



BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원  
현재주가(4.05) 18,150원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,714.21
52주 최고/최저(원)	26,700/15,250
시가총액(십억원)	479.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	81.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
외국인지분율(%)	5.43
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 11 인	63.45

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	732.6	792.4
영업이익(십억원)	70.0	78.8
순이익(십억원)	52.0	59.1
EPS(원)	1,965	2,233
BPS(원)	16,726	18,655

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	610.4	668.9	744.4	801.8
영업이익	39.0	61.9	71.9	82.8
세전이익	22.8	59.4	75.1	86.7
순이익	16.6	48.8	58.7	67.8
EPS	627	1,846	2,224	2,567
증감율	5.38	194.42	20.48	15.42
PER	33.33	10.09	8.16	7.07
PBR	1.52	1.22	1.07	0.96
EV/EBITDA	8.12	4.92	3.72	2.72
ROE	4.70	13.08	14.35	14.81
BPS	13,795	15,265	16,932	18,946
DPS	310	580	580	580



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 08일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 애경산업 (018250)

### 1Q24 Preview: 시장 눈높이 소폭 상회

#### 1Q24 Preview: 시장 눈높이 소폭 상회 기대

애경산업의 1분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+11%), 영업이익 176억원(YoY+14%, 영업이익률 10%)으로 컨센서스(영업이익 167억원)를 소폭 상회할 전망이다. 시장 눈높이 대비 각 부문의 매출이 모두 상회 흐름에 기인한다. 화장품은 수출 중심 성장하며, 생활용품은 우려 대비 경쟁사의 이커머스 재진입 영향이 두드러지지 않는 것으로 파악된다.

▶**화장품**은 매출 690억원(YoY+18%), 영업이익 105억원(YoY+21%) 예상한다. 부문별 매출 성장률은 수출 +20%, 기타(온라인/H&B/면세 등) +20%, 홈쇼핑 +3% 전망한다. ①**수출**은 화장품 매출의 70%로 가장 중요 부문이며, 중국이 80% 후반 기여한다. 중국향, 비중국향 수출 각각 +18%, +38% 성장하며, 수출 합산 +20% 성장 기대한다. 중국의 경우 지난해에도 +14% 성장한데 이어, 1분기도 견고한 흐름이며 특히 3/8 부녀절에는 +23% 성장한 것으로 파악된다. 신규 모델 선정을 통한 인지도 확대, SKU 추가 등을 통해 중국에서 두 자릿수 성장 도모 중이다. 지역 다변화도 시도 중이며, 비중국 비중이 10% 초반 수준에 불과하나 올해 10% 중후반 확대 기대한다. 베트남/일본/미국 중심 성장하며 베트남의 경우 지난해 현지 모델 선정, 오프라인 채널 중심으로 지역 확장 중이다. 일본의 경우 루나 중심으로 오프라인 진출했으며, 올해 채널 확장 추가될 예정이다. 현재 컨실러 중심으로 강한 수요 나타남에 매출이 두배 가까이 성장하는 것으로 파악된다. 에이지투웨니스 또한 올해 오프라인 진출 확정하며 채널 점점 확대할 것이다. 미국은 루나/에이지투웨니스 모두 아마존 통해 유통 중이며, 오프라인 채널 확대도 고려 중이다. ②**기타(온라인/H&B)** H&B 채널, 면세 채널 확장에 힘입어 전년동기비 +20% 수준 성장 예상한다. ③**홈쇼핑**은 전년과 유사한 수준 예상되며, 효율성 중심 전략으로 수익성은 개선 기대한다. ④**브랜드 투자** 등을 확대했음에도 전반적으로 외형 확대되며 이익률은 15% 기록할 것으로 본다. ▶**생활용품**은 매출 1천억원(YoY+8%), 영업이익 71억원(YoY+5%) 예상한다. 퍼스널케어/프레그런스 중심 성장 예상하며, 비용 확대에도 고마진 품목 비중 상승으로 영업이익률은 7% 소폭 하락 가정했다.

