

(090430)

아모레퍼시픽

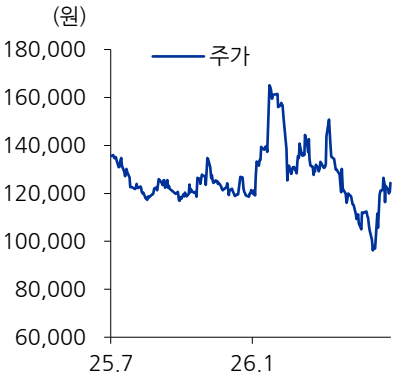
이해니
6183 / hnlee@eugenefn.com

2Q26 Preview: it's so good

- “ **2Q26E 매출액 1.1조원(+8.7%yoy), 영업이익 975억원(+32.4%yoy), OPM 8.9% 전망.** 당사의 BY(Business Year/ 3Q25~2Q26) 합산 매출은 4.4조원 수준으로 작년에 회사에서 제시했던 매출액 가이드를 무난히 충족할 것으로 보인다. 영업이익은 작년 4분기 희망퇴직 비용(약 550억원)을 제외하면 이익 목표에도 부합하며, 영업이익률 목표치인 10% 이상도 달성 가능해 보인다.
- “ **국내 매출액 6,073억원(+9.7%yoy), 영업이익 579억원(+43.9%yoy), OPM 9.5% 전망.** 국내 사업은 온라인 비중 확대가 지속되며 MBS 채널이 호조세. 면세점 인·아웃바운드 수요도 살아나면서 국내 매출 성장률은 하이 싱글디짓에 가깝게 성장할 것이다. 같은 맥락에서 백화점 채널은 한자릿수 성장을 보이고 있다. 예상보다 국내 매출이 잘 나올 것이다. 다만 영업이익은 인센티브 지급이 반영되어 수익성이 좋지 않은 분기임을 감안해야 한다.
- “ **북미 매출액 1,607억원(+19.5%yoy), 영업이익 96억원(-10.3%yoy), OPM 6.0% 전망.** 라네즈는 아마존프라임데이에서 립 프로모션을 강화하면서 전분기 매출 감소폭을 축소시켰다. 에스트라는 세자릿수에 가까운 고성장으로 북미 성장을 견인하는 축으로 부상했다. 일리운 역시 세라마이드 아토크림이 3월 이후 미국 아마존 판매 트래픽이 급증했다. 세포라에서는 이니스프리·에스트라의 온라인 트래픽이 확대되는 모습이다.
- “ **유럽 매출액 633억원(+43.5%yoy), 영업이익 184억원(+48.6%yoy), OPM 29.0% 전망.** 주로 코스알엑스가 전체 유럽 매출의 50% 이상을 차지하며 성장을 주도하고 있다. 에스트라는 유럽 17개국 진출을 바탕으로 브랜드 인큐베이팅이 본격화 되고 있다.
- “ **아시아 매출액 2,471억원(-4.2%yoy), 영업이익 253억원(+42.8%yoy), OPM 10.3% 전망.** 중화권은 전년대비 20% 내외 역성장이 예상된다. 설화수 백화점 폐점이 2분기까지 이어지면서 중화권 전체 매출 감소를 이끌고 있다. 다만 수익성 중심 운영으로 중화권 영업이익은 BEP 수준을 유지하며, 선제적 고정비 축소로 매출 감소에도 불구하고 수익성 훼손은 제한적일 것이다.
- “ **2Q26E 코스알엑스 매출액 1,223억원(+27.4%yoy), 영업이익 307억원(+33.2%yoy), OPM 25.1% 전망.** 전년 낮았던 기저 효과와 마케팅 효과로 전분기의 성장을 이어갈 것이다. 스네일 라인은 작년 유통 채널 정리로 가격 안정화가 이루어졌다. 신규 카테고리인 선크어의 판매가 고성장하고 있으며 신규 육성 라인인 펩타이드가 전체 매출 성장을 견인하고 있다. 모멘텀이 가장 좋은 지역은 유럽으로, 아마존 랭킹 기준 코스알엑스 선크어 제품이 영국·독일에서 상위권에 진입해 있다.
- “ **투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 150,000원 유지.** 부진했던 국가와 브랜드들의 턴어라운드와 인큐베이팅 브랜드들의 실적 가시화 기대

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
150,000 원(유지)
124,400 원(7/16)



