



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 33,000원  
현재주가(11.06) 21,550원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,502.37
52주 최고/최저(원)	26,700/14,800
시가총액(십억원)	569.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	132.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	5.45
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 11 인	63.44

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	685.2	757.4
영업이익(십억원)	63.6	72.5
순이익(십억원)	49.8	53.6
EPS(원)	1,874	2,002
BPS(원)	15,118	16,888

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	573.9	610.4	668.1	723.2
영업이익	24.4	39.0	64.4	73.8
세전이익	20.5	22.8	66.5	72.7
순이익	15.7	16.6	51.6	55.8
EPS	595	627	1,954	2,113
증감율	37.10	5.38	211.64	8.14
PER	31.93	33.33	11.03	10.20
PBR	1.42	1.52	1.40	1.25
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.23	4.12
ROE	4.63	4.70	13.58	13.11
BPS	13,336	13,795	15,430	17,263
DPS	200	310	310	310



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

**하나증권 리서치센터**

2023년 11월 07일 | 기업분석\_Earnings Review

## 애경산업 (018250)

**컨센서스 상회, 이익 체력 상승**

### 3Q23 Review: 컨센서스 상회, 이익 체력 상승

애경산업의 3분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+8%), 영업이익 184억원(YoY+20%, 영업이익률 11%)으로 컨센서스(영업이익 174억원)를 소폭 상회했다. 전년동기비 마케팅 비용이 2%p 상승 했음에도 수익성 개선 기조 뚜렷했다. 애경산업은 전사적으로 디지털/글로벌화를 핵심으로 외형 확대에 주력하고 있으며, 생활용품의 디지털화/프리미엄화가 3분기 수익성 개선의 기반이 되었다.

▶**생활용품**은 매출 1.1천억원(YoY+7%), 영업이익 101억원(YoY+56%, 영업이익률 9%) 달성했다. 부문별 매출 성장률은 내수와 수출 각각 8%, -1% 기록했다. 내수의 경우 디지털 중심으로 프리미엄/퍼스널 케어 브랜드 확장을 공략 중이다. 전년동기비 퍼스널 케어 비중이 4%p 확대되었으며, 홈케어 카테고리 또한 프리미엄화를 진행 중이다. 수출의 경우 비중국으로의 수출은 전년동기비 10% 성장했으나, 중국이 20% 수준 역성장 함에 따라 소폭 성장에 그쳤다. 영업이익률이 전년동기비 2.8%p 개선되었는데, 외형 확대/믹스 개선 등에 따른 원가 개선 요인이 3%p 기여했다. ▶**화장품**은 매출 602억원(YoY+9%), 영업이익 83억원(YoY-5%) 기록했다. 부문별 매출 성장률은 수출+3%, 홈쇼핑 -9%, 기타(온라인/H&B) +56% 기록했다. ①**수출**은 비중 80% 중후반 기여하는 중국향 수출이 미드싱글 성장했다. 시장과 유사한 흐름이며, 도우인/샤오흥수 등의 성장 채널 중심으로 판매 채널을 확대하고 있다. 동남아/일본을 포함한 비중국 수출은 전년동기비 30% 성장하며 모멘텀 이어갔다. ②**기타(온라인/H&B)** 주력 제품(에이지투웨니스, 루나) 중심으로 온라인/H&B 채널 확대에 주력하며, 지난해 4분기부터 성장 모멘텀 나타내고 있다. 주요 채널별로 온라인은 40% 이상 성장했으며, H&B 채널은 전년동기비 flat 수준 기록했다. ③**홈쇼핑**은 핵심 제품 중심으로 할인율을 줄이고 있으며, 효율성 중심 전략을 펼치고 있다.