#### 2024년 전망: 전사 해외 확장 주력, 생활용품 프리미엄 집중

애경산업의 2024년 실적은 연결 매출 7.4천억원(YoY+11%), 영업이익 719억원(YoY+16%) 전망한다. ①**화장품**의 경우 수출 중심 성장으로 매출 18%, 영업이익 26% 성장 예상하며, 주력 지역은 베트남/일본/미국 이다. ②**생활용품**의 경우 매출 7% 성장, 영업이익 3% 증가 전망, 프리미엄 제품군 중심 외형 확대 기대한다. 애경산업은 지난해 화장품과 생활용품이 고루 성장하며 탄탄한 포트폴리오 우위를 보여줬다. 호실적에도 아쉽게도 동종기업 대비 소외 받으며, 현재 주가는 12M Fwd P/E 8x를 하회하며 50% 이상 디스카운트 받고 있다. 매력적인 가격 수준으로 판단하며 투자 의견 BUY, 목표주가를 2.9만원 유지한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

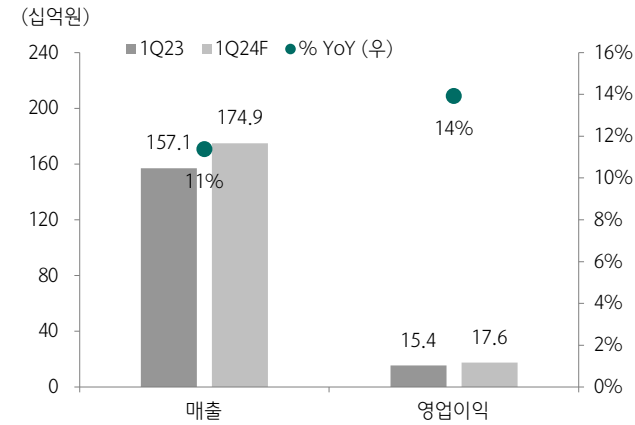
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	<b>157.1</b>	<b>162.1</b>	<b>173.9</b>	<b>175.8</b>	<b>174.9</b>	<b>178.4</b>	<b>195.9</b>	<b>195.1</b>	<b>588.1</b>	<b>573.9</b>	<b>610.4</b>	<b>668.9</b>	<b>744.4</b>	<b>801.8</b>
화장품	58.7	61.1	60.2	71.3	69.0	70.3	73.3	83.2	211.1	221.8	219.7	251.3	295.9	336.6
수출	38.7	43.4	42.1	52.0	46.5	49.9	52.7	60.9	112.2	164.9	154.5	176.3	210.0	243.6
홈쇼핑	8.6	6.7	6.0	7.5	8.9	7.2	6.2	8.3	46.7	34.4	33.0	28.8	30.6	32.1
기타(온라인/H&B 등)	11.4	11.0	12.0	11.7	13.6	13.2	14.4	14.1	52.2	22.5	32.3	46.1	55.4	60.9
생활용품	98.4	101.0	113.7	104.5	106.0	108.0	122.6	111.9	377.1	352.1	383.7	417.6	448.5	465.2
수출	11.8	14.1	14.8	15.7	14.2	16.0	17.7	17.7	35.6	44.6	54.8	56.4	65.6	70.8
내수	86.6	86.9	98.9	88.8	91.8	92.1	104.9	94.2	341.3	307.7	335.8	361.2	382.9	394.4
% YoY														
매출액	12%	14%	8%	5%	11%	10%	13%	11%	-16%	-2%	6%	10%	11%	8%
화장품	20%	21%	9%	10%	18%	15%	22%	17%	-38%	5%	-1%	14%	18%	14%
수출	11%	28%	3%	16%	20%	15%	25%	17%	-14%	47%	-6%	14%	19%	16%
홈쇼핑	17%	-26%	-9%	-24%	3%	8%	3%	10%	-47%	-26%	-4%	-13%	6%	5%
기타	65%	45%	56%	16%	20%	20%	20%	20%	-57%	-57%	43%	43%	20%	10%
생활용품	8%	11%	7%	2%	8%	7%	8%	7%	5%	-7%	9%	9%	7%	4%
수출	0%	11%	-1%	2%	20%	13%	20%	13%	5%	25%	23%	3%	16%	8%
