

# 아모레퍼시픽 (090430)

## 국내는 선방, 해외는 속제가 남았다

### 1Q26 Review: 영업이익 시장기대치 부합

2026년 1분기 실적은 매출액은 1조 1,358원(+6% YoY), 영업이익은 1,267억원으로 (+8% YoY)로 영업이익 시장기대치 1,245억원에 부합하였다.

국내 사업이 전사 실적을 견인했는데, 매출은 +9% YoY 성장하며 영업이익률(OPM)이 13%를 기록, 전년 대비 4.5%p 개선되었다. 이커머스(+10% 후반 성장)와 MBS 채널(+20% 후반 성장)이 특히 강했고, 설화수·라네즈·헤라 등 주요 브랜드 호실적을 기록했다.

해외는 북미(+11%), EMEA(+16%), 기타 아시아(+15%)가 고른 성장을 보였으나, 공격적 마케팅 투자 확대로 해외 사업 영업이익은 전년 대비 18% 감소하였다. 그러나 코스알엑스가 +20% YoY 중후반 성장을 이어간 가운데, 부진했던 미국 시장에서도 6개 분기 만에 성장 전환에 성공하며 동남아를 제외한 전 지역에서 고른 회복세를 확인할 수 있었다.

### 투자의견 Buy, 목표주가는 178,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가는 178,000원을 유지한다. 동사는 컨퍼런스 콜을 통해 2분기 연결 매출 +하이 싱글(YoY), OPM 전년 대비 1~2%p 개선이라는 가이드를 제시하였으며, BY(6월 결산) 기준으로도 매출액 하이싱글 성장과 비경상비용 제외 시 OPM 10% 달성이 가능하다고 밝혔다.

향후 주가 상승을 이끌어 갈 핵심 동력은 두 가지로 판단된다. 첫째, 2025년 4분기부터 시작된 코스알엑스의 턴어라운드 기조가 2분기, 3분기에도 이어질 수 있는지 여부다. 둘째, 라네즈의 해외 실적 반등 여부다. 립 카테고리 의존도가 높아 이번 분기 해외 성장률이 둔화되었으나, 2분기부터 스킨케어 중심으로 포지셔닝을 강화해 매출 회복을 목표하고 있어 성과가 주목된다. 이 흐름이 하반기에도 유효하게 작동한다면, 해외 수익성 개선과 함께 주가 상승도 기대해볼 수 있을 것으로 판단된다.

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	38,851	42,528	44,658	46,000
영업이익	2,205	3,358	4,170	4,700
지배순이익	5,932	2,357	3,030	3,410
PER	13.8	32.3	27.3	24.1
PBR	1.8	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	17.1	11.5	11.3	10.2
ROE	11.7	4.4	5.4	5.9

자료: 유안타증권



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

조계철 Research Assistant  
gyecheol.jo@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **178,000원 (M)**

직전 목표주가 **178,000원**

현재주가 (4/30) **135,300원**

상승여력 **32%**

시가총액 79,141억원

총발행주식수 69,050,589주

60일 평균 거래대금 426억원

60일 평균 거래량 295,215주

52주 고/저 165,100원 / 116,900원

외인지분율 25.54%

배당수익률 1.04%

주요주주 아모레퍼시픽그룹 외 18인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.6) (2.5) 8.8

상대 (22.9) (22.8) (57.9)

