Issue Comment

2025. 11. 3

에스티로더(EL US)

FY 1Q26 Re: 실적 턴어라운드 시작

생활소비재
Analyst **박종대**
02. 6454-4892
jdpark@meritz.co.kr

1. 매출 34.8억달러(YoY 3.6%, 환율 영향 제외 3.0%), OP 1.7억달러(YoY 흑자전환)

- 매출 시장 기대치 소폭 상회(컨센서스 매출: 33.9억달러)
- 조정 순이익 0.3달러, 기대치 71% 상회, 예상보다 빠른 이익 개선세 시현
- 중국 본토 흑자전환, 주요 시장 프레스티지 점유율 상승, 향수 부문 강세
- 신제품 출시 및 지역/유통 채널 확장 통한 소비자 접점 확대 지속
- PRGP(*) 성과로 판매관리비 감소, 구조조정 누적 비용 7억달러(목표 16억달러)

[카테고리별]

1) 스킨케어: 매출 YoY 3%, OP 2억달러(YoY 60%)
- 라메르/에스티로더 중심 면세 회복 및 낮은 기저 효과, PRGP 효과로 수익성 개선

2) 메이크업: 매출 YoY -1%, OP -0.2억달러(YoY 적자지속)
- 바비브라운 전년도 높은 베이스 및 카테고리 축소로 실적 부진

3) 향수: 매출 YoY 14%, OP 0.6억달러(YoY flat)
- 럭셔리 브랜드(르 라보/톰포드/조말론) 전 지역 고성장,

4) 헤어케어: 매출 YoY -7%, OP -0.1억달러(YoY 적자지속)
- 아베다 채널 구조조정 영향으로 매출 감소, 비용 관리 통해 적자폭은 축소

[지역별]

1) 미주: 매출 YoY -2%, OP 1억달러(YoY 흑자전환, OPM 7%)
- 시장 점유율 상승했으나 백화점 채널 부진 및 재고 문제로 매출 소폭 감소

2) EUKEM: 매출 YoY 4%, OP 0.1억달러(YoY -40%, OPM 0.7%)
- 순매출 증가했으나 소비자 대상 투자 확대로 수익성 악화

3) APAC: 매출 YoY 8%, OP 2억달러(YoY 97%, OPM 17.2%)
- 중국/한국 이외 면세 시장도 긍정적 모멘텀 보이며 점유율 확대, 재고 적정 수준 회복

4) 중국 본토: 매출 YoY 9%, OP 0.1억달러(YoY 흑자전환)
- 7개 브랜드 매출 두자릿수 성장 기록, 르 라보 대폭 성장, 전 카테고리 점유율 상승

** 당 분기부터 지역 구분 미주/EUKEM/APAC/중국 본토로 변경

2. 향후 전망

- FY 2026 가이던스: 매출 YoY 3% 성장, 조정 EPS 1.9달러~2.1달러 유지
- 관세 영향 FY 2026 이익 기준 약 1억 달러 영향 예상 유지
- 무역 프로그램 및 생산 이전 통해 관세 영향 상쇄 중, PRGP 확대/가격 인상 검토 중
- 주당 0.35달러 분기 배당금 확정, 12월 15일 지급 예정

3. 투자의견(N/R)

- 핵심 브랜드(에스티로더/라메르 등) 및 카테고리(기초/향수), 주요 지역(APAC/중국) 매출 회복 긍정적
- 다만, FY 2026년 외형 성장 가이던스는 3%에 불과하고, 이익 개선은 비용 효율화에 기반한 것으로 크게 의미를 부여하기는 어려움
- 현재 주가는 12MF PER 49배로 실적 턴어라운드 진입, FY 2027년 실적까지 선반영 중, 조정시 매수 유효

* 에스티로더의 PRGP(Profit Recovery and Growth Plan)는 2025-2026년 회계연도에 걸쳐 총이익률을 개선하고 비용 구조를 조정하며, 민첩한 조직으로 전환하는 데 중점을 두고 있다. 주요 전략으로는 i) 스킨케어 및 고급 향수 집중 ii) 빠르게 성장하는 채널 공략 iii) 마케팅 역량 강화 iv) 비용 효율성 증대 v) 혁신 속도 향상 vi) 조직 간소화 및 민첩성 증대 등이 있다.

