2026-04-30

EARNINGS REVIEW

# 아모레퍼시픽 (090430/KS)

## 다변화되는 브랜드와 채널

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

**Signal: 1 분기 국내 실적 호조, 해외는 예상 대비 밋밋**
**Key: 에스트라, 일리윤 등 서구권에서 채널과 브랜드 다변화**
**Step: 중장기적 성장 모멘텀 유효, 매수 추천**

**매수(유지)**

목표주가: 180,000 원(상향)
현재주가: 141,400 원
상승여력: 27.3%

### STOCK DATA

| | |
|---|---|
| 주가(26/04/29) | 141,400 원 |
| KOSPI | 6,690.90 pt |
| 52 주 최고가 | 165,100 원 |
| 60 일 평균 거래대금 | 42 십억원 |

### COMPANY DATA

| | |
|---|---|
| 발행주식수 | 5,849 만주 |
| 시가총액 | 8,271 십억원 |
| 주요주주 | |
| 아모레퍼시픽그룹(외 18) | 50.14% |
| 국민연금공단 | 8.42% |
| 외국인 지분율 | 26.03% |

### 주가 및 상대수익률

## 1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

아모레퍼시픽의 1 분기 실적 매출액 1 조 1,358 억 원(+6.4% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,267 억 원(+7.6%, OPM 11.2%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,245 억 원에 부합했다. 국내 실적 기여도가 높았는데, 면세와 비면세 채널 매출 모두 8.5%의 견조한 성장률 보인 가운데, 영업이익률 13.0% 기록해 전년 동기 대비 4.4%p 개선되었다. 매출 호조에 따른 영업 레버리지 효과와 할인율 축소, 희망퇴직에 따른 인건비 절감의 효과다. 반면 해외 실적은 다소 밋밋했다. 매출액 5.1% 성장했는데, 중화권 매출이 설화수의 오프라인 채널 축소로 13.5% 감소했으나, 북미와 EMEA, 기타 아시아 지역 매출 모두 두 자릿수 성장했다. 라네즈 북미 매출이 둔화됐지만, 코스알엑스 매출이 20% 중반대 성장해 서구권 매출 12.5% 성장했다. 한편 해외 영업이익률은 공격적인 마케팅 투자로 전년 동기 대비 3.3%p 감소했다.

## 해외 채널과 브랜드가 다변화되는 중

서구권에서 매출 비중이 큰 라네즈의 매출이 둔화된 점은 아쉽지만 코스알엑스 매출이 명확하게 턴어라운드 했고, 서구권에서 에스트라와 일리윤의 매출이 세포라와 아마존 채널을 중심으로 가파르게 증가하고 있는 점은 고무적이다. 기존에 세포라와 라네즈 위주였던 서구권 사업의 채널과 브랜드가 다변화되는 구간으로, 중장기 성장 모멘텀 측면에서 투자 매력이 있다. 국내 사업 실적 호조와 코스알엑스 실적 턴어라운드를 반영해 '26 년과 '27 년 EPS 추정치를 각각 2%, 5% 상향하며, 최근 화장품 업종의 밸류에이션 멀티플 상승을 반영해 Target PER 29 배를 적용, 동사의 목표주가를 기존 150,000 원에서 180,000 원으로 상향한다.

### 추정치 변경 및 컨센서스 비교

| | 26 년 1 분기 | | | | | 26 년 연간실적 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 실적 확정치 | SK 증권 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) | 신규 추정치 | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
| 매출액(십억원) | 1,136 | 1,113 | 2.1 | 1,127 | 0.8 | 4,572 | 4,509 | 1.4 | 4,547 | 0.5 |
| 영업이익(십억원) | 127 | 121 | 5.0 | 125 | 1.6 | 454 | 445 | 2.0 | 451 | 0.7 |
| 지배주주순이익(십억원) | 109 | 93 | 17.2 | 99 | 10.1 | 349 | 344 | 1.5 | 351 | -0.6 |
| 영업이익률(%) | 11.2 | 10.9 | - | 11.1 | - | 9.9 | 9.9 | - | 9.9 | - |
| 지배주주순이익률(%) | 9.6 | 8.4 | - | 8.8 | - | 7.6 | 7.6 | - | 7.7 | - |

