

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(24/7/15)	18,820원
상승여력	32.8%

영업이익(24F,십억원)	70
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	7.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	9.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,860.92
시가총액(십억원)	497
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	29.7
외국인 보유비중(%)	6.1
베타(12M) 일간수익률	-0.40
52주 최저가(원)	15,250
52주 최고가(원)	25,550
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-20.6 12.6 -25.9
상대주가	-23.4 -0.6 -31.9



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

018250 · 화장품

## 애경산업

### 화장품 부문이 호실적 견인

#### 2Q24 Preview: 화장품 매출 YoY +18%, OPM 16% 예상

애경산업의 2Q24 실적은 매출액 1,746억원(YoY +8%), 영업이익 185억원(YoY +12%)으로 기대치 부합 예상한다. 화장품 수출과 내수 전반 호실적이 기대된다.

화장품 실적은 매출액 723억원(YoY +18%), 영업이익 119억원(YoY +22%)으로 추정한다. 수출이 YoY +16% 양호한 성장 기대된다. 주력 지역인 중국이 어려운 시장 상황에도 불구하고 성장 기조를 이어가고 있으며, 비중국 매출이 두 배 이상 가파르게 확대될 것으로 예상한다. 특히 최근 일본 성장이 고무적이다. 루나 브랜드를 중심으로 오프라인 확장이 빠르게 진행 중이다. 이에 동사 화장품 수출 내 비중국 비중은 과거 10% 미만에서 금번 분기 15% 수준까지 확대될 전망이다. 온라인/H&B 등 내수 채널도 올리브영 프로모션 등 효과로 YoY +28% 고성장할 전망이며, 홈쇼핑도 전년 기저효과에 비롯해 YoY +11% 성장 전환 기대한다. 고마진 수출 확대와 홈쇼핑 포함 내수 채널 수익성 개선에 비롯해 화장품 OPM은 16.4%까지 개선될 것으로 예상한다. 중국 둔화 이후 분기 최대 마진 수준이다.

생활용품은 매출액 1,023억원(YoY +1%), 영업이익 66억원(YoY -4%)으로 소폭 감익 예상한다. 온라인 채널간 경쟁 심화로 인해 비용 부담이 확대된 것으로 파악된다.

#### 분위기 탄 일본, 기대되는 미국

화장품 수출 지역 다변화가 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 일본이 상반기 내내 전년 대비 배증하여 매출 비중 5% 이상을 차지할 것으로 예상된다. 지난 해 하반기부터 오프라인 진출을 본격화한 전략이 주효하다. 입점 매장 수가 지난 해 연말 3,700개에서 1Q24 4,150개, 2Q24F 4,600개로 빠르게 확대되고 있으며, 오프라인 매출 비중도 기존 50%에서 70%까지 크게 상승하였다.

향후 기대되는 지역은 미국이다. 현재 실리콘투를 통해 소량의 초도 및 마케팅용 시딩 키트가 공급된 것으로 파악된다. 사측에서는 하반기 이후 본격적인 성과를 기대하고 있다. 현재 미국 색조 시장은 한국 제품에 대한 관심이 이제 확대되고 있는 성장 초기 구간이다. 시장을 선점할 경우 수혜가 클 것으로 예상된다.

현재 주가는 12MF PER 9배에 불과하다. 높은 중국 비중과 더딘 수익성 개선을 이유로 할인받고 있으나 해소되는 중으로 보인다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	610	669	728	781	834
영업이익 (십억원)	39	62	70	78	85
영업이익률 (%)	6.4	9.3	9.6	10.0	10.2
순이익 (십억원)	17	49	53	58	65
EPS (원)	627	1,846	1,989	2,213	2,447
ROE (%)	4.7	13.1	12.9	13.1	13.1
P/E (배)	33.3	10.1	9.5	8.5	7.7
P/B (배)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.5	3.1	3.1	3.1	3.1

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 애경산업, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 애경산업 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	574	610	669	728	781	834
생활용품	352	391	418	434	446	457
화장품	222	220	251	294	335	378
수출	165	154	176	210	242	275
홈쇼핑	35	33	27	25	23	24
온라인, H&B 등	22	32	48	60	70	79
영업이익	24	39	62	70	78	85
생활용품	(5)	11	26	26	26	27
화장품	29	29	37	44	51	58
세전이익	20	23	59	70	78	86
당기순이익	16	17	49	52	58	64
매출액(YoY %)	(2.4)	6.4	9.6	8.8	7.3	6.8
생활용품	(6.6)	10.9	6.9	3.9	2.7	2.5
화장품	5.0	(0.9)	14.4	17.0	14.0	12.6
수출	46.6	(6.2)	14.2	19.0	15.2	13.7
홈쇼핑	(25.9)	(5.0)	(16.4)	(10.5)	(6.0)	2.0
온라인, H&B 등	(56.9)	44.5	46.5	25.6	17.9	12.5
영업이익(YoY %)	9.0	60.1	58.7	13.8	10.2	9.6
당기순이익(YoY %)	37.2	6.1	191.4	7.7	11.2	10.6
영업이익률(%)	4.2	6.4	9.3	9.7	9.9	10.2
생활용품	(1.4)	2.7	6.1	6.0	5.9	5.9
화장품	13.2	13.0	14.5	15.1	15.3	15.4
세전이익률(%)	3.6	3.7	8.9	9.6	9.9	10.3
순이익률(%)	2.7	2.7	7.3	7.2	7.5	7.7

자료: 애경산업, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 애경산업 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	157	162	174	176	669	169	175	189	195	728
생활용품	98	101	114	104	418	106	102	117	108	434
화장품	59	61	60	71	251	63	72	72	87	294
수출	39	43	42	52	176	42	50	51	66	210
홈쇼핑	9	5	6	7	27	7	6	6	6	25
온라인, H&B 등	11	12	12	12	48	14	16	15	15	60
영업이익	15	17	18	12	62	16	18	21	15	70
생활용품	7	7	10	2	26	7	7	10	2	26
화장품	9	10	8	10	37	10	12	10	12	44
세전이익	21	16	17	6	59	19	18	21	12	70
순이익	16	12	13	7	49	14	14	16	9	52
매출액(YoY %)	12.3	14.3	7.6	5.2	9.6	7.7	7.7	8.7	11.0	8.8
생활용품	8.4	10.6	6.8	2.4	6.9	7.7	1.3	3.3	3.5	3.9
화장품	19.6	21.0	9.3	9.7	14.4	7.5	18.3	19.0	22.1	17.0
수출	11.1	28.2	4.8	14.4	14.2	9.1	16.3	20.8	27.1	19.0
홈쇼핑	19.6	(41.5)	(9.3)	(25.0)	(16.4)	(26.2)	11.2	2.0	(17.7)	(10.5)
온라인, H&B 등	62.2	63.7	45.9	22.4	46.5	28.4	28.3	21.0	24.7	25.6
영업이익(YoY %)	96.8	295.4	20.5	(1.6)	58.7	6.8	11.5	12.6	28.3	13.8
당기순이익(YoY %)	160.8	204.5	(2.0)	흑전	191.4	(16.9)	15.6	24.0	21.4	7.7
영업이익률(%)	9.8	10.2	10.6	6.6	9.3	9.7	10.6	10.9	7.6	9.7
생활용품	6.9	6.8	8.9	1.7	6.1	6.1	6.5	8.9	2.3	6.0
화장품	14.8	15.9	13.8	13.7	14.5	15.7	16.4	14.2	14.3	15.1
세전이익률(%)	13.2	9.6	9.6	3.6	8.9	11.3	10.5	10.9	6.0	9.6
순이익률(%)	10.4	7.5	7.3	4.2	7.3	8.0	8.0	8.4	4.6	7.2

자료: 애경산업, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 애경산업 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	2,095	
Target PER(배)	12	업종 평균에 30% 할인 적용
적정 주가	24,926	
목표 주가	25,000	
현재 주가	18,820	
상승 여력(%)	32.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