표1 에스티로더 분기별 실적

(백만달러)	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26
매출	**3,518.0**	**4,279.0**	**3,940.0**	**3,871.0**	**3,361.0**	**4,004.0**	**3,550.0**	**3,411.0**	**3,481.0**
스킨케어	1,638.0	2,173.0	2,060.0	2,035.0	1,529.0	1,921.0	1,807.0	1,705.0	1,575.0
메이크업	1,063.0	1,167.0	1,136.0	1,105.0	1,038.0	1,150.0	1,035.0	982.0	1,030.0
향수	637.0	737.0	575.0	539.0	630.0	744.0	557.0	560.0	721.0
헤어케어	148.0	173.0	143.0	165.0	139.0	159.0	126.0	141.0	129.0
기타	32.0	30.0	26.0	27.0	25.0	30.0	25.0	20.0	25.0
영업이익	**98.0**	**574.0**	**531.0**	**-233.0**	**-121.0**	**-580.0**	**306.0**	**-390.0**	**169.0**
스킨케어	35.0	415.0	468.0	-185.0	117.0	306.0	361.0	-210.0	187.0
메이크업	-39.0	30.0	66.0	37.0	-185.0	-211.0	14.0	-59.0	-15.0
향수	108.0	131.0	29.0	-2.0	60.0	-446.0	32.0	-24.0	60.0
헤어케어	-22.0	-3.0	-25.0	-2.0	-18.0	-3.0	-13.0	-7.0	-12.0
기타	18.0	9.0	11.0	15.0	11.0	-45.0	9.0	12.0	9.0
세전이익	46.0	519.0	486.0	-279.0	-180.0	-650.0	241.0	-451.0	109.0
지배주주순이익	**31.0**	**313.0**	**330.0**	**-284.0**	**-156.0**	**-590.0**	**159.0**	**-546.0**	**47.0**
영업이익률(%)	2.8	13.4	13.5	-6.0	-3.6	-14.5	8.6	-11.4	4.9
세전이익률(%)	1.3	12.1	12.3	-7.2	-5.4	-16.2	6.8	-13.2	3.1
순이익률(%)	0.9	7.3	8.4	-7.3	-4.6	-14.7	4.5	-16.0	1.4
매출(% YoY)	-10.5	-7.4	5.0	7.3	-4.5	-6.4	-9.9	-11.9	3.6
스킨케어	-22.1	-8.8	7.2	13.4	-6.7	-11.6	-12.3	-16.2	3.0
메이크업	1.0	-8.0	4.4	-0.3	-2.4	-1.5	-8.9	-11.1	-0.8
향수	4.9	-4.9	-1.7	-1.1	-1.1	0.9	-3.1	3.9	14.4
헤어케어	-6.3	-4.9	-4.0	0.6	-6.1	-8.1	-11.9	-14.5	-7.2
영업이익(% YoY)	-85.2	3.2	78.8	적지	적전	적전	-42.4	적지	흑전
세전이익(% YoY)	-92.7	-2.4	73.6	적지	적전	적전	-50.4	적지	흑전
지배주주순이익(% YoY)	-93.7	-20.6	111.5	적지	적전	적전	-51.8	적지	흑전

주: 회계연도 6월 결산
자료: 에스티로더, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 에스티로더 연간 실적 및 밸류에이션

(백만달러)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출	**16,215.0**	**17,737.0**	**15,910.0**	**15,608.0**	**14,326.0**	**14,877.9**	**15,513.6**
스킨케어	9,484.0	9,886.0	8,202.0	7,908.0	6,962.0	7,312.9	7,740.3
메이크업	4,203.0	4,667.0	4,516.0	4,470.0	4,205.0	4,293.6	4,447.8
향수	1,926.0	2,508.0	2,512.0	2,487.0	2,491.0	2,509.7	2,611.1
헤어케어	571.0	631.0	653.0	629.0	565.0	572.0	590.2
기타	45.0	49.0	54.0	115.0	100.0	132.3	118.5
영업이익	**2,618.0**	**3,170.0**	**1,509.0**	**970.0**	**-785.0**	**1,057.8**	**1,738.4**
스킨케어	3,036.0	2,699.0	1,204.0	735.0	574.0	955.2	1,266.2
메이크업	-384.0	133.0	-22.0	93.0	-441.0	71.3	199.6
향수	215.0	456.0	440.0	265.0	-378.0	135.1	293.9
헤어케어	-19.0	-28.0	-34.0	-52.0	-41.0	-15.6	5.2
기타	-48.0	-6.0	6.0	53.0	-13.0	25.5	40.5
세전이익	3,331.0	3,036.0	1,397.0	772.0	-1,040.0	896.3	1,516.7
지배주주순이익	**2,870.0**	**2,390.0**	**1,006.0**	**390.0**	**-1,133.0**	**593.2**	**1,040.6**
영업이익률(%)	16.1	17.9	9.5	6.2	-5.5	7.1	11.2
세전이익률(%)	20.5	17.1	8.8	4.9	-7.3	6.0	9.8
순이익률(%)	17.7	13.5	6.3	2.5	-7.9	4.0	6.7
적정시가총액(백만달러)	86,100.0	71,700.0	30,180.0	11,700.0	N/A	16,470.7	30,699.8
주식수(백만주)	362.9	358.0	358.3	359.4	360.1	361.2	361.6
적정주가(달러)	**237.3**	**200.3**	**84.2**	**32.6**	**N/A**	**45.6**	**84.9**
적정PER	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0
EPS(달러)	7.9	6.7	2.8	1.1	-3.1	1.5	2.8
매출 (% YoY)	13.4	9.4	-10.3	-1.9	-8.2	3.9	4.3
스킨케어	28.5	4.2	-17.0	-3.6	-12.0	5.0	5.8
메이크업	-12.3	11.0	-3.2	-1.0	-5.9	2.1	3.6
향수	23.2	30.2	0.2	-1.0	0.2	0.8	4.0
헤어케어	10.9	10.5	3.5	-3.7	-10.2	1.2	3.2
영업이익(% YoY)	332.0	21.1	-52.4	-35.7	적전	흑전	64.3
세전이익(% YoY)	218.5	-8.9	-54.0	-44.7	적전	흑전	69.2
지배주주순이익(% YoY)	319.6	-16.7	-57.9	-61.2	적전	흑전	75.4