내수	10%	11%	8%	2%	6%	6%	6%	6%	5%	-10%	9%	8%	6%	3%
<b>매출총이익</b>	<b>73.1</b>	<b>77.7</b>	<b>81.0</b>	<b>83.0</b>	<b>83.2</b>	<b>87.1</b>	<b>93.3</b>	<b>92.0</b>	<b>257.9</b>	<b>242.7</b>	<b>268.4</b>	<b>314.7</b>	<b>355.7</b>	<b>391.8</b>
<b>판매비와 관리비</b>	<b>57.7</b>	<b>61.1</b>	<b>62.6</b>	<b>71.4</b>	<b>65.7</b>	<b>68.0</b>	<b>73.5</b>	<b>76.6</b>	<b>235.5</b>	<b>218.3</b>	<b>229.4</b>	<b>252.8</b>	<b>283.8</b>	<b>309.0</b>
<b>연결 영업이익</b>	<b>15.4</b>	<b>16.6</b>	<b>18.4</b>	<b>11.6</b>	<b>17.6</b>	<b>19.1</b>	<b>19.8</b>	<b>15.5</b>	<b>22.4</b>	<b>24.4</b>	<b>39.0</b>	<b>61.9</b>	<b>71.9</b>	<b>82.8</b>
화장품	8.7	9.7	8.3	9.8	10.5	11.9	11.2	12.1	13.1	29.1	28.6	36.4	45.7	54.9
생활용품	6.8	6.9	10.1	1.8	7.1	7.2	8.6	3.4	9.0	-4.8	10.6	25.5	26.2	27.9
% YoY														
영업이익	97%	295%	20%	-2%	14%	15%	8%	33%	-63%	9%	60%	59%	16%	15%
화장품	25%	137%	-5%	12%	21%	23%	36%	23%	-73%	122%	-2%	27%	26%	20%
생활용품	611%	6800%	56%	-40%	5%	4%	-15%	86%	-25%	적전	흑전	142%	3%	6%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>12.2</b>	<b>12.8</b>	<b>7.4</b>	<b>14.4</b>	<b>15.1</b>	<b>16.2</b>	<b>13.1</b>	<b>11.5</b>	<b>15.7</b>	<b>16.6</b>	<b>48.8</b>	<b>58.7</b>	<b>67.8</b>
% margin														
매출총이익률	47%	48%	47%	47%	48%	49%	48%	47%	44%	42%	44%	47%	48%	49%
영업이익률	10%	10%	11%	7%	10%	11%	10%	8%	4%	4%	6%	9%	10%	10%
화장품	15%	16%	14%	14%	15%	17%	15%	15%	6%	13%	13%	14%	15%	16%
생활용품	7%	7%	9%	2%	7%	7%	7%	3%	2%	-1%	3%	6%	6%	6%
순이익률	10%	7%	7%	4%	8%	8%	8%	7%	2%	3%	3%	7%	8%	8%

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

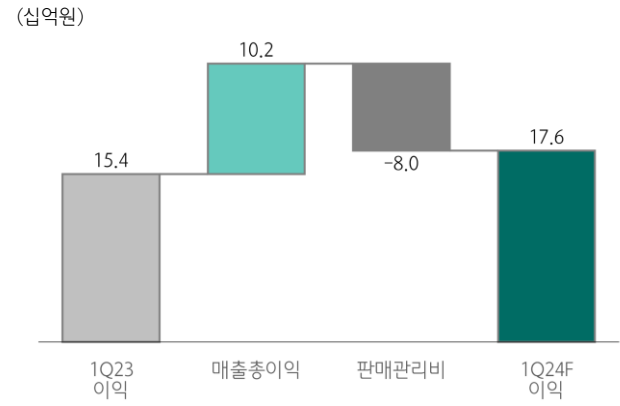
자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 1Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

