



BUY (유지)

목표주가(12M) 33,000원
현재주가(1.10) 19,130원

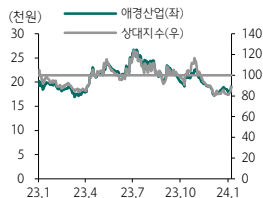
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,541.98
52주 최고/최저(원)	26,700/16,910
시가총액(십억원)	505.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	66.3
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.23
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 9인	63.40

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	672.4	731.0
영업이익(십억원)	64.0	73.0
순이익(십억원)	48.5	53.7
EPS(원)	1,836	2,013
BPS(원)	15,091	16,919

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	573.9	610.4	667.4	723.5
영업이익	24.4	39.0	63.6	72.8
세전이익	20.5	22.8	65.5	71.0
순이익	15.7	16.6	50.8	54.5
EPS	595	627	1,925	2,063
증감율	37.10	5.38	207.02	7.17
PER	31.93	33.33	9.67	9.27
PBR	1.42	1.52	1.21	1.11
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.30	4.20
ROE	4.63	4.70	13.40	12.84
BPS	13,336	13,795	15,401	17,183
DPS	200	310	310	310



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 11일 | 기업분석_Earnings Preview

애경산업 (018250)

4Q23 Preview: 시장 기대치 부합 전망

2023년 요약: 성장을 위한 체력 마련

애경산업은 지난 2년간 이익 체력이 단계별 성장했다. 2021년 전사 영업이익률 4%→2022년 6%→2023년F 10% 안착 기대한다. 생활용품 부문의 변화가 대다수 기여했다. 퍼스널케어 집중, 특히 비건/기능성/프래그런스 등의 프리미엄 제품군 확대에 체력을 키웠다. 덕분에 화장품 부문은 성장 채널로의 구조 변화(H&B/온라인 채널로의 점점 확대), 글로벌 지역 다변화를 위한 현지화 제품 개발/영업망 확보 등의 투자가 가능했다. 이익 체력 상승과 사업 구조 변화에도 아쉽게도 애경산업은 2023년 11% 하락하며, 동일 기간 코스피가 19% 상승한 것 대비 언더퍼폼 했다. 현재주가는 P/E 9x 수준에 불과하다.

4Q23 Preview: 시장 기대치 부합 전망

애경산업의 4분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+4%), 영업이익 132억원(YoY+12%, 영업이익률 8%)으로 컨센서스를 대체로 부합할 전망이다. 브랜드 투자 등과 관련한 마케팅 비용 등을 평분기 대비 확대 했음에도 시장 눈높이에 부합할 것으로 기대한다. 전사적으로 디지털/글로벌에 주력하고 있으며, 중국 산업 수요는 부진하나 애경산업의 주요 브랜드는 견고한 성장을 창출하고 있는 점은 주목할 부분이다.

▶**화장품**은 매출 704억원(YoY+8%), 영업이익 96억원(YoY+9%) 예상한다. 부문별 매출 성장률은 수출 +14%, 기타(온라인/H&B) +30%, 홈쇼핑 -40% 전망한다. ①**수출**은 화장품 매출의 70%로 중국이 80% 이상 차지하고 있다. 중국 산업은 약세이나, 동사는 카테고리 핵심 제품으로 인식되며 10% 이상 성장 기대된다. 지역 다변화 시도 중이며 미국/일본/베트남을 중심으로한 비중국 수출은 50% 이상 고성장 예상한다. ②**기타(온라인/H&B)** 국내 성장 채널에 집중 중이며 2022년 4분기부터 성장세 지속, 4분기 또한 두자릿수 고성장 예상한다. ③**홈쇼핑**은 동사의 효율성 중심 전략으로 주력 브랜드/제품 중심으로 편성, 방송 횟수 축소 추세 이어지고 있다. ④**브랜드 투자** 등을 확대했음에도 전반적으로 체력이 상승하여 이익률은 14% 기록할 것으로 본다. ▶**생활용품**은 매출 1천억원(YoY+2%), 영업이익 36억원(YoY+21%) 예상한다. 높은 기저로 소폭 성장하나, 퍼스널케어/프래그런스 제품군 비중이 상승하며 영업이익률은 4%로 0.6%p 개선 기대된다.

