



애경산업 (018250)

탈중국을 꿈꾸며

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 19,000원

현재 주가(11/25)	13,850 원
상승여력	▲37.2%
시가총액	3,658 억원
발행주식수	26,410 천주
52 주 최고가 / 최저가	25,200 / 13,740 원
90 일 일평균 거래대금	8.67 억원
외국인 지분율	4.8%

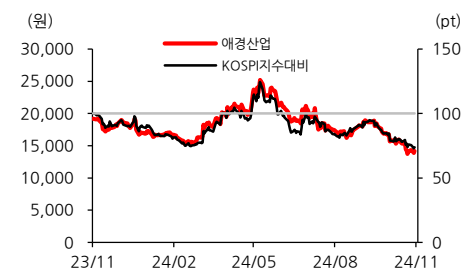
주주 구성	
AK 홀딩스 (외 11 인)	63.5%
자사주 (외 1 인)	4.6%
애경산업우리사주 (외 1 인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.6	-20.8	-41.6	-27.8
상대수익률(KOSPI)	-9.7	-14.6	-35.9	-29.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	669	681	704	732
영업이익	62	52	50	57
EBITDA	77	69	67	74
지배주주순이익	49	36	36	42
EPS	1,860	1,371	1,384	1,588
순차입금	-112	-126	-139	-164
PER	10.0	10.1	10.0	8.7
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.9	3.5	3.4	2.7
배당수익률	3.1	2.9	2.9	3.6
ROE	13.1	9.1	8.8	9.5

주가 추이



기대치를 하회할 4분기

2024년 4분기 애경산업의 연결 매출액은 1,730억원(-1.6% YoY, +4.7% QoQ), 영업이익은 88억원(-24.0% YoY, -7.7% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 124억원을 하회할 전망이다. **[한국]** 홈케어 제품군의 시장 경쟁 심화로 인한 매출 하락이 예상된다. 하지만 루나의 세컨드 브랜드인 다이소 전용 브랜드 '루나 투에잇' 런칭(11/25) 효과, 온라인 매출 성장으로 화장품의 홈쇼핑 외 매출은 성장세(+6.9% YoY)가 이어질 것으로 기대한다. AGE20'S 에센스팩트 판매 안정화로 화장품의 홈쇼핑 매출 성장(+11.5% YoY)도 동반되며 한국 화장품 매출 성장(+8.4% YoY)이 생활용품 부진(-2.0% YoY)을 상쇄할 전망이다. **[중국]** 소비 위축 분위기 지속에도 광군제 판매 호조로 중국 매출액은 -4.6% YoY로 3분기 대비 역신장 폭이 축소될 것으로 추정한다. **[일본/베트남/미국 등 기타지역]** 베트남에서의 현지 채고 조정이 4분기까지 이어지고 있는 것으로 파악되나 일본 내 신규 채널 입점이 예상보다 빠르게 이뤄지며 기타 지역 매출액은 전년 수준으로 방어될 전망이다.