애경산업 (018250)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	669	728	781	834
매출원가	354	382	408	434
매출총이익	315	346	373	400
판매비와관리비	253	275	295	315
조정영업이익	62	70	78	85
영업이익	62	70	78	85
비영업손익	-3	0	0	1
금융손익	4	4	5	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	59	70	78	86
계속사업법인세비용	11	17	19	21
계속사업이익	49	52	58	64
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	52	58	64
지배주주	49	53	58	65
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	47	53	58	64
지배주주	47	53	58	65
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	77	87	93	100
FCF	19	33	59	65
EBITDA 마진율 (%)	11.5	12.0	11.9	12.0
영업이익률 (%)	9.3	9.6	10.0	10.2
주당순이익률 (%)	7.3	7.3	7.4	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	268	315	371	431
현금 및 현금성자산	65	89	129	172
매출채권 및 기타채권	65	72	77	83
재고자산	78	87	93	99
기타유동자산	60	67	72	77
비유동자산	214	215	210	207
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	147	151	147	143
무형자산	13	15	13	12
자산총계	482	530	581	638
유동부채	90	101	108	115
매입채무 및 기타채무	65	73	78	83
단기금융부채	1	2	2	2
기타유동부채	24	26	28	30
비유동부채	4	5	5	5
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	2	3	3	3
부채총계	95	105	113	120
지배주주지분	388	425	468	518
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143
이익잉여금	237	275	318	368
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	388	425	468	518

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	51	51	69	75
당기순이익	49	52	58	64
비현금수익비용가감	32	31	30	30
유형자산감가상각비	13	14	14	14
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	17	15	14	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	-21	-26	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	-7	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-2	-9	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	5	3	3
법인세납부	-13	-12	-19	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-65	-27	-15	-16
유형자산처분(취득)	-31	-17	-10	-10
무형자산감소(증가)	-2	-3	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-33	-6	-5	-5
기타투자활동	1	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-42	-1	-15	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	-26	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	0	-15	-15
기타재무활동	-8	-1	0	0
현금의 증가	-55	24	40	43
기초현금	120	65	89	129
기말현금	65	89	129	172

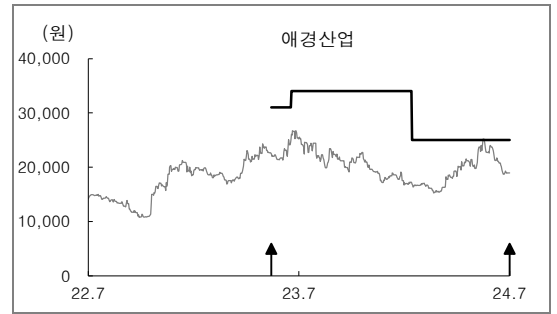
자료: 애경산업, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	10.1	9.5	8.5	7.7
P/CF (x)	6.1	6.0	5.7	5.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.9	4.1	3.3	2.6
EPS (원)	1,846	1,989	2,213	2,447
CFPS (원)	3,061	3,153	3,327	3,559
BPS (원)	15,265	16,695	18,354	20,245
DPS (원)	580	580	580	580
배당성향 (%)	30.7	28.0	25.1	22.7
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	9.6	8.8	7.3	6.8
EBITDA증가율 (%)	42.2	12.8	7.2	7.4
조정영업이익증가율 (%)	58.7	13.8	10.2	9.6
EPS증가율 (%)	194.5	7.7	11.2	10.6
매출채권 회전율 (회)	11.6	10.8	10.7	10.6
재고자산 회전율 (회)	8.5	8.8	8.7	8.7
매입채무 회전율 (회)	8.5	8.5	8.3	8.2
ROA (%)	10.1	10.3	10.5	10.6
ROE (%)	13.1	12.9	13.1	13.1
ROIC (%)	20.0	20.6	21.5	23.5
부채비율 (%)	24.4	24.8	24.1	23.2
유동비율 (%)	296.9	312.8	343.9	374.2
순차입금/자기자본 (%)	-29.0	-33.3	-39.6	-45.0
조정영업이익/금융비용 (x)	100.5	284.6	294.9	317.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
애경산업 (018250)				
2024.01.29	매수	25,000	-	-
2023.07.04	매수	34,000	-38.36	-21.47
2023.05.30	매수	31,000	-27.62	-19.03



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.