

아모레퍼시픽 (090430/KS)

재정비의 시간

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

Signal: 4Q25 시장 컨센서스 하회하는 영업이익 추정

Key: 중화권 오프라인 채널 조정 및 희망퇴직 관련 일회성 비용 반영

Step: 단기 실적 모멘텀 약세, 중장기적 관점에서 접근

매수(유지)

목표주가: 150,000 원(유지)

현재주가: 118,600 원

상승여력: 26.5%

STOCK DATA

주가(26/01/13)	118,600 원
KOSPI	4,692.64 pt
52 주 최고가	145,700 원
60 일 평균 거래대금	30 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	5,849 만주
시가총액	6,937 십억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹(외 18)	50.15%
국민연금공단	7.42%
외국인 지분율	22.72%

주가 및 상대수익률

4Q25 Preview

동사는 4 분기에 매출액 1조 1,037억 원(+1.1% YoY), 영업이익 563억 원(-26.9%, OPM 5.2%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 926 억 원을 하회했을 것이다. 희망퇴직 관련 일회성 비용 410 억 원 발생할 것으로 추정하며 4 분기 수익성 하락의 주요 원인으로 작용할 것이다. 지역별로 중화권은 매출 12% 감소한 1,377 억 원 기록했을 것이다. 설화수 백화점 매장의 효율화 작업('26년 6월까지 80 → 50 개 이하 축소 예정)의 영향이 있었다. AP 브랜드 기준 북미 매출액은 라네즈와 에스트라의 판매 호조로 +10%(연결 기준 +4.5%) 성장한 것으로 추정한다. 아마존 프로모션 물량의 셀린 매출이 4 분기에 일부 인식된 '24 년과 달리 '25 년에는 3 분기에 전부 인식된 영향으로 직전 분기 대비 성장률이 둔화되었을 것이다. EMEA 매출은 +19%(연결 기준 +6.2%) 성장했을 것이다. COSRX 매출은 9.0% 감소한 1,274 억 원으로 추정한다. 가격과 채널 조정으로 인해 매출은 감소했지만, RX 아이패치의 틱톡샵 판매 호조 등 소기의 성과가 있었다.

2 보 전진을 위한 1 보 후퇴

설화수의 채널 조정으로 중화권 매출 모멘텀이 약하고, 인력 구조조정으로 인한 비용 지출은 실적 측면에서 분명 아쉬운 포인트다. 다만 이는 비용 구조를 효율화하고, '수익성을 담보한 성장'이라는 동사의 재무적 전략과 방향이 일치하기에 새신이 가져올 중장기적인 성과에 관심을 가질 필요가 있다. 아모레퍼시픽 목표주가 150,000 원과 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

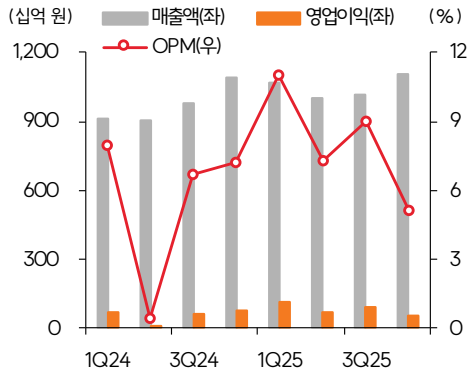
	25년 4분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,104	1,161	-4.9	1,135	-2.7	4,509	4,548	-0.9	4,571	-1.3
영업이익(십억원)	56	106	-47.2	89	-37.1	445	459	-3.1	454	-2.0
지배주주순이익(십억원)	42	79	-46.6	66	-36.4	344	353	-2.5	361	-4.7
영업이익률(%)	5.1	9.1	-	7.8	-	9.9	10.1	-	9.9	-
지배주주순이익률(%)	3.8	6.8	-	5.8	-	7.6	7.8	-	7.9	-

자료: SK 증권

아모레퍼시픽 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'24	'25E	'26E
매출액	912	905	977	1,092	1,068	1,005	1,017	1,104	3,885	4,193	4,509
국내	564	512	535	547	577	554	557	564	2,157	2,252	2,358
화장품	469	423	436	440	477	454	448	449	1,768	1,828	1,905
비면세	356	341	351	336	378	355	353	340	1,384	1,426	1,483
면세	113	82	86	104	98	100	95	109	384	402	422
데일리 뷰티	95	89	98	107	101	99	109	115	389	424	454
해외	337	382	428	529	473	436	441	523	1,676	1,873	2,090
아시아	232	222	227	300	261	258	231	282	981	1,032	1,131
중화권	148	108	98	157	133	133	106	138	510	509	530
기타 아시아	84	115	130	143	128	125	125	144	471	523	601
북미	88	122	147	168	157	134	157	176	525	624	718
EMEA	17	37	55	61	55	44	53	65	170	217	241
매출액 YoY	0	-4	10	18	17	11	4	1	6	8	8
국내	2	-8	-2	-2	2	8	4	3	-2	4	5
화장품	3	-8	-2	-5	2	7	3	2	-3	3	4
비면세	-4	-2	9	-2	6	4	1	1	0	3	4
면세	36	-26	-32	-16	-13	22	11	5	-13	5	5
데일리 뷰티	-2	-8	0	12	6	12	11	7	1	9	7
해외	-4	2	35	48	40	14	3	-1	20	12	12
아시아	-14	-22	-3	14	13	16	2	-6	-7	5	10
중화권	-19	-44	-34	-9	-10	23	9	-12	-27	0	4
기타 아시아	-4	25	49	57	53	9	-3	1	32	11	15
북미	40	65	107	112	79	10	7	4	83	19	15
EMEA	52	183	340	313	220	18	-3	6	229	27	11
영업이익	73	4	65	78	118	74	92	56	221	340	445
/OPM	8	0	7	7	11	7	9	5	6	8	10
/YoY	13	-29	278	280	62	1,652	41	-28	104	54	31