자료: SK 증권

**아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치** (단위: 십억 원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | '24 | '25 | '26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,068** | **1,005** | **1,017** | **1,163** | **1,136** | **1,079** | **1,104** | **1,254** | **3,885** | **4,253** | **4,572** |
| 국내 | 577 | 554 | 557 | 588 | 626 | 593 | 605 | 621 | 2,157 | 2,275 | 2,446 |
| 해외 | 473 | 436 | 441 | 566 | 497 | 471 | 485 | 620 | 1,676 | 1,916 | 2,073 |
| 아시아 | 261 | 258 | 231 | 295 | 258 | 256 | 238 | 313 | 981 | 1,045 | 1,065 |
| 중화권 | 133 | 133 | 106 | 141 | 115 | 116 | 96 | 148 | 510 | 513 | 475 |
| 기타 아시아 | 128 | 125 | 125 | 154 | 143 | 140 | 142 | 164 | 471 | 532 | 589 |
| 북미 | 157 | 134 | 157 | 183 | 175 | 159 | 182 | 211 | 525 | 631 | 727 |
| EMEA | 55 | 44 | 53 | 89 | 64 | 56 | 65 | 96 | 170 | 241 | 282 |
| COSRX | 99 | 94 | 99 | 155 | 122 | 121 | 123 | 168 | 387 | 447 | 534 |
| **매출액 YoY** | **17** | **11** | **4** | **7** | **6** | **7** | **9** | **8** | **6** | **9** | **8** |
| 국내 | 2 | 8 | 4 | 7 | 9 | 7 | 9 | 6 | -2 | 5 | 8 |
| 해외 | 40 | 14 | 3 | 7 | 5 | 8 | 10 | 10 | 20 | 14 | 8 |
| 아시아 | 13 | 16 | 2 | -2 | -1 | -1 | 3 | 6 | -7 | 7 | 2 |
| 중화권 | -10 | 23 | 9 | -10 | -13 | -13 | -9 | 5 | -27 | 0 | -7 |
| 기타 아시아 | 53 | 9 | -3 | 7 | 12 | 12 | 13 | 7 | 32 | 13 | 11 |
| 북미 | 79 | 10 | 7 | 8 | 11 | 19 | 16 | 16 | 83 | 20 | 15 |
| EMEA | 220 | 18 | -3 | 45 | 16 | 27 | 23 | 9 | 229 | 42 | 17 |
| COSRX | | -2 | -34 | 10 | 24 | 28 | 24 | 9 | | 16 | 20 |
| **영업이익** | **118** | **74** | **92** | **53** | **127** | **91** | **112** | **124** | **221** | **336** | **454** |
| /OPM | 11 | 7 | 9 | 5 | 11 | 8 | 10 | 10 | 6 | 8 | 10 |
| /YoY | 62 | 1,652 | 41 | -33 | 8 | 24 | 22 | 135 | 104 | 52 | 35 |

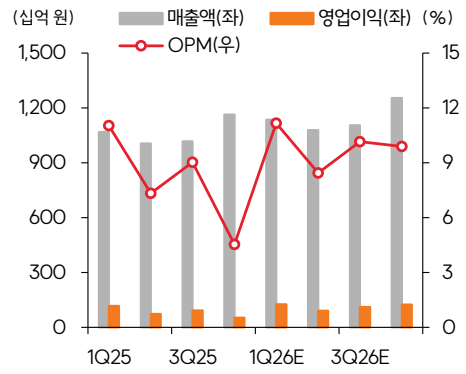
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

**아모레퍼시픽 목표주가 산정 로직**

| 항목 | 단위 | 구분 | 값 | 산식 |
|---|---|---|---|---|
| 12MF 지배주주순이익 | 십억 원 | (A) | 360 | |
| 유통주식수 | 주 | (B) | 58,434,274 | |
| 12MF EPS | 원 | (C) | 6,154 | (A)/(B) |
| Target 멀티플 | 배 | (D) | 29 | 화장품 업종 멀티플에 30% 할증 |
| 목표주가 | 원 | (E) | 180,000 | (C)*(D) |
| 현재 주가 | 원 | (F) | 141,400 | |
| 주가 상승여력 | % | (G) | 27.3% | (E)/(F) - 1 |

