아모레퍼시픽 (090430)



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

더마·유럽으로 넓어지는 성장의 폭

BUY (M)

목표주가	178,000원 (M)
직전 목표주가	178,000원
현재주가 (10/30)	129,100원
상승여력	38%

시가총액	75,514억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	320억원
60일 평균 거래량	232,171주
52주 고/저	165,100원 / 96,200원
외인지분율	26.12%
배당수익률	1.04%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 18인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	(3.7)	6.1
상대	11.3	(6.0)	(24.3)
절대 (달러환산)	(5.6)	3.6	13.2

3Q26 Review: 외형과 수익성 동반 개선, 환산손실로 순이익은 감소

2026년 3분기 실적은 매출액 1조 1,295억원(+11% YoY), 영업이익 1,152억원(+25% YoY)를 기록하며 영업이익 시장기대치 1,164억원에 부합하였다. 국내 매출은 6,205억원(+11.5% YoY)으로 로드샵을 제외한 전 채널이 성장했고, 특히 외국인 관광 수요 확대로 면세 및 크로스보더 채널이 +17% 성장하면서 고정비 레버리지 효과가 극대화되어 국내 영업이익은 846억원(+42% YoY, OPM 13.6%)을 기록하였다. 해외 매출은 4,955억원(+12.4% YoY)으로 미주(+16.9%)는 라네즈 부진에도 에스트라·이니스프리·코스알엑스가 성장을 견인했고, 기타 아시아(+19.6%)는 일본과 인도·인도네시아 중심의 고성장이 이어졌다. 할인 축소와 브랜드 믹스 개선으로 매출총이익률이 0.9%p YoY 상승했으며, 디지털 마케팅 투자로 광고판촉비가 12% 증가했음에도 기타 비용 효율화로 판관비율은 개선되었다. 다만 분기 중 원화 강세에 따른 외화환산손실로 영업외손익이 -442억원을 기록하며 순이익은 585억원(-14% YoY)으로 감소하였다.

더마와 유럽이 이끌 다음 성장

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 178,000원을 유지한다. 동사는 4분기 연결 매출 +10% YoY, 영업이익률 10%를 가이던스로 제시하였다. 4분기 평균 환율 하락은 해외 매출의 원화 환산 성장률에 부담 요인이나, 방한 외국인 증가에 따른 국내 고마진 채널의 수익성 개선이 지속되고 있고 10월 아마존 프라임 빅딜데이에서 더마 브랜드가 높은 성과를 기록한 점, 중국 사업의 4분기 턴어라운드가 기대되는 점은 긍정적이다. 또한 유럽에서는 설화수의 영국 해롯 백화점 입점, 라네즈·이니스프리·에스트라의 영국 아마존 진출, 내년 대형 오프라인 리테일러 입점 추진 등 채널 확장이 구체화되고 있어 특정 브랜드와 채널에 집중된 성장 구조가 다변화되고 있다. 전사 매출 내 더마 비중이 20% 중반까지 확대되고 북미 내 라네즈 의존도도 낮아지고 있어 BY27 목표인 매출 +10%, 영업이익률 11~12% 달성 가시성은 높아지고 있다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	38,851	42,528	47,342	51,900
영업이익	2,205	3,358	4,843	5,570
지배순이익	5,932	2,357	3,140	4,070
PER	13.8	32.3	25.1	19.2
PBR	1.8	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.1	11.5	9.7	8.6
ROE	11.7	4.4	5.6	6.9

