

화장품, 하반기 개선 기대

Analyst 정혜진

02-3787-2370 heajin.jung@hmsec.com

현재주가 (9/10)	21,600원		
상승여력	20.4%		
시가총액	570십억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	26십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	32,950원/18,800원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
	2.29%		
외국인지분율	AK홀딩스 외 6 인		
주요주주	63.43%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	-15.5	-17.1
상대주가(%p)	-3.5	-22.5	-32.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	809	1,184	26,000
After	809	1,184	26,000
Consensus	801	1,201	25,000
Cons. 차이	1.0%	-1.4%	4.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 생활용품 사업부문, 위생용품을 위시한 상대적 실적 강세는 3분기에도 이어질 것으로 예상. 성수기 효과에 위생용품 해외 수출로 인한 매출 증대 효과 더해질 것으로 전망. 수출은 전분기에 이어 여전히 견조한 것으로 추정되며 내수 판매량 전분기비 소폭 상승 추정
- 화장품 사업부문, 코로나19 영향으로 인한 색조 제품 수요 부진 및 여름철 비수기 영향 있었으나 점진적 회복 기대. 전방 오프라인 면세 및 H&B, 트래픽 감소하며 채널 매출 감소. 트래픽 회복되며 화장품 부문 실적 회복될 것으로 전망되나 면세 채널의 매출 회복 시점은 3분기 이후 전망. 투자의견 BUY 및 목표주가 26,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 화장품 내수, 실적은 전분기를 저점으로 3분기 소폭 개선될 것으로 전망. 비비크림, 팩트 등 색조 위주 동사 포트폴리오, 여름철 효과 및 코로나19로 인한 색조 제품 수요 부진한 상황. 다만 주요 채널인 홈쇼핑 매출은 9월을 기점으로 점진적으로 회복될 것으로 전망. 면세 채널, 전방 면세 시장은 전분기비 소폭의 회복세 보이고 있으나 동사 면세 채널의 매출 회복에는 실질적인 트래픽의 증가가 필요할 것으로 판단. 향후 인바운드 회복되며 동사 면세 채널의 매출 회복될 것으로 전망
- 화장품 수출, 매출 점차 회복되고 있는 것으로 추정. 중국 현지, 여름철 효과 및 코로나19로 인한 마스크 착용으로 동사 포트폴리오 주력 제품 수요에 영향. 동사는 선크림, 프라이머 등의 제품 포트폴리오 다변화 및 세컨드 브랜드 루나 육성하여 코로나19로 인한 시장 수요 변화에 대응할 전망. 역직구(Tmall), 카테고리 수요 부진한 상황이나 플랫폼 증가로 매출 회복 점차 빨라질 것으로 기대. 광군제 관련 물량의 일정부분은 3분기 실적에 기여할 것으로 추정
- 생활용품부문, 신규브랜드 효과로 매출액은 전년동기비 성장 가능할 것으로 전망. 내수 매출, 전분기비 소폭 반등 가능할 것으로 추정. 위생용품 랩신 선물세트의 연휴 매출 수혜 기대. 위생용품의 수출 매출은 전분기에 이어 3분기에도 견조한 수준 유지하고 있는 것으로 판단. 헤어 카테고리 케라시스, 중국 시장 본격 진출하며 향후 중국향 생활용품 매출 증대 기대

주가전망 및 Valuation

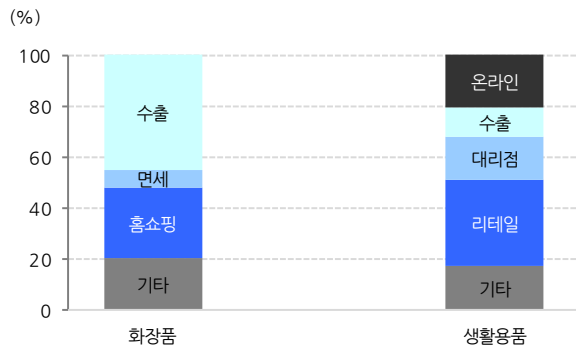
- 위생용품을 포함한 생활용품 부문 실적은 하반기에도 견조한 흐름 이어갈 것으로 예상. 결국 화장품 부문의 실적 회복 시그널이 동사 주가 상승의 트리거가 될 것으로 판단
- 화장품 수출채널, 플랫폼 증가 및 광군제 효과로 1H20 대비 2H20 매출 성장 예상. 내수 실적은 전방 채널 트래픽 회복 필요할 것으로 판단. 목표주가 26,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	700	79	61	87	2,409	35.0	19.8	4.0	12.8	28.5	0.9
2019	701	61	42	74	1,581	-34.4	18.0	2.2	8.4	12.9	1.6
2020F	601	26	21	41	809	-48.8	26.7	1.7	12.5	6.4	2.0
2021F	680	38	31	56	1,184	46.3	18.2	1.6	9.2	9.2	2.0
2022F	718	43	35	62	1,307	10.4	16.5	1.5	8.1	9.6	2.0

