



# 아모레퍼시픽 (090430)

대장주 자리 되찾으러 왔습니다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 180,000원

현재 주가(2/6)	137,300원
상승여력	▲31.1%
시가총액	80,311억원
발행주식수	58,493천주
52 주 최고가 / 최저가	145,700 / 101,200원
90 일 일평균 거래대금	351.3억원
외국인 지분율	24.7%

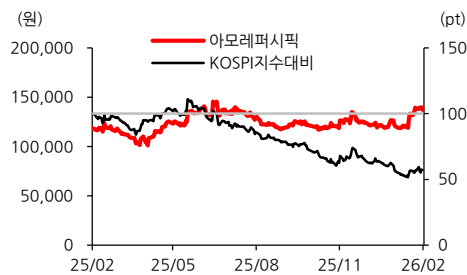
주주 구성	
아모레퍼시픽그룹 (외 19인)	50.2%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.6	15.8	6.6	8.7
상대수익률(KOSPI)	0.2	-10.6	-52.5	-91.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,885	4,253	4,489	4,801
영업이익	220	336	462	512
EBITDA	478	601	696	728
지배주주순이익	593	251	359	397
EPS	9,937	4,140	5,958	6,600
순차입금	-79	-224	-621	-1,013
PER	10.5	26.7	23.0	20.8
PBR	1.4	1.4	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.4	11.0	11.4	10.4
배당수익률	1.1	0.7	0.8	0.8
ROE	11.7	4.7	6.5	6.8

주가 추이



일회성 비용 감소 시 시장 기대치를 상회하는 호실적을 기록했습니다. COSRX의 이턴 턴어라운드 역시 2026년 실적 회복의 기대감을 높이는 요인입니다. 화장품 업종 최선호주 관점을 유지합니다.

기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 아모레퍼시픽의 연결 매출액은 1조 1,634억원(+6.6% YoY, +14.4% QoQ), 영업이익은 525억원(-33.0% YoY, -42.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(781억원)을 하회했다. 일회성 인건비 536억원 반영 영향이다. 일회성 비용 제거 시 영업이익은 기존 시장의 기대치를 상회하는 호실적이다. COSRX 매출액은 +10% YoY, +55% QoQ 성장하며 턴어라운드에 성공했고, 중국 법인은 4개 분기 연속 흑자 기조가 이어졌다. 또한 아세안 매출 비중 확대와 수익성 개선으로 전체 아시아 지역 영업이익률은 9%까지 개선된 것으로 추정한다. 동분기 아시아 지역 영업이익률 HSD 기록은 2020년 4분기 이후 5년여 만이다.

COSRX, 비관에서 낙관으로

2026년 1분기로 예상했던 COSRX 매출액의 성장 전환은 2025년 4분기에 확인되었다. 연말 프로모션 흥행, RX라인 비중 확대(30%), 신제품 판매 호조, 유럽 신규 Sell-in 매출 기여 영향이다. 2026년은 RX라인 비중 확대, PDRN 신규 라인 확대, 기존 스킨케어 라인 리뉴얼, EMEA 채널 재편 효과가 성장을 견인할 전망이다. 2026년 COSRX 매출액은 5,142억원(+12% YoY)으로 추정하였으나, 연중 국가 및 제품 확장 성과에 따라 추가 상향 조정의 여지가 높다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 180,000원으로 상향 조정(+13%)

중국 법인은 2025년 연간 흑자 전환에 성공했고, 국내 면세 역시 체질 개선 완료하고 여행객 중심으로 연간 매출액이 성장 전환했다. 미주에서는 신규 브랜드(에스트라, 한울) 확장으로 포트폴리오가 다변화될 것으로 기대하며, EMEA에서는 라네즈, 이니스프리 브랜드의 입점 채널 다변화가 성장을 주도할 전망이다. 현 추세가 이어질 경우 연결 영업이익률은 단기간 내 10%를 초과할 가능성이 높으며, 이익 증가율 기준으로도 국내외 Peer Group 내 상위권에 위치할 가능성이 높다.

