



BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원
현재주가(7.31) 19,890원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,770.69
52주 최고/최저(원)	25,200/15,250
시가총액(십억원)	525.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	170.9
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
외국인지분율(%)	5.37
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 11 인	63.45

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	733.1	803.3
영업이익(십억원)	70.4	80.3
순이익(십억원)	53.2	60.4
EPS(원)	2,018	2,293
BPS(원)	16,748	18,567

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	610.4	668.9	726.2	780.5
영업이익	39.0	61.9	69.5	79.6
세전이익	22.8	59.4	72.9	81.6
순이익	16.6	48.8	55.4	63.8
EPS	627	1,846	2,097	2,415
증감율	5.38	194.42	13.60	15.16
PER	33.33	10.09	9.48	8.24
PBR	1.52	1.22	1.18	1.07
EV/EBITDA	8.12	4.92	4.06	3.07
ROE	4.70	13.08	13.59	14.10
BPS	13,795	15,265	16,803	18,673
DPS	310	580	580	580



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

하나증권 리서치센터

2024년 08월 01일 | 기업분석_Earnings Review

애경산업 (018250)

2Q24 Review: 글로벌 점유율 확대 본격화

2Q24 Review: 글로벌 점유율 확대 본격화

애경산업의 2분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+7%), 영업이익 175억원(YoY+5%, 영업이익률 10%)으로 시장 눈높이에 부합하는 실적 달성했다. 애경산업은 전사적으로 글로벌 점유율 확대에 주력하고 있으며, 이것이 호실적의 주 요인이다. 특히 화장품의 경우 비 중국 지역에서의 외형 확대가 본격적으로 나타나고 있으며, 국내 또한 성장 채널로의 접점 확대에 집중 중이다.

▶**화장품**은 매출 731억원(YoY+20%), 영업이익 125억원(YoY+29%, 영업이익률 17%) 달성했다. 최근 5년 내 분기 최대 실적 시현했다. 지역별 매출 성장률은 국내 36%, 수출 13% 성장 기록했다. ①**국내**의 경우 성장 채널로의 기여도 확대, 홈쇼핑 효율 상승을 주력하고 있다. 채널별 성장률은 홈쇼핑/디지털/H&B가 각각 +36%/+38%/+45% 성장했다. 홈쇼핑은 낮은 기저, 방송 횟수/효율 증가, 디지털은 고성장 추세 지속, H&B는 루나 중심으로 수요 흐름 좋다. ②**수출**은 비중국 지역 확장이 두드러진다. 일본/베트남/미국 등 비중국 비중이 10% 후반까지 확대 되었다. **일본**은 전년동기비 4배 이상 성장했으며, 수출 내 비중이 10%에 근접했다. 루나가 채널 + 품목 확대를 통해 고성장 중이다. 6월말 기준 4.6천개 점 확보 했다. 에이지투웨니스는 4월 런칭, 하반기 모멘텀 더해줄 것이다. **베트남** 또한 꾸준히 외형 확대 중이며, 전년동기비 2배 이상 성장한 것으로 파악된다. 비중은 5%까지 확대되었다. **미국**은 전분기비 성장하나, 규모 면에서 아직 미미하다. 다만 동사는 미국 점유율 확대를 목표로 기반 마련, 올해 실리콘투와 업무 협약을 맺었다. 현재 마케팅에 온전을 기하고 있으며, 쿠션과 선크림 중심으로 공략할 전망이다. 참고로 쿠션의 경우 Shade를 확대하며, 쿠션/선크림 모두 자체 공장 생산, OTC 파일링 대응 가능하다. **중국**은 전년동기와 유사했으며, 중국 소비 부진에도 618에서도 성장하며 선방했다. 전년동기비 **마케팅 집행**이 확대(+4%p)됨에도 외형 확대로 수익성은 17%(+1.2%p)로 개선되었다. ▶**생활용품**은 매출 1천억원(YoY Flat%), 영업이익 50억원(YoY-28%) 기록한다. 지역별 매출 성장률은 국내 -5%, 수출 +28% 달성했다. 수출이 전반적으로 강했으며, 카테고리 확대(헤어케어 → 덴탈/바디케어), 지역 확대 나타나고 있다. 국내의 경우 중국 플랫폼의 공격적 확대로 다소 영향을 받은 것으로 파악된다. 동사는 쿠팡 중심으로 대응했다.