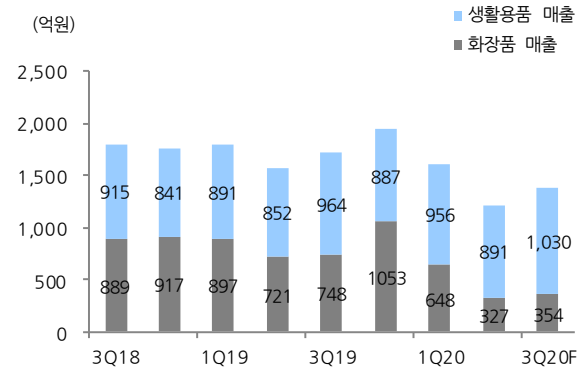
* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 애경산업 사업부문 채널별 매출 비중



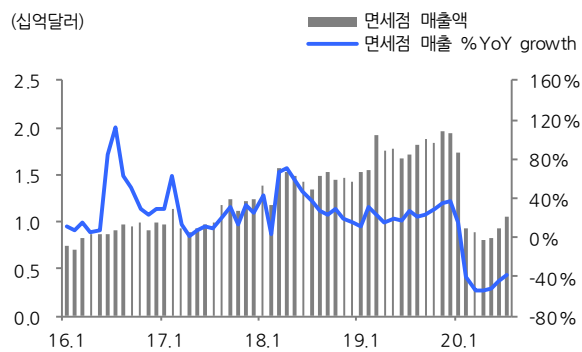
자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치
주: 2020년 2분기 기준

〈그림2〉 애경산업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



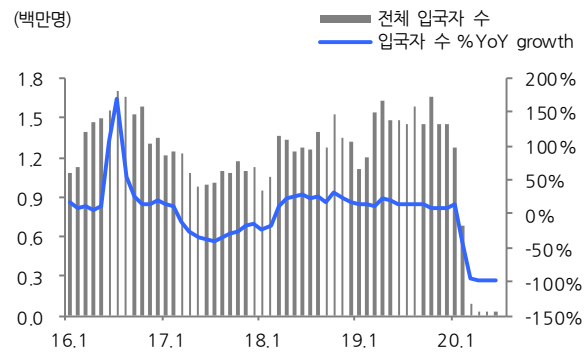
자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

〈그림3〉 월별 한국 면세점 매출 규모 추이



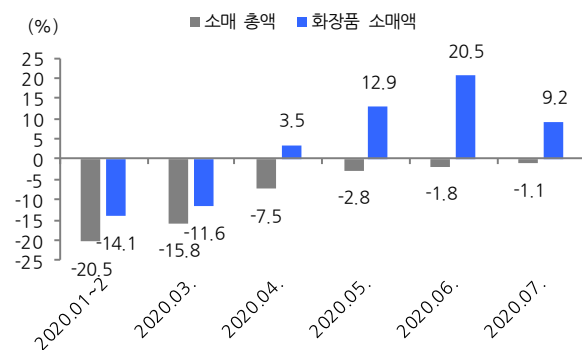
자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