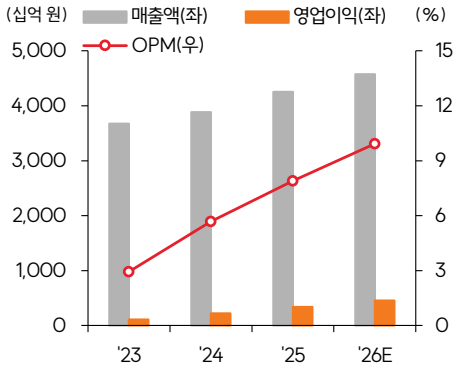
자료: SK 증권

### 아모레퍼시픽 분기 실적 추이 및 추정치



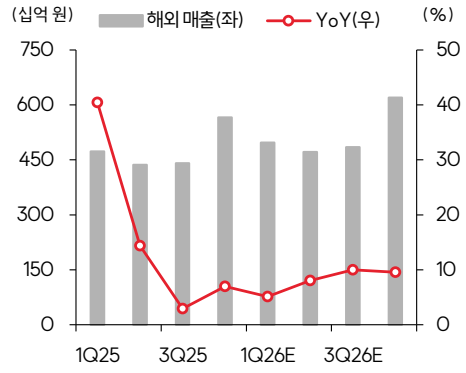

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

### 아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 추정치



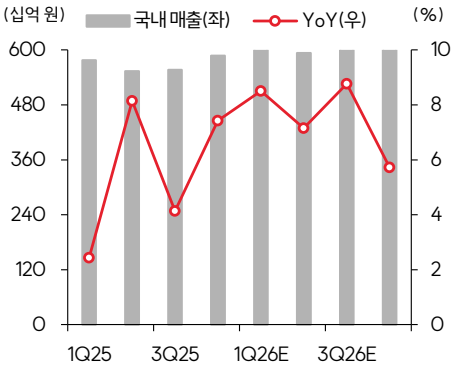

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

### 아모레퍼시픽 해외 매출 추이 및 추정치



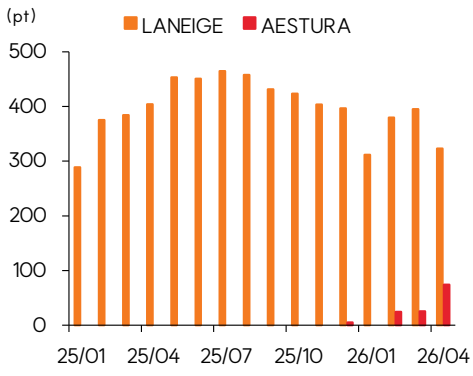

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

### 아모레퍼시픽 국내 매출 추이 및 추정치



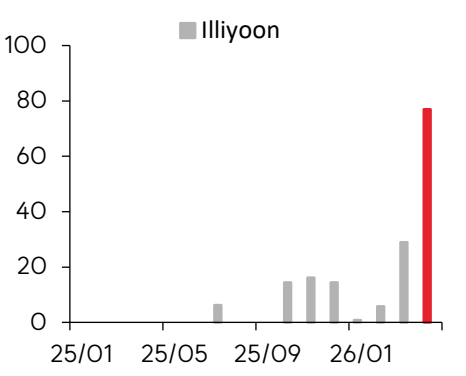

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

### 미국 세포라 라네즈, 에스트라 월별 BSR 점수 추이




자료: Sephora, SK 증권

### 미국 아마존 일리윤 월별 BSR 점수 추이




자료: Amazon U.S., SK 증권

**재무상태표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 1,735 | 2,004 | 2,377 | 2,858 | 3,161 |
| 현금및현금성자산 | 452 | 525 | 454 | 499 | 651 |
| 매출채권 및 기타채권 | 418 | 390 | 419 | 449 | 477 |
| 재고자산 | 498 | 480 | 516 | 553 | 588 |
| **비유동자산** | 5,049 | 4,957 | 4,957 | 4,840 | 4,804 |
| 장기금융자산 | 143 | 203 | 217 | 232 | 246 |
| 유형자산 | 2,296 | 2,225 | 2,066 | 1,935 | 1,884 |
| 무형자산 | 1,774 | 1,723 | 1,723 | 1,723 | 1,723 |
| **자산총계** | 6,784 | 6,961 | 7,333 | 7,698 | 7,965 |
| **유동부채** | 1,096 | 1,121 | 1,200 | 1,280 | 1,298 |
| 단기금융부채 | 367 | 305 | 328 | 351 | 314 |
| 매입채무 및 기타채무 | 96 | 109 | 118 | 126 | 134 |
| 단기충당부채 | 2 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| **비유동부채** | 362 | 337 | 359 | 381 | 355 |
| 장기금융부채 | 73 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 8 | 7 | 7 | 8 | 8 |
| **부채총계** | 1,457 | 1,458 | 1,558 | 1,661 | 1,653 |
| **지배주주지분** | 5,252 | 5,449 | 5,704 | 5,947 | 6,202 |