### 2024년: 디지털 + 글로벌 + M&A 기대

애경산업의 4분기 실적은 매출 1.7천억원(YoY+5%), 영업이익 140억원(YoY+19%)으로 탄탄한 이익 체력 이어질 것으로 보인다. 높은 기저, 비중국/광군제 공략 등으로 마케팅 투자 확대가 이어짐에도 생활용품의 이익 체력 상승으로 견고한 이익 체력 이어갈 것으로 기대한다. 2023년 애경산업은 화장품/생활용품 모두 체질 개선이 나타났다. 화장품은 채널/지역 다변화, 생활용품은 제품/지역 다변화 등이다. 2023년은 체질 개선을 통한 수익성 개선 + 성장 토대를 마련했다면, 2024년은 디지털/글로벌 전략 이어지는 가운데 추가적으로 M&A 등을 통한 외형 확대의 기회를 마련할 것으로 기대한다. 현재 현금성 자산 1천억 원 이상 보유 중이다. 투자자의견 BUY, 목표주가 3.3만원 유지한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

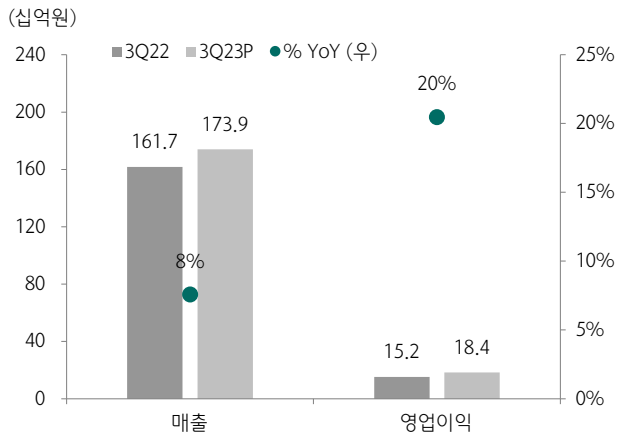
(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>연결 매출액</b>	<b>139.9</b>	<b>141.8</b>	<b>161.7</b>	<b>167.1</b>	<b>157.1</b>	<b>162.1</b>	<b>173.9</b>	<b>175.0</b>	<b>588.1</b>	<b>573.9</b>	<b>610.4</b>	<b>668.1</b>	<b>723.2</b>
화장품	49.1	50.5	55.1	65.0	58.7	61.1	60.2	68.0	211.1	221.8	219.7	248.0	282.8
수출	34.9	33.8	40.8	45.0	38.7	43.4	42.1	46.8	112.2	164.9	154.5	171.1	196.7
홈쇼핑	7.4	9.1	6.6	9.9	8.6	6.7	6.0	9.1	46.7	34.4	33.0	30.4	31.9
기타	6.9	7.6	7.7	10.1	11.4	11.0	12.0	12.1	52.2	22.5	32.3	46.5	54.1
생활용품	90.8	91.3	106.5	102.0	98.4	101.0	113.7	107.0	377.1	352.1	383.7	420.1	440.4
수출	11.8	12.8	14.9	15.3	11.8	14.1	14.8	16.8	35.6	44.6	54.8	57.6	63.3
내수	79.0	78.5	91.6	86.7	86.6	86.9	98.9	90.2	341.3	307.7	335.8	362.5	377.0
% YoY													
매출액	3%	-1%	11%	11%	12%	14%	8%	5%	-16%	-2%	6%	9%	8%
화장품	-1%	-17%	9%	8%	20%	21%	9%	5%	-38%	5%	-1%	13%	14%
수출	0%	-26%	12%	-6%	11%	28%	3%	4%	-14%	47%	-6%	11%	15%
홈쇼핑	-21%	-1%	-18%	26%	17%	-26%	-9%	-8%	-47%	-26%	-4%	-8%	5%
기타	25%	24%	28%	109%	65%	45%	56%	20%	-57%	-57%	43%	44%	16%
생활용품	6%	12%	12%	14%	8%	11%	7%	5%	5%	-7%	9%	9%	5%
수출	25%	-8%	42%	42%	0%	11%	-1%	10%	5%	25%	23%	5%	10%
내수	4%	16%	8%	10%	10%	11%	8%	4%	5%	-10%	9%	8%	4%
<b>매출총이익</b>	<b>59.8</b>	<b>60.4</b>	<b>72.3</b>	<b>76.0</b>	<b>73.1</b>	<b>77.7</b>	<b>80.9</b>	<b>80.1</b>	<b>257.9</b>	<b>242.7</b>	<b>268.4</b>	<b>311.8</b>	<b>344.8</b>
<b>판매비와 관리비</b>	<b>51.9</b>	<b>56.2</b>	<b>57.1</b>	<b>64.2</b>	<b>57.7</b>	<b>61.1</b>	<b>62.6</b>	<b>66.0</b>	<b>235.5</b>	<b>218.3</b>	<b>229.4</b>	<b>247.4</b>	<b>270.9</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>7.8</b>	<b>4.2</b>	<b>15.2</b>	<b>11.8</b>	<b>15.4</b>	<b>16.6</b>	<b>18.4</b>	<b>14.0</b>	<b>22.4</b>	<b>24.4</b>	<b>39.0</b>	<b>64.4</b>	<b>73.8</b>
화장품	6.4	4.1	8.7	8.8	8.7	9.7	8.3	8.7	13.1	29.1	28.6	35.4	42.4
생활용품	1.0	0.1	6.5	3.0	6.8	6.9	10.1	5.3	9.0	-4.8	10.6	29.2	31.1
% YoY													
영업이익	2%	-28%	146%	151%	97%	295%	20%	19%	-63%	9%	60%	65%	15%
화장품	-7%	-55%	62%	13%	25%	135%	-5%	-1%	-73%	122%	-2%	24%	20%
생활용품	20%	흑전	713%	흑전	611%	9334%	56%	78%	-25%	적전	흑전	176%	7%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6.3</b>	<b>4.0</b>	<b>12.8</b>	<b>-6.5</b>	<b>16.4</b>	<b>12.2</b>	<b>12.8</b>	<b>10.3</b>	<b>11.5</b>	<b>15.7</b>	<b>16.6</b>	<b>51.6</b>	<b>55.8</b>
% margin													
매출총이익률	43%	43%	45%	45%	47%	48%	47%	46%	44%	42%	44%	47%	48%
영업이익률	6%	3%	9%	7%	10%	10%	11%	8%	4%	4%	6%	10%	10%
화장품	13%	8%	16%	13%	15%	16%	14%	13%	6%	13%	13%	14%	15%
생활용품	1%	0%	6%	3%	7%	7%	9%	5%	2%	-1%	3%	7%	7%