2024년 전망: 성장 채널 집중 + 비중국 확대

2024년 새롭게 시작되는 것이 많다. 국내는 H&B 집중/신규 브랜드 입점, 해외는 마케팅 재원을 비중국으로 배분 확대 예상하며 주력 지역은 미국/일본/베트남 이다. 미국은 아마존에 기진출, SKU 확대/규모 확장을 목표로하며, 오프라인 채널 또한 확장 중이다. 일본은 루나 중심이나 AGE20'S의 현지화 제품 런칭을 앞두고 있다. 베트남 또한 화장품 전문점 채널/지역 확장 시작했다. 2024년 연결 매출 8% 성장, 영업이익 15% 증가 전망하나 보수적이다. 애경산업에 대한 투자자의견 BUY, 목표주가 3.3만원 유지한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

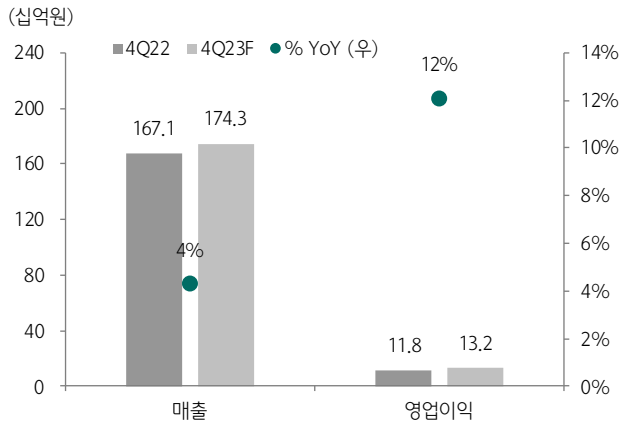
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 매출액	157.1	162.1	173.9	174.3	170.5	175.5	188.2	189.3	588.1	573.9	610.4	667.4	723.5	771.0
화장품	58.7	61.1	60.2	70.4	67.4	69.6	69.1	80.3	211.1	221.8	219.7	250.4	286.4	317.8
수출	38.7	43.4	42.1	51.3	44.6	49.9	48.5	59.0	112.2	164.9	154.5	175.6	201.9	227.2
홈쇼핑	8.6	6.7	6.0	5.9	9.0	7.0	6.3	6.2	46.7	34.4	33.0	27.3	28.6	29.8
기타(온라인/H&B 등)	11.4	11.0	12.0	13.1	13.8	12.7	14.3	15.1	52.2	22.5	32.3	47.5	55.9	60.8
생활용품	98.4	101.0	113.7	103.9	103.0	105.9	119.1	109.0	377.1	352.1	383.7	417.0	437.0	453.2
수출	11.8	14.1	14.8	15.5	13.0	15.6	16.3	17.0	35.6	44.6	54.8	56.2	61.8	66.7
내수	86.6	86.9	98.9	88.4	90.1	90.3	102.9	92.0	341.3	307.7	335.8	360.8	375.2	386.5
% YoY														
매출액	12%	14%	8%	4%	9%	8%	8%	9%	-16%	-2%	6%	9%	8%	7%
화장품	20%	21%	9%	8%	15%	14%	15%	14%	-38%	5%	-1%	14%	14%	11%
수출	11%	28%	3%	14%	15%	15%	15%	15%	-14%	47%	-6%	14%	15%	13%
홈쇼핑	17%	-26%	-9%	-40%	5%	5%	5%	5%	-47%	-26%	-4%	-17%	5%	4%
기타	65%	45%	56%	30%	22%	15%	19%	15%	-57%	-57%	43%	47%	18%	9%
생활용품	8%	11%	7%	2%	5%	5%	5%	5%	5%	-7%	9%	9%	5%	4%
수출	0%	11%	-1%	1%	10%	10%	10%	10%	5%	25%	23%	3%	10%	8%
내수	10%	11%	8%	2%	4%	4%	4%	4%	5%	-10%	9%	7%	4%	3%
매출총이익	73.1	77.7	81.0	80.2	81.1	85.8	89.5	89.2	257.9	242.7	268.4	311.9	345.6	375.8
판매비와 관리비	57.7	61.1	62.6	67.0	63.7	66.8	68.6	73.7	235.5	218.3	229.4	248.3	272.8	293.9
연결 영업이익	15.4	16.6	18.4	13.2	17.4	19.0	20.9	15.5	22.4	24.4	39.0	63.6	72.8	81.9
화장품	8.7	9.7	8.3	9.6	10.2	11.7	10.0	11.6	13.1	29.1	28.6	36.2	43.5	50.9
생활용품	6.8	6.9	10.1	3.6	7.2	7.3	10.8	3.9	9.0	-4.8	10.6	27.5	29.3	31.0
% YoY														
영업이익	97%	295%	20%	12%	13%	15%	14%	17%	-63%	9%	60%	63%	15%	13%
화장품	25%	137%	-5%	9%	18%	20%	21%	21%	-73%	122%	-2%	27%	20%	17%
생활용품	611%	6800%	56%	21%	6%	6%	7%	8%	-25%	적전	흑전	160%	7%	6%
지배주주 순이익	16.4	12.2	12.8	9.5	13.3	14.0	15.6	11.6	11.5	15.7	16.6	50.8	54.5	61.6
% margin														
매출총이익률	47%	48%	47%	46%	48%	49%	48%	47%	44%	42%	44%	47%	48%	49%
영업이익률	10%	10%	11%	8%	10%	11%	11%	8%	4%	4%	6%	10%	10%	11%
화장품	15%	16%	14%	14%	15%	17%	15%	14%	6%	13%	13%	14%	15%	16%
생활용품	7%	7%	9%	4%	7%	7%	9%	4%	2%	-1%	3%	7%	7%	7%