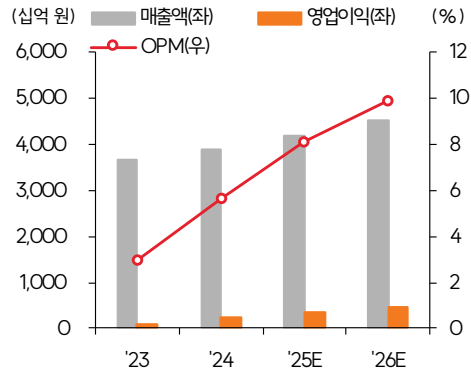
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 분기실적 추이 및 추정치



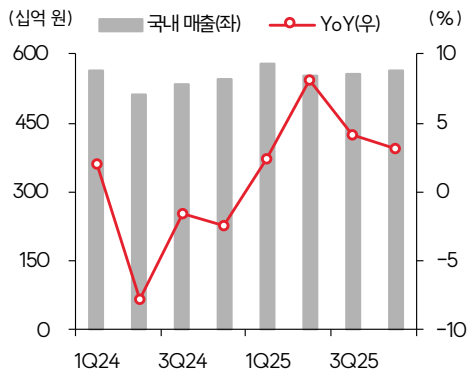
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

아모레퍼시픽 연간실적 추이 및 추정치



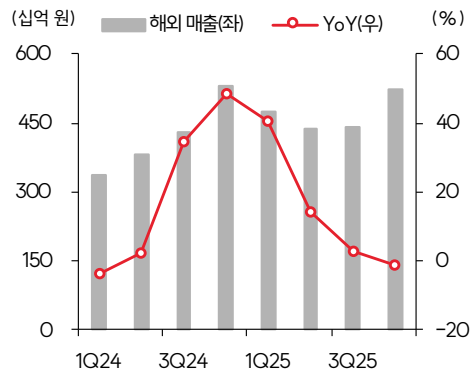
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

국내 매출 추이 및 추정치



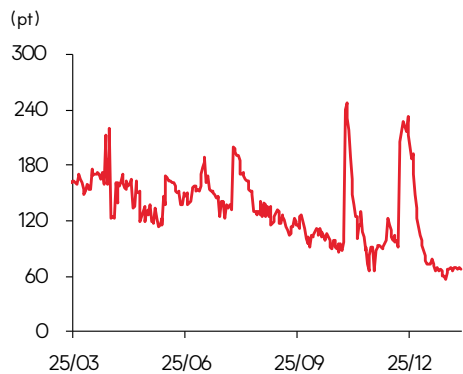
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

해외 매출 추이 및 추정치



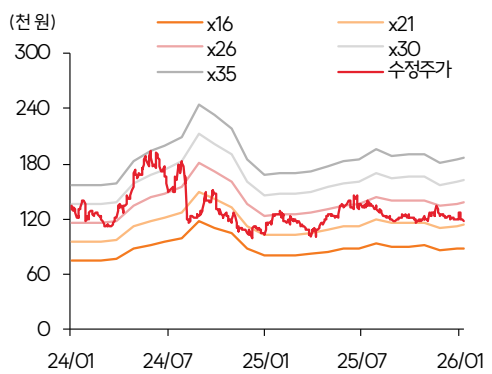
자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