시가총액(십억원)	7,276
발행주식수(천주)	58,493
52 주 최고	169,000 원
최저	94,000 원
52 주 일단 Beta	0.08
60 일 평균 거래대금	402 억원
외국인 지분율	25.1%
배당수익률(26E)	1.1%
주주구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 19 인)	50.1%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	12.7	2.5	-7.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	150,000	150,000	-
영업이익(26E)	467	442	▲
영업이익(27E)	523	505	▲

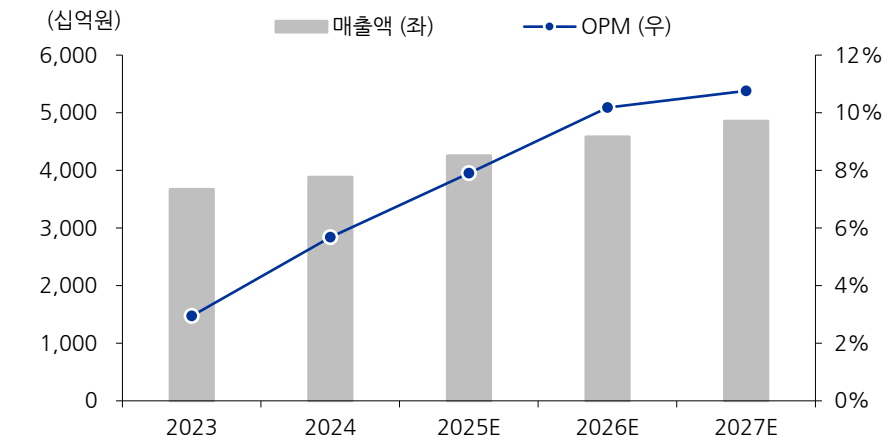
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4,253	4,583	4,858
영업이익	336	467	523
세전손익	344	477	535
당기순이익	247	372	417
EPS(원)	4,029	6,056	6,795
증감률(%)	-60.3	50.3	12.2
PER(배)	29.7	20.5	18.3
ROE(%)	4.4	6.4	6.8
PBR(배)	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	11.9	15.3	13.4

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,092.1	1,095.3	1,260.3	4,252.8	4,583.5	4,857.7
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	607.3	592.9	615.2	2,275.1	2,441.8	2,570.4
해외	469.6	436.4	440.8	566.2	497.1	471.1	486.2	627.3	1,913.0	2,081.7	2,222.4
서구권	212.5	178.5	209.5	271.6	238.7	224.0	249.4	313.3	872.1	1,025.3	1,125.4
아시아권	257.1	257.9	231.3	294.6	258.4	247.1	236.8	314.1	1,040.9	1,056.4	1,097.0
코스알엑스	99.0	96.0	105.0	155.5	124.0	122.3	124.5	168.9	455.5	539.8	599.7
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	97.5	101.2	141.3	335.8	466.7	522.6
%	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	8.9	9.2	11.2	7.9	10.2	10.8
국내	49.4	40.2	59.0	(4.0)	82.0	57.9	78.8	21.0	144.6	239.2	259.5
해외	69.6	36.0	43.0	62.0	57.0	45.1	50.8	84.6	210.6	237.3	268.1
코스알엑스	22.3	23.0	25.2	34.5	30.4	30.7	29.8	39.0	129.3	144.1	155.1
지배순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	63.0	75.6	107.0	235.7	354.2	397.5
%	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	5.8	6.9	8.5	5.5	7.7	8.2
<yoy>											
매출액	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	8.7	7.7	8.3	9.5	7.8	6.0
국내	2.4	8.1	4.2	7.4	8.5	9.7	6.5	4.7	5.5	7.3	5.3
해외	39.4	14.4	2.9	7.0	5.9	8.0	10.3	10.8	14.1	8.8	6.8
서구권	102.2	12.2	4.2	18.3	12.3	25.5	19.1	15.3	105.2	25.5	17.6
아시아권	11.0	16.0	1.8	(1.7)	0.5	(4.2)	2.4	6.6	6.1	1.5	3.8
코스알엑스	-	(0.7)	(31.8)	9.5	25.3	27.4	18.6	8.6	16.0	18.5	11.1
영업이익	62.0	1,673.4	41.0	(33.0)	7.6	32.4	10.1	168.9	52.3	39.0	12.0
국내	0.6	164.5	22.9	적전	66.0	43.9	33.6	흑전	(2.5)	65.4	8.5
해외	120.3	605.9	74.1	44.5	(18.1)	25.4	18.2	36.5	101.9	12.7	13.0
코스알엑스	-	(4.7)	(47.2)	13.0	36.4	33.2	18.1	13.0	2.5	23.6	11.0
지배순이익	41.0	(93.3)	75.4	흑전	(2.0)	76.2	14.6	363.3	(60.3)	50.3	12.2