주: 화장품 채널 매출은 당사 추정치(기타: 온라인/H&B 채널 포함)

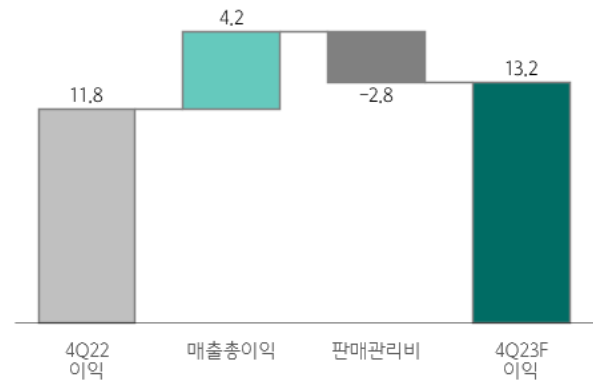
자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 4Q23F연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 3. 애경산업의 4Q23F 손익 변동 (YoY)

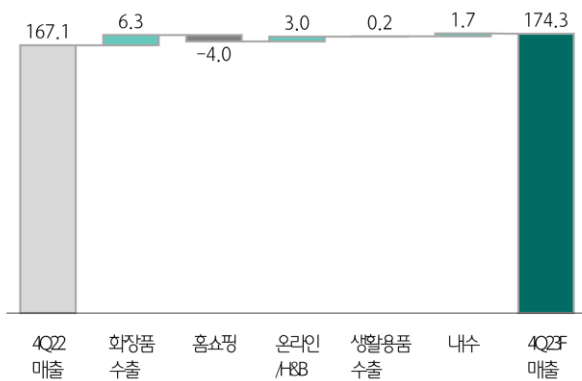


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 4Q22 642억원 → 4Q23F 670억원 (+28억원)