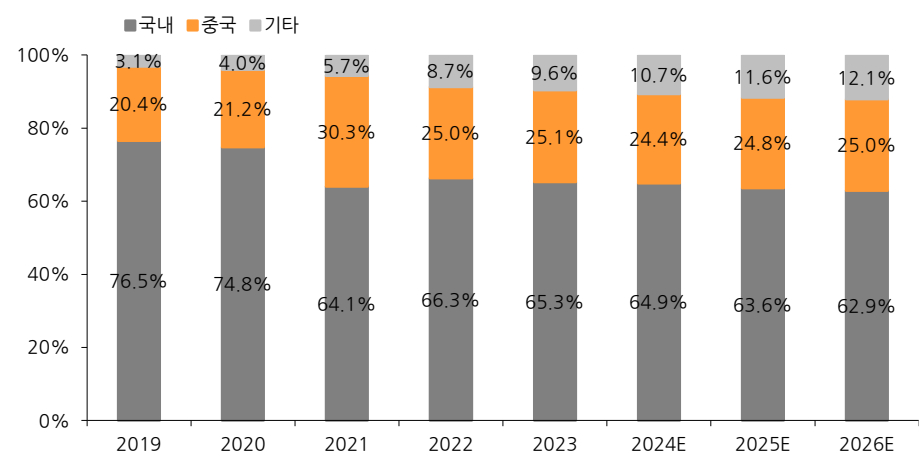
탈중국을 꿈꾸는 2025년

생활용품 사업이 내수 중심으로 성장해 온 영향으로 전사 내수 매출 비중이 높은 편이다. 이를 타개하기 위해 1) 화장품 사업에서 Age20's를 활용해 중국 비중을 확대해 왔으나 대외 불확실성 확대로 중국 실적이 최근 부진했다. 다행히 2) 일본에서 LUNA 브랜드의 오프라인 입점 확대가 순조롭게 진행되고 있다. 연말 기준 약 6,600여개의 버라이터샵, 드럭스토어에 입점될 전망이다. 3) 지난 4월 실리콘투와 국가는 미국, 브랜드는 Age20's의 판매 확대에 대한 업무 협약을 체결한 바 있다. 현재까지는 쿠션, 선크림 일부 제품으로 시장 동향을 파악 중이다. 4) 향후에는 협력 국가와 브랜드의 범위를 확대하며 미국 외의 시장 진출에 속도를 낼 가능성이 높다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 19,000원으로 하향 조정(-46%)

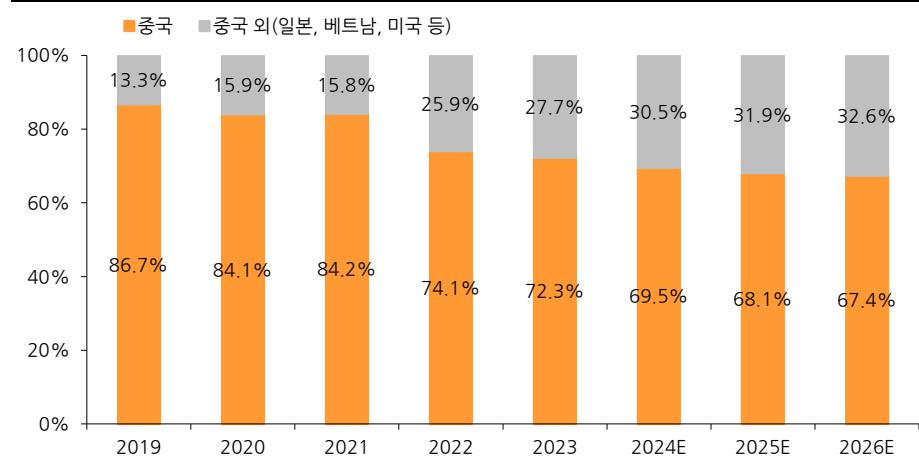
이익 추정치의 하향 조정으로 목표주가를 하향한다. 2025년 추정치 기준 PER은 10배에 불과하다. 건전한 장기 성장을 도모하기 위해 중국 외 해외 국가에서의 실적 성장으로 내수 저성장의 한계와 중국 사업의 불확실성을 해소시킬 필요가 있다.

