

EARNINGS
PREVIEW

아모레퍼시픽 (090430/KS)

타라인 성장 & 마진 개선 구간

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

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 소폭 상회할 것**Key:** COSRX 매출 29% 성장, AP 브랜드 매출 19% 성장 추정**Step:** 실적 모멘텀 대비 밸류에이션 저럼, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(하향)

현재주가: 121,400 원

상승여력: 31.8%

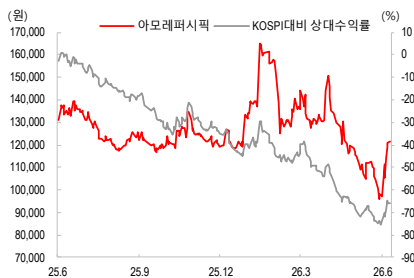
STOCK DATA

주가(26/07/06)	121,400 원
KOSPI	8,051.33 pt
52 주 최고가	165,100 원
60 일 평균 거래대금	38 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	7,101 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 18)	50.14%
국민연금공단	8.42%
외국인 지분율	24.18%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사는 2 분기에 매출액 1 조 983 억 원(+9.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,001억 원(+35.9%, OPM 9.1%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 971억 원을 소폭 상회할 것으로 추정한다. 북미 매출 +28%, EMEA +38% 성장해 서구권 매출이 전사 실적을 견인했을 것이다. COSRX 매출이 +29% 성장해 북미와 유럽 매출 성장에 크게 기여했을 것이며, 아모레퍼시픽 자체 브랜드 매출도 북미에서 +27% 성장해 높은 성장세 보였을 것이다. 3월부터 '일리운'의 '세라마이드 아토 크림' 제품의 미국 아마존 판매 트래픽이 급증했고, 미국 세포라에서는 이니스프리와 '에스트라'의 트래픽이 급증했다. 라네즈는 미국에서 세포라 채널 판매 트래픽은 둔화세가 지속되었으나, 프라임데이 성과가 크게 개선되어 플랫폼 수준의 매출을 예상한다. 중화권 매출은 1 분기에 이어 설화수의 백화점 매장 철수로 21% 감소, 국내 매출은 인바운드 관광객이 증가한 덕에 10% 성장했을 것이다.

이익 체력 개선세 대비 저평가

최근 동사의 실적 기초체력 개선세가 분명하다. 마진율이 낮은 중국 매출 비중은 크게 감소했고, 북미와 서구권 매출이 고성장하고 있으며, 이익률이 높은 COSRX 의 매출 비중이 증가하고 있다. 이에 따라 올해 영업이익률 10% 수준을 기록할 것이다. 타라인 성장 모멘텀도 기존 세포라와 라네즈 브랜드에서, 온라인 채널과 '일리운', '미쟈센', '에스트라', '이니스프리'로 다변화되고 있는 점 긍정적이다. 그럼에도 동사의 밸류에이션 멀티플은 COSRX 매출이 한창 하락해 실적 추정치가 하향되던 작년 4 분기 수준이다. 손익비가 좋은 구간이라 판단하며, 투자의견 '매수' 유지한다. 다만 목표주가는 최근 화장품 업종 지수의 멀티플 하락을 반영해 160,000 원으로 하향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,098	1,079	1.8	1,091	0.7	4,614	4,572	0.9	4,603	0.2
영업이익(십억원)	100	91	10	97	3.2	479	454	5.5	462	3.7
지배주주순이익(십억원)	79	63	25.4	72	9.7	382	349	9.5	353	8.2
영업이익률(%)	9.1	8.4	-	8.9	-	10.4	9.9	-	10	-
지배주주순이익률(%)	6.8	5.8	-	6.6	-	8.3	7.6	-	7.7	-