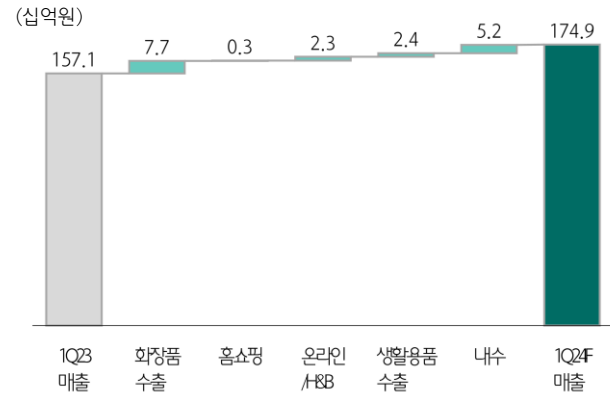
도표 3. 애경산업의 1Q24F 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 1Q23 577억원 → 1Q24F 657억원 (+80억원)

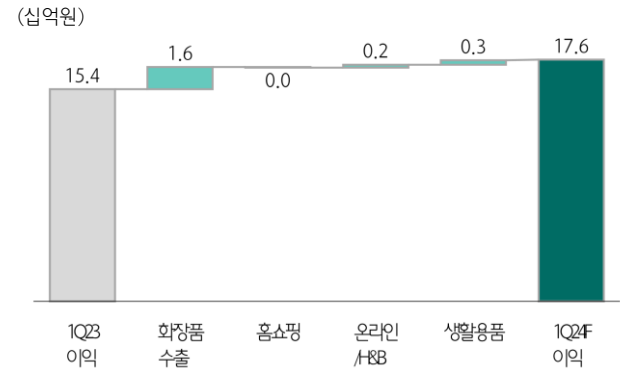
자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 1Q24F 연결 매출 변동 (YoY)  
: 화장품 +103억원, 생활용품 +76억원 기여 추정



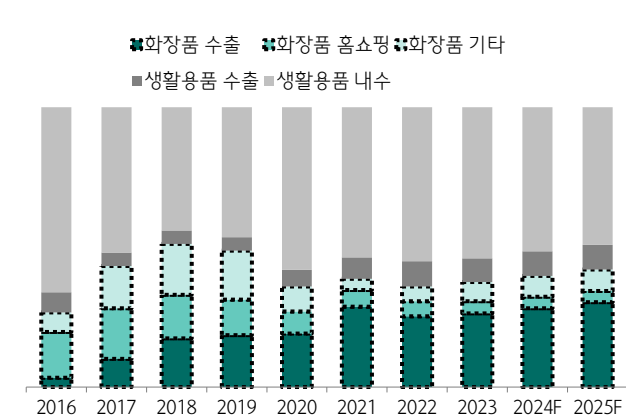
자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 1Q24F 연결 영업이익 변동(YoY)  
: 화장품 +18억원, 생활용품 3억원 기여 추정



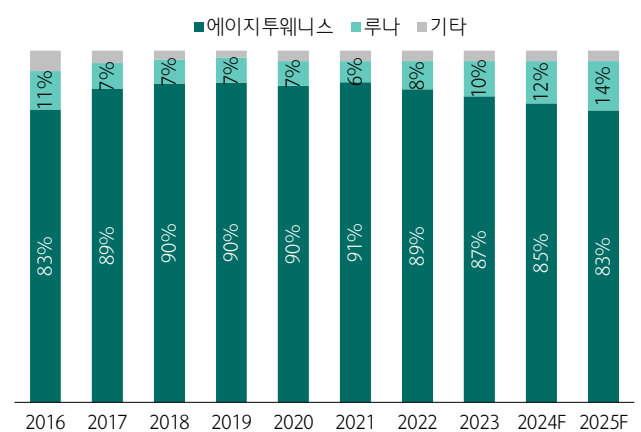
자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 카테고리별/부문별 비중 추이