[그림1] 애경산업 연결 매출액 국가별 비중



자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 애경산업 해외 매출액 중 중국 비중



자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표1] 애경산업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	157	162	174	176	169	174	165	173	669	681	704
[카테고리별 매출액]											
화장품	59	61	60	71	63	73	57	71	251	264	288
내수	20	17	19	19	21	24	21	21	75	86	96
홈쇼핑	9	5	6	6	7	9	7	7	27	30	32
홈쇼핑 외	11	12	13	13	14	15	13	14	49	56	64
해외	39	44	41	52	42	49	36	50	176	178	192
생활용품	98	101	114	104	106	101	108	102	418	417	416
내수	86	87	98	89	93	83	94	87	361	356	352
해외	12	14	15	16	13	18	15	15	57	61	64
YoY	12.3%	14.3%	7.6%	5.2%	7.7%	7.1%	-5.0%	-1.6%	9.6%	1.8%	3.4%
화장품	19.5%	21.1%	9.2%	9.7%	7.6%	19.5%	-5.2%	-0.9%	14.4%	5.0%	9.3%
내수	40.4%	4.1%	32.6%	-4.9%	4.4%	36.9%	9.4%	8.4%	15.4%	14.2%	11.4%
홈쇼핑	19.5%	-39.5%	-8.0%	-34.8%	-20.9%	63.7%	20.0%	11.5%	-18.5%	13.5%	5.0%
홈쇼핑 외	62.8%	56.0%	68.0%	23.0%	24.4%	24.6%	4.4%	6.9%	49.6%	14.6%	14.9%
해외	10.9%	29.5%	1.0%	16.3%	9.2%	12.5%	-11.9%	-4.3%	13.9%	1.1%	8.3%
생활용품	8.4%	10.6%	6.8%	2.3%	7.7%	-0.4%	-4.8%	-2.1%	6.9%	-0.1%	-0.3%
내수	8.1%	11.5%	7.7%	2.0%	7.7%	-5.3%	-4.9%	-2.0%	7.2%	-1.3%	-1.1%
해외	11.1%	5.2%	1.3%	4.3%	7.8%	30.4%	-4.1%	-2.4%	5.1%	7.3%	4.6%
매출액 비중											
화장품	37.3%	37.7%	34.6%	40.6%	37.3%	42.1%	34.5%	40.9%	37.6%	38.8%	40.9%
내수	12.7%	10.7%	10.8%	11.0%	12.3%	13.7%	12.5%	12.1%	11.3%	12.7%	13.6%
홈쇼핑	5.6%	3.4%	3.5%	3.6%	4.1%	5.2%	4.4%	4.1%	4.0%	4.5%	4.5%
기타	7.1%	7.4%	7.3%	7.3%	8.2%	8.6%	8.0%	8.0%	7.3%	8.2%	9.1%
해외	24.6%	27.0%	23.8%	29.6%	25.0%	28.3%	22.1%	28.8%	26.3%	26.1%	27.3%
생활용품	62.7%	62.3%	65.4%	59.4%	62.7%	57.9%	65.5%	59.1%	62.4%	61.2%	59.1%
내수	54.9%	53.8%	56.6%	50.5%	54.9%	47.6%	56.6%	50.3%	53.9%	52.3%	50.0%
해외	7.7%	8.5%	8.8%	8.9%	7.7%	10.3%	8.9%	8.8%	8.5%	9.0%	9.1%
[국가별 매출액]											
국내	107	104	117	108	114	106	114	108	436	442	448
중국	36	42	40	49	39	44	36	47	168	166	174
기타	14	16	17	18	16	23	16	18	64	73	82
YoY											
국내	13.5%	7.8%	9.7%	0.9%	6.6%	2.2%	-2.6%	-0.4%	7.8%	1.3%	1.3%
중국	-0.4%	30.2%	4.2%	9.8%	8.1%	3.5%	-10.5%	-4.6%	10.3%	-1.2%	5.1%
기타	51.0%	23.3%	1.7%	22.4%	14.9%	49.3%	-8.1%	-0.5%	21.1%	12.8%	12.5%
매출액 비중											
국내	68.0%	64.2%	67.4%	61.6%	67.3%	61.3%	69.1%	62.4%	65.3%	64.9%	63.6%
중국	23.2%	26.2%	22.8%	28.1%	23.3%	25.3%	21.5%	27.2%	25.1%	24.4%	24.8%
기타	8.8%	9.6%	9.7%	10.3%	9.4%	13.4%	9.4%	10.4%	9.6%	10.7%	11.6%
영업이익	15	17	18	12	16	17	10	9	62	52	50
화장품	9	10	8	10	10	12	4	7	36	33	29
생활용품	7	7	10	2	7	5	6	2	26	19	21
YoY	96.8%	295.4%	20.5%	-1.6%	6.8%	5.4%	-48.0%	-24.0%	58.7%	-15.6%	-4.6%
화장품	27.0%	135.4%	-5.1%	11.1%	13.8%	29.1%	-53.2%	-27.6%	27.8%	-8.5%	-12.5%
생활용품	581.0%	7793.1%	54.9%	-38.9%	-2.3%	-27.6%	-43.7%	-4.7%	141.7%	-25.6%	9.2%
영업이익률	9.8%	10.2%	10.6%	6.6%	9.7%	10.1%	5.8%	5.1%	9.3%	7.7%	7.1%
화장품	14.8%	15.8%	13.8%	13.7%	15.7%	17.1%	6.8%	10.0%	14.5%	12.6%	10.1%
생활용품	6.8%	6.8%	8.9%	1.7%	6.2%	5.0%	5.2%	1.7%	6.1%	4.6%	5.0%