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

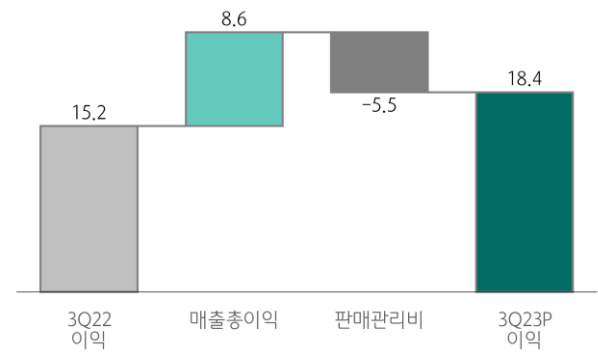
자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 3Q23P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 3. 애경산업의 3Q23P 손익 변동 (YoY)

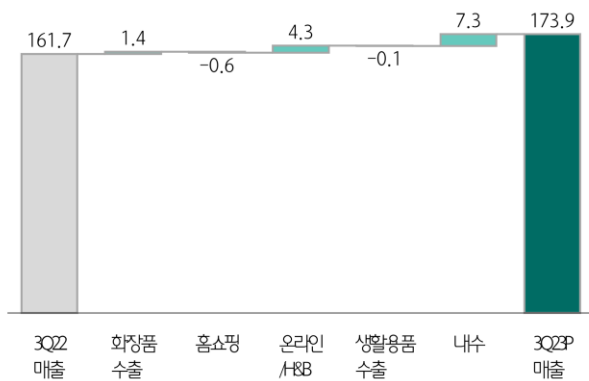


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 3Q22 571억원 → 3Q23P 626억원 (+55억원)

