GLOBAL
EQUITY

2025. 10. 31

금융/소비재팀

이혜인 Analyst
hyeining.lee@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

아디다스 (ADS DE)

실적은 좋았으나, 시장은 미국을 걱정

- 3분기 지역·제품 전반에 걸친 고른 성장, 컨센서스를 상회하는 이익 기록
- 견조한 성장 흐름 반영하며, 25년 매출과 이익 가이던스 모두 상향
- 비록 4분기에는 관세 비용에 따른 실적 부담 있으나, 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효하다는 생각

3분기 컨센서스를 상회하는 수익성 기록: 동사는 3분기 매출액 66.3억 유로(+3% y-y, 고정환율, Yeezy 제외 시 +12%)를 기록하며 컨센서스 부합 및 상반기에 이어 견조한 성장세 지속 (1H25 매출액 +14% y-y). 지역별로는 유럽 +12% y-y(Yeezy 및 환율 영향 제외), 중국 +10%, 이머징 +13%, 라틴 +21%, 일본/한국 +11%, 북미 +8% 기록하며 글로벌 전역에서 안정적인 성장세 기록. 영업이익률은 컨센서스를 0.8%p 상회한 11.1%을 기록하며, 미국 관세 영향에도 불구 (1) 제품 믹스 개선-고마진인 퍼포먼스 라인의 신발과 의류 제품 비중 증가, (2) 할인 판매 축소 등 비용 최적화 전략으로 수익성 개선.

2025년 매출과 이익 가이던스 모두 상향: 동사는 견조한 성장 흐름을 반영하며 연간 가이던스를 상향. 매출액은 기존 높은 한자릿 수 성장에서 +9%로, 영업이익은 기존 17~18억 유로에서 20억 유로로 상향. 한편 미국 관세에 따른 영업이익 영향은 연간 약 1억 2천만 유로로, 기존 전망치(2억 유로)대비 완화. 현재 동사는 (1) 고단가 중심의 제품 믹스 개선과 (2) 주요 제품의 가격 인상(ex.미국 내 삼바: $90 → $100) 등으로 관세 대응. 실제로 이번 분기는 관세 영향이 본격화되는 구간임에도, 전년 동기 대비 이익률이 개선된 만큼, 향후에도 동사의 관세 대응 전략이 비용 절감으로 이어질 수 있을 것으로 기대.

단기적으로 관세 비용 부담 있으나, 중장기 성장 모멘텀 유효: 동사는 관세 영향의 대부분이 올해 4분기에 집중될 것으로 예상하며, 단기적으로는 관세 및 북미 소매업체의 주문 축소가 실적 부담으로 작용할 전망. 그러나 동사는 현재 (1) 북미 외 지역에서의 견조한 성장과 (2) 삼바 등 오리지널 라인의 인기가 지속되고, (3) 26년은 동계 올림픽, 월드컵 등 주요 스포츠 이벤트를 앞두고 있는 만큼, 중장기 성장 모멘텀은 유효하다는 생각. 특히 현재 주가는 실적 발표 전 대비 10% 이상 조정되며 단기 불확실성을 반영한 것으로 생각되며, 향후 동사의 중장기 성장 모멘텀을 고려할 때 밸류에이션 매력도는 높다는 생각.

3Q25 분기 실적

(백만유로)	3Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	6,630	6,712	-1.2	3.0	11.4
영업이익	736	694	6.1	23.1	34.8
순이익	485	503	-3.6	3.4	29.3
EPS (달러)	2.57	2.64	-2.7	5.3	26.6
이익률 (%)					
영업이익	11.1	10.3	0.8		
순이익	7.3	7.5	-0.2		

자료: Bloomberg, 아디다스, 삼성증권

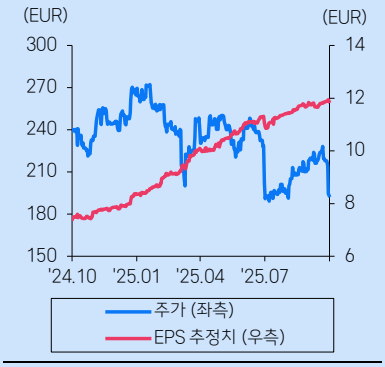
▶ 종목 정보

현재주가	167.1 EUR
블룸버그 평균목표주가	236.5 EUR
시가총액 (달러)	30.1 십억유로
시가총액 (원)	49.8 조원
Shares (float)	166.2 백만주 (92.0%)
52주 최저/최고	160.8/263.8 달러
90일-평균거래대금	0.1 십억유로
국가	GE
상장거래소	Xetra
산업	Apparel

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아디다스 (%)	-7.2	-17.6	-24.1
SDYP 대비 (%pts)	-6.7	-24.6	-50.3