[표1] 아모레퍼시픽의 분기 및 연간 실적

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
<b>매출액</b>	1,068	1,005	1,017	1,163	1,115	1,054	1,076	1,243	3,885	4,253	4,489
<b>한국</b>	577	554	556	588	600	573	579	612	2,157	2,275	2,364
화장품	477	454	447	475	494	470	467	495	1,768	1,854	1,926
Daily Beauty	101	99	109	112	106	102	112	117	389	421	437
<b>해외</b>	473	436	441	566	495	463	473	619	1,679	1,916	2,051
아시아	261	258	231	295	246	253	240	309	984	1,044	1,049
EMEA	55	44	53	89	64	52	61	101	170	241	278
미주	157	134	157	183	185	159	173	209	525	631	725
<b>YoY (%)</b>	17.1	11.1	4.1	6.6	4.5	4.9	5.8	6.9	5.7	9.5	5.5
<b>한국</b>	2.4	8.2	4.1	7.4	3.9	3.4	4.1	4.2	-2.4	5.5	3.9
화장품	1.7	7.3	2.5	8.1	3.6	3.5	4.4	4.2	-3.1	4.9	3.9
Daily Beauty	5.8	12.3	11.0	4.7	5.2	2.9	3.0	4.2	0.7	8.3	3.8
<b>해외</b>	40.5	14.4	2.2	7.0	4.7	6.2	7.4	9.4	20.6	14.2	7.0
아시아	12.4	16.0	0.5	-1.7	-5.4	-2.0	3.7	5.0	-6.6	6.1	0.4
EMEA	219.7	18.2	-3.3	45.4	15.6	17.5	15.3	14.0	228.9	41.5	15.3
미주	79.0	10.4	7.0	8.4	17.5	18.3	10.1	14.3	82.9	20.3	14.9
<b>영업이익</b>	118	74	92	53	137	90	105	129	220	336	462
<b>한국</b>	49	40	59	-4	54	46	65	62	148	145	228
화장품	48	39	49	-9	52	44	53	52	143	126	201
Daily Beauty	1	2	11	5	2	2	13	10	5	18	27
<b>해외</b>	70	36	43	62	82	45	51	71	104	210	249
아시아	10	18	10	27	16	20	14	29	-37	65	80
EMEA	14	5	9	16	15	6	10	19	29	44	50
미주	45	13	24	19	51	19	26	23	112	101	119
<b>YoY (%)</b>	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	16.1	22.5	14.7	146.0	103.8	52.3	37.4
<b>한국</b>	0.6	164.5	23.8	적전	10.3	14.0	9.7	흑전	-2.3	-2.3	57.1
화장품	2.1	87.9	10.3	적전	8.0	14.2	8.4	흑전	5.3	-11.7	58.8
Daily Beauty	-41.2	흑전	172.2	6.6	122.5	9.1	15.4	106.1	-51.1	265.8	45.5
<b>해외</b>	120.3	612.9	73.0	43.9	18.0	26.2	18.6	15.2	흑전	101.5	18.7
아시아	79.9	흑전	흑전	2,848.8	53.7	12.0	38.3	9.7	적지	흑전	21.9
EMEA	299.6	-20.2	-2.1	47.0	11.0	29.4	16.0	14.6	583.1	48.2	15.3
미주	102.9	-57.6	-13.6	-39.1	12.0	44.7	10.9	23.6	201.4	-9.5	18.2
<b>영업이익률 (%)</b>	11.0	7.3	9.0	4.5	12.3	8.6	9.8	10.4	5.7	7.9	10.3
<b>한국</b>	8.6	7.3	10.7	-0.7	9.1	8.0	11.3	10.2	6.9	6.4	9.6
화장품	10.2	8.5	10.8	-1.9	10.6	9.4	11.3	10.5	8.1	6.8	10.4
Daily Beauty	1.0	1.5	10.0	4.5	2.1	1.6	11.2	8.9	1.3	4.4	6.1
<b>해외</b>	14.7	8.3	9.7	10.9	16.6	9.8	10.7	11.5	6.2	11.0	12.2
아시아	4.0	7.0	4.5	9.0	6.5	8.0	6.0	9.4	-3.7	6.3	7.6
EMEA	25.0	10.8	16.5	18.5	24.0	11.9	16.6	18.6	17.3	18.1	18.2
미주	28.9	9.8	15.1	10.3	27.5	12.0	15.2	11.1	21.3	16.0	16.4

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,489	4,801
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,353	3,599
영업이익	108	220	336	462	512
EBITDA	360	478	601	696	728
순이자손익	-4	-16	-16	-9	-7
외화관련손익	6	27	17	22	19
지분법손익	39	393	0	0	0
세전계속사업손익	281	621	347	502	553
당기순이익	174	602	264	378	417
지배주주순이익	180	593	251	359	397
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-11.1	5.7	9.5	5.5	7.0
영업이익	-49.5	103.8	52.3	37.4	10.9
EBITDA	-28.4	32.7	25.8	15.8	4.6
순이익	34.5	246.0	-56.0	43.0	10.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	68.6	70.7	72.3	74.7	74.9
영업이익률	2.9	5.7	7.9	10.3	10.7
EBITDA 이익률	9.8	12.3	14.1	15.5	15.2
세전이익률	7.6	16.0	8.2	11.2	11.5
순이익률	4.7	15.5	6.2	8.4	8.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	348	335	481	562	573
당기순이익	174	602	264	378	417
자산상각비	252	257	265	235	216
운전자본증감	-36	-192	-66	-40	-47
매출채권 감소(증가)	-13	-53	-3	-28	-34
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-69	-37	-45
매입채무 증가(감소)	7	-27	96	33	39
투자현금흐름	-186	-312	-194	-110	-110
유형자산처분(취득)	-108	-80	-63	-62	-61
무형자산 감소(증가)	-39	-21	3	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-82	282	-129	4	5
재무현금흐름	-99	-99	-222	-64	-81
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-109	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-57	-73
배당금의 지급	-47	-63	-78	-57	-73
총현금흐름	441	573	639	602	620
(-)운전자본증가(감소)	119	-270	162	40	47
(-)설비투자	134	81	63	62	61
(+)자산매각	-12	-20	3	-15	-15
Free Cash Flow	176	743	416	485	498
(-)기타투자	-125	955	-91	38	39
잉여현금	301	-212	508	448	458
NOPLAT	67	214	256	348	386
(+) Dep	252	257	265	235	216
(-)운전자본투자	119	-270	162	40	47
(-)Capex	134	81	63	62	61
OpFCF	66	660	296	481	495