2024년: 글로벌 점유율 확대 주력

애경산업의 2024년 실적은 연결 매출 7.3천억원(YoY+9%), 영업이익 695억원(YoY+12%) 전망한다. 화장품과 생활용품 매출성장률은 각각 +17%, +4% 가정했다. 2024년 애경산업은 글로벌 영토 확장에 박차를 가하고 있다. 특히 일본/미국으로 보폭을 확대 중에 있다. 일본은 채널+품목 확대 나타나고 있으며, 하반기는 브랜드 추가 효과 더해질 전망이다. 미국은 초입이나 핵심 브랜드/품목 등의 전략 수립 완료, 2025년 고성장을 위한 기반 마련했다. 애경산업에 대한 투자의견 BUY, 목표주가를 2.9만원 유지한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

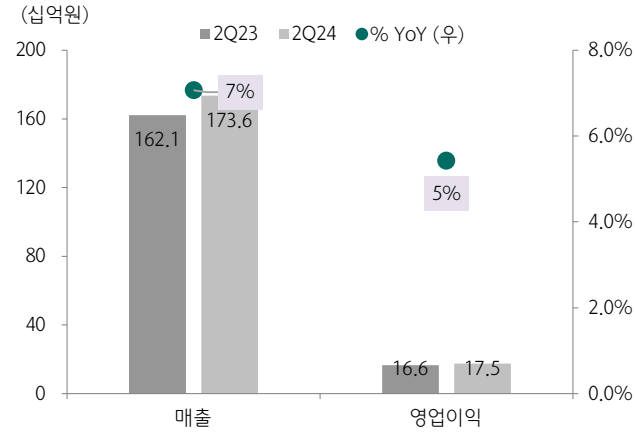
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	157.1	162.1	173.9	175.8	169.1	173.6	192.0	191.6	588.1	573.9	610.4	668.9	726.2	780.5
화장품	58.7	61.1	60.2	71.3	63.1	73.1	73.3	83.2	211.1	221.8	219.7	251.3	292.8	330.7
수출	38.7	43.4	42.1	52.0	42.3	49.0	52.7	60.9	112.2	164.9	154.5	176.3	204.9	233.0
홈쇼핑	8.6	6.7	6.0	7.5	6.2	9.1	6.2	8.3	46.7	34.4	33.0	28.8	29.9	32.1
기타(온라인/H&B 등)	11.4	11.0	12.0	11.7	14.6	14.9	14.4	14.1	52.2	22.5	32.3	46.1	58.0	65.6
생활용품	98.4	101.0	113.7	104.5	106.0	100.6	118.6	108.3	377.1	352.1	383.7	417.6	433.5	449.9
수출	11.8	14.1	14.8	15.7	12.7	18.1	17.7	17.7	35.6	44.6	54.8	56.4	66.3	71.6
내수	86.6	86.9	98.9	88.8	93.3	82.5	100.9	90.6	341.3	307.7	335.8	361.2	367.3	378.3
% YoY														
매출액	12%	14%	8%	5%	8%	7%	10%	9%	-16%	-2%	6%	10%	9%	7%
화장품	20%	21%	9%	10%	7%	20%	22%	17%	-38%	5%	-1%	14%	17%	13%
수출	11%	28%	3%	16%	9%	13%	25%	17%	-14%	47%	-6%	14%	16%	14%
홈쇼핑	17%	-26%	-9%	-24%	-27%	36%	3%	10%	-47%	-26%	-4%	-13%	4%	7%
기타	65%	45%	56%	16%	28%	36%	20%	20%	-57%	-57%	43%	43%	26%	13%
생활용품	8%	11%	7%	2%	8%	0%	4%	4%	5%	-7%	9%	9%	4%	4%
수출	0%	11%	-1%	2%	8%	28%	20%	13%	5%	25%	23%	3%	18%	8%
내수	10%	11%	8%	2%	8%	-5%	2%	2%	5%	-10%	9%	8%	2%	3%
매출총이익	73.1	77.7	81.0	83.0	79.8	83.7	91.7	90.6	257.9	242.7	268.4	314.7	345.8	381.8
판매비와 관리비	57.7	61.1	62.6	71.4	63.3	66.2	71.4	75.3	235.5	218.3	229.4	252.8	276.2	302.2
연결 영업이익	15.4	16.6	18.4	11.6	16.5	17.5	20.3	15.3	22.4	24.4	39.0	61.9	69.5	79.6
화장품	8.7	9.7	8.3	9.8	9.9	12.5	12.1	13.5	13.1	29.1	28.6	36.4	48.0	56.2
생활용품	6.8	6.9	10.1	1.8	6.6	5.0	8.2	1.9	9.0	-4.8	10.6	25.5	21.7	23.4
% YoY														
영업이익	97%	295%	20%	-2%	7%	5%	10%	32%	-63%	9%	60%	59%	12%	15%
화장품	25%	137%	-5%	12%	14%	29%	46%	38%	-73%	122%	-2%	27%	32%	17%
생활용품	611%	6800%	56%	-40%	-2%	-28%	-19%	4%	-25%	적전	흑전	142%	-15%	8%
지배주주 순이익	16.4	12.2	12.8	7.4	13.6	12.9	16.2	12.6	11.5	15.7	16.6	48.8	55.4	63.8
% margin														
매출총이익률	47%	48%	47%	47%	47%	48%	48%	47%	44%	42%	44%	47%	48%	49%
영업이익률	10%	10%	11%	7%	10%	10%	11%	8%	4%	4%	6%	9%	10%	10%
화장품	15%	16%	14%	14%	16%	17%	16%	16%	6%	13%	13%	14%	16%	17%
생활용품	7%	7%	9%	2%	6%	5%	7%	2%	2%	-1%	3%	6%	5%	5%
순이익률	10%	7%	7%	4%	8%	7%	8%	7%	2%	3%	3%	7%	8%	8%