자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 화장품 브랜드별 비중 추이



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	155,019개	20,211개	4,252개	4,744개	2,873개
리뷰수	37,518건	4,546건	1,080건	2,317건	976건
평점	4.6	4.7	4.6	4.5	4.6
가격	¥1,620	¥2,244	¥1,500	¥4,158	¥2,090
이미지					
제품명	루나 라이팅 업 포물라 팟	루나 라이팅 업 포물라 팟	루나 포토 피니셔 파우더 팩트	루나 롱 글래스팅 빅 컨실러	루나 롱 글래스팅 파운데이션
용량	12g	4.2g	8.5g	30g	30ml
판매량	2,576개	2,224개	1,678개	1,437개	992개
리뷰수	824건	489건	428건	383건	239건
평점	4.6	4.8	4.7	4.7	4.6
가격	¥3,480	¥1,728	¥2,856	¥2,340	¥3,240
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 큐텐, 하나증권

도표 9. 애경산업 미국 대표 제품

애경산업 아마존 주요 제품				
제품명	Age20's 시그니처 에센스 커버 팩트 마스터	루나 롱글래스팅 팁 컨실러	루나 컨실 픽싱 쿠션 파운데이션	Age20's 퍼플 베이스 하이드레이팅 에센스
용량	14g	30g	12g	40ml
리뷰수	3,396건	968건	684건	459건
평점	4.1	4.2	3.9	4.2
가격	\$37.99	\$17.00	\$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	175ml	30ml	6g
리뷰수	213건	125건	68건	29건
평점	4.5	4.3	4.1	4.6
가격	\$17.99	\$26.99	\$15.97	\$19.99
이미지				

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 아마존, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	610.4	668.9	744.4	801.8	856.3
매출원가	342.0	354.1	388.6	410.0	429.4
매출총이익	268.4	314.8	355.8	391.8	426.9
판매비	229.4	252.8	283.8	309.0	332.9
영업이익	39.0	61.9	71.9	82.8	94.1
금융손익	(0.4)	9.4	9.7	10.0	10.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
기타영업외손익	(15.7)	(11.5)	(6.0)	(5.6)	(5.6)
세전이익	22.8	59.4	75.1	86.7	98.1
법인세	6.1	10.8	16.4	18.9	21.4
계속사업이익	16.7	48.6	58.8	67.8	76.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.7	48.6	58.8	67.8	76.7
비지배주주지분 손이익	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	16.6	48.8	58.7	67.8	76.7
지배주주지분포괄이익	21.5	46.8	59.0	68.0	76.9
NOPAT	28.6	50.7	56.3	64.8	73.5
EBITDA	54.3	77.2	85.4	94.8	104.7
성장성(%)					
매출액증가율	6.36	9.58	11.29	7.71	6.80
NOPAT증가율	52.94	77.27	11.05	15.10	13.43
EBITDA증가율	37.12	42.17	10.62	11.01	10.44
영업이익증가율	59.84	58.72	16.16	15.16	13.65
(지배주주)순이익증가율	5.73	193.98	20.29	15.50	13.13
EPS증가율	5.38	194.42	20.48	15.42	13.09
수익성(%)					
매출총이익률	43.97	47.06	47.80	48.87	49.85
EBITDA이익률	8.90	11.54	11.47	11.82	12.23
영업이익률	6.39	9.25	9.66	10.33	10.99
계속사업이익률	2.74	7.27	7.90	8.46	8.96

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	627	1,846	2,224	2,567	2,903
BPS	13,795	15,265	16,932	18,946	21,296
CFPS	2,298	3,061	3,175	3,484	3,780
EBITDAPS	2,054	2,922	3,234	3,588	3,964
SPS	23,113	25,326	28,185	30,358	32,424
DPS	310	580	580	580	580
주가지표(배)					
PER	33.33	10.09	8.16	7.07	6.25
PBR	1.52	1.22	1.07	0.96	0.85
PCFR	9.09	6.08	5.72	5.21	4.80
EV/EBITDA	8.12	4.92	3.72	2.72	1.82
PSR	0.90	0.74	0.64	0.60	0.56
재무비율(%)					
ROE	4.70	13.08	14.35	14.81	14.87
ROA	3.62	10.10	11.53	11.97	12.15
ROIC	12.27	21.03	23.79	28.40	33.39
부채비율	34.45	24.44	24.25	23.16	21.84
순부채비율	(31.15)	(29.04)	(37.60)	(45.69)	(52.77)
이자보상배율(배)					
	145.73	100.52	566.01	636.36	708.91