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

삼성증권

Sales breakdown

(백만유로)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
매출액	5,274	5,343	5,999	4,812	5,458	5,822	6,438	5,965	6,153	5,952	6,630	22,511	21,427	23,683
(YoY, %)	(0.5)	(4.5)	(6.4)	(7.6)	3.5	9.0	7.3	24.0	12.7	2.2	3.0	6.0	(4.8)	10.5
1. 제품별														
Footwear	3,023	3,102	3,421	2,538	3,240	3,573	3,773	3,391	3,760	3,476	3,750	12,287	12,084	13,977
(YoY, %)	0.7	(4.2)	(3.1)	0.8	7.2	15.2	10.3	33.6	16.0	(2.7)	(0.6)	8.4	(1.7)	15.7
Apparel	1,911	1,836	2,188	1,922	1,885	1,892	2,245	2,194	1,968	2,029	2,383	8,731	7,857	8,216
(YoY, %)	(3.8)	(6.8)	(10.9)	(17.2)	(1.4)	3.1	2.6	14.2	4.4	7.2	6.1	0.2	(10.0)	4.6
Accessories & Gear	340	405	390	352	328	370	421	380	424	447	496	1,493	1,487	1,499
(YoY, %)	9.0	4.4	(8.0)	(4.6)	(3.5)	(8.6)	7.9	8.0	29.3	20.8	17.8	25.8	(0.4)	0.8
(제품별, % of total)														
Footwear	57.3	58.1	57.0	52.7	59.4	61.4	58.6	56.8	61.1	58.4	56.6	54.6	56.4	59.0
Apparel	36.2	34.4	36.5	39.9	34.5	32.5	34.9	36.8	32.0	34.1	35.9	38.8	36.7	34.7
Accessories & Gear	6.4	7.6	6.5	7.3	6.0	6.4	6.5	6.4	6.9	7.5	7.5	6.6	6.9	6.3
2. 지역별														
Europe	1,509	1,592	1,812	1,389	1,733	1,912	2,152	1,754	1986	1,997	2,328	8,550	6,302	7,551
(YoY, %)	(22.0)	(23.4)	(26.4)	(33.0)	14.8	20.1	18.8	26.3	14.6	4.4	8.2	10.2	(26.3)	19.8
North America	1,177	1,399	1,484	1,159	1,122	1,302	1,362	1,342	1184	1339	1298	6,404	5,219	5,128
(YoY, %)	(16.0)	(18.0)	(15.2)	(24.7)	(4.7)	(6.9)	(8.2)	15.8	5.5	2.8	(4.7)	25.4	(18.5)	(1.7)
China	884	766	870	670	897	822	946	794	1029	798	947	3,179	3,190	3,459
(YoY, %)	(12.0)	6.5	(7.2)	28.8	1.5	7.3	8.7	18.5	14.7	(2.9)	0.1	(30.8)	0.3	8.4
Emerging Markets	672	600	834	744	712	749	910	940	870	762	935	-	2,850	3,311
(YoY, %)	-	-	-	-	6.0	24.8	9.1	26.3	22.2	1.7	2.7		-	16.2
Latin America	595	596	621	479	615	673	677	807	698	673	720	2,104	2,291	2,772
(YoY, %)	42.0	16.0	(1.9)	(11.9)	3.4	12.9	9.0	68.5	13.5	0.0	6.4	45.5	8.9	21.0
Japan/South Korea	347	326	318	302	339	321	361	318	374	355	358	-	1,293	1,339
(YoY, %)	-	-	-	-	(2.3)	(1.5)	13.5	5.3	10.3	10.6	(0.8)		-	3.6
(지역별, % of total)														
Europe	28.6	29.8	30.2	28.9	31.8	32.8	33.4	29.4	32.3	33.6	35.1	38.0	29.4	31.9
North America	22.3	26.2	24.7	24.1	20.6	22.4	21.2	22.5	19.2	22.5	19.6	28.4	24.4	21.7
China	16.8	14.3	14.5	13.9	16.4	14.1	14.7	13.3	16.7	13.4	14.3	14.1	14.9	14.6
Emerging Markets	12.7	11.2	13.9	15.5	13.0	12.9	14.1	15.8	14.1	12.8	14.1	-	13.3	14.0
Latin America	11.3	11.2	10.4	10.0	11.3	11.6	10.5	13.5	11.3	11.3	10.9	9.3	10.7	11.7
Japan/South Korea	6.6	6.1	5.3	6.3	6.2	5.5	5.6	5.3	6.1	6.0	5.4	-	6.0	5.7
3. 채널별														
Wholesale	3,487	2,989	3,735	2,445	3,403	3,415	4,091	3,264	3,999	3,604	4,191		12,656	14,173
(YoY, %)	2.7	(14.1)	(8.8)	(13.2)	(2.4)	14.3	9.5	33.5	17.5	5.5	2.4	-	-	12.0
DTC	1,776	2,338	2,242	2,332	2,046	2,388	2,346	2,710	2,163	2,338	2,417		8,688	9,490
(YoY, %)	(6.8)	10.4	(3.0)	(6.9)	15.2	2.1	4.6	16.2	5.7	(2.1)	3.0	-	-	9.2
(채널별, % of total)														
Wholesale	66.1	55.9	62.3	50.8	62.3	58.7	63.5	54.7	65.0	60.6	63.2		59.1	59.8
DTC	33.7	43.8	37.4	48.5	37.5	41.0	36.4	45.4	35.2	39.9	36.5		40.5	40.1