자료: 유안타증권

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2026E
매출액	**10,675**	**10,050**	**10,169**	**11,634**	**42,528**	**11,358**	**11,759**	**11,295**	**12,930**	**47,342**
Korea	5,773	5,536	5,566	5,876	22,752	6,264	6,108	6,205	6,400	24,977
Overseas & Export	4,696	4,324	4,408	5,662	19,091	4,971	5,516	4,955	6,380	21,822
North America	1,572	1,344	1,568	1,826	6,310	1,747	2,104	1,832	2,300	7,983
EMEA	553	441	527	889	2,410	644	720	579	1,000	2,943
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	5,124	1,149	1,245	1,044	1,330	4,768
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	5,247	1,431	1,447	1,499	1,750	6,127
매출액 YoY	*17*	*11*	*4*	*7*	*9*	*6*	*17*	*11*	*11*	*11*
Korea	*2*	*8*	*4*	*7*	*5*	*9*	*10*	*11*	*9*	*10*
Overseas & Export	*40*	*13*	*3*	*8*	*15*	*6*	*28*	*12*	*13*	*14*
North America	*79*	*10*	*7*	*8*	*20*	*11*	*57*	*17*	*26*	*27*
EMEA	*220*	*18*	*-3*	*45*	*42*	*16*	*63*	*10*	*12*	*22*
중화권	*-10*	*23*	*9*	*-10*	*0*	*-13*	*-6*	*-2*	*-6*	*-7*
기타 아시아	*53*	*6*	*-3*	*10*	*14*	*15*	*19*	*20*	*14*	*17*
영업이익	**1,177**	**737**	**919**	**525**	**3,358**	**1,267**	**1,173**	**1,152**	**1,250**	**4,842**
Korea	494	402	594	495	1,985	815	596	846	750	3,007
Overseas & Export	696	360	427	617	2,100	567	718	485	680	2,450
OPM	*11*	*7.3*	*9*	*4.5*	*7.9*	*11.2*	*10*	*10.2*	*9.7*	*10.2*
Korea	*8.6*	*7.3*	*10.7*	*8.4*	*8.7*	*13*	*9.8*	*13.6*	*11.7*	*12*
Overseas & Export	*14.8*	*8.3*	*9.7*	*10.9*	*11.0*	*11.4*	*13.0*	*9.8*	*10.7*	*11.2*

자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 아모레퍼시픽 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	12,820	47,387	51,500	12,930	47,342	51,900	*0.9%*	*-0.1%*	*0.8%*
영업이익	1,290	4,960	5,570	1,250	4,842	5,570	*-3.1%*	*-2.4%*	*0.0%*
OPM	*10.1%*	*10.5%*	*10.8%*	*9.7%*	*10.2%*	*10.7%*	*-0.4%p*	*-0.3%p*	*-0.1%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**38,851**	**42,528**	**47,342**	**51,900**	**54,900**
매출원가	11,384	11,767	12,550	13,600	14,300
매출총이익	27,467	30,761	34,792	38,300	40,600
판관비	25,263	27,402	29,949	32,730	34,560
영업이익	**2,205**	**3,358**	**4,843**	**5,570**	**6,040**
EBITDA	4,779	6,039	7,524	8,251	8,721
영업외손익	4,003	80	-507	30	160
외환관련손익	273	-41	-550	-240	-111
이자손익	-162	-86	-15	46	112
관계기업관련손익	165	-8	27	1	0
기타	3,727	215	31	222	159
법인세비용차감전순손익	6,208	3,438	4,336	5,600	6,200
법인세비용	192	965	987	1,300	1,500
계속사업순손익	6,016	2,473	3,350	4,300	4,700
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,016	2,473	3,350	4,300	4,700
지배지분순이익	**5,932**	**2,357**	**3,140**	**4,070**	**4,450**
포괄순이익	6,004	2,691	3,568	4,518	4,918
지배지분포괄이익	5,928	2,572	3,409	4,317	4,700

