	11.6	17.2	20.0	23.9
지배주주순이익	593.2	235.7	349.1	405.3	483.3
지배주주지분포괄이익	592.8	257.2	350.1	406.4	484.7
NOPAT	213.7	241.6	383.0	408.1	488.1
EBITDA	477.9	603.9	738.1	762.0	849.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.75	9.46	11.30	11.90	10.98
NOPAT증가율	218.96	13.06	58.53	6.55	19.60
EBITDA증가율	32.75	26.37	22.22	3.24	11.48
영업이익증가율	103.79	52.29	48.12	9.41	19.59
(지배주주)순이익증가율	229.37	(60.27)	48.11	16.10	19.25
EPS증가율	229.41	(60.27)	48.14	16.10	19.25
수익성(%)					
매출총이익률	70.70	72.33	73.00	73.22	73.40
EBITDA이익률	12.30	14.20	15.59	14.39	14.45
영업이익률	5.68	7.90	10.51	10.27	11.07
계속사업이익률	15.48	5.81	7.74	8.03	8.63

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	5,056	5,870	7,000
BPS	76,206	79,025	82,842	87,369	92,910
CFPS	7,905	9,681	10,381	11,279	12,483
EBITDAPS	6,921	8,746	10,689	11,035	12,302
SPS	56,265	61,590	68,551	76,706	85,130
DPS	1,125	1,240	1,364	1,500	1,650
주가지표(배)					
PER	12.20	35.01	24.60	21.19	17.77
PBR	1.38	1.51	1.50	1.42	1.34
PCFR	13.26	12.34	11.98	11.03	9.97
EV/EBITDA	12.99	11.19	8.18	7.33	5.98
PSR	1.86	1.94	1.81	1.62	1.46
재무비율(%)					
ROE	11.69	4.40	6.26	6.91	7.77
ROA	9.36	3.43	4.88	5.35	5.99
ROIC	5.66	5.61	9.28	10.27	12.70
부채비율	27.37	26.49	27.27	28.07	28.54
순부채비율	(6.29)	(13.54)	(20.34)	(26.80)	(33.08)
이자보상배율(배)					
	7.82	14.96	24.81	26.70	31.36

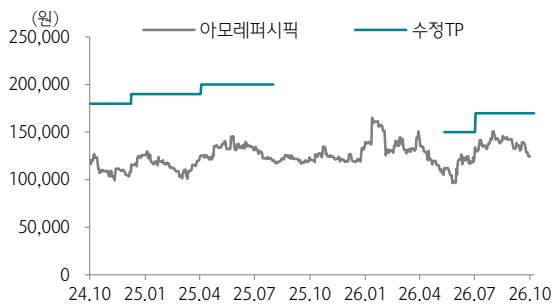
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,540.3	3,124.4	3,767.5	
금융자산	775.3	1,095.4	1,529.4	1,993.3	2,512.2	
현금성자산	451.5	524.6	948.6	1,400.9	1,907.8	
매출채권	386.3	358.0	398.5	445.9	494.8	
재고자산	497.8	480.1	534.4	597.9	663.6	
기타유동자산	75.4	70.2	78.0	87.3	96.9	
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,802.9	4,672.3	4,561.0	
투자자산	73.7	65.9	72.0	79.2	86.6	
금융자산	67.9	60.3	65.8	72.3	78.9	
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,084.0	1,966.2	1,867.6	
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,702.6	1,682.6	1,662.6	
기타비유동자산	904.7	944.2	944.3	944.3	944.2	
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,343.2	7,796.6	8,328.5	
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,203.7	1,300.6	1,400.8	
금융부채	367.5	304.6	310.1	316.5	323.1	
매입채무	96.0	109.4	121.7	136.2	151.2	
기타유동부채	632.2	706.9	771.9	847.9	926.5	
비유동부채	361.8	336.9	369.8	408.4	448.3	
금융부채	72.8	45.4	45.4	45.4	45.4	
기타비유동부채	289.0	291.5	324.4	363.0	402.9	
부채총계	1,457.5	1,457.8	1,573.5	1,709.0	1,849.1	
지배주주지분	5,252.4	5,449.3	5,712.9	6,025.4	6,408.0	
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	
자본잉여금	623.2	633.0	633.0	633.0	633.0	
자본조정	(18.3)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	
기타포괄이익누계액	11.9	17.4	17.4	17.4	17.4	
이익잉여금	4,601.0	4,775.0	5,038.6	5,351.2	5,733.8	
비지배주주지분	73.6	54.2	56.8	62.2	71.4	
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,769.7	6,087.6	6,479.4	
순금융부채	(335.0)	(745.4)	(1,173.8)	(1,631.3)	(2,143.6)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	334.5	583.8	642.8	685.0	749.1
당기순이익	601.6	247.3	366.4	425.3	507.2
조정	(102.7)	323.9	240.7	217.8	198.6
감가상각비	257.4	268.1	240.7	217.8	198.6
외환거래손익	(14.1)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(392.5)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	46.5	57.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(164.4)	12.6	35.7	41.9	43.3
투자활동 현금흐름	(312.2)	(295.3)	(110.7)	(113.4)	(114.1)
투자자산감소(증가)	374.6	50.2	(20.8)	(21.8)	(22.1)
자본증가(감소)	(81.0)	(64.6)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(605.8)	(280.9)	10.1	8.4	8.0
재무활동 현금흐름	(148.6)	(150.4)	(80.0)	(86.4)	(94.1)
금융부채증가(감소)	89.8	(90.1)	5.5	6.4	6.6
자본증가(감소)	(170.6)	9.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.9)	7.7	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(62.9)	(77.7)	(85.5)	(92.8)	(100.7)
현금의 증감	(126.3)	138.1	371.8	452.3	506.9
Unlevered CFO	545.8	668.5	716.8	778.8	861.9
Free Cash Flow	253.5	519.3	542.8	585.0	649.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.31	BUY	170,000		
26.6.9	BUY	150,000	-23.56%	-10.67%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.5.2	BUY	200,000	-35.41%	-17.45%
25.1.6	BUY	190,000	-39.23%	-31.74%
24.10.4	BUY	180,000	-36.44%	-27.61%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 10월 30일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.74%	2.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 27일