

아모레퍼시픽 (090430)

손상차손 영향 제한적, 2025년 전망 긍정적

영업이익 호조에도 불구하고 손상차손 영향으로 주가 하락

2024년 4분기 실적은 매출액 1조 917억원(+18% YoY), 영업이익 785억원(+280% YoY)으로 영업이익 시장 기대치 822억원에 부합하였다. 영업이익은 시장 기대치에 부합했으나, 당기순이익 -462억원으로 적자 전환하면서 주가는 하락했다. 적자 전환의 주요 원인은 영업권(타타하퍼 880억원 추정) 및 관계회사 투자 주식(Rationale 448억원 추정) 손상차손 총 1,328억원이 인식된 것이다. 아모레퍼시픽은 2022년 9월 타타하퍼를 1억 2,400만 달러(1,681억원)에 인수했으나 기대 성과를 얻지 못했다. B2C 중심 모델, 코로나 이후 채널 환경 변화, 경영자 교체 등이 원인으로 보인다. 2020년 3월 26일 호주 Rationale 그룹에 49%(488 억원) 지분을 투자했지만, 아시아 및 중국 시장 성장 계획이 코로나로 지연되며 손상차손이 발생했다.

타타하퍼와 관련된 잔여 영업권은 160억 원으로 추정되며, 브랜드 가치 상승 시 영업권이 상각되지 않고 자산 가치가 유지되거나 증가할 가능성이 있다. 이는 브랜드 경쟁력이나 수익 잠재력 향상에 따라 달라질 수 있다. 따라서 영업권 상각에 대한 전략적 접근이 필요하다.

2024년 손상차손 영향 제한적, 중장기 성장 전망 여전히 긍정적

동사에 대한 투자 의견 Buy 를 유지하고, 목표주가는 160,000 원을 유지한다. 손상차손의 영향은 2024 년에 한정적일 것으로 보이며, 중장기 성장 전망은 여전히 긍정적이다. 2025 년 코스알엑스는 북미, EMEA, 일본 시장에서 성장이 핵심 동력이 될 것이다. 스네일 뮤신 에센스를 중심으로 매출 성장을 추구하고, 가격 안정화 및 제품 볼륨 회복을 목표로 한다. 프리미엄 RX 라인과 신제품이 장기 성장의 원동력이 될 것이다. 2024 년 4 분기 코스알엑스의 북미 매출은 30% 이상 성장했으며, 라네즈는 세포라와 아마존에서 스킨케어 성과를 기록하였으며, 이니스프리와 설화수도 각각 20% 후반과 10% 성장했다. 2025 년 1 분기에는 매출이 두 자릿수 하락하고, 이익률은 20% 중반대로 예상되나, 2 분기부터 신제품과 스네일 뮤신 회복으로 정상 궤도에 진입할 전망이다. EMEA 지역에서는 라네즈와 코스알엑스의 마케팅과 제품 확장이 성과를 낼 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	41,349	36,740	38,851	42,820
영업이익	2,142	1,082	2,205	4,270
지배순이익	1,345	1,801	6,025	3,709
PER	64.6	43.2	10.3	19.2
PBR	2.0	1.8	1.3	1.4
EV/EBITDA	16.4	19.2	12.4	10.2
ROE	2.8	3.7	11.7	6.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 160,000원 (M)

직전 목표주가 160,000원

현재주가 (2/7) 118,700원

상승여력 35%

시가총액	69,431억원
총발행주식수	69,050,589주
60일 평균 거래대금	309억원
60일 평균 거래량	271,116주
52주 고/저	194,200원 / 99,500원
외인지분율	26.63%
배당수익률	0.63%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.4	(4.6)	(7.0)
상대	1.2	(3.0)	(3.8)
절대 (달러환산)	2.8	(8.0)	(14.8)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

