

# 아모레퍼시픽 (090430)

## 일회성 비용에도 해외·COSRX 턴어라운드

### 4Q25 Review: 일회성 비용 536억원 제외 시 양호한 실적

2025년 4분기 실적은 매출액은 1조 1,634억원(+7% YoY), 영업이익은 525억원(-33% YoY)으로 영업이익 시장기대치 753억원을 하회하였다. 영업이익 부진은 4분기 희망퇴직 관련 일회성 인건비 536억원이 반영된 영향으로, 이를 제외하면 국내 사업 영업이익은 실제로 37.5% 증가한 것으로 추정된다. 해외 사업은 617억원의 영업이익을 기록하며 전년 대비 44% 성장했고 영업이익률 10.9%를 달성했으며, EMEA가 45.4% 성장하며 가장 높은 성장률을 보인 가운데 중화권도 수익성 중심 운영으로 4개 분기 연속 흑자를 유지했다.

COSRX는 펩타이드 신제품 효과로 전년 대비 10% 이상, 전분기 대비 50% 이상 성장하며 분기 기준 역대 최고 매출을 기록했고, 영업이익률도 20% 중반 수준으로 전년 동기 대비 소폭 개선되며 예상보다 빠른 턴어라운드에 성공했다.

### 투자의견 Buy, 목표주가는 178,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 178,000원을 유지한다. 동사는 컨퍼런스 콜을 통해 1분기 매출 한 자릿수 중반 성장, 영업이익률 10% 초반을 목표로 제시했으며, 서구권과 일본 등 글로벌 핵심 지역이 실적을 견인하고 COSRX도 10% 이상 성장(당사 추정 매출액 1,570억원)하며 턴어라운드 모멘텀이 지속될 전망이다. 중장기적으로는 더마 스킨케어, 헤어케어, 메이크업 중심 카테고리 확장이 본격화되며, 미주는 아이오페 미국 진출과 에스트라 고성장, EMEA는 2025년 41.5% 성장 이어 리테일 협업 강화, 중화권은 4개 분기 연속 흑자 유지 중으로 수익성 개선이 지속될 전망이다.

2025년 4분기 희망퇴직으로 인한 연간 인건비 절감 효과는 200억원으로 예상된다. 2024년 기준 인건비(급여 및 퇴직급여, 복리후생비) 6,365.8억원(매출액 38,851억원의 16.4%)의 3.1% 수준으로 제한적이나, 인력 구조의 젊은 세대 중심 재편을 통한 브랜드 혁신력 제고 효과가 기대되며, 글로벌 넥스트 브랜드(에스트라, COSRX)의 성장 가속화와 함께 2026년 수익성 개선의 핵심 동력이 될 것으로 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	36,740	38,851	42,528	44,000
영업이익	1,082	2,205	3,358	4,300
지배순이익	1,801	5,932	2,357	3,130
PER	43.2	13.8	35.4	26.7
PBR	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	19.2	17.1	13.5	11.5
ROE	3.7	11.7	4.4	5.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant  
doyub.kim@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 178,000원 (M)

직전 목표주가 178,000원

현재주가 (2/6) 137,300원

상승여력 30%

시가총액 80,311억원

총발행주식수 69,050,589주

60일 평균 거래대금 324억원

60일 평균 거래량 253,781주

52주 고/저 145,700원 / 101,200원

외인지분율 24.70%

배당수익률 1.07%

주요주주 아모레퍼시픽그룹 외 18인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 12.6 15.8 8.7

상대 0.2 (8.4) (45.8)

절대 (달러환산) 10.8 14.0 7.1

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
<b>매출액</b>	<b>10,675</b>	<b>10,050</b>	<b>10,169</b>	<b>11,634</b>	<b>42,528</b>	<b>11,030</b>	<b>10,320</b>	<b>10,530</b>	<b>12,120</b>	<b>44,000</b>
Korea	5,773	5,536	5,566	5,876	22,752	5,870	5,600	5,600	6,000	23,070
Overseas & Export	4,697	4,325	4,408	5,662	19,091	4,980	4,560	4,740	5,920	20,200
North America	1,572	1,344	1,568	1,826	6,310	1,750	1,530	1,780	1,950	7,010
EMEA	553	441	527	889	2,410	680	550	640	1,000	2,870
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	5,124	1,250	1,200	1,050	1,420	4,920
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	5,247	1,300	1,280	1,270	1,550	5,400
<b>매출액 YoY</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
Korea	2	8	4	7	5	2	1	1	2	1
Overseas & Export	41	14	3	8	15	5	4	8	5	6
North America	79	10	7	8	20	11	14	14	7	11
EMEA	219	18	-3	45	42	23	25	21	12	19
중화권	-10	23	9	-10	0	-6	-10	-1	1	-4
기타 아시아	55	9	-3	10	14	2	2	1	1	3
<b>영업이익</b>	<b>1,177</b>	<b>737</b>	<b>919</b>	<b>525</b>	<b>3,358</b>	<b>1,300</b>	<b>840</b>	<b>1,030</b>	<b>1,130</b>	<b>4,300</b>
Korea	494	402	594	-41	1,449	560	460	670	450	2,140
Overseas & Export	696	360	427	617	2,099	755	410	470	640	2,275

주: 24년 5월 1일부터 코스알렉스 연결 실적 편입, 자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	36,740	38,851	42,528	44,000	45,000
매출원가	11,551	11,384	11,767	12,150	12,350
매출총이익	25,189	27,467	30,761	31,850	32,650
판매비	24,107	25,263	27,402	27,550	27,950
영업이익	1,082	2,205	3,358	4,300	4,700
EBITDA	3,600	4,779	5,933	6,874	7,274
영업외손익	1,725	4,003	80	150	200
외환관련손익	64	273	-259	-300	-341
이자손익	-44	-162	-187	-105	-6
관계기업관련손익	417	165	14	21	22
기타	1,288	3,727	512	534	525
법인세비용차감전순손익	2,806	6,208	3,438	4,450	4,900
법인세비용	1,068	192	965	1,150	1,300
계속사업순손익	1,739	6,016	2,473	3,300	3,600
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,739	6,016	2,473	3,300	3,600
지배지분순이익	1,801	5,932	2,357	3,130	3,410
포괄순이익	1,334	6,004	2,461	3,287	3,588
지배지분포괄이익	1,393	5,928	2,430	3,246	3,543

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	3,482	3,345	1,383	2,606	3,053
당기순이익	1,739	6,016	2,473	3,300	3,600
감가상각비	2,518	2,574	2,574	2,574	2,574
외환손익	33	-141	259	300	341
중속, 관계기업관련손익	0	0	-14	-21	-22
자산부채의 증감	-356	-1,920	-1,497	-1,136	-1,028
기타현금흐름	-452	-3,184	-2,412	-2,412	-2,412
투자활동 현금흐름	-1,862	-3,122	-6,056	-6,739	-6,930
투자자산	-945	2,652	-81	-602	-601
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,345	-810	-1,000	-1,200	-1,400
유형자산 감소	266	8	0	0	0
기타현금흐름	162	-4,973	-4,975	-4,936	-4,928
재무활동 현금흐름	-986	-988	-1,275	-1,585	-1,585
단기차입금	70	680	-713	-1,100	-1,100
사채 및 장기차입금	-138	218	-128	-50	-50
자본	23	-1,706	0	0	0
현금배당	-470	-631	-777	-777	-777
기타현금흐름	-471	451	342	342	342
연결범위변동 등 기타	-67	217	6,303	7,071	6,905
현금의 증감	568	-548	356	1,353	1,444
기초 현금	4,496	5,064	4,515	4,871	6,225
기말 현금	5,064	4,515	4,871	6,225	7,669
NOPLAT	1,082	2,205	3,358	4,300	4,700
FCF	2,137	2,535	383	1,406	1,653

자료: 유안타증권

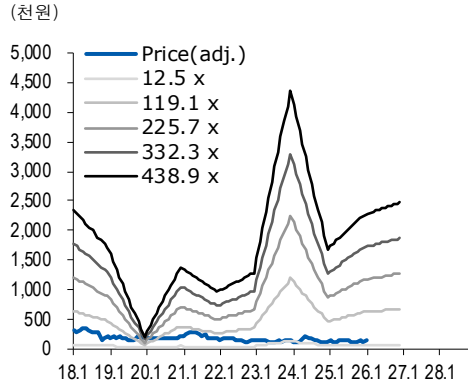
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	19,522	17,348	18,676	20,418	22,126
현금및현금성자산	5,064	4,515	4,871	6,225	7,669
매출채권 및 기타채권	3,242	4,184	4,580	4,738	4,846
재고자산	3,943	4,978	5,449	5,638	5,766
비유동자산	39,343	50,487	48,994	48,222	47,650
유형자산	24,416	22,964	21,390	20,016	18,842
관계기업 등 지분관련 자산	2,871	58	64	66	67
기타투자자산	928	679	755	1,355	1,955
자산총계	58,865	67,835	67,670	68,641	69,776
유동부채	8,133	10,957	8,962	7,362	5,662
매입채무 및 기타채무	3,741	5,303	4,500	4,200	3,800
단기차입금	2,441	3,062	2,462	1,462	462
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,005	3,618	3,764	3,823	3,848
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	10,138	14,575	12,726	11,185	9,510
지배지분	48,980	52,524	54,092	56,432	59,053
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,939	6,232	6,232	6,232	6,232
이익잉여금	41,014	46,010	47,590	49,943	52,577
비지배지분	-253	736	853	1,023	1,213
자본총계	48,727	53,260	54,944	57,455	60,266
순차입금	-8,420	-3,350	-4,610	-7,139	-9,750
총차입금	3,504	4,402	3,562	2,412	1,262

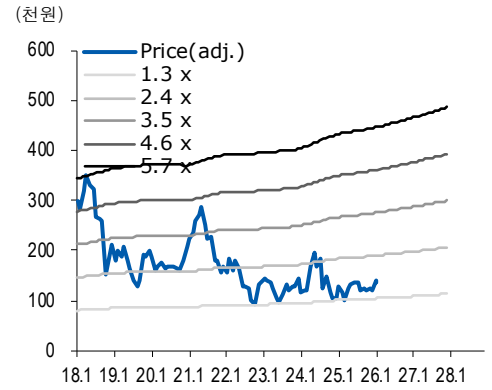
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	2,914	9,937	3,826	5,147	5,626
BPS	70,961	76,149	78,410	81,803	85,602
EBITDAPS	5,214	6,921	8,592	9,955	10,535
SPS	53,207	56,265	61,590	63,721	65,170
DPS	910	1,125	1,125	1,125	1,125
PER	43.2	13.8	35.4	26.7	24.4
PBR	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	19.2	17.1	13.5	11.5	10.6
PSR	2.4	2.4	2.2	2.2	2.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-11.1	5.7	9.5	3.5	2.3
영업이익 증가율 (%)	-49.5	103.8	52.3	28.0	9.3
지배순이익 증가율 (%)	33.9	229.4	-60.3	32.8	9.0
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	72.3	72.4	72.6
영업이익률 (%)	2.9	5.7	7.9	9.8	10.4
지배순이익률 (%)	4.9	15.3	5.5	7.1	7.6
EBITDA 마진 (%)	9.8	12.3	13.9	15.6	16.2
ROIC	2.2	5.8	6.1	7.6	8.2
ROA	3.1	9.4	3.5	4.6	4.9
ROE	3.7	11.7	4.4	5.7	5.9
부채비율 (%)	20.8	27.4	23.2	19.5	15.8
순차입금/자기자본 (%)	-17.2	-6.4	-8.5	-12.7	-16.5
영업이익/금융비용 (배)	6.6	7.8	11.8	20.2	35.9

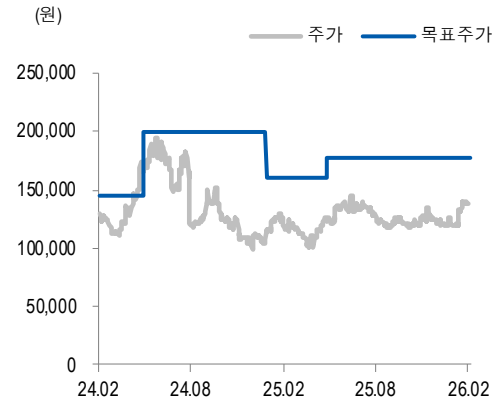
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-09	BUY	178,000	1년		
2025-05-07	BUY	178,000	1년		
2025-01-06	BUY	160,000	1년	-27.75	-18.94
2024-05-07	BUY	200,000	1년	-29.48	-2.90
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-11.11	19.59

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-09

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.