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

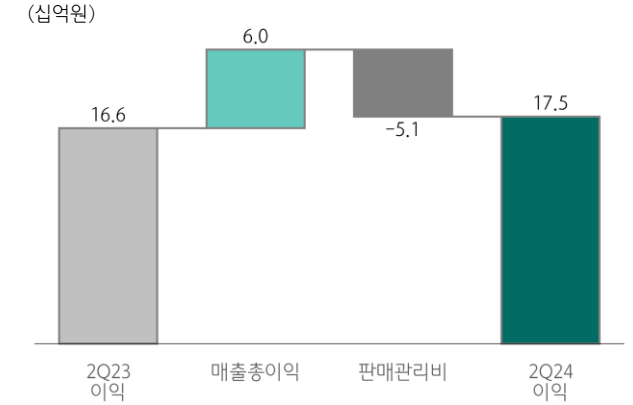
자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 2Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

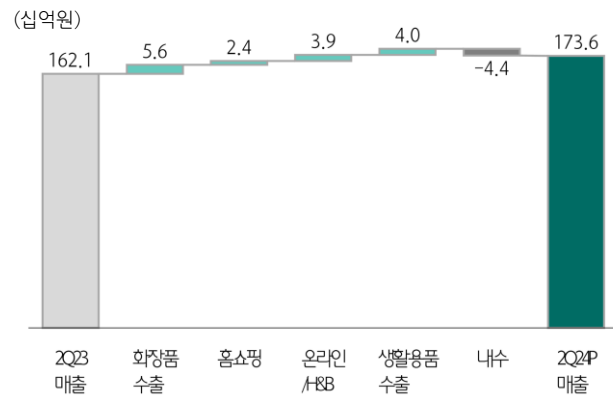
도표 3. 애경산업의 2Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 611억원 → 2Q24P 662억원 (+51억원)

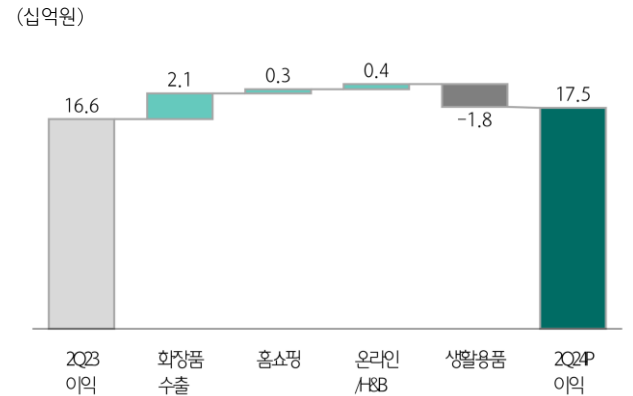
자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 2Q24P 연결 매출 변동 (YoY)
: 화장품 +120억원, 생활용품 -4억원 기여 전망