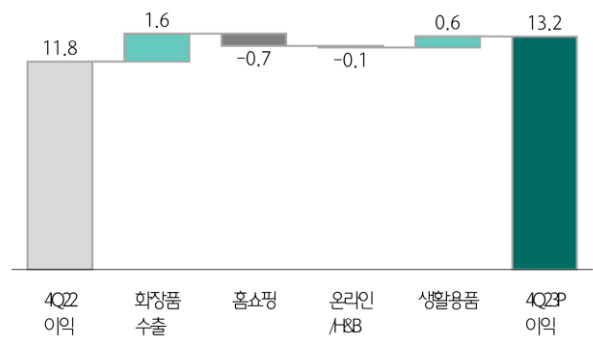
자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 4Q23F 연결 매출 변동 (YoY)
: 화장품 +54억원, 생활용품 +19억원 기여 추정



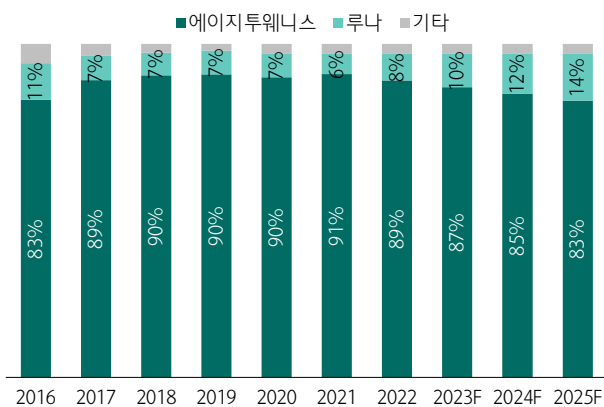
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 4Q23F 연결 영업이익 변동(YoY)
: 화장품 +8억원, 생활용품 +6억원 기여 추정



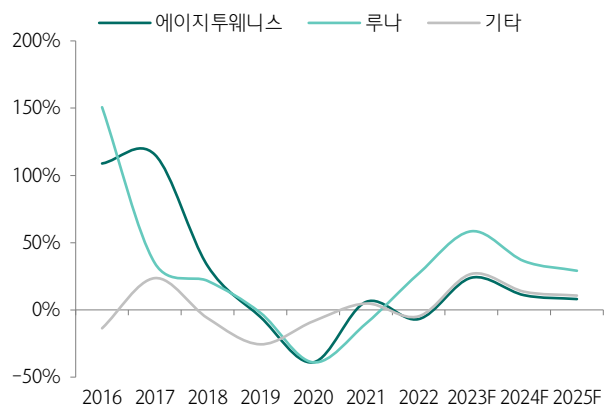
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 화장품 브랜드별 매출 비중 추이



자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 화장품 브랜드별 매출 성장률











자료: 하나증권

도표 8. 애경산업 일본 대표 제품

큐텐 주요 제품					
제품명	루나 롱 글래스팅 팁 컨실러 & 코렉터	루나 컨실 블렌더 팔레트	루나 컨실 팟	Age 20's 시그니처 에센스 팩트 본품+리필	루나 컴피 라이트 쿠션 본품+리필
용량	7.5g	6g	7g	14g*2	12g*2
판매량	135,462개	10,094개	4,039개	4,656개	2,573개
리뷰수	33,113건	2,150건	1,029건	2,150건	899건
평점	4.6	4.6	4.6	4.5	4.6
가격	¥1,530	¥2,376	¥1,560	¥3,927	¥3,323
이미지					
제품명	루나 라이팅 업 포몰라 팟	루나 롱 글래스팅 빅 컨실러	루나 롱 글래스팅 파운데이션	루나 포토 피니셔 파우더 팩트	루나 래쉬 엑스트림 픽싱 카라
용량	4.2g	30g	30ml	8.5g	7.5g
판매량	1,321개	1,078개	931개	630개	375개
리뷰수	255건	291건	225건	146건	143건
평점	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥2,340	¥2,340	¥3,240	¥2,688	¥2,200
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 큐텐, 하나증권