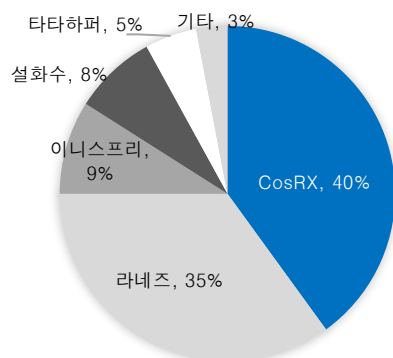
(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	9,115	9,048	9,772	10,917	38,851	10,210	10,060	10,660	11,890	42,820
Korea	5,636	5,119	5,345	5,470	21,570	5,530	5,270	5,480	5,590	21,870
Luxury Brands	3,231	2,811	3,176	3,148	12,367	3,200	3,090	3,230	3,200	12,720
Premium Brands	1,261	1,217	903	1,016	4,396	1,150	1,070	970	1,060	4,250
Daily Beauty	952	885	981	1,074	3,892	980	900	990	1,090	3,960
기타(OEM/임대료 등)	193	206	284	232	915	200	210	290	240	940
Overseas & Export	3,368	3,815	4,313	5,293	16,789	4,550	4,650	5,040	6,150	20,390
Asia	2,316	2,223	2,302	2,350	9,191	2,450	2,400	2,500	3,300	10,650
중화권	1,482	1,077	976	1,565	5,100	1,000	850	900	1,500	4,250
기타 아시아	835	1,146	1,325	1,433	4,739	1,450	1,550	1,600	1,800	6,400
EMEA	173	373	545	611	1,703	600	650	740	800	2,790
North America	878	1,218	1,466	1,684	5,246	1,500	1,600	1,800	2,050	6,950
매출액 YoY	0	-4	10	18	6	12	11	9	9	10
Korea	2	-8	-2	-2	-2	-2	3	3	2	1
Luxury Brands	4	-7	6	6	2	-1	10	2	2	3
Premium Brands	10	3	-19	-26	-8	-9	-12	7	4	-3
Daily Beauty	-2	-8	0	12	1	3	2	1	1	2
기타	-37	-48	-20	-27	-34	4	2	2	3	3
Overseas & Export	-4	2	36	48	21	35	22	17	16	21
Asia	-14	-22	-2	14	-7	6	8	9	10	8
중화권	-19	-44	-34	-9	-27	-33	-21	-8	-4	-17
기타 아시아	-4	25	52	57	33	74	35	21	26	35
EMEA	52	183	340	314	229	247	74	36	31	64
North America	40	65	107	112	83	71	31	23	22	32
영업이익	727	42	652	785	2,205	1,120	820	1,100	1,230	4,270
Korea	491	152	480	360	1,483	630	470	600	630	2,330
Cosmetics	474	206	440	313	1,433	600	450	550	570	2,170
Daily Beauty	17	-54	40	47	50	30	20	50	60	160
Overseas & Export	316	51	247	429	1,043	590	430	600	700	2,320

주1: 24년 5월1일부터 코스알엑스 연결 실적 편입, 주2: 24년3분기부터 브랜드 재분류(아이오펜, 홀리추얼 럭셔리 부문 이관)

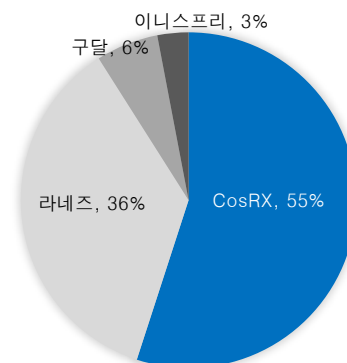
자료: 아모레퍼시픽, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 2025F 북미 브랜드별 매출 비중 전망



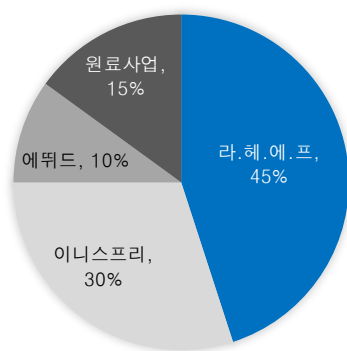
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 2025F 유럽 브랜드별 매출 비중 전망



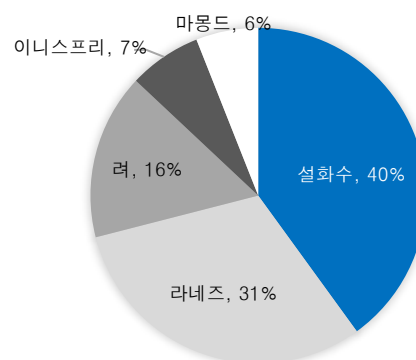
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 2025F 일본 브랜드별 매출 비중 전망