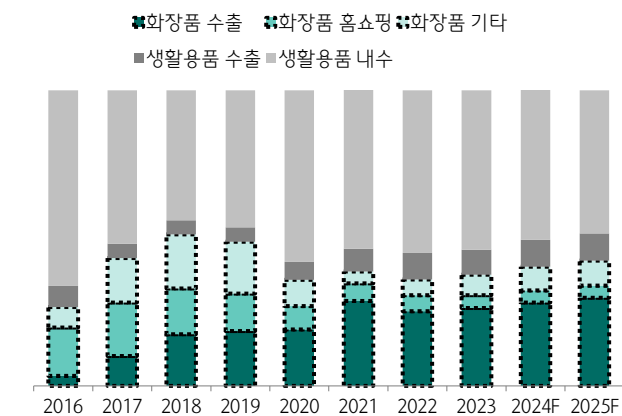
자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 2Q24P 연결 영업이익 변동(YoY)
: 화장품 +28억원, 생활용품 -18억원 기여 추정 전망



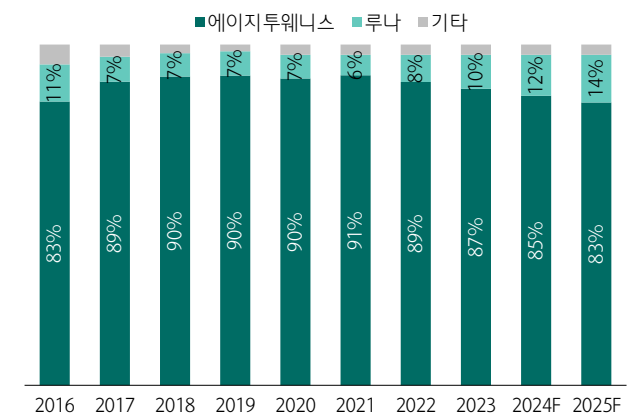
자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 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	Age 20's 시그니처 에센스 팩트 본품+리필	루나 블러 커버 쿠션	루나 롱 글래스팅 컨실 픽싱 쿠션 본품+리필
용량	7.5g	6g	14g*2	12g	12g*2
판매량	169,466개	23,926개	6,033개	3,971개	5,001개
리뷰수	40,516건	5,524건	1,383건	1,258건	1,200건
평점	4.6	4.6	4.5	4.6	4.5
가격	¥1,530	¥2,482	¥4,162	¥3,519	¥2,500
이미지					
제품명	루나 컨실 팟	루나 컴피 라이트 쿠션 본품+리필	루나 라이팅 업 포뮬러 팟	루나 포토 피니셔 파우더 팩트	롱 글래스팅 빅 컨실러
용량	12g*2	12g*2	4.2g	8.5g	30g
판매량	4,435개	3,074개	2,414개	2,115개	1,604개
리뷰수	1,135건	1,033건	532건	531건	423건
평점	4.6	4.6	4.8	4.7	4.7
가격	¥1,755	¥3,324	¥1,690	¥2,856	¥2,600
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 롱래스팅 팁 컨실러	루나 컨실 픽싱 쿠션 파운데이션	Age20's 그린톤업 베이스 SPF15
용량	14g	7.5g	12g	40ml
리뷰수	3,577건	1,066건	702건	464건
평점	4.1	4.2	4.0	4.2
가격	\$37.99	\$17.00	\$28.99	\$14.99
이미지				
제품명	루나 롱 래스팅 세팅 픽서 스프레이	루나 롱래스팅 픽싱 팟 팁 컨실러	티솔로 데일리 모이스처링 바디 크림	루나 컨실 블렌더 팔레트
용량	100ml	7.5g	150ml	6g
리뷰수	233건	186건	130건	44건
평점	4.4	4.0	4.3	4.4
가격	\$17.99	\$19.00	\$26.99	\$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	726.2	780.5	831.8
매출원가	342.0	354.1	380.5	398.7	416.8
매출총이익	268.4	314.8	345.7	381.8	415.0
판매비	229.4	252.8	276.2	302.2	325.0
영업이익	39.0	61.9	69.5	79.6	90.0
금융손익	(0.4)	9.4	7.3	7.9	8.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(15.7)	(11.5)	(3.6)	(5.6)	(5.6)
세전이익	22.8	59.4	72.9	81.6	92.1
법인세	6.1	10.8	17.5	17.8	20.1
계속사업이익	16.7	48.6	55.4	63.8	72.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.7	48.6	55.4	63.8	72.0
비지배주주지분 손이익	0.1	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	16.6	48.8	55.4	63.8	72.0
지배주주지분포괄이익	21.5	46.8	55.6	64.0	72.2
NOPAT	28.6	50.7	52.8	62.3	70.4
EBITDA	54.3	77.2	83.0	91.6	100.6
성장성(%)					
매출액증가율	6.36	9.58	8.57	7.48	6.57
NOPAT증가율	52.94	77.27	4.14	17.99	13.00
EBITDA증가율	37.12	42.17	7.51	10.36	9.83
영업이익증가율	59.84	58.72	12.28	14.53	13.07
(지배주주)순이익증가율	5.73	193.98	13.52	15.16	12.85
EPS증가율	5.38	194.42	13.60	15.16	12.84
수익성(%)					
매출총이익률	43.97	47.06	47.60	48.92	49.89
EBITDA이익률	8.90	11.54	11.43	11.74	12.09
영업이익률	6.39	9.25	9.57	10.20	10.82
계속사업이익률	2.74	7.27	7.63	8.17	8.66