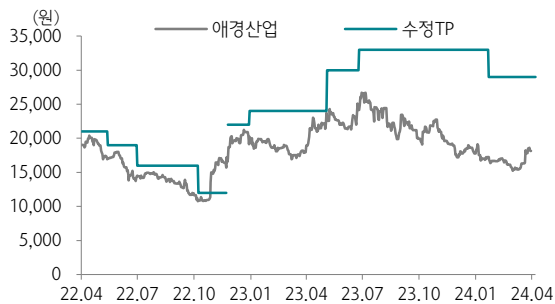
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	275.6	268.5	334.9	406.8	485.8	
금융자산	140.6	115.8	165.6	224.8	291.7	
현금성자산	120.4	65.2	109.2	164.1	226.9	
매출채권	51.2	63.7	70.9	76.3	81.5	
재고자산	79.0	78.1	86.9	93.7	100.0	
기타유동자산	4.8	10.9	11.5	12.0	12.6	
비유동자산	207.0	213.9	201.2	189.9	179.8	
투자자산	8.0	10.2	11.1	11.7	12.3	
금융자산	7.4	10.1	10.9	11.5	12.0	
유형자산	140.7	147.3	135.3	124.6	114.9	
무형자산	17.6	13.5	12.0	10.8	9.9	
기타비유동자산	40.7	42.9	42.8	42.8	42.7	
자산총계	482.6	482.4	536.1	596.6	665.6	
유동부채	117.0	90.4	100.0	107.3	114.3	
금융부채	24.0	1.5	1.6	1.6	1.7	
매입채무	40.4	42.9	47.7	51.4	54.9	
기타유동부채	52.6	46.0	50.7	54.3	57.7	
비유동부채	6.7	4.3	4.6	4.8	5.0	
금융부채	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8	
기타비유동부채	1.9	2.5	2.8	3.0	3.2	
부채총계	123.7	94.7	104.6	112.2	119.3	
지배주주지분	358.4	387.1	431.2	484.4	546.4	
자본금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4	
자본잉여금	143.3	143.3	143.3	143.3	143.3	
자본조정	(10.0)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	
기타포괄이익누계액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
이익잉여금	198.3	237.0	281.0	334.2	396.3	
비지배주주지분	0.6	0.5	0.3	0.1	(0.1)	
자본총계	359.0	387.6	431.5	484.5	546.3	
순금융부채	(111.8)	(112.5)	(162.2)	(221.3)	(288.3)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33.9	50.6	67.8	76.4	84.1
당기순이익	16.7	48.6	58.8	67.8	76.7
조정	39.8	22.5	13.5	12.0	10.7
감가상각비	15.2	15.2	13.5	12.0	10.6
외환거래손익	4.7	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	19.7	6.9	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(22.6)	(20.5)	(4.5)	(3.4)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(32.4)	(64.8)	(6.5)	(5.0)	(4.7)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(1.2)	(0.8)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(21.7)	(31.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(32.5)	(5.7)	(4.4)	(4.1)
재무활동 현금흐름	15.6	(43.6)	(14.8)	(14.8)	(14.8)
금융부채증가(감소)	25.3	(25.5)	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(10.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.2)	(8.1)	(14.9)	(14.9)	(14.9)
현금의 증감	17.1	(57.8)	42.8	54.8	62.9
Unlevered CFO	60.7	80.9	83.8	92.0	99.8
Free Cash Flow	11.7	19.5	67.8	76.4	84.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 애경산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.28	BUY	29,000		
23.7.2	BUY	33,000	-36.30%	-19.09%
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 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 08일