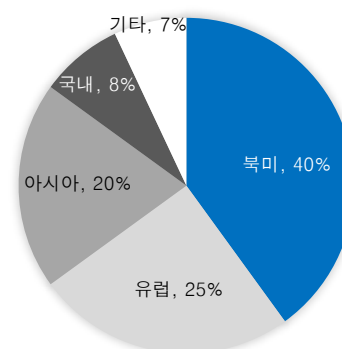
주: 라.헤.에.프는 라네즈, 헤라, 에스트라, 프리메라
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 2025F 중화권 브랜드별 매출 비중 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 2025F CosRX 지역별 비중 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	41,349	36,740	38,851	42,820	45,000
매출원가	13,375	11,551	11,384	11,700	12,200
매출총이익	27,974	25,189	27,467	31,120	32,800
판매비	25,832	24,107	25,262	26,850	27,800
영업이익	2,142	1,082	2,205	4,270	5,000
EBITDA	5,029	3,600	4,791	6,634	7,453
영업외손익	103	1,725	4,003	429	498
외환관련손익	149	64	-220	82	140
이자손익	-34	-44	-48	-67	-61
관계기업관련손익	89	417	10	8	7
기타	-102	1,288	4,261	406	413
법인세비용차감전순이익	2,245	2,806	6,208	4,699	5,498
법인세비용	952	1,068	192	1,000	1,199
계속사업순이익	1,293	1,739	6,016	3,699	4,299
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,293	1,739	6,016	3,699	4,299
지배지분순이익	1,345	1,801	6,025	3,709	4,309
포괄순이익	1,022	1,334	5,611	3,294	3,894
지배지분포괄이익	1,086	1,393	5,857	3,439	4,065

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,510	3,482	7,381	4,238	5,163
당기순이익	1,293	1,739	6,016	3,699	4,299
감가상각비	2,886	2,518	2,586	2,364	2,453
외환손익	213	33	220	-82	-140
중속, 관계기업관련손익	0	0	-10	-8	-7
자산부채의 증감	-3,451	-356	-540	-843	-551
기타현금흐름	570	-452	-891	-891	-891
투자활동 현금흐름	-685	-1,862	-9,912	-4,220	-4,245
투자자산	1,843	-945	-6,290	-2,515	-634
유형자산 증가 (CAPEX)	-993	-1,345	-4,000	-2,000	-4,000
유형자산 감소	40	266	55	61	70
기타현금흐름	-1,576	162	323	234	319
재무활동 현금흐름	-1,546	-986	-1,128	-1,026	-1,069
단기차입금	-15	70	32	60	33
사채 및 장기차입금	-314	-138	46	16	0
자본	-42	23	0	0	0
현금배당	-681	-470	-629	-628	-628
기타현금흐름	-493	-471	-576	-474	-474
연결범위변동 등 기타	-161	-67	3,504	1,076	1,148
현금의 증감	-881	568	-154	69	997
기초 현금	5,377	4,496	5,064	4,909	4,978
기말 현금	4,496	5,064	4,909	4,978	5,975
NOPLAT	2,142	1,082	2,205	4,270	5,000
FCF	517	2,137	3,381	2,238	1,163

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,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