자료: 아디다스, 삼성증권

요약 손익계산서

(백만유로)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
매출액	**5,274**	**5,343**	**5,999**	**4,812**	**5,458**	**5,822**	**6,438**	**5,965**	**6,153**	**5,952**	**6,630**	**22,511**	**21,427**	**23,683**
매출원가	2,911	2,624	3,044	2,665	2,662	2,863	3,137	2,995	2,948	2,875	3,195	11,867	11,244	11,657
매출총이익	**2,363**	**2,719**	**2,955**	**2,147**	**2,796**	**2,959**	**3,301**	**2,970**	**3,205**	**3,077**	**3,435**	**10,644**	**10,184**	**12,026**
로열티 및 커미션 수입	25	21	20	17	17	19	20	26	19	18	24	112	83	82
기타 영업이익	39	18	5	10	2	6	113	53	1	1	18	173	72	174
기타 영업비용	2,367	2,582	2,570	2,551	2,478	2,637	2,837	2,992	2,615	2,549	2,470	10,260	10,070	10,944
마케팅비	601	617	644	666	657	707	724	754	746	712	798	2,763	2,528	2,842
간접비	1,766	1,965	1,926	1,885	1,822	1,930	2,114	2,238	1,870	1,837	1,943	7,498	7,542	8,104
EBITDA	344	456	661	(103)	554	632	936	344	897	805	964	1,874	1,358	2,466
영업이익	**60**	**176**	**409**	**(377)**	**336**	**346**	**598**	**57**	**610**	**546**	**736**	**669**	**268**	**1,337**
금융수익	13	19	31	25	24	20	29	30	34	9	12	39	88	103
금융비용	41	71	115	63	115	62	25	115	59	67	98	320	290	317
세전이익	**32**	**123**	**326**	**(415)**	**245**	**304**	**601**	**(29)**	**585**	**488**	**650**	**388**	**65**	**1,121**
법인세	55	27	55	(14)	74	93	133	(2)	149	114	169	134	123	298
계속사업 순이익	**(24)**	**96**	**270**	**(401)**	**171**	**211**	**469**	**(27)**	**436**	**375**	**482**	**254**	**(59)**	**824**
순이익	**(39)**	**84**	**259**	**(379)**	**170**	**190**	**443**	**(39)**	**429**	**381**	**485**	**612**	**(75)**	**764**
EPS	**(0.18)**	**0.48**	**1.40**	**(2.36)**	**0.96**	**1.09**	**2.44**	**(0.26)**	**2.44**	**2.03**	**2.57**	**1.25**	**(0.66)**	**4.23**
(%)														
매출총이익률	44.8	50.9	49.3	44.6	51.2	50.8	51.3	49.8	52.1	51.7	51.8	47.3	47.5	50.8
EBITDA마진	6.5	8.5	11.0	-2.1	10.2	10.9	14.5	5.8	14.6	13.5	14.5	8.3	6.3	10.4
영업이익률	1.1	3.3	6.8	-7.8	6.2	5.9	9.3	1.0	9.9	9.2	11.1	3.0	1.3	5.6
순이익률	(0.5)	1.8	4.5	(8.3)	3.1	3.6	7.3	(0.5)	7.1	6.3	7.3	1.1	(0.3)	3.5