자료: SK 증권

아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,098	1,114	1,266	3,885	4,253	4,613
국내	577	554	557	588	626	607	605	621	2,157	2,275	2,460
해외	473	436	441	566	497	477	495	632	1,676	1,916	2,101
아시아	261	258	231	295	258	245	238	313	981	1,045	1,054
북미	157	134	157	183	175	172	182	211	525	631	739
EMEA	55	44	53	89	64	61	75	108	170	241	308
COSRX	99	94	99	155	122	122	123	168	387	447	536
매출액 YoY	17	11	4	7	6	9	10	9	6	9	8
국내	2	8	4	7	9	10	9	6	-2	5	8
해외	40	14	3	7	5	9	12	12	20	14	10
아시아	13	16	2	-2	-1	-5	3	6	-7	7	1
북미	79	10	7	8	11	28	16	16	83	20	17
EMEA	220	18	-3	45	16	38	42	22	229	42	28
COSRX		-2	-34	10	24	29	24	9		16	20
영업이익	118	74	92	53	127	100	122	130	221	336	479
/OPM	11	7	9	5	11	9	11	10	6	8	10
/YoY	62	1,652	41	-33	8	36	33	148	104	52	43

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

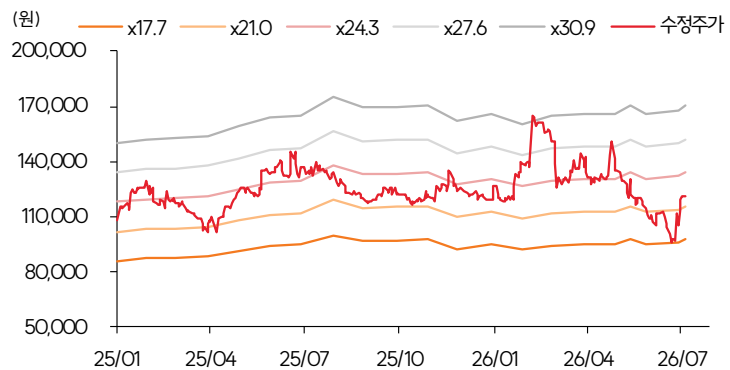
주: COSRX의 과거 매출은 당사 추정치임

아모레퍼시픽 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	389	
유통주식수	주	(B)	58,492,759	
12MF EPS	원	(C)	6,646	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	23	3개월 평균 화장품업종 12MF PER 30% 할증
목표주가	원	(E)	160,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	121,400	
주가 상승여력	%	(G)	31.8%	(E)/(F) - 1

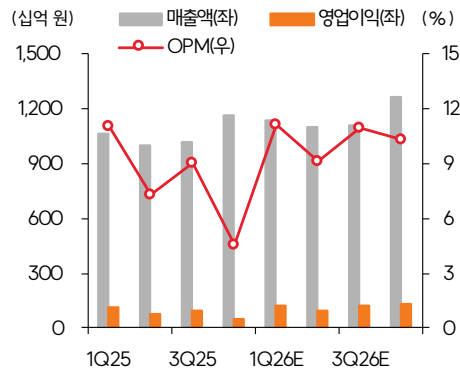
자료: SK 증권

아모레퍼시픽 12MF PER 밴드 추이



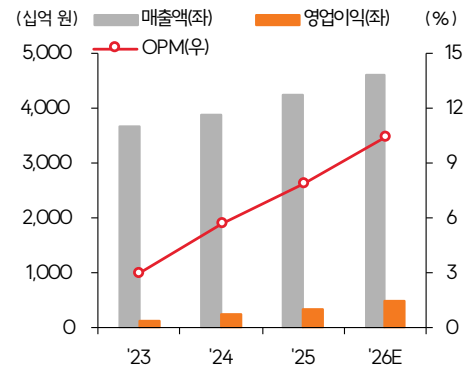
자료: Quantiwise, SK 증권

아모레퍼시픽 분기 실적 추이 및 추정치



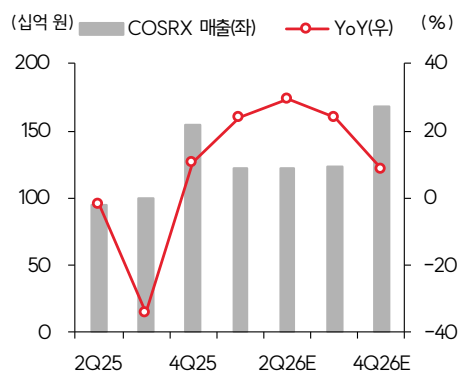
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 추정치



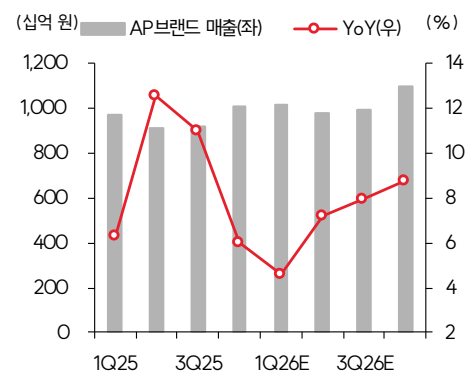
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

COSRX 매출 추이 및 추정치



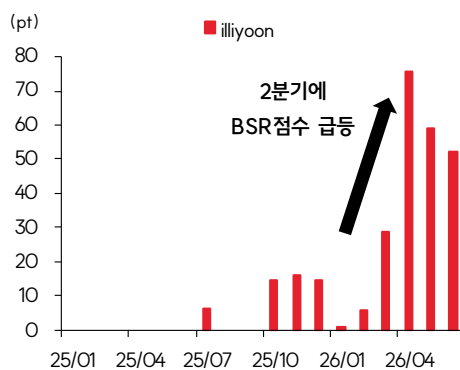
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

AP 브랜드 매출 추이 및 추정치



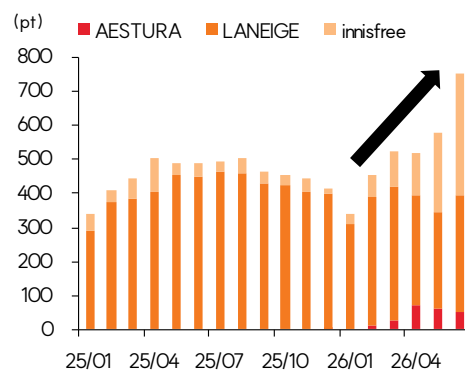
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

일리윤 미국 아마존 BSR 트래픽



자료: Amazon US, SK 증권

AP 브랜드 미국 세포라 온라인몰 BSR 트래픽



자료: Sephora, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,735	2,004	2,422	2,906	3,232
현금및현금성자산	452	525	484	531	706
매출채권 및 기타채권	418	390	423	453	482
재고자산	498	480	521	558	594
비유동자산	5,049	4,957	4,958	4,842	4,806
장기금융자산	143	203	219	234	248
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	7,380	7,748	8,038
유동부채	1,096	1,121	1,209	1,291	1,309
단기금융부채	367	305	330	354	317
매입채무 및 기타채무	96	109	119	127	135
단기충당부채	2	3	3	3	4
비유동부채	362	337	361	384	357
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	1,571	1,675	1,667
지배주주지분	5,252	5,449	5,737	5,981	6,258
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	5,072	5,329	5,618
비지배주주지분	74	54	73	93	114
자본총계	5,326	5,503	5,810	6,074	6,372
부채와자본총계	6,784	6,961	7,380	7,748	8,038

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	335	584	337	304	558
당기순이익(손실)	602	247	401	415	448
비현금성항목등	-56	421	347	327	323
유형자산감가상각비	257	268	237	212	202
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-313	153	109	115	121
운전자본감소(증가)	-164	13	-294	-316	-83
매출채권및기타채권의감소(증가)	-53	28	-33	-30	-29
재고자산의감소(증가)	-42	-14	-41	-37	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	14	9	8	8
기타	-134	-188	-230	-238	-256
법인세납부	-87	-91	-113	-117	-126
투자활동현금흐름	-312	-295	-302	-159	-228
금융자산의감소(증가)	280	-237	-47	-43	-42
유형자산의감소(증가)	-80	-64	-79	-80	-151
무형자산의감소(증가)	-21	1	0	0	0
기타	-492	5	-176	-36	-35
재무활동현금흐름	-99	-222	-60	-114	-175
단기금융부채의증가(감소)	34	-50	26	24	-37
장기금융부채의증가(감소)	-65	-60	0	0	0
자본의증가(감소)	-171	10	0	0	0
배당금지급	-63	-92	-86	-138	-138
기타	166	-30	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-55	73	-40	47	175
기초현금	506	452	525	484	531
기말현금	452	525	484	531	706
FCF	254	520	258	224	407

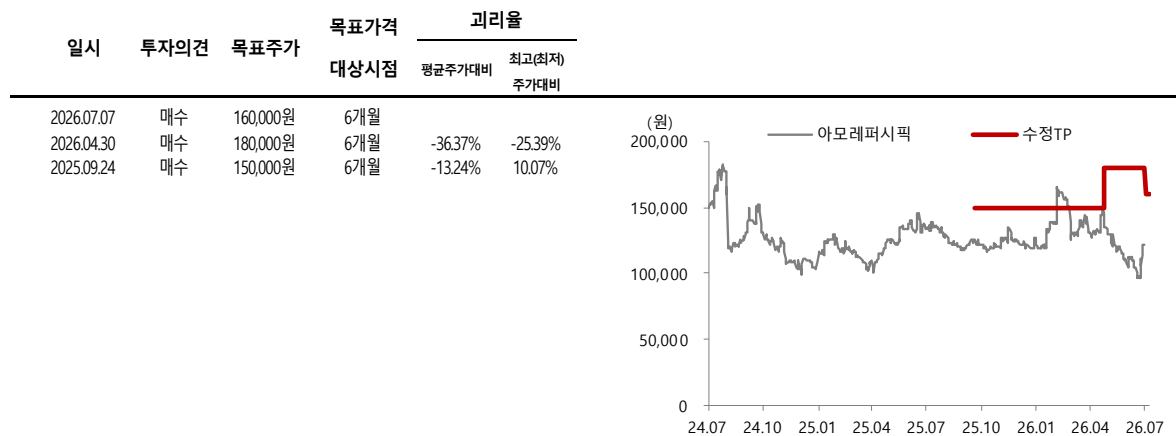
자료 : 아모레퍼시픽, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,614	4,944	5,260
매출원가	1,138	1,177	1,240	1,330	1,411
매출중이익	2,747	3,076	3,373	3,614	3,849
매출중이익률(%)	70.7	72.3	73.1	73.1	73.2
판매비와 관리비	2,526	2,740	2,894	3,096	3,291
영업이익	220	336	479	518	558
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.4	10.5	10.6
비영업손익	400	8	35	14	17
순금융손익	-16	-9	-4	-4	-3
외환관련손익	27	-4	-7	-8	-8
관계기업등 투자손익	16	-1	0	0	0
세전계속사업이익	621	344	514	532	575
세전계속사업이익률(%)	16.0	8.1	11.1	10.8	10.9
계속사업법인세	19	97	113	117	126
계속사업이익	602	247	401	415	448
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	401	415	448
순이익률(%)	15.5	5.8	8.7	8.4	8.5
지배주주	593	236	382	395	427
지배주주귀속 순이익률(%)	15.3	5.5	8.3	8.0	8.1
비지배주주	8	12	19	20	21
총포괄이익	600	269	392	402	436
지배주주	593	257	374	384	417
비지배주주	8	12	17	18	19
EBITDA	478	604	717	730	760

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.7	9.5	8.5	7.2	6.4
영업이익	103.8	52.3	42.7	8.1	7.8
세전계속사업이익	121.2	-44.6	49.6	3.4	8.1
EBITDA	32.7	26.4	18.7	1.8	4.2
EPS	229.4	-60.3	62.2	3.4	8.1
수익성 (%)					
ROA	9.5	3.6	5.6	5.5	5.7
ROE	11.7	4.4	6.8	6.7	7.0
EBITDA마진	12.3	14.2	15.5	14.8	14.5
안정성 (%)					
유동비율	158.3	178.8	200.3	225.2	246.9
부채비율	27.4	26.5	27.0	27.6	26.2
순차입금/자기자본	-6.3	-13.5	-12.5	-13.1	-16.4
EBITDA/이자비용(배)	16.9	26.9	70.1	66.9	70.9
배당성향	13.1	36.3	36.1	34.9	33.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,591	3,413	5,536	5,722	6,188
BPS	76,206	79,025	83,187	86,725	90,736
CFPS	12,319	7,295	8,972	8,788	9,111
주당 현금배당금	1,125	1,240	2,000	2,000	2,100
Valuation지표 (배)					
PER	12.2	35.0	21.9	21.2	19.6
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4	1.3
PCR	8.5	16.4	13.5	13.8	13.3
EV/EBITDA	13.0	11.2	9.6	9.3	8.7
배당수익률	1.1	1.0	1.6	1.6	1.7



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 07일 기준)

매수 93.55% 중립 6.45% 매도 0.00%