코스알엑스 미국 아마존 BSR 점수 추이



자료: Amazon U.S., SK 증권

아모레퍼시픽 12MF PER 밴드차트



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	2,042	2,490	2,888
현금및현금성자산	506	452	623	665	651
매출채권 및 기타채권	324	418	452	486	516
재고자산	394	498	537	578	613
비유동자산	3,934	5,049	5,014	4,926	4,881
장기금융자산	205	143	153	164	173
유형자산	2,442	2,296	2,146	2,017	1,931
무형자산	341	1,774	1,804	1,835	1,866
자산총계	5,887	6,784	7,056	7,416	7,769
유동부채	813	1,096	1,176	1,258	1,332
단기금융부채	299	367	397	426	453
매입채무 및 기타채무	86	96	104	111	118
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	201	362	385	408	429
장기금융부채	51	73	73	73	73
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	8	9	9	10
부채총계	1,014	1,457	1,561	1,667	1,761
지배주주지분	4,898	5,252	5,418	5,668	5,921
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
기타자본구성요소	-13	-18	-18	-18	-18
자기주식	-4	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	4,101	4,601	4,778	5,041	5,313
비지배주주지분	-25	74	77	82	87
자본총계	4,873	5,326	5,495	5,750	6,008
부채외자본총계	5,887	6,784	7,056	7,416	7,769

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	348	335	459	226	213
당기순이익(순실)	174	602	258	348	367
비현금성항목등	267	-28	240	241	234
유형자산감가상각비	252	257	231	209	194
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	16	-286	8	33	40
운전자본감소(증가)	-36	-192	-6	-306	-324
매출채권및기타채권의감소(증가)	-13	-53	-33	-34	-30
재고자산의감소(증가)	-11	-42	-39	-40	-36
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-27	8	8	7
기타	-111	-134	-106	-157	-168
법인세납부	-53	-87	-73	-98	-103
투자활동현금흐름	-186	-312	-219	-145	-174
금융자산의감소(증가)	-83	280	-25	-25	-23
유형자산의감소(증가)	-108	-80	-81	-79	-108
무형자산의감소(증가)	-39	-21	-30	-31	-31
기타	43	-492	-83	-10	-12
재무활동현금흐름	-99	-99	-49	-50	-63
단기금융부채의증가(감소)	21	34	29	30	26
장기금융부채의증가(감소)	-69	-65	0	0	0
자본의증가(감소)	2	-171	0	0	0
배당금지급	-47	-63	-78	-80	-90
기타	-5	166	0	0	0
현금의 증가(감소)	57	-55	172	42	-15
기초현금	450	506	452	623	665
기말현금	506	452	623	665	651
FCF	240	254	378	147	105

자료: 아모레퍼시픽, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,193	4,509	4,788
매출원가	1,155	1,138	1,169	1,249	1,307
매출총이익	2,519	2,747	3,024	3,259	3,481
매출총이익률(%)	68.6	70.7	72.1	72.3	72.7
판매비와 관리비	2,411	2,526	2,685	2,814	3,002
영업이익	108	220	340	445	479
영업이익률(%)	2.9	5.7	8.1	9.9	10.0
비영업손익	172	400	-8	2	-9
순금융손익	-4	-16	-8	-8	-9
외환관련손익	6	27	14	15	16
관계기업등 투자손익	42	16	0	0	0
세전계속사업이익	281	621	331	447	470
세전계속사업이익률(%)	7.6	16.0	7.9	9.9	9.8
계속사업법인세	107	19	73	98	103
계속사업이익	174	602	258	348	367
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	174	602	258	348	367
순이익률(%)	4.7	15.5	6.2	7.7	7.7
지배주주	180	593	255	344	362
지배주주귀속 순이익률(%)	4.9	15.3	6.1	7.6	7.6
비지배주주	-6	8	4	5	5
총포괄이익	133	600	247	334	348
지배주주	139	593	244	330	344
비지배주주	-6	8	3	4	4
EBITDA	360	478	571	654	673

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-11.1	5.7	7.9	7.5	6.2
영업이익	-49.5	103.8	54.0	31.1	7.6
세전계속사업이익	25.0	121.2	-46.7	35.0	5.3
EBITDA	-28.4	32.7	19.4	14.5	2.9
EPS	33.9	229.4	-57.1	35.0	5.3
수익성 (%)					
ROA	3.0	9.5	3.7	4.8	4.8
ROE	3.7	11.7	4.8	6.2	6.2
EBITDA마진	9.8	12.3	13.6	14.5	14.0
안정성 (%)					
유동비율	240.0	158.3	173.6	197.9	216.8
부채비율	20.8	27.4	28.4	29.0	29.3
순차입금/자기자본	-17.3	-6.3	-9.1	-9.4	-8.7
EBITDA/이자비용(배)	22.1	16.9	44.6	48.0	46.6
배당성향	34.9	13.1	31.4	26.1	26.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,608	8,591	3,686	4,975	5,238
BPS	70,987	76,206	78,608	82,219	85,889
CFPS	6,255	12,319	7,035	7,996	8,042
주당 현금배당금	910	1,125	1,160	1,300	1,400
Valuation지표 (배)					
PER	55.6	12.2	32.4	23.8	22.6
PBR	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
PCR	23.2	8.5	17.0	14.8	14.7
EV/EBITDA	22.2	13.0	12.3	10.6	10.4
배당수익률	0.6	1.1	1.0	1.1	1.2



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 13일 기준)	매수	93.45%	중립	6.55%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------