자료: 아디다스, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**18,435**	**21,234**	**22,511**	**21,427**	**23,683**
매출원가	9,213	10,469	11,867	11,243	11,657
매출총이익	**9,222**	**10,765**	**10,644**	**10,184**	**12,026**
판매관리비	8,580	8,892	10,260	10,070	10,944
R&D비용	115	130	153	151	170
기타영업비용	(116)	(129)	(153)	(151)	(170)
EBITDA	**1,934**	**3,127**	**1,889**	**1,364**	**2,507**
유무형자산상각비	1,188	1,141	1,220	1,096	1,170
영업이익	**746**	**1,986**	**669**	**268**	**1,337**
영업외손실	168	134	281	203	216
세전이익 (조정)	**645**	**1,833**	**554**	**269**	**1,212**
비경상손실	67	(19)	166	204	91
세전이익 (GAAP)	**578**	**1,852**	**388**	**65**	**1,121**
법인세비용	117	360	134	123	297
비지배지분귀속 순익	11	42	26	61	68
당기순이익 (GAAP)	**432**	**2,116**	**612**	**(75)**	**764**
EPS (GAAP, 달러)	**2.21**	**10.90**	**3.34**	**(0.42)**	**4.28**
희석 EPS (달러)	**2.21**	**10.90**	**3.34**	**(0.42)**	**4.28**

재무상태표

12월 31일 기준 (백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	**12,154**	**13,944**	**11,732**	**9,809**	**11,904**
현금 및 현금성자산	4,696	4,573	1,812	2,132	3,166
매출채권	1,952	2,175	2,529	1,906	2,413
재고 자산	**4,397**	**4,009**	**5,973**	**4,525**	**4,989**
비유동자산 총계	**8,899**	**8,193**	**8,564**	**8,211**	**8,751**
순 유형자산	4,586	4,825	4,943	4,404	4,911
기타 비유동자산	3,668	2,969	2,988	3,090	3,278
자산 총계	**21,053**	**22,137**	**20,296**	**18,020**	**20,655**
유동부채 총계	**8,827**	**8,965**	**9,257**	**8,043**	**9,593**
매입채권	5,274	5,565	5,694	5,194	6,514
단기차입금	1,332	782	1,448	1,256	1,292
기타 유동부채	2,221	2,618	2,115	1,593	1,787
비유동부채 총계	**5,535**	**5,335**	**5,688**	**5,052**	**5,195**
장기차입금	4,641	4,729	5,289	4,469	4,410
기타 비유동부채	894	606	399	583	785
부채 총계	**14,362**	**14,300**	**14,945**	**13,095**	**14,788**
보통주자본금/주식발행초과금	195	192	179	179	179
이익잉여금	6,733	6,860	4,347	4,145	4,775
자본 총계	**6,691**	**7,837**	**5,351**	**4,925**	**5,867**
부채 및 자본 총계	**21,053**	**22,137**	**20,296**	**18,020**	**20,655**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**1,360**	**3,094**	**(596)**	**2,446**	**2,742**
당기순이익	432	2,116	612	(75)	764
감가상각비 & 무형자산상각비	1,188	1,141	1,220	1,096	1,170
비현금항목	(119)	(664)	(405)	6	123
비현금 운전자본 변동	(261)	181	(1,938)	1,419	685
투자활동에서의 현금흐름	**(141)**	**(436)**	**471**	**(490)**	**(413)**
고정&무형자산 변동	(412)	(665)	(693)	(494)	(491)
인수&사업매각	1	12	12	0	100
기타	289	0	(13)	57	(50)
재무활동에서의 현금흐름	**630**	**(2,880)**	**(2,825)**	**(1,262)**	**(1,342)**
배당금	0	(585)	(610)	(125)	(125)
차입금의 증가(감소)	932	(1,251)	345	(1,100)	(1,154)
자본금의 증가(감소)	(261)	(1,005)	(2,505)	(4)	(23)
기타	(6)	0	(49)	(33)	(40)
현금증감	1,774	(165)	(3,051)	654	1,016
기초현금	2,220	3,994	3,849	798	1,431
기말현금	3,994	3,828	798	1,431	2,455
Free cash flow	**992**	**2,600**	**(1,100)**	**2,083**	**2,323**

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(22.0)	15.2	6.0	(4.8)	10.5
영업이익	(72.0)	166.2	(66.3)	(59.9)	398.9
순이익	(78.1)	389.8	(71.1)	(112.3)	(1,118.7)
희석 EPS	(77.9)	393.2	(69.4)	(112.6)	(1,119.0)
주당지표					
희석 EPS	2.2	10.9	3.3	(0.4)	4.3
BPS	33.1	39.2	28.0	25.7	30.7
DPS (보통주)	3.0	3.3	0.7	0.7	2.0
Valuations (배)					
P/E*	129.0	33.9	102.0	-	55.8
P/B*	9.0	6.5	4.6	7.2	7.7
EV/EBITDA	30.8	15.9	14.8	27.0	18.0
비율 (%)					
ROE	6.5	30.3	9.8	(1.6)	15.2
ROA	2.1	9.8	2.9	(0.4)	4.0
ROIC	4.8	12.5	3.5	(2.2)	8.9
배당성향	130.0	43.6	54.8	-	47.2
배당수익률 (보통주)	1.0	1.3	0.5	0.4	0.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA