

아모레퍼시픽 (090430/KS)

국내 수익성 예상 상회

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

Signal: 3Q26 영업이익 1,152억 원으로 시장 컨센서스 부합**Key:** 국내 수익성 예상 상회, 라네즈 부진은 더마와 아마존이 상쇄**Step:** 중장기적 성장성 및 수익성 개선에 주목, 투자 의견 '매수'

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 124,400 원

상승여력: 44.7%

STOCK DATA

주가(26/10/29)	124,400 원
KOSPI	5,937.66 pt
52주 최고가	165,100 원
60일 평균 거래대금	33 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	7,276 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 18)	49.98%
국민연금공단	10.50%
외국인 지분율	26.19%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 부합

아모레퍼시픽은 3 분기에 매출액 1 조 1,295 억 원(+11% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,152억 원(+26%, OPM10%)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,170 억 원에 부합했다. 당사 추정치는 7% 상회했는데, 국내 사업에서 이커머스, MBS, 면세 등 고마진 채널의 매출 비중이 확대되며 영업 레버리지가 예상보다 크게 발생했다. 국내 매출은 순수 국내 +10%, 면세 및 크로스보더 +17% 성장하며 +11.5% 증가했고, 해외 매출은 +12% 성장했다. 3 분기 원화 강세로 영업외에서 400 억 원대 외환 관련 손실이 발생했다.

라네즈 공백을 메운 더마 브랜드와 아마존

북미 매출은 +17% 성장했지만 라네즈 부진으로 당사 추정치를 6% 하회했다. 라네즈 북미 매출은 립 카테고리 부진으로 약 10% 감소했고, 북미 내 비중은 약 30%까지 낮아졌다. 반면 에스트라, 이니스프리, 설화수 합산 북미 비중은 전년 20% 미만에서 25% 이상으로 높아졌다. 더마 브랜드 매출은 +40% 이상, 북미 아마존 매출은 +50% 성장했다. 10 월 미국 아마존에서도 이니스프리, 일리윤, 에스트라의 BSR 점수 합계는 전년 동월 대비 +60% 개선되었다. 라네즈도 영국 아마존 진출 이후 BSR 점수가 빠르게 올라오고 있다.

전략 변화의 과도기

4 분기 매출액 1 조 2,866 억 원(+11%), 영업이익 1,337 억 원(OPM 10%)으로 회사 가이던스(매출 +10%, OPM 약 10%)에 부합하는 실적을 전망한다. 서구권에서 매출 비중이 컸던 라네즈의 매출 감소는 아쉬우나, 아마존과 더마 브랜드들이 라네즈의 빈 자리를 채우고 있다. 이는 더마와 온라인 채널을 중심으로 한 동사의 성장 전략과 일치한다. 이에 따른 '27 년 탑라인 성장과 수익성 개선을 보고 중장기적 관점에서 투자 매력도 충분하다. 아모레퍼시픽 목표주가 180,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

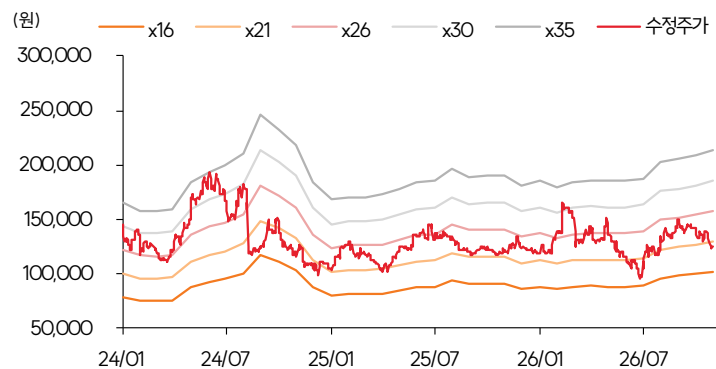
	26년 3분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,129	1,123	0.6	1,136	-0.6	4,728	4,725	0.1	4,745	-0.4
영업이익(십억원)	115	108	6.7	116	-0.7	493	487	1.2	489	0.8
지배주주순이익(십억원)	56	85	-33.8	88	-36.1	348	370	-5.9	374	-7.0
영업이익률(%)	10.2	9.6	-	10.2	-	10.4	10.3	-	10.3	-
지배주주순이익률(%)	5.0	7.6	-	7.7	-	7.4	7.8	-	7.9	-