주: 내수 화장품 매출액은 한화투자증권 추정치

자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	610	669	681	704	732
매출총이익	268	315	315	314	324
영업이익	39	62	52	50	57
EBITDA	54	77	69	67	74
순이자손익	3	4	4	6	6
외화관련손익	-3	1	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	23	59	48	48	55
당기순이익	17	49	36	36	42
지배주주순이익	17	49	36	36	42
증가율(%)					
매출액	n/a	9.6	1.8	3.4	4.0
영업이익	n/a	58.7	-15.6	-4.6	15.0
EBITDA	n/a	42.2	-10.9	-2.9	11.5
순이익	n/a	191.4	-26.2	0.9	14.7
이익률(%)					
매출총이익률	44.0	47.1	46.3	44.6	44.3
영업이익률	6.4	9.3	7.7	7.1	7.8
EBITDA 이익률	8.9	11.5	10.1	9.5	10.2
세전이익률	3.7	8.9	7.1	6.9	7.6
순이익률	2.7	7.3	5.3	5.1	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	34	51	43	49	56
당기순이익	17	49	36	36	42
자산상각비	15	15	16	17	17
운전자본증감	-23	-21	14	-4	-3
매출채권 감소(증가)	-5	-13	-4	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-4	-2	-12	-5	-4
매입채무 증가(감소)	-6	3	17	6	4
투자현금흐름	-32	-65	-16	-24	-23
유형자산처분(취득)	-22	-31	-14	-18	-17
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-4	-31	-7	-2	-3
재무현금흐름	16	-42	-37	-18	-24
차입금의 증가(감소)	21	-24	-13	-2	-14
자본의 증가(감소)	-5	-18	-24	-15	-10
배당금의 지급	-5	-8	-8	-15	-10
총현금흐름	61	81	29	53	59
(-)운전자본증감(감소)	-25	21	4	4	3
(-)설비투자	22	31	14	18	17
(+)자산매각	0	-2	-1	-2	-2
Free Cash Flow	63	27	10	30	37
(-)기타투자	53	1	-24	2	2
잉여현금	9	26	34	28	36
NOPLAT	29	51	39	37	43
(+) Dep	15	15	16	17	17
(-)운전자본투자	-25	21	4	4	3
(-)Capex	22	31	14	18	17
OpFCF	46	14	38	32	40

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	276	268	286	306	325
현금성자산	140	116	114	124	135
매출채권	54	67	73	78	81
재고자산	79	78	89	95	98
비유동자산	207	214	209	214	217
투자자산	49	53	47	49	51
유형자산	141	147	149	152	153
무형자산	18	13	13	13	13
자산총계	483	482	495	520	542
유동부채	117	90	92	92	76
매입채무	74	79	92	97	101
유동성이자부채	24	1	-13	-19	-40
비유동부채	7	4	3	7	14
비유동이자부채	5	2	0	4	11
부채총계	124	95	95	99	90
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	198	237	258	279	310
자본조정	-10	-20	-28	-28	-28
자기주식	-6	-16	-24	-24	-24
자본총계	359	388	400	421	453

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	627	1,860	1,371	1,384	1,588
BPS	13,568	14,659	15,151	15,949	17,128
DPS	310	580	400	400	500
CFPS	2,298	3,061	1,082	2,022	2,232
ROA(%)	3.6	10.1	7.4	7.1	7.8
ROE(%)	4.7	13.1	9.1	8.8	9.5
ROIC(%)	12.2	19.6	14.4	13.6	15.2
Multiples(x, %)					
PER	33.3	10.0	10.1	10.0	8.7
PBR	1.5	1.3	0.9	0.9	0.8
PSR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	9.1	6.1	12.8	6.9	6.2
EV/EBITDA	8.1	4.9	3.5	3.4	2.7
배당수익률	1.5	3.1	2.9	2.9	3.6
안정성(%)					
부채비율	34.4	24.4	23.7	23.4	19.9
Net debt/Equity	-31.0	-29.0	-31.5	-32.9	-36.2
Net debt/EBITDA	-204.9	-145.8	-183.6	-207.7	-220.0
유동비율	235.6	296.9	309.8	333.6	428.4
이자보상배율(배)	145.7	100.5	638.1	121.9	100.3
자산구조(%)					
투하자본	56.5	61.7	62.8	61.9	60.6
현금+투자자산	43.5	38.3	37.2	38.1	39.4
자본구조(%)					
차입금	7.4	0.8	-3.2	-3.7	-6.7
자기자본	92.6	99.2	103.2	103.7	106.7

[Compliance Notice]

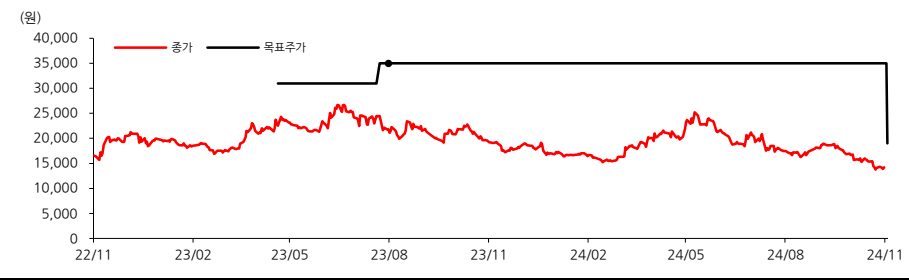
(공표일: 2024년 11월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[애경산업 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2023.05.12	2023.05.12	2023.06.28	2023.08.14	2023.11.07	2024.01.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	31,000	31,000	35,000	35,000	35,000

일시	2024.05.10	2024.11.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	35,000	19,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	31,000	-23.75	-13.87
2023.08.14	Buy	35,000	-44.08	-28.00
2024.11.26	Buy	19,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%