

아모레퍼시픽 — 오산 102%, 상해 26%

국내 공장은 만재인데 중국 공장은 4분의 1 — FY2025 영업이익은 10년 최고의 39.6%다

- 1H26 영업이익 2,440억원(+27.5%), 영업이익률 10.56%로 회복 국면이다.
- 오산 스킨케어 가동률 102.1% vs 상해 스킨케어 26.1% — 3년째 회복 중이지만 격차가 크다.
- FY2025 영업이익 3,358억원은 FY2016(8,481억원)의 39.6% 수준이다.

회복은 진행 중이다

7월 30일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 1,759억원(YoY +17.0%, QoQ +3.5%), 영업이익 1,173억원(YoY +59.3%, QoQ -7.4%)이다. 상반기 누계는 매출 2조 3,117억원(+11.5%), 영업이익 2,440억원(+27.5%)으로 영업이익률이 9.23% → 10.56%로 올랐다.

분기 이익률의 진폭이 크다 — 2Q24에는 0.46%(영업이익 42억원)까지 내려간 적이 있고 4Q25도 4.51%였다. 반면 1Q25 11.03%, 1Q26 11.15%로 1분기가 강한 패턴이 반복된다(표 1).

⚠ FY2024 순이익 6,016억원은 영업이익(2,205억원)의 2.7배였는데, 그중 5,306억원이 영업이익 42억원이었던 2Q24에 나왔다. 영업 밖 일회성 항목으로 보이나 내역이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다 — FY2024 순이익-EPS(8,601원)를 기준으로 삼으면 안 된다(FY2025는 2,473억원·3,416원).

오산은 102%, 상해는 26%

공장 가동률의 대비가 이 회사의 현재를 가장 잘 보여준다. 오산 스킨케어는 97.4% → 98.7% → 102.1%로 만재를 넘어섰는데, 상해 스킨케어는 16.9% → 20.5% → 26.1%에 그친다. 상해 메이크업은 21.2% → 22.5% → 42.4%로 1년 만에 19.9%p 올랐다(표 2).

3년 연속 오르지만 절대 수준은 여전히 낮다 — 상해 스킨케어는 설비의 4분의 1만 돌고 있다. 다만 가동률은 설비 축소로도 올라가므로 절대 생산량과 함께 봐야 하는데, 생산량이 카드 범위에 없어 확인하지 않았다.

지역 매출에서는 북미가 가장 빠르다 — 북미 +21.9%, 한국 +5.4%, 아시아 +5.0%다. 한국이 여전히 매출의 53.2%이고 북미는 15.1%이며, 연간 증가분은 한국과 북미가 각각 31%씩 만들었다. 국내 점유율은 같졌다 — 화장품 13.0% → 13.4%, 생활용품 9.4% → 8.6%로 본업은 늘고 비본업은 잃었다.

10년 궤적과 재고

FY2016 영업이익 8,481억원이 FY2023 1,082억원까지 내려갔다 — 8분의 1이다. FY2024 2,205억원, FY2025 3,358억원으로 회복했지만 여전히 10년 최고의 39.6% 수준이다. 매출도 5조 6,454억원(FY2016) → 3조 6,740억원(FY2023) → 4조 2,528억원(FY2025)이다.

재고 부담이 크다 — 재고자산회전일수 148.9일은 약 5개월치로 FY2020(119.6일)보다 29일 길다(현금전환주기도 145.7일). 표 3.

현금과 재무는 좋다 — 영업활동현금흐름은 영업이익의 1.74배이고 CAPEX를 빼도 4,925억원이 남는다. 부채비율 26.5%에 10년 희석 공시 0건이다. 환원 15건(배당 10·자기주식 취득 5)이 있는 반면 2026년 자기주식 처분 결정이 두 차례(4/29·7/30) 나왔다 — 처분은 환원의 반대 방향이라 함께 봐야 한다.

국면 판단

이익 회복
중국 저가동 지속

현재주가 (26/08/07)

141,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

상해 공장 가동률
(스킨케어 26.1%)

Key Data

시가총액	8.3조원
PER / PBR	41.5배(163사 중 79%) / 1.80배
외국인 / 공매도잔고	25.8% / 1.9%
부채비율(FY2025)	26.5%
한국 매출 비중	53.2%(북미 15.1%)
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2016	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	56,454	36,740	38,851	42,528	23,117
영업이익(억원)	8,481	1,082	2,205	3,358	2,440
영업이익률(%)	15.02	2.95	5.68	7.90	10.56
순이익(억원)	6,457	1,739	6,016*	2,473	2,064
영업활동 현금흐름	6,770	3,482	3,345	5,838	주p
CAPEX / CFO-CAPEX	5,351	1,735	1,058	913 / +4,925	주p
재고자산회전(일)	105.0	124.6	159.6	148.9	주p