주1: 회계연도 6월 결산
주2: FY2026, FY2027 추정치(E)는 블룸버그 컨센서스 데이터
자료: 에스티로더, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

[주요 Q&A]

Q1. 유기적 성장에서 가격과 판매량 구성, 향후 판매량 증가 중요성?

A) 3% 유기적 매출 성장률, 2% 미만 가격 정책. 미국에서 유닛 단위 시장 점유율 증가하였음. 올해 가격은 전년 대비 전반적으로 낮게 책정. 판매량 늘리는 것 목표

Q2. 연간 매출 전망치 상단으로 유지했는데, 연초에 보수적으로 접근한 것인지?

A) 어려운 거시경제 상황과 변동성 반영. 시장 성장률 2~3% 전망, 여전히 그정도 수준으로 생각하고 있음. 시장 점유율 확대 목표하지만 앞서나갈 수도 있음

Q3. 중국 본토 점유율 상승, 개선 이루어졌는데 이러한 추세 지속될 것으로 예상하는지?

A) 중국 시장 크게 아웃퍼폼하며 두자릿수 성장 기록 중. 포트폴리오 전반 성장. 소비 심리 또한 반등하고 있지만 상반기와 하반기 분위기 다를 수 있음.

Q4. 연간으로 매출총이익률, 영업이익률 모두 변동 없을지? 재투자 관련 어떻게 진행할 것인지?

A) 관세 영향 전년 대비 상쇄하고 매출총이익률 변동성 줄이도록 노력 중이나 관세 적용 시점과 손익 반영 시점 차이로 남은 기간 매출 총이익에 영향 예상. 판매관리비 소비자 대상 사업 중심으로 투자 계획. 장기적인 턴어라운드 목표

Q5. 아시아 면세 당분기 재고 수준, 변동 사항 및 향후 전망?

A) 면세 여전히 변동성 큼, 지역 별 차이 존재. 일본 1분기 두자릿수 성장, 중국/한국 제외 다른 시장 긍정적 모멘텀 보이며 점유율 확대 중. 중국 재고 적정 수준 회복, 9월 이후 트래픽 다시 증가 관찰.

Q6. 아마존/쇼피/세포라 등 유통 채널 변화에 대한 계획?

A) 소비자 이동 속도에 맞춰 빠르게 움직이고 있으며 목표 달성하고 있음. 틱톡샵, 쇼피, 카카오 등 플랫폼 진출, 맥 세포라 파트너십 구축. 주요 향수 브랜드 독립 매장 또한 확대 중, 연령대/소매업체/지역별로 정교한 타겟팅 통해 높은 ROI 달성하고 있음

Q7. 1분기 실적 기준 연간 전망치 대비 마진 확대 가능성?

A) 1분기 결과만으로 계획 변경하기 충분하지 않음. 다만 판관비 및 소비자 대상 투자 호조는 눈에 띄는 부분임. 기존 대비 비용 경쟁력 충분히 강화하였음. 향후 몇년 안에 마진 두자릿수로 확대할 상당한 기회 있다고 생각

Q8. 소비자 중심 투자에 집중하면서 안정적인 판관비 유지할 수 있는지?

A) 레버리지 구축에 최선 다하는 중. 비용 엄격히 관리하고 있으며 소비자 중심으로 비용 투자함으로써 매출 증대에 따른 레버리지 효과로 매출 총이익 개선, 판관비율 하락으로 이어질 것임. PRGB 올바른 방향으로 나아가고 있음, 마케팅 ROI 높일 수 있는 도구들 도입 중.

Q9. 향후 3~5년간 세금 관련 계획은?

A) 올해 세율 지침은 36%, 작년보다 낮아질 것으로 예상, 세무적인 기회를 찾기 위해 PRGP 구조조정 검토 중, 시간 다소 소요될 것.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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.