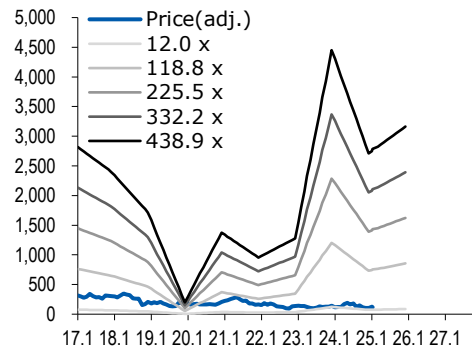
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	17,350	19,522	16,813	17,983	19,534
현금및현금성자산	4,496	5,064	4,909	4,978	5,975
매출채권 및 기타채권	3,175	3,242	3,428	3,779	3,971
재고자산	4,089	3,943	4,170	4,596	4,830
비유동자산	40,668	39,343	46,992	49,082	51,193
유형자산	24,753	24,416	25,775	25,350	26,827
관계기업 등 지분관련 자산	2,473	2,871	9,116	11,547	12,135
기타투자자산	518	928	973	1,057	1,103
자산총계	58,018	58,865	63,805	67,065	70,727
유동부채	8,311	8,133	8,460	9,075	9,412
매입채무 및 기타채무	3,945	3,741	3,956	4,360	4,582
단기차입금	2,234	2,441	2,441	2,441	2,441
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,914	2,005	1,739	1,718	1,776
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	10,225	10,138	10,199	10,792	11,189
지배지분	47,986	48,980	53,869	56,546	59,822
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,916	7,939	7,939	7,939	7,939
이익잉여금	40,101	41,014	46,411	49,492	53,173
비지배지분	-193	-253	-262	-273	-283
자본총계	47,793	48,727	53,607	56,273	59,539
순차입금	-5,916	-8,420	-5,198	-5,471	-6,538
총차입금	3,572	3,504	3,581	3,657	3,690

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,175	2,914	10,136	6,176	7,202
BPS	69,550	70,961	78,099	81,979	86,729
EBITDAPS	7,282	5,214	6,938	9,607	10,793
SPS	59,883	53,207	56,265	62,013	65,170
DPS	680	910	910	910	910
PER	64.6	43.2	10.3	19.2	16.5
PBR	2.0	1.8	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	16.4	19.2	12.4	10.2	8.9
PSR	2.3	2.4	1.9	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-15.0	-11.1	5.7	10.2	5.1
영업이익 증가율 (%)	-37.6	-49.5	103.8	93.7	17.1
지배순이익 증가율 (%)	-30.6	33.9	234.6	-38.4	16.2
매출총이익률 (%)	67.7	68.6	70.7	72.7	72.9
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.7	10.0	11.1
지배순이익률 (%)	3.3	4.9	15.5	8.7	9.6
EBITDA 마진 (%)	12.2	9.8	12.3	15.5	16.6
ROIC	4.2	2.2	6.1	10.4	12.2
ROA	2.3	3.1	9.8	5.7	6.3
ROE	2.8	3.7	11.7	6.7	7.4
부채비율 (%)	21.4	20.8	19.0	19.2	18.8
순차입금/자기자본 (%)	-12.3	-17.2	-9.6	-9.7	-10.9
영업이익/금융비용 (배)	17.5	6.6	13.5	25.6	29.5

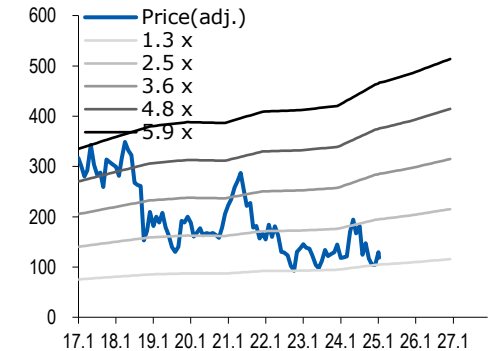
P/E band chart

(천원)



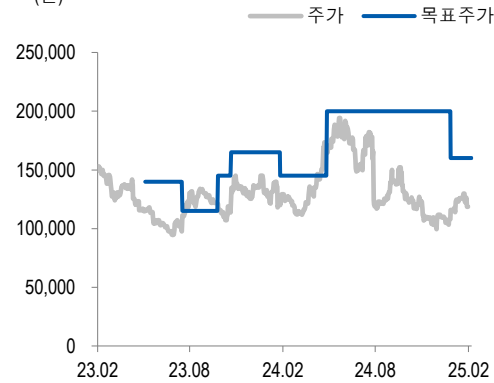
P/B band chart

(천원)



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-10	BUY	160,000	1년		
2025-01-06	BUY	160,000	1년		
2024-05-07	BUY	200,000	1년	-29.48	-2.90
2024-02-05	BUY	145,000	1년	-11.11	19.59
2023-10-31	BUY	165,000	1년	-19.44	-12.12
2023-10-05	BUY	145,000	1년	-21.95	-18.07
2023-07-27	BUY	115,000	1년	8.88	16.43
2023-05-15	BUY	140,000	1년	-25.23	-15.57
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-10

※ 해외 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 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.