절대 (달러환산) (1.5) (5.4) 4.2

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	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>11,358</b>	<b>10,750</b>	<b>10,530</b>	<b>12,120</b>	<b>44,658</b>
Korea	5,773	5,536	5,566	5,876	22,752	6,264	6,050	5,790	6,080	24,184
Overseas & Export	4,696	4,364	4,408	5,662	19,091	4,971	4,470	4,540	5,840	19,821
North America	1,572	1,344	1,568	1,826	6,310	1,747	1,450	1,680	1,900	6,777
EMEA	553	441	527	889	2,410	644	500	550	920	2,614
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	5,124	1,149	1,120	1,000	1,420	4,689
기타 아시아	1,244	1,253	1,254	1,537	5,247	1,431	1,400	1,310	1,600	5,741
<b>매출액 YoY</b>	<b>17</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Korea	2	8	4	7	5	9	9	4	3	6
Overseas & Export	40	14	3	8	15	6	2	3	3	4
North America	79	10	7	8	20	11	8	7	4	7
EMEA	220	18	-3	45	42	16	13	4	3	8
중화권	-10	23	9	-10	0	-13	-16	-6	1	-8
기타 아시아	53	9	-3	10	14	15	12	4	4	9
<b>영업이익</b>	<b>1,177</b>	<b>737</b>	<b>919</b>	<b>525</b>	<b>3,358</b>	<b>1,267</b>	<b>890</b>	<b>1,030</b>	<b>983</b>	<b>4,170</b>
Korea	494	402	594	-41	1,449	815	590	670	630	2,705
Overseas & Export	696	360	427	617	2,100	567	390	470	450	1,877
<b>OPM</b>	<b>11.0</b>	<b>7.3</b>	<b>9.0</b>	<b>4.5</b>	<b>7.9</b>	<b>11.2</b>	<b>8.4</b>	<b>9.8</b>	<b>8.1</b>	<b>9.3</b>
Korea	8.6	7.3	10.7	8.4	8.7	13.0	9.8	11.6	10.4	11.2
Overseas & Export	12.1	6.5	7.7	10.5	9.2	9.1	6.4	8.1	7.4	7.8

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

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	38,851	42,528	44,658	46,000	47,000	
매출원가	11,384	11,767	12,132	12,400	12,610	
매출충이익	27,467	30,761	32,526	33,600	34,390	
판매비	25,263	27,402	28,356	28,900	29,450	
영업이익	2,205	3,358	4,170	4,700	4,940	
EBITDA	4,779	6,039	6,851	7,381	7,621	
영업외손익	4,003	80	60	40	40	
외환관련손익	273	-41	-40	-50	-70	
이자손익	-162	-86	-13	51	122	
관계기업관련손익	165	-8	2	3	3	
기타	3,727	215	111	36	-15	
법인세비용차감전순손익	6,208	3,438	4,230	4,740	4,980	
법인세비용	192	965	1,030	1,140	1,200	
계속사업순손익	6,016	2,473	3,200	3,600	3,780	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	6,016	2,473	3,200	3,600	3,780	
지배지분순이익	5,932	2,357	3,030	3,410	3,580	
포괄순이익	6,004	2,691	3,418	3,818	3,998	
지배지분포괄이익	5,928	2,572	3,266	3,649	3,821	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	3,345	5,838	5,962	6,620	7,005	
당기순이익	6,016	2,473	3,200	3,600	3,780	
감가상각비	2,574	2,681	2,681	2,681	2,681	
외환손익	-141	-23	40	50	70	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-3	-3	
자산부채의 증감	-1,644	126	-767	-518	-333	
기타현금흐름	-3,460	582	810	810	810	
투자활동 현금흐름	-3,122	-2,953	-1,911	-1,970	-2,183	
투자자산	2,652	-2,035	-716	-602	-501	
유형자산 증가 (CAPEX)	-810	-646	-1,200	-1,400	-1,500	
유형자산 감소	8	9	10	20	30	
기타현금흐름	-4,973	-281	-5	12	-211	
재무활동 현금흐름	-988	-2,224	-2,391	-2,552	-2,202	
단기차입금	680	-628	-1,084	-1,100	-700	
사채 및 장기차입금	218	-273	96	-50	-100	
자본	-1,706	97	0	0	0	
현금배당	-631	-923	-855	-855	-855	
기타현금흐름	451	-497	-547	-547	-547	
연결범위변동 등 기타	217	69	-2,327	-1,065	-1,865	
현금의 증감	-548	730	-666	1,033	755	
기초 현금	5,064	4,515	5,246	4,580	5,612	
기말 현금	4,515	5,246	4,580	5,612	6,368	
NOPLAT	2,205	3,358	4,170	4,700	4,940	
FCF	2,535	5,193	4,762	5,220	5,505	