*FY2024 순이익 6,016억원은 영업이익의 2.7배로 일회성 항목이 포함된 것으로 보인다 — 기준선으로 쓰지 않았다. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 분기 이익률의 진폭 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	9,115	9,048	9,772	10,916	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	11,759
영업이익	727	42	652	784	1,177	737	919	525	1,267	1,173
영업이익률(%)	7.98	0.46	6.67	7.18	11.03	7.33	9.04	4.51	11.15	9.98
순이익	801	5,306	372	-463	1,190	376	682	225	1,130	934
⚠ 2Q24는 영업이익 42억원인 분기에 순이익 5,306억원이었다 — 영업 밖 일회성 항목으로 보이거나 내역이 없어 특정하지 않았다										
1H26 누계	매출 23,117(+11.5%) · 영업이익 2,440(+27.5%) · 세전 2,726(+41.0%) · 지배주주 순이익 1,969(+34.3%) · 이익률 10.56%									

주: 1분기 이익률이 두 해 연속 11%대로 가장 높고 4분기가 낮은 패턴이 보이거나, 원가·판매비 내역이 잠정 공시에 없어 계절성의 원인은 특정하지 않았다. FY2024 순이익(6,016억원)과 EPS(8,601원)은 2Q24 일회성 항목이 포함된 값이므로 FY2025(2,473억원·3,416원)와 직접 비교하지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공사(20260730800354)·분기보고서(2026.03, 20260515001182)

표 2. 공장 가동률과 지역 매출 (단위: %, 억원)

공장	2024	2025	2026(1Q 기준)	3년 변화
오산 스킨케어	97.4	98.7	102.1	만재 초과
상해 스킨케어	16.9	20.5	26.1	+9.2%p(여전히 4분의 1)
상해 메이크업	21.2	22.5	42.4	+21.2%p(1년 만에 +19.9%p)
지역 매출(FY2025) — 북미가 가장 빠르고 한국이 절반				
한국	21,491	22,645	+5.4%	비중 53.2%
북미	5,256	6,407	+21.9%	비중 15.1%
아시아	10,320	10,839	+5.0%	비중 25.5%

주: 가동률은 생산능력 대비 실적이므로 설비를 줄여도 올라간다 — 절대 생산량이 카드 범위에 없어 상해 가동률 상승이 수요 회복인지 능력 조정인지 구분하지 않았다. 세 지역 합(39,891억원)이 연결 매출(42,528억원)에 못 미쳐 2,637억원의 잔여가 있으므로 비중은 참고값이다. 지역별 영업이익이 공시되지 않아 어느 시장이 이익을 만드는지는 확인하지 않았다. 국내 점유율은 화장품 13.0% → 13.4%, 생활용품 9.4% → 8.6%로 같았다. 자료: 사업보고서(2025.12)·분기보고서(2026.03) 가동률·지역별 매출·시장점유율

표 3. 10년 궤적과 자본배분 (단위: 억원, %, 일)

구분	2016(최고)	2023(최저)	2025	회복률
매출액	56,454	36,740	42,528	FY2016의 75.3%
영업이익	8,481	1,082	3,358	FY2016의 39.6%
현금·재무는 좋다 — 영업활동현금흐름이 영업이익의 1.74배(5,838 ÷ 3,358억), 부채비율 26.5%, 희석 0건				
재고자산회전 / 현금전환주기(일)	105.0 / 81.5	124.6 / 126.4	148.9 / 145.7	10년 전보다 +44일 / +64일
자본배분(10년)	환원 15건(배당 10 · 자기주식 취득 5, 최근 2026-03-09) · 2026년 자기주식 처분 결정 2건(4/29·7/30)			

주: 재고자산회전일수 148.9일은 약 5개월치로, FY2024(159.6일)보다는 짧아졌으나 FY2020(119.6일)보다 29일 길다 — 브랜드·지역별 재고 내역이 공시되지 않아 특정 시장의 적체 여부는 확인하지 않았다. ⚠ 자기주식 처분은 시장 매각이 아니다(20260730000286) — 보통주 28,317주(34.5억원)를 임직원 상여금으로 지급하는 건이라 환원의 반대 방향으로 세지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 상해 공장 가동률이다. 스킨케어 26.1%는 설비의 4분의 1만 돌고 있다는 뜻이고, 3년 연속 오르고 있으나 오산(102.1%)과의 격차가 이 회사의 구조적 과제다 — 다만 가동률은 설비 축소로도 올라가므로 절대 생산량과 함께 확인해야 한다. 두 번째는 북미 매출이다. +21.9%로 가장 빠르지만 비중은 15.1%이므로, 한국(53.2%)을 대체할 만큼 커지는지가 관건이다. 세 번째는 재고다. 회전일수 148.9일은 10년 전보다 44일 길고 현금전환주기도 145.7일이므로, 회복이 재고 소진과 함께 오는지 본다. 영업이익률은 1H26 10.56%로 올라섰으나 FY2016 15.02%와는 아직 거리가 있다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001182) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공사(20260730800354).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② FY2024 순이익에 포함된 일회성 항목의 내역이 요약 범위에 없어 특정하지 않았고 기준선으로 쓰지 않았다. ③ 절대 생산량이 카드 범위에 없어 상해 가동률 상승의 원인(수요 회복 vs 설비 조정)을 구분하지 않았다. ④ 지역별 영업이익이 공시되지 않아 이익의 지역 구성을 다루지 않았다. ⑤ 브랜드·지역별 재고 내역이 없어 재고 149일의 소재를 확인하지 않았다. ⑥ 자사주 처분은 임직원 상여 지급분이라 주주환원 측면에서 제외했다.