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**3,345**	**5,838**	**6,068**	**6,878**	**7,457**
당기순이익	6,016	2,473	3,350	4,300	4,700
감가상각비	2,574	2,681	2,681	2,681	2,681
외환손익	-141	-23	550	240	111
종속,관계기업관련손익	0	0	-27	-1	0
자산부채의 증감	-1,644	126	-1,296	-1,152	-845
기타현금흐름	-3,460	582	810	810	810
투자활동 현금흐름	**-3,122**	**-2,953**	**-1,970**	**-2,041**	**-2,063**
투자자산	2,652	-2,035	-720	-606	-504
유형자산 증가 (CAPEX)	-810	-646	-1,200	-1,400	-1,500
유형자산 감소	8	9	10	20	30
기타현금흐름	-4,973	-281	-60	-55	-89
재무활동 현금흐름	**-988**	**-2,224**	**-2,391**	**-2,553**	**-2,203**
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	-856	-856
기타현금흐름	451	-497	-547	-547	-547
연결범위변동 등 기타	217	69	-2,672	-1,431	-2,915
현금의 증감	**-548**	**730**	**-965**	**854**	**276**
기초 현금	5,064	4,515	5,246	4,281	5,135
기말 현금	4,515	5,246	4,281	5,135	5,411
NOPLAT	**2,205**	**3,358**	**4,843**	**5,570**	**6,040**
FCF	**2,535**	**5,193**	**4,868**	**5,478**	**5,957**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**17,348**	**20,037**	**20,200**	**22,122**	**23,167**
현금및현금성자산	4,515	5,246	4,281	5,135	5,411
매출채권 및 기타채권	4,184	3,896	4,337	4,754	5,029
재고자산	4,978	4,801	5,344	5,859	6,198
비유동자산	50,487	49,575	48,804	48,109	47,402
유형자산	22,964	22,248	20,757	19,456	18,245
관계기업등 지분관련자산	58	56	62	68	72
기타투자자산	679	603	1,317	1,917	2,417
자산총계	**67,835**	**69,612**	**69,004**	**70,231**	**70,570**
유동부채	10,957	11,209	7,463	5,763	3,763
매입채무 및 기타채무	5,303	6,104	4,200	3,800	3,500
단기차입금	3,062	2,563	1,563	563	63
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,618	3,369	3,794	3,059	1,335
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**14,575**	**14,578**	**11,257**	**8,821**	**5,098**
지배지분	52,524	54,493	56,995	60,427	64,240
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	6,232	6,330	6,330	6,330	6,330
이익잉여금	46,010	47,750	50,035	53,249	56,843
비지배지분	736	542	752	982	1,232
자본총계	**53,260**	**55,035**	**57,747**	**61,409**	**65,472**
순차입금	**-3,350**	**-7,454**	**-7,577**	**-9,675**	**-10,880**
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	5,143	6,733	7,383
BPS	76,149	78,989	82,649	87,626	93,154
EBITDAPS	6,921	8,746	10,896	11,949	12,629
SPS	56,265	61,590	68,561	75,162	79,507
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240
PER	**13.8**	**32.3**	**25.1**	**19.2**	**17.5**
PBR	**1.8**	**1.6**	**1.6**	**1.5**	**1.4**
EV/EBITDA	**17.1**	**11.5**	**9.7**	**8.6**	**8.0**
PSR	**2.4**	**2.0**	**1.9**	**1.7**	**1.6**

재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**5.7**	**9.5**	**11.3**	**9.6**	**5.8**
영업이익 증가율 (%)	**103.8**	**52.3**	**44.2**	**15.0**	**8.4**
지배순이익 증가율 (%)	**229.4**	**-60.3**	**33.2**	**29.6**	**9.3**
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	73.5	73.8	74.0
영업이익률 (%)	**5.7**	**7.9**	**10.2**	**10.7**	**11.0**
지배순이익률 (%)	15.3	5.5	6.6	7.8	8.1
EBITDA 마진 (%)	12.3	14.2	15.9	15.9	15.9
ROIC	5.8	5.8	9.7	8.3	7.1
ROA	9.4	3.4	4.5	5.8	6.3
ROE	**11.7**	**4.4**	**5.6**	**6.9**	**7.1**
부채비율 (%)	27.4	26.5	19.5	14.4	7.8
순차입금/자기자본 (%)	-6.4	-13.7	-13.3	-16.0	-16.9
영업이익/금융비용 (배)	7.8	15.0	28.3	50.6	110.4

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

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 대상법인의 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.