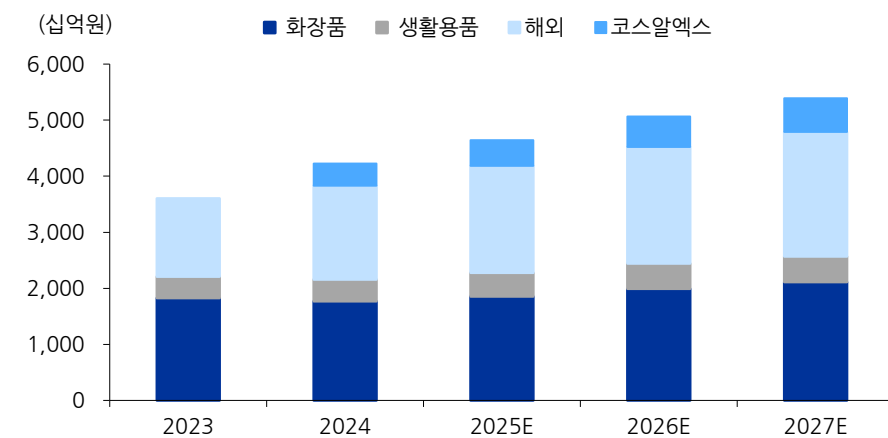
자료: 회사 자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



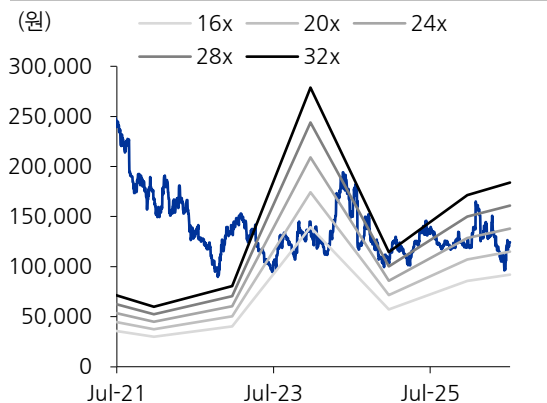
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF FWD 지배순이익(십억원)	376	
Target PER(배)	24	
적정 시가총액(십억원)	8,997	
주식수(천주)	58,397	
적정 주가(원)	150,000	
현재 주가(원)	115,400	
Upside(%)	30.0	
12MF FWD EPS(원)	6,621	
12MF FWD Implied PER(배)	17.4	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	5,124	5,278	5,580	4,863	5,124	4,135	3,674	3,885	4,253
영업이익	596	482	428	343	596	214	108	220	336
세전이익	567	453	371	298	567	224	281	621	344
순이익	398	335	224	181	398	129	174	602	247
지배순이익	394	332	239	194	394	134	180	593	236
EPS	6,740	5,683	4,085	3,311	6,740	2,299	3,079	10,141	4,029
증감률(%)	103.6	-15.7	-28.1	-18.9	103.6	-30.6	33.9	229.4	-60.3
PER	45.2	36.9	49.0	50.4	45.2	59.8	47.1	10.3	29.7
ROE	9.8	7.7	5.4	4.2	9.8	2.8	3.7	11.7	4.4
PBR	5.1	3.3	3.1	2.4	5.1	2.0	2.0	1.4	1.5
EV/EBITDA	23.2	17.0	13.6	14.6	23.2	16.6	23.7	13.4	11.9
EBITDA	820	748	913	705	820	503	360	478	604
BPS	60,186	64,072	65,050	68,950	60,186	69,494	70,933	76,066	78,917
DPS	1,280	1,180	1,000	980	1,280	680	910	1,125	1,240
배당수익률	0.4	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.6	1.1	1.0
순차입금	-537	-634	-182	-252	-537	-200	-330	-79	-262

자료: 회사자료, 유진투자증권

아모레퍼시픽(090430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	6,784	6,961	7,099	7,443	7,802
유동자산	1,735	2,004	2,082	2,382	2,709
현금성자산	519	612	574	823	1,102
매출채권	418	390	420	442	462
재고자산	498	480	566	595	623
비유동자산	5,049	4,957	5,017	5,061	5,093
투자자산	978	1,010	1,051	1,094	1,138
유형자산	2,296	2,225	2,227	2,229	2,216
기타	1,774	1,723	1,738	1,738	1,738
부채총계	1,457	1,458	1,344	1,387	1,415
유동부채	1,096	1,121	982	1,008	1,033
매입채무	530	610	470	494	517
유동성이자부채	367	305	305	305	305
기타	198	206	208	210	212
비유동부채	362	337	362	379	382
비유동이자부채	73	45	58	63	53
기타	289	291	303	316	328
자본총계	5,326	5,503	5,755	6,056	6,387
자배지분	5,252	5,449	5,701	6,001	6,333
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
이익잉여금	4,601	4,775	5,044	5,344	5,676
기타	(6)	7	(11)	(11)	(11)
비지배지분	74	54	54	54	54
자본총계	5,326	5,503	5,755	6,056	6,387
총차입금	440	350	363	368	358
순차입금	(79)	(262)	(211)	(455)	(744)