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	1,981	2,454	2,937
현금성자산	681	519	560	949	1,333
매출채권	324	418	412	440	474
재고자산	394	498	541	578	623
비유동자산	3,934	5,049	4,894	4,772	4,669
투자자산	1,152	978	950	988	1,027
유형자산	2,442	2,296	2,208	2,034	1,877
무형자산	341	1,774	1,735	1,750	1,765
<b>자산총계</b>	<b>5,887</b>	<b>6,784</b>	<b>6,875</b>	<b>7,226</b>	<b>7,607</b>
유동부채	813	1,096	1,059	1,098	1,143
매입채무	374	530	477	510	549
유동성이자부채	299	367	288	282	276
비유동부채	201	362	344	354	365
비유동이자부채	51	73	48	46	44
<b>부채총계</b>	<b>1,014</b>	<b>1,457</b>	<b>1,403</b>	<b>1,452</b>	<b>1,508</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	613	613	613
이익잉여금	4,101	4,601	4,774	5,077	5,401
자본조정	-32	-6	-6	-6	-6
자기주식	-4	-10	-10	-10	-10
<b>자본총계</b>	<b>4,873</b>	<b>5,326</b>	<b>5,472</b>	<b>5,774</b>	<b>6,098</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,914	9,937	4,140	5,958	6,600
BPS	70,933	76,066	78,434	82,816	87,507
DPS	910	1,125	820	1,060	1,090
CFPS	6,391	8,304	9,252	8,715	8,977
ROA(%)	3.1	9.4	3.7	5.1	5.4
ROE(%)	3.7	11.7	4.7	6.5	6.8
ROIC(%)	1.6	4.5	4.9	6.7	7.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	49.8	10.5	26.7	23.0	20.8
PBR	2.0	1.4	1.4	1.7	1.6
PSR	2.7	1.9	1.8	2.1	2.0
PCR	22.7	12.6	12.0	15.8	15.3
EV/EBITDA	23.7	13.4	11.0	11.4	10.4
배당수익률	0.6	1.1	0.7	0.8	0.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	20.8	27.4	25.6	25.1	24.7
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.1	-10.7	-16.6
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-37.2	-89.1	-139.1
유동비율	240.0	158.3	187.0	223.6	256.9
이자보상배율(배)	6.6	7.8	17.6	22.9	27.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	69.8	77.7	77.6	72.6	68.2
현금+투자자산	30.2	22.3	22.4	27.4	31.8
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	6.7	7.6	5.8	5.4	5.0
자기자본	93.3	92.4	94.2	94.6	95.0

[ Compliance Notice ]

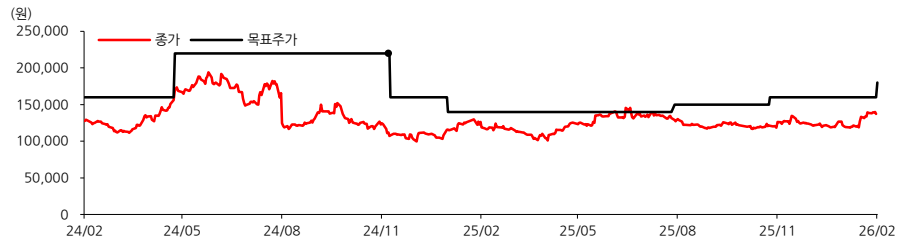
(공표일: 2026년 02월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 아모레퍼시픽 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2024.02.29	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	160,000	140,000	140,000
일 시	2025.04.21	2025.05.02	2025.08.04	2025.09.24	2025.10.31	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	160,000	160,000
일 시	2026.02.09					
투자의견	Buy					
목표가격	180,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.30	Buy	220,000	-31.75	-11.73
2024.11.15	Buy	160,000	-32.31	-27.63
2025.01.07	Buy	140,000	-11.88	4.07
2025.08.04	Buy	150,000	-18.69	-13.20
2025.10.31	Buy	160,000	-21.60	-12.69
2026.02.09	Buy	180,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%