도표 9. 애경산업 미국 대표 제품

아마존 주요 제품				
제품명	Age20's 시그니처 에센스 커버 팩트 마스터	루나 롱래스팅 4x 빅사이즈 컨실러	루나 컨실 픽싱 쿠션 파운데이션	Age20's 그린톤업 베이스 SPF15, 하이드레이팅 에센스
용량	14g	30g	12g	40ml
리뷰수	3,296건	855건	657건	444건
평점	4.1	4.2	4	4.2
가격	\$37.99	\$25.00	\$28.99	\$14.99
이미지				
제품명	루나 롱 래스팅 세팅 픽서 스프레이	티솔로 데일리 모이스처링 바디 크림	Age20's 퍼펙트핏 리퀴드 파운데이션	루나 컨실 블렌더 팔레트
용량	100ml	175	30ml	6g
리뷰수	191건	114건	66건	-
평점	4.5	4.3	4.0	-
가격	\$17.99	\$26.99	\$15.97	\$19.99
이미지				

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 아마존, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	573.9	610.4	667.4	723.5	771.0
매출원가	331.2	342.0	355.5	377.9	395.2
매출총이익	242.7	268.4	311.9	345.6	375.8
판매비	218.3	229.4	248.3	272.8	293.9
영업이익	24.4	39.0	63.6	72.8	81.9
금융손익	2.7	(0.4)	5.7	4.7	4.5
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
기타영업외손익	(6.4)	(15.7)	(3.3)	(6.0)	(5.6)
세전이익	20.5	22.8	65.5	71.0	80.3
법인세	4.7	6.1	14.6	15.5	17.5
계속사업이익	15.7	16.7	50.9	55.5	62.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.7	16.7	50.9	55.5	62.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.4	0.4	0.5
지배주주순이익	15.7	16.6	50.8	54.5	61.6
지배주주지분포괄이익	18.4	21.5	50.6	55.2	62.4
NOPAT	18.7	28.6	49.5	56.9	64.1
EBITDA	39.6	54.3	76.6	84.1	91.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.41)	6.36	9.34	8.41	6.57
NOPAT증가율	(3.61)	52.94	73.08	14.95	12.65
EBITDA증가율	9.39	37.12	41.07	9.79	8.92
영업이익증가율	8.93	59.84	63.08	14.47	12.50
(지배주주)순이익증가율	36.52	5.73	206.02	7.28	13.03
EPS증가율	37.10	5.38	207.02	7.17	13.14
수익성(%)					
매출총이익률	42.29	43.97	46.73	47.77	48.74
EBITDA이익률	6.90	8.90	11.48	11.62	11.88
영업이익률	4.25	6.39	9.53	10.06	10.62
계속사업이익률	2.74	2.74	7.63	7.67	8.15

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	595	627	1,925	2,063	2,334
BPS	13,336	13,795	15,401	17,183	19,240
CFPS	1,894	2,298	2,855	2,952	3,199
EBITDAPS	1,498	2,054	2,902	3,183	3,469
SPS	21,731	23,113	25,269	27,393	29,194
DPS	200	310	310	310	310
주가지표(배)					
PER	31.93	33.33	9.67	9.27	8.20
PBR	1.42	1.52	1.21	1.11	0.99
PCFR	10.03	9.09	6.52	6.48	5.98
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.30	4.20	3.20
PSR	0.87	0.90	0.74	0.70	0.66
재무비율(%)					
ROE	4.63	4.70	13.40	12.84	12.98
ROA	3.63	3.62	10.01	9.71	9.94
ROIC	8.25	12.27	20.91	24.85	28.76
부채비율	24.63	34.45	32.81	31.14	29.11
순부채비율	(34.23)	(31.15)	(40.48)	(48.17)	(54.89)
이자보상배율(배)	65.42	145.73	133.02	151.67	170.21