자료: 유안타증권

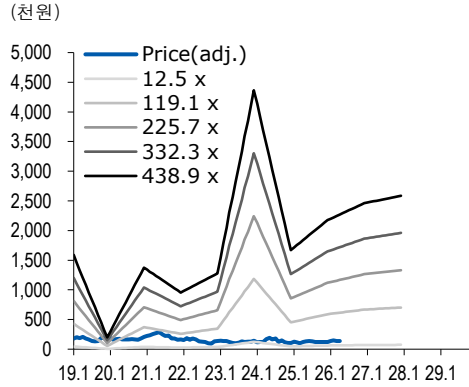
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
유동자산	17,348	20,037	19,870	21,217	22,437	
현금및현금성자산	4,515	5,246	4,580	5,612	6,368	
매출채권 및 기타채권	4,184	3,896	4,091	4,214	4,305	
재고자산	4,978	4,801	5,041	5,193	5,306	
비유동자산	50,487	49,575	48,800	48,101	47,392	
유형자산	22,964	22,248	20,757	19,456	18,245	
관계기업 등 지분관련 자산	58	56	59	60	62	
기타투자자산	679	603	1,317	1,917	2,417	
자산총계	67,835	69,612	68,671	69,318	69,828	
유동부채	10,957	11,209	7,463	5,763	4,145	
매입채무 및 기타채무	5,303	6,104	4,200	3,800	3,883	
단기차입금	3,062	2,563	1,563	563	63	
유동성장기부채	0	0	0	0	0	
비유동부채	3,618	3,369	3,611	2,995	1,980	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	14,575	14,578	11,073	8,758	6,125	
지배지분	52,524	54,493	56,886	59,659	62,601	
자본금	345	345	345	345	345	
자본잉여금	6,232	6,330	6,330	6,330	6,330	
이익잉여금	46,010	47,750	49,925	52,480	55,205	
비지배지분	736	542	712	902	1,102	
자본총계	53,260	55,035	57,598	60,561	63,703	
순차입금	-3,350	-7,454	-7,820	-10,030	-11,836	
총차입금	4,402	3,501	2,513	1,363	563	

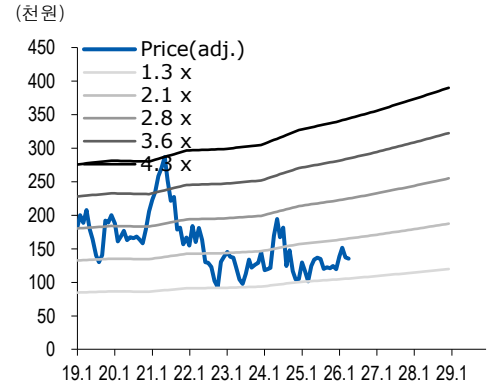
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	9,937	3,805	4,956	5,605	5,896	
BPS	76,149	78,989	82,544	86,567	90,838	
EBITDAPS	6,921	8,746	9,921	10,689	11,036	
SPS	56,265	61,590	64,674	66,618	68,066	
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240	
PER	13.8	32.3	27.3	24.1	22.9	
PBR	1.8	1.6	1.6	1.6	1.5	
EV/EBITDA	17.1	11.5	11.3	10.2	9.6	
PSR	2.4	2.0	2.1	2.0	2.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	5.7	9.5	5.0	3.0	2.2	
영업이익 증가율 (%)	103.8	52.3	24.2	12.7	5.1	
지배순이익 증가율 (%)	229.4	-60.3	28.6	12.5	5.0	
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	72.8	73.0	73.2	
영업이익률 (%)	5.7	7.9	9.3	10.2	10.5	
지배순이익률 (%)	15.3	5.5	6.8	7.4	7.6	
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.2	15.3	16.0	16.2	
ROIC	5.8	5.8	8.0	7.2	7.1	
ROA	9.4	3.4	4.4	4.9	5.1	
ROE	11.7	4.4	5.4	5.9	5.9	
부채비율 (%)	27.4	26.5	19.2	14.5	9.6	
순차입금/자기자본 (%)	-6.4	-13.7	-13.7	-16.8	-18.9	
영업이익/금융비용 (배)	7.8	15.0	24.4	42.7	90.3	

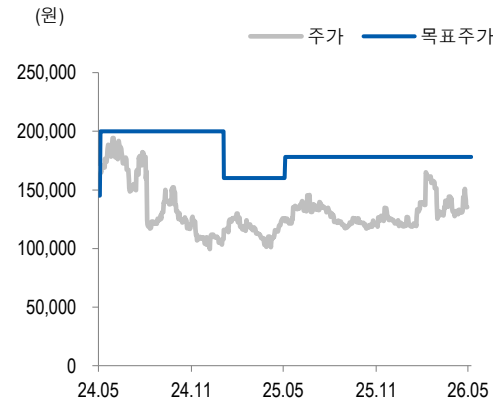
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-04	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-03

※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.