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	335	584	117	405	439
당기순이익	602	247	372	417	457
자산상각비	257	268	22	18	13
기타비현금성손익	(313)	153	(21)	(6)	(7)
운전자본증감	(164)	13	(256)	(25)	(23)
매출채권감소(증가)	(53)	28	(31)	(22)	(20)
재고자산감소(증가)	(42)	(14)	(86)	(29)	(27)
매입채무증가(감소)	(27)	14	(141)	24	23
기타	(42)	(15)	2	2	2
투자현금	(312)	(295)	(104)	(69)	(51)
단기투자자산감소	282	(237)	(21)	(4)	(5)
장기투자증권감소	(2)	1	(2)	(2)	(2)
설비투자	81	65	25	20	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(21)	1	(16)	0	0
재무현금	(99)	(222)	(73)	(92)	(114)
차입금증가	(31)	(110)	13	5	(10)
자본증가	(74)	(95)	(86)	(97)	(104)
배당금지급	63	92	86	97	104
현금 증감	(55)	73	(59)	245	275
기초현금	506	452	525	465	710
기말현금	452	525	465	710	985
Gross Cash flow	546	668	373	430	462
Gross Investment	758	46	339	89	69
Free Cash Flow	(212)	622	34	341	393

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,583	4,858	5,106
증가율(%)	5.7	9.5	7.8	6.0	5.1
매출원가	1,138	1,177	1,243	1,313	1,374
매출총이익	2,747	3,076	3,340	3,545	3,731
판매 및 일반관리비	2,526	2,740	2,874	3,023	3,160
기타영업손익	5	8	5	5	5
영업이익	220	336	467	523	571
증가율(%)	103.8	52.3	39.0	12.0	9.3
EBITDA	478	604	489	541	584
증가율(%)	32.7	26.4	(19.0)	10.6	8.0
영업외손익	400	8	10	13	15
이자수익	12	14	14	17	18
이자비용	28	22	92	95	96
지분법손익	393	(1)	(2)	(2)	(2)
기타영업외손익	24	17	90	92	94
세전순이익	621	344	477	535	586
증가율(%)	121.2	(44.6)	38.7	12.2	9.5
법인세비용	19	97	105	118	129
당기순이익	602	247	372	417	457
증가율(%)	246.0	(58.9)	50.3	12.2	9.5
지배주주지분	593	236	354	397	435
증가율(%)	229.4	(60.3)	50.3	12.2	9.5
비지배지분	8	12	17	20	21
EPS(원)	10,141	4,029	6,056	6,795	7,441
증가율(%)	229.4	(60.3)	50.3	12.2	9.5
수정EPS(원)	10,141	4,029	5,802	6,523	7,151
증가율(%)	229.4	(60.3)	44.0	12.4	9.6

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,141	4,029	6,056	6,795	7,441
BPS	76,066	78,917	82,557	86,912	91,715
DPS	1,125	1,240	1,400	1,500	1,600
밸류에이션(배, %)					
PER	10.3	29.7	20.5	18.3	16.7
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/ EBITDA	13.4	11.9	15.3	13.4	11.9
배당수익률	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
PCR	13.3	12.3	23.0	20.0	18.6
수익성(%)					
영업이익률	5.7	7.9	10.2	10.8	11.2
EBITDA이익률	12.3	14.2	10.7	11.1	11.4
순이익률	15.5	5.8	8.1	8.6	8.9
ROE	11.7	4.4	6.4	6.8	7.1
ROIC	4.5	4.6	6.8	7.3	7.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(1.5)	(4.8)	(3.7)	(7.5)	(11.7)
유동비율	158.3	178.8	212.0	236.2	262.2
이자보상배율	7.8	15.0	5.1	5.5	6.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	10.5	10.5	11.3	11.3	11.3
재고자산회전율	8.7	8.7	8.8	8.4	8.4
매입채무회전율	8.6	7.5	8.5	10.1	10.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