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		627	1,846	2,097	2,415	2,725
BPS		13,795	15,265	16,803	18,673	20,854
CFPS		2,298	3,061	2,996	3,244	3,584
EBITDAPS		2,054	2,922	3,143	3,468	3,809
SPS		23,113	25,326	27,498	29,555	31,497
DPS		310	580	580	580	580
주가지표(배)						
PER		33.33	10.09	9.48	8.24	7.30
PBR		1.52	1.22	1.18	1.07	0.95
PCFR		9.09	6.08	6.64	6.13	5.55
EV/EBITDA		8.12	4.92	4.06	3.07	2.17
PSR		0.90	0.74	0.72	0.67	0.63
재무비율(%)						
ROE		4.70	13.08	13.59	14.10	14.23
ROA		3.62	10.10	10.94	11.42	11.63
ROIC		12.27	21.03	22.39	27.46	32.15
부채비율		34.45	24.44	23.89	22.92	21.72
순부채비율		(31.15)	(29.04)	(37.53)	(45.32)	(52.20)
이자보상배율(배)		145.73	100.52	25.52	28.91	32.72

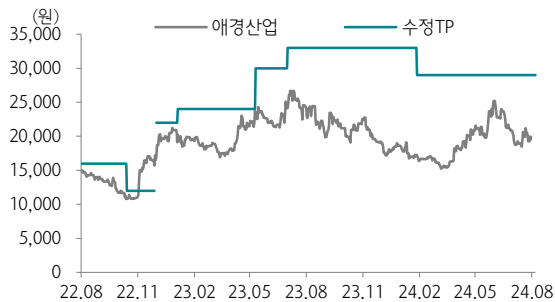
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.6	268.5	329.3	397.0	471.2
금융자산	140.6	115.8	164.0	219.7	282.6
현금성자산	120.4	65.2	109.0	160.6	219.6
매출채권	51.2	63.7	69.1	74.3	79.2
재고자산	79.0	78.1	84.8	91.2	97.2
기타유동자산	4.8	10.9	11.4	11.8	12.2
비유동자산	207.0	213.9	201.0	189.7	179.6
투자자산	8.0	10.2	10.9	11.5	12.0
금융자산	7.4	10.1	10.7	11.2	11.8
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	42.8
자산총계	482.6	482.4	530.4	586.7	650.8
유동부채	117.0	90.4	97.7	104.6	111.2
금융부채	24.0	1.5	1.5	1.6	1.7
매입채무	40.4	42.9	46.6	50.0	53.3
기타유동부채	52.6	46.0	49.6	53.0	56.2
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	102.3	109.4	116.1
지배주주지분	358.4	387.1	427.8	477.2	534.8
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	277.6	327.0	384.6
비지배주주지분	0.6	0.5	0.3	0.1	(0.1)
자본총계	359.0	387.6	428.1	477.3	534.7
순금융부채	(111.8)	(112.5)	(160.7)	(216.3)	(279.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33.9	50.6	65.4	72.5	79.6
당기순이익	16.7	48.6	55.4	63.8	72.0
조정	39.8	22.5	13.4	11.9	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	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(22.6)	(20.5)	(3.4)	(3.2)	(3.1)
투자활동 현금흐름	(32.4)	(64.8)	(5.0)	(4.7)	(4.4)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(1.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(21.7)	(31.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(32.5)	(4.4)	(4.1)	(3.8)
재무활동 현금흐름	15.6	(43.6)	(14.8)	(14.6)	(14.6)
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	(0.1)	(0.1)
배당지급	(5.2)	(8.1)	(14.9)	(14.6)	(14.6)
현금의 증감	17.1	(57.8)	42.7	51.6	58.9
Unlevered CFO	60.7	80.9	79.1	85.7	94.7
Free Cash Flow	11.7	19.5	65.4	72.5	79.6

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%

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 8월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 8월 1일 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 29일