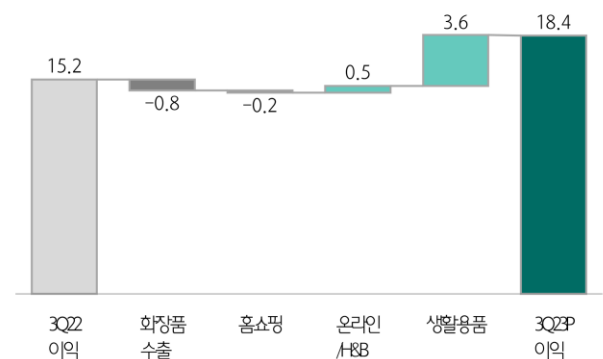
자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 3Q23P 연결 매출 변동 (YoY)  
: 화장품 +51억원, 생활용품 +72억원 기여 추정



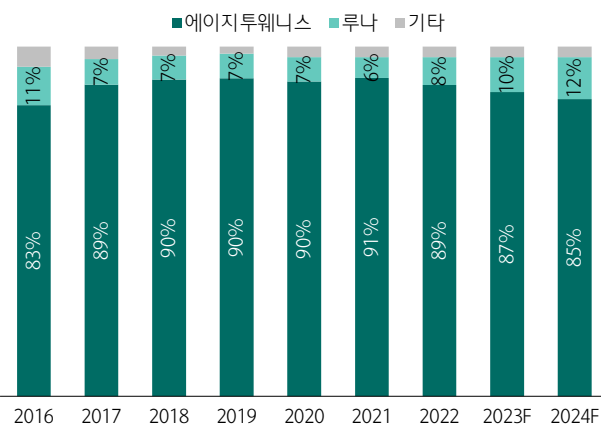
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 3Q23P 연결 영업이익 변동(YoY)  
: 화장품 -5억원, 생활용품 +36억원 기여 추정



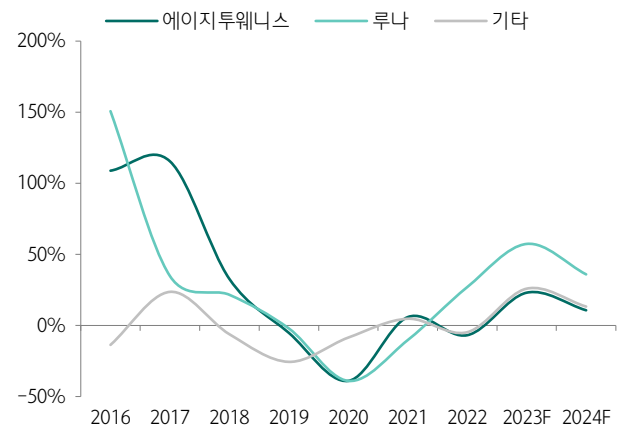
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 화장품 브랜드별 매출 비중 추이  
: 온라인/H&B/수출 확대로 LUNA 매출 비중 확대 중



자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 화장품 브랜드별 매출 성장률  
: 수출/H&B/디지털 매출 확대로 전 브랜드 매출 성장 추세 전환



자료: 하나증권

# 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	573.9	610.4	668.1	723.2	769.9
매출원가	331.2	342.0	356.4	378.4	395.5
매출총이익	242.7	268.4	311.7	344.8	374.4
판매비	218.3	229.4	247.4	270.9	291.7
영업이익	24.4	39.0	64.4	73.8	82.8
금융손익	2.7	(0.4)	6.1	5.3	5.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타영업외손익	(6.4)	(15.7)	(3.5)	(6.0)	(5.6)
세전이익	20.5	22.8	66.5	72.7	81.8
법인세	4.7	6.1	14.8	15.8	17.8
계속사업이익	15.7	16.7	51.7	56.9	64.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.7	16.7	51.7	56.9	64.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.4	0.4	0.5
지배주주순이익	15.7	16.6	51.6	55.8	62.8
지배주주지분포괄이익	18.4	21.5	51.4	56.5	63.6
NOPAT	18.7	28.6	50.1	57.7	64.7
EBITDA	39.6	54.3	77.5	85.1	92.5
성장성(%)					
매출액증가율	(2.41)	6.36	9.45	8.25	6.46
NOPAT증가율	(3.61)	52.94	75.17	15.17	12.13
EBITDA증가율	9.39	37.12	42.73	9.81	8.70
영업이익증가율	8.93	59.84	65.13	14.60	12.20
(지배주주)순이익증가율	36.52	5.73	210.84	8.14	12.54
EPS증가율	37.10	5.38	211.64	8.14	12.54
수익성(%)					
매출총이익률	42.29	43.97	46.65	47.68	48.63
EBITDA이익률	6.90	8.90	11.60	11.77	12.01
영업이익률	4.25	6.39	9.64	10.20	10.75
계속사업이익률	2.74	2.74	7.74	7.87	8.31

