

# 아모레퍼시픽 (090430)

## 4Q25 Re: 마지막 족쇄를 풀다

생활소비재

Analyst 박종대  
jdpark@meritz.co.kr

RA 김건우  
gunwoo.kim@meritz.co.kr

1. 연결 매출 1조 1,634억원(YoY 6.6%), 영업이익 525억원(YoY -33%, OPM 4.5%)

- GPM 72.8%(YoY 1.4%p)

1) 국내: 매출 5,876억원(YoY 7%), OP -41억원(적자전환)

- 럭셔리 5%, 프리미엄 16%, 데일리뷰티 4% 성장
- 채널별 성장률(YoY): 온라인 7%, MBS 20%, 백화점 5%, 방판 7%, 면세점 5%(국내 면세 7%), 크로스보더 10%, 마트 -10%
- 브랜드별 비중: 설화수 28%, 헤라 15%, 에스트라 9%, 미장센 6%, 라네즈 6%, 아이오페 6%, 일리운 5%, 러 2%
- 희망퇴직 충당금 536억원

2) 해외: 매출 5,662억원(YoY 8%), OP 617억원(YoY 44%, OPM 10.9%)

- 지역별 성장률(YoY): 북미 8%, EMEA 45%, 중화권 -10%, 기타아시아 10%
- 코스알엑스 제외 성장률: 중화권 -10%, 아세안 8%, 일본 30%, 미주 18%, EMEA 30%
- 지역별 영업이익률: 중화권 5%, 기타아시아 10% 이상, 서구권 10% 초반, 미주 10%, EMEA 10% 이상
- 코스알엑스(YoY 10%, OPM 25%): 분기 최대 실적, 아이패치 중심 신규 펩타이드 RX 라인 호조, 채널 구조 개선
- 수익성 개선은 마케팅비 증가 불구, 할인 통제, 신제품 비중 상승 등으로 GPM 상승했기 때문(RX 라인 30%까지 상승)

\* 2025년 성과

- 더마 카테고리 아모레퍼시픽의 핵심 축으로 안착: 에스트라/일리운 30% 이상 성장, 코스알엑스 성장 모멘텀 회복
- 메이크업 카테고리 1조원 달성: 라네즈/에스쁘아/에뛰드 호조
- 헤어 카테고리 YoY 20% 성장, 신규 성장 동력, 미장센/러/라보H 전사 매출 비중 10%로 확대

Meritz Research 2026. 2. 8

## 2. 2026년 1분기 전망

- 매출 YoY 5%, 영업이익 1,205억원(YoY 2%, OPM 10.7%) 추정
- 국내 YoY 5%, 북미 15%, 유럽 YoY 30%, 기타아시아 YoY 10%, 중화권 YoY -20%(설화수 구조조정: 오프라인 매장 축소 YoY -80개) 가정
- 코스알엑스 매출 YoY 10%, OPM 25% 가정:
- 인력 구조조정 영향 2026년 인건비 절감 효과 200억원 추정

### \* 2026년 지역/카테고리 전략

- 미국: 라네즈 신제품 호조, 에스트라 2년차로 폭발적 성장, 아이오페 미국 신규 진출
- EMEA: 실리콘투 등 주요 온오프라인 벤더/리테일러와 협업으로 중장기 성장 발판 확보
- 중화권: 설화수 백화점 구조조정 등 유통 건전화로 매출 감소, BEP
- 헤어 신시장 확대 가속화, 독보적인 탈모/두피 손상케어 고부가가치 연구 역량 자신감

## 3. 투자판단(Buy, 적정주가 17.3만원/CP 13.73만원)

- 일회성 비용 제외시 기대치 넘어서는 양호한 실적
- 중국 사업 부진 아쉬움이나 코스알엑스 실적 불확실성 해소 긍정적
- 기초/색조/헤어까지 다양한 카테고리 글로벌 사업 확대 지속 전망
- 12MF PER 22배, 국내 최대 화장품 브랜드 포트폴리오 기업으로 실적 턴어라운드 및 Re-rating 국면 시작 비중 확대 유효

표1 아모레퍼시픽 4Q25 실적

(십억원)	4Q24	4Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출	1,091.7	1,163.4	6.6	1,127.6	3.2	1,128.3	3.1
영업이익	78.5	52.5	-33.0	75.3	-30.2	42.4	24.0
세전이익	-49.7	51.6	흑전	57.7	-10.5	44.9	14.9
지배주주순이익	-54.5	23.1	흑전	53.7	-57.0	40.0	-42.3
영업이익률(%)	7.2	4.5	-2.7	6.7	-2.2	3.8	0.8
세전이익률(%)	-4.6	4.4	9.0	5.1	-0.7	4.0	0.5
지배주주순이익률(%)	-5.0	2.0	7.0	4.8	-2.8	3.5	-1.6

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 아모레퍼시픽 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,121.4	1,054.5	1,080.1	1,290.7	4,252.8	4,546.7	4,990.6
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	605.7	577.5	580.8	609.6	2,275.1	2,373.6	2,462.6
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	180.8	161.3	188.2	227.0	631.0	757.2	923.8
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	71.9	56.4	67.5	112.7	241.0	308.5	386.2
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	106.2	106.2	90.1	153.6	512.5	456.1	501.7
기타아시아	127.8	125.3	125.4	153.7	140.5	137.8	137.9	169.1	532.2	585.4	643.9
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	121.0	108.5	120.0	131.5	335.8	480.9	577.9
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	63.6	57.8	63.9	52.1	144.9	237.4	259.1
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	27.1	24.2	28.2	34.0	84.9	113.6	147.8
EMEA	17.3	12.3	6.2	16.0	16.5	13.0	15.5	25.9	51.8	71.0	92.7
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	0.0	0.0	0.0	0.0	13.7	0.0	25.1
기타아시아	12.4	12.2	15.5	19.5	18.5	18.3	17.1	24.2	59.6	78.1	72.3
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	124.1	111.5	123.0	134.6	343.8	493.2	593.5
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	89.3	80.3	88.6	96.9	235.7	355.0	433.0
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	10.8	10.3	11.1	10.2	7.9	10.6	11.6
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	10.5	10.0	11.0	8.6	6.4	10.0	10.5
해외	14.7	8.2	9.7	10.9	12.4	12.0	12.6	12.7	11.0	12.5	13.8
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	11.1	10.6	11.4	10.4	8.1	10.8	11.9
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	8.0	7.6	8.2	7.5	5.5	7.8	8.7
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	5.1	4.9	6.2	10.9	9.5	6.9	9.8
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	4.9	4.3	4.3	3.7	5.5	4.3	3.7
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.6	5.8	9.7	17.0	14.2	9.9	16.5
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	2.8	47.2	30.6	150.3	52.3	43.2	20.2
국내	0.6	164.5	27.6	적전	28.8	43.7	7.6	흑전	-2.3	63.8	9.1
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-10.7	54.1	42.5	36.4	101.3	25.1	28.6
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	-12.0	112.8	24.5	160.7	-44.6	43.5	20.3
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-19.4	124.4	34.2	319.3	-60.8	50.6	22.0

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)**

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.01.31	기업브리프	Buy	165,000	하누리	-23.5	-5.5	
2024.04.30	기업브리프	Buy	195,000	하누리	-9.5	-3.3	
2024.05.31	산업분석	Buy	230,000	하누리	-33.9	-15.6	
2024.10.14				Univ Out			
2024.12.11	산업분석	Buy	132,000	박종대	-14.9	-5.6	
2025.01.20	산업분석	Buy	158,000	박종대	-22.9	-7.8	
2025.07.08	산업분석	Buy	168,000	박종대	-24.8	-16.9	
2025.10.14	산업분석	Buy	150,000	박종대	-19.3	-14.8	
2025.11.14	산업분석	Buy	173,000	박종대	-	-	