자료: SK 증권

아모레퍼시픽 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,176	1,129	1,287	4,253	4,728	5,232
국내	577	554	557	588	626	611	621	642	2,275	2,499	2,677
면세	98	100	95	106	106	110	112	115	398	444	475
비면세	479	454	462	482	520	501	509	526	1,877	2,056	2,202
해외	473	436	441	566	497	552	496	633	1,916	2,177	2,504
아시아	261	258	231	295	258	269	254	312	1,045	1,094	1,210
중화권	133	133	106	141	115	125	104	145	513	489	514
기타 아시아	128	125	125	154	143	145	150	167	532	605	696
북미	157	134	157	183	175	210	183	215	631	784	923
EMEA	55	44	53	89	64	72	58	106	241	300	370
COSRX	99	94	99	155	122	145	129	176	447	572	692
매출액 YoY	17	11	4	7	6	17	11	11	9	11	11
국내	2	8	4	7	9	10	11	9	5	10	7
면세	-13	22	11	2	9	10	18	9	4	11	7
비면세	6	6	3	9	9	10	10	9	6	10	7
해외	40	14	3	7	5	26	12	12	14	14	15
아시아	13	16	2	-2	-1	4	10	6	7	5	11
중화권	-10	23	9	-10	-13	-6	-2	3	0	-5	5
기타 아시아	53	9	-3	7	12	15	20	9	13	14	15
북미	79	10	7	8	11	57	17	18	20	24	18
EMEA	220	18	-3	45	16	63	10	19	42	24	24
COSRX		-2	-34	10	24	53	30	14	16	28	21
영업이익	118	74	92	53	127	117	115	134	336	493	590
/OPM	11	7	9	5	11	10	10	10	8	10	11
/YoY	62	1,652	41	-33	8	59	25	154	52	47	20

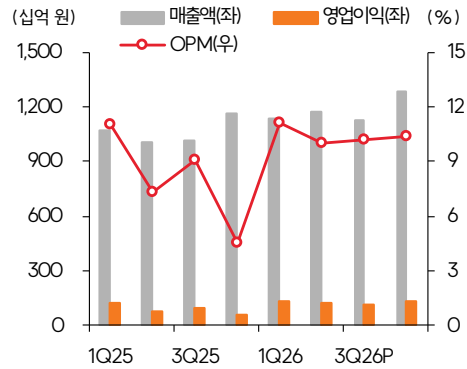
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 수정주가 및 12MF PER 밴드



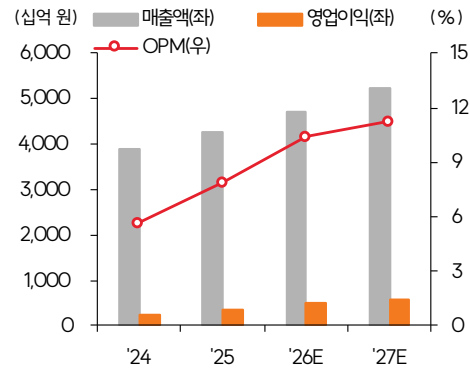
자료: Quantiwise, SK 증권

아모레퍼시픽 분기 실적 추이 및 추정치



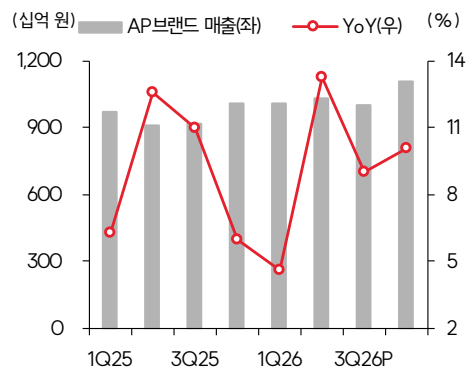
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 연간 실적 추이 및 추정치



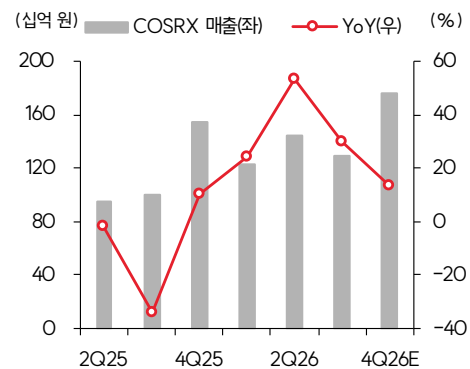
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

AP 브랜드 분기 매출 추이



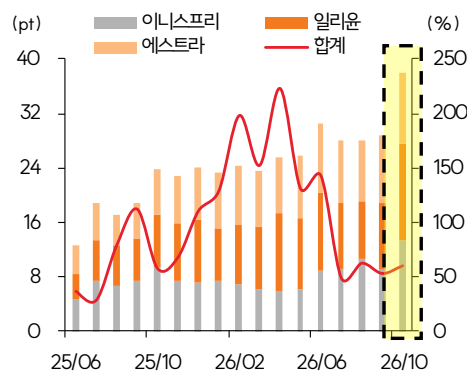
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

COSRX 분기 매출 추이



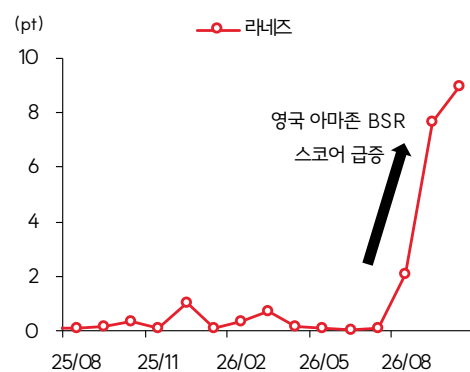
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

더마 브랜드 미국 아마존 BSR 스코어 추이



자료: Amazon, SK 증권

'라네즈' 영국 아마존 BSR 스코어 추이



자료: Amazon, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,735	2,004	2,416	3,010	3,381
현금및현금성자산	452	525	438	524	737
매출채권 및 기타채권	418	390	433	479	510
재고자산	498	480	534	591	628
비유동자산	5,049	4,957	4,964	4,855	4,820
장기금융자산	143	203	224	247	262
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	7,379	7,865	8,201
유동부채	1,096	1,121	1,236	1,358	1,377
단기금융부채	367	305	339	375	335
매입채무 및 기타채무	96	109	122	135	143
단기충당부채	2	3	3	4	4
비유동부채	362	337	369	404	376
장기금융부채	73	45	45	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	7	8	9
부채총계	1,457	1,458	1,605	1,761	1,753
지배주주지분	5,252	5,449	5,703	6,011	6,331
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	5,038	5,359	5,691
비지배주주지분	74	54	71	93	117
자본총계	5,326	5,503	5,774	6,104	6,448
부채와자본총계	6,784	6,961	7,379	7,865	8,201

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	335	584	328	351	617
당기순이익(손실)	602	247	366	467	508
비현금성항목등	-56	421	362	344	342
유형자산감가상각비	257	268	237	212	202
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-313	153	124	132	140
운전자본감소(증가)	-164	13	-292	-324	-86
매출채권및기타채권의감소(증가)	-53	28	-44	-46	-31
재고자산의감소(증가)	-42	-14	-54	-57	-38
매입채무및기타채무의증가(감소)	-27	14	12	13	9
기타	-134	-188	-210	-268	-290
법인세납부	-87	-91	-103	-132	-143
투자활동현금흐름	-312	-295	-346	-191	-233
금융자산의감소(증가)	280	-237	-61	-65	-44
유형자산의감소(증가)	-80	-64	-79	-80	-151
무형자산의감소(증가)	-21	1	0	0	0
기타	-492	5	-206	-46	-38
재무활동현금흐름	-99	-222	-51	-88	-191
단기금융부채의증가(감소)	34	-50	34	36	-39
장기금융부채의증가(감소)	-65	-60	0	0	0
자본의증가(감소)	-171	10	0	0	0
배당금지급	-63	-92	-86	-124	-152
기타	166	-30	0	0	0
현금의 증가(감소)	-55	73	-86	86	212
기초현금	506	452	525	438	524
기말현금	452	525	438	524	737
FCF	254	520	249	271	466

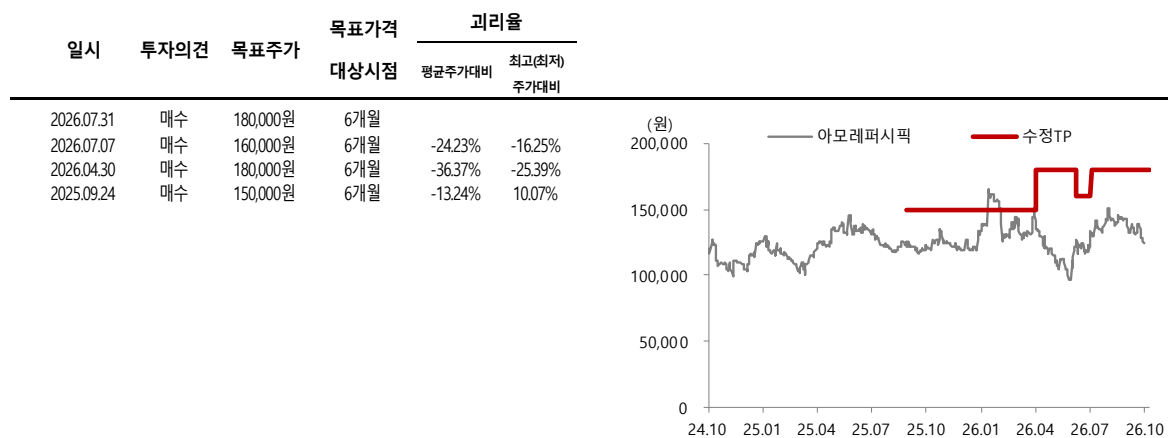
자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,728	5,232	5,567
매출원가	1,138	1,177	1,261	1,373	1,456
매출총이익	2,747	3,076	3,467	3,859	4,110
매출총이익률(%)	70.7	72.3	73.3	73.8	73.8
판매비와 관리비	2,526	2,740	2,974	3,269	3,475
영업이익	220	336	493	590	635
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.4	11.3	11.4
비영업손익	400	8	-24	8	16
순금융손익	-16	-9	-4	-5	-4
외환관련손익	27	-4	-32	-9	-10
관계기업등 투자손익	16	-1	0	0	0
세전계속사업이익	621	344	469	598	652
세전계속사업이익률(%)	16.0	8.1	9.9	11.4	11.7
계속사업법인세	19	97	103	132	143
계속사업이익	602	247	366	467	508
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	366	467	508
순이익률(%)	15.5	5.8	7.7	8.9	9.1
지배주주	593	236	348	445	484
지배주주귀속 순이익률(%)	15.3	5.5	7.4	8.5	8.7
비지배주주	8	12	17	22	24
총포괄이익	600	269	356	454	496
지배주주	593	257	340	434	474
비지배주주	8	12	16	20	22
EBITDA	478	604	730	802	837

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	5.7	9.5	11.2	10.7	6.4
영업이익	103.8	52.3	46.8	19.7	7.7
세전계속사업이익	121.2	-44.6	36.3	27.7	8.9
EBITDA	32.7	26.4	20.9	9.8	4.4
EPS	229.4	-60.3	47.8	27.7	8.9
수익성 (%)					
ROA	9.5	3.6	5.1	6.1	6.3
ROE	11.7	4.4	6.2	7.6	7.9
EBITDA마진	12.3	14.2	15.4	15.3	15.0
안정성 (%)					
유동비율	158.3	178.8	195.5	221.7	245.5
부채비율	27.4	26.5	27.8	28.9	27.2
순차입금/자기자본	-6.3	-13.5	-11.9	-13.1	-17.0
EBITDA/이자비용(배)	16.9	26.9	70.7	70.9	74.3
배당성향	13.1	36.3	35.6	34.1	32.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,591	3,413	5,046	6,442	7,016
BPS	76,206	79,025	82,697	87,154	91,792
CFPS	12,319	7,295	8,483	9,508	9,939
주당 현금배당금	1,125	1,240	1,800	2,200	2,300
Valuation지표 (배)					
PER	12.2	35.0	24.7	19.3	17.7
PBR	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
PCR	8.5	16.4	14.7	13.1	12.5
EV/EBITDA	13.0	11.2	11.3	10.2	9.4
배당수익률	1.1	1.0	1.3	1.5	1.6



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 10 월 30 일 기준)

매수 96.43% 중립 3.57% 매도 0.00%