투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	595	627	1,954	2,113	2,378
BPS	13,336	13,795	15,430	17,263	19,364
CFPS	1,894	2,298	2,892	3,016	3,255
EBITDAPS	1,498	2,054	2,933	3,223	3,503
SPS	21,731	23,113	25,298	27,382	29,153
DPS	200	310	310	310	310
주가지표(배)					
PER	31.93	33.33	11.03	10.20	9.06
PBR	1.42	1.52	1.40	1.25	1.11
PCFR	10.03	9.09	7.45	7.15	6.62
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.23	4.12	3.13
PSR	0.87	0.90	0.85	0.79	0.74
재무비율(%)					
ROE	4.63	4.70	13.58	13.11	13.15
ROA	3.63	3.62	10.15	9.91	10.09
ROIC	8.25	12.27	21.15	25.21	29.08
부채비율	24.63	34.45	32.78	30.98	28.89
순부채비율	(34.23)	(31.15)	(40.58)	(48.42)	(55.21)
이자보상배율(배)	65.42	145.73	134.54	153.88	172.06

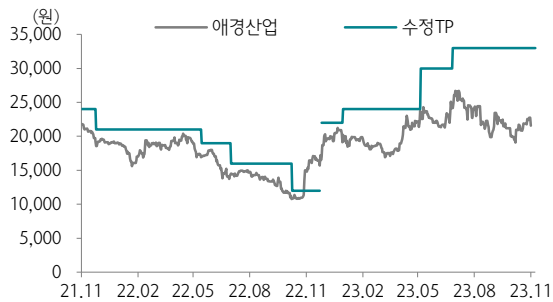
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	261.9	275.6	340.0	407.4	479.4
금융자산	122.0	140.6	192.2	247.5	309.1
현금성자산	106.1	120.4	170.2	223.7	283.8
매출채권	48.0	51.2	56.0	60.7	64.6
재고자산	80.0	79.0	86.5	93.6	99.7
기타유동자산	11.9	4.8	5.3	5.6	6.0
비유동자산	169.6	207.0	194.5	183.8	174.5
투자자산	6.4	8.0	8.5	9.1	9.5
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	40.8
자산총계	431.5	482.6	534.5	591.2	653.9
유동부채	75.0	117.0	125.1	132.8	139.4
금융부채	2.1	24.0	24.1	24.2	24.3
매입채무	43.6	40.4	44.2	47.8	50.9
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	131.9	139.8	146.6
지배주주지분	346.2	358.4	401.5	450.0	505.5
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	241.4	289.8	345.3
비지배주주지분	0.0	0.6	1.0	1.4	1.9
자본총계	346.2	359.0	402.5	451.4	507.4
순금융부채	(118.5)	(111.8)	(163.3)	(218.6)	(280.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.3	33.9	61.2	64.7	70.8
당기순이익	15.7	16.7	51.7	56.9	64.0
조정	30.2	39.8	13.0	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	(0.1)	(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	46.0	53.5	60.0
Unlevered CFO	50.0	60.7	76.4	79.7	86.0
Free Cash Flow	30.6	11.7	61.2	64.7	70.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 애경산업



날짜	투자의견	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%
21.10.8	Neutral	24,000	-10.08%	-5.21%

### 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 2023년 11월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 11월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 07일