| 자본금 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 자본잉여금 | 623 | 633 | 633 | 633 | 633 |
| 기타자본구성요소 | -18 | -11 | -11 | -11 | -11 |
| 자기주식 | -10 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 이익잉여금 | 4,601 | 4,775 | 5,039 | 5,295 | 5,562 |
| 비지배주주지분 | 74 | 54 | 71 | 90 | 110 |
| **자본총계** | 5,326 | 5,503 | 5,775 | 6,037 | 6,312 |
| **부채와자본총계** | 6,784 | 6,961 | 7,333 | 7,698 | 7,965 |

**포괄손익계산서**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 3,885 | 4,253 | 4,572 | 4,897 | 5,211 |
| **매출원가** | 1,138 | 1,177 | 1,245 | 1,323 | 1,404 |
| **매출총이익** | 2,747 | 3,076 | 3,327 | 3,574 | 3,807 |
| 매출총이익률(%) | 70.7 | 72.3 | 72.8 | 73.0 | 73.1 |
| **판매비와 관리비** | 2,526 | 2,740 | 2,873 | 3,068 | 3,261 |
| **영업이익** | 220 | 336 | 454 | 506 | 546 |
| 영업이익률(%) | 5.7 | 7.9 | 9.9 | 10.3 | 10.5 |
| **비영업손익** | 400 | 8 | 16 | 5 | -10 |
| 순금융손익 | -16 | -9 | -4 | -5 | -4 |
| 외환관련손익 | 27 | -4 | -7 | -7 | -8 |
| 관계기업등 투자손익 | 16 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 621 | 344 | 470 | 511 | 536 |
| 세전계속사업이익률(%) | 16.0 | 8.1 | 10.3 | 10.4 | 10.3 |
| **계속사업법인세** | 19 | 97 | 103 | 112 | 118 |
| **계속사업이익** | 602 | 247 | 367 | 399 | 418 |
| **중단사업이익** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ***법인세효과** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 602 | 247 | 367 | 399 | 418 |
| 순이익률(%) | 15.5 | 5.8 | 8.0 | 8.1 | 8.0 |
| 지배주주 | 593 | 236 | 349 | 380 | 398 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 15.3 | 5.5 | 7.6 | 7.8 | 7.6 |
| 비지배주주 | 8 | 12 | 17 | 19 | 20 |
| 총포괄이익 | 600 | 269 | 357 | 386 | 406 |
| 지배주주 | 593 | 257 | 341 | 369 | 388 |
| 비지배주주 | 8 | 12 | 16 | 17 | 18 |
| **EBITDA** | 478 | 604 | 691 | 718 | 748 |