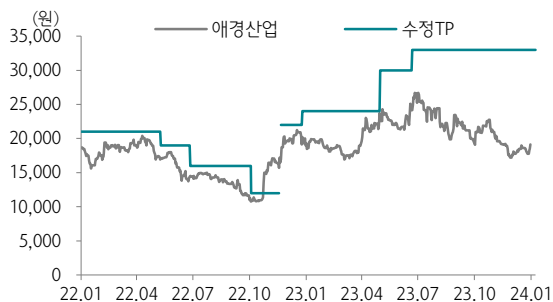
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	261.9	275.6	339.1	405.4	476.2
금융자산	122.0	140.6	191.5	245.4	305.7
현금성자산	106.1	120.4	169.5	221.6	280.4
매출채권	48.0	51.2	56.0	60.7	64.7
재고자산	80.0	79.0	86.4	93.7	99.8
기타유동자산	11.9	4.8	5.2	5.6	6.0
비유동자산	169.6	207.0	194.5	183.8	174.5
투자자산	6.4	8.0	8.5	9.1	9.6
금융자산	5.7	7.4	7.9	8.4	8.8
유형자산	124.7	140.7	129.2	119.1	110.4
무형자산	6.3	17.6	16.0	14.8	13.8
기타비유동자산	32.2	40.7	40.8	40.8	40.7
자산총계	431.5	482.6	533.6	589.1	650.7
유동부채	75.0	117.0	125.0	132.8	139.5
금융부채	2.1	24.0	24.1	24.2	24.3
매입채무	43.6	40.4	44.1	47.8	51.0
기타유동부채	29.3	52.6	56.8	60.8	64.2
비유동부채	10.3	6.7	6.9	7.0	7.2
금융부채	1.4	4.8	4.8	4.8	4.8
기타비유동부채	8.9	1.9	2.1	2.2	2.4
부채총계	85.3	123.7	131.8	139.9	146.7
지배주주지분	346.2	358.4	400.8	447.9	502.1
자본금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
자본잉여금	143.3	143.3	143.3	143.3	143.3
자본조정	(5.8)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	181.8	198.3	240.7	287.7	342.0
비지배주주지분	0.0	0.6	1.0	1.4	1.9
자본총계	346.2	359.0	401.8	449.3	504.0
순금융부채	(118.5)	(111.8)	(162.6)	(216.4)	(276.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.3	33.9	60.5	63.3	69.6
당기순이익	15.7	16.7	50.9	55.5	62.8
조정	30.2	39.8	13.1	11.2	9.7
감가상각비	15.2	15.2	13.1	11.3	9.7
외환거래손익	(0.0)	4.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	14.8	19.7	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	2.4	(22.6)	(3.5)	(3.4)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(24.3)	(32.4)	(2.4)	(2.3)	(2.0)
투자자산감소(증가)	(0.9)	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(0.5)
자본증가(감소)	(7.3)	(21.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(16.1)	(9.3)	(1.8)	(1.8)	(1.5)
재무활동 현금흐름	(18.9)	15.6	(8.0)	(7.9)	(7.9)
금융부채증가(감소)	(10.8)	25.3	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(4.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.2)	(5.2)	(8.1)	(8.0)	(8.0)
현금의 증감	5.1	17.1	45.3	52.0	58.8
Unlevered CFO	50.0	60.7	75.4	78.0	84.5
Free Cash Flow	30.6	11.7	60.5	63.3	69.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

애경산업



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.2	BUY	33,000		
23.5.11	BUY	30,000	-24.52%	-16.33%
23.1.5	BUY	24,000	-19.42%	-1.04%
22.12.1	BUY	22,000	-9.09%	-3.41%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.10.14	Neutral	12,000	-8.67%	-5.42%
22.7.7	Neutral	16,000	-14.60%	-6.25%
22.5.20	Neutral	19,000	-15.84%	-5.26%
21.11.30	Neutral	21,000	-11.56%	-2.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 11일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.47%	5.07%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 11일