**현금흐름표**

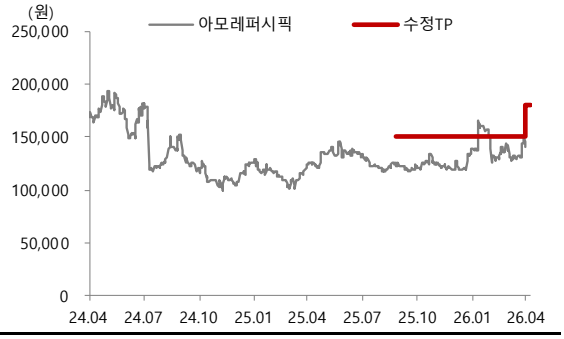
| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | 335 | 584 | 301 | 288 | 528 |
| 당기순이익(손실) | 602 | 247 | 367 | 399 | 418 |
| 비현금성항목등 | -56 | 421 | 337 | 323 | 314 |
| 유형자산감가상각비 | 257 | 268 | 237 | 212 | 202 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -313 | 153 | 100 | 111 | 112 |
| 운전자본감소(증가) | -164 | 13 | -295 | -316 | -83 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -53 | 28 | -29 | -30 | -29 |
| 재고자산의감소(증가) | -42 | -14 | -36 | -37 | -35 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | -27 | 14 | 8 | 8 | 8 |
| 기타 | -134 | -188 | -211 | -229 | -239 |
| 법인세납부 | -87 | -91 | -103 | -112 | -118 |
| **투자활동현금흐름** | -312 | -295 | -295 | -158 | -227 |
| 금융자산의감소(증가) | 280 | -237 | -42 | -43 | -41 |
| 유형자산의감소(증가) | -80 | -64 | -79 | -80 | -151 |
| 무형자산의감소(증가) | -21 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -492 | 5 | -174 | -35 | -35 |
| **재무활동현금흐름** | -99 | -222 | -63 | -101 | -168 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 34 | -50 | 23 | 23 | -37 |
| 장기금융부채의증가(감소) | -65 | -60 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -171 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -63 | -92 | -86 | -124 | -131 |
| 기타 | 166 | -30 | -0 | -0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -55 | 73 | -71 | 45 | 153 |
| 기초현금 | 506 | 452 | 525 | 454 | 499 |
| 기말현금 | 452 | 525 | 454 | 499 | 651 |
| FCF | 254 | 520 | 222 | 208 | 377 |

**주요투자지표**

| 12월 결산(십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 5.7 | 9.5 | 7.5 | 7.1 | 6.4 |
| 영업이익 | 103.8 | 52.3 | 35.2 | 11.6 | 7.8 |
| 세전계속사업이익 | 121.2 | -44.6 | 36.7 | 8.8 | 4.8 |
| EBITDA | 32.7 | 26.4 | 14.5 | 3.9 | 4.1 |
| EPS | 229.4 | -60.3 | 48.2 | 8.8 | 4.8 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROA | 9.5 | 3.6 | 5.1 | 5.3 | 5.3 |
| ROE | 11.7 | 4.4 | 6.3 | 6.5 | 6.6 |
| EBITDA마진 | 12.3 | 14.2 | 15.1 | 14.7 | 14.3 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 유동비율 | 158.3 | 178.8 | 198.1 | 223.3 | 243.5 |
| 부채비율 | 27.4 | 26.5 | 27.0 | 27.5 | 26.2 |
| 순차입금/자기자본 | -6.3 | -13.5 | -12.0 | -12.6 | -15.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 16.9 | 26.9 | 67.9 | 66.3 | 70.3 |
| 배당성향 | 13.1 | 36.3 | 35.5 | 34.5 | 32.9 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS(계속사업) | 8,591 | 3,413 | 5,060 | 5,503 | 5,769 |
| BPS | 76,206 | 79,025 | 82,711 | 86,229 | 89,922 |
| CFPS | 12,319 | 7,295 | 8,496 | 8,569 | 8,692 |
| 주당 현금배당금 | 1,125 | 1,240 | 1,800 | 1,900 | 1,900 |
| **Valuation지표 (배)** | | | | | |
| PER | 12.2 | 35.0 | 27.9 | 25.7 | 24.5 |
| PBR | 1.4 | 1.5 | 1.7 | 1.6 | 1.6 |
| PCR | 8.5 | 16.4 | 16.6 | 16.5 | 16.3 |
| EV/EBITDA | 13.0 | 11.2 | 10.8 | 10.4 | 9.7 |
| 배당수익률 | 1.1 | 1.0 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |

자료 : 아모레퍼시픽, SK증권 추정

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2026.04.30 | 매수 | 180,000원 | 6개월 | | |
| 2025.09.24 | 매수 | 150,000원 | 6개월 | -13.24% | 10.07% |




## COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 30 일 기준) | 매수 | 93.90% | 중립 | 6.10% | 매도 | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|---|