〈그림4〉 월별 한국 입국자 수 추이



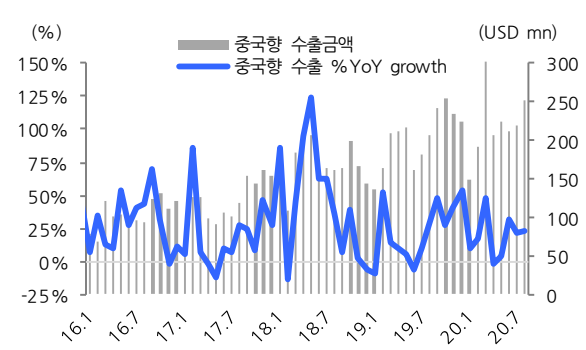
자료 : 한국관광정보시스템, 현대차증권

〈그림5〉 중국 소매 판매 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 중국향 한국 화장품 수출 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈표1〉 애경산업 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	179	157	171	194	160	122	138	180	701	601	680
화장품	90	72	75	105	65	33	35	84	342	217	267
홈쇼핑	21	22	22	24	15	9	9	13	89	46	57
면세	25	19	19	23	16	2	2	15	86	35	53
수출	35	22	27	46	25	15	19	44	130	103	122
기타	9	9	7	12	8	7	6	12	37	33	35
생활용품	89	85	96	89	96	89	103	96	359	384	412
소매점	37	32	37	33	37	31	36	34	138	138	137
도매점	15	14	14	13	14	15	14	13	57	56	55
수출	7	9	8	11	6	10	9	12	34	37	41
온라인	15	15	21	17	21	19	27	21	69	88	110
기타	16	16	16	15	17	15	17	16	64	66	69
%YoY											
매출액	5.7%	-9.8%	-5.2%	10.4%	-10.3%	-22.6%	-19.1%	-7.0%	0.2%	-14.3%	13.1%
화장품	9.8%	-24.7%	-15.9%	14.8%	-27.8%	-54.6%	-52.7%	-20.1%	-4.5%	-36.5%	23.3%
홈쇼핑	-25.7%	-22.2%	-12.9%	-8.9%	-27.8%	-59.0%	-60.0%	-45.0%	-17.7%	-48.2%	24.2%
면세	23.0%	-24.7%	-24.9%	-2.8%	-35.5%	-87.8%	-90.0%	-35.0%	-8.9%	-58.7%	50.8%
수출	38.1%	-35.5%	-15.9%	48.6%	-27.8%	-32.0%	-30.0%	-5.0%	6.4%	-20.8%	18.4%
기타	9.8%	0.3%	5.2%	14.8%	-6.1%	-24.4%	-20.0%	1.0%	7.9%	-11.0%	7.4%
생활용품	1.9%	8.5%	5.4%	5.5%	7.3%	4.6%	6.8%	8.5%	5.2%	6.8%	7.3%
소매점	-9.1%	-4.4%	-2.4%	0.1%	2.1%	-4.0%	-2.0%	3.0%	-4.2%	0.1%	-0.3%
도매점	15.5%	2.2%	5.4%	-1.1%	-5.3%	11.0%	-3.0%	-1.1%	5.4%	-0.5%	-2.0%
수출	1.9%	20.6%	-6.4%	15.1%	-19.5%	15.0%	20.0%	15.0%	7.8%	8.2%	12.4%
온라인	33.3%	39.5%	28.8%	43.1%	38.9%	22.0%	25.0%	25.0%	35.5%	27.8%	25.3%
기타	1.9%	14.6%	5.4%	-10.4%	7.3%	-6.0%	5.4%	6.0%	2.3%	3.2%	4.5%
영업이익	23	6	15	17	13	-1	6	10	61	26	38
%OPM	12.9%	3.9%	8.7%	8.6%	7.8%	-1.1%	4.0%	5.3%	8.6%	4.4%	5.6%
%YoY	5.5%	-71.5%	-33.5%	22.1%	-45.7%	적전	-63.1%	-42.7%	-23.5%	-56.7%	45.8%
화장품	18	5	10	16	7	-2	2	6	49	13	21
%OPM	20.3%	6.2%	13.4%	15.2%	10.6%	-7.3%	6.6%	6.8%	14.2%	5.8%	7.9%
%YoY	-6.7%	-76.7%	-47.1%	27.0%	-62.1%	적전	-76.7%	-64.2%	-30.7%	-74.2%	68.9%
생활용품	5	2	5	1	6	1	3	4	12	14	17
%OPM	5.4%	1.9%	5.1%	0.8%	5.9%	1.2%	3.1%	3.9%	3.3%	3.6%	4.1%
%YoY	108.7%	-23.8%	40.0%	-30.0%	16.7%	-31.3%	-35.3%	440.3%	34.8%	13.8%	24.5%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	700	701	601	680	718
증가율 (%)	11.3	0.1	-14.3	13.1	5.6
매출원가	345	361	322	356	376
매출원가율 (%)	49.3	51.5	53.6	52.4	52.4
매출총이익	355	340	279	323	342
매출이익률 (%)	50.7	48.5	46.4	47.5	47.6
증가율 (%)	8.9	-4.2	-17.9	15.8	5.9
판매관리비	276	279	253	285	300
판매비율 (%)	39.4	39.8	42.1	41.9	41.8
EBITDA	87	74	41	56	62
EBITDA 이익률 (%)	12.4	10.6	6.8	8.2	8.6
증가율 (%)	52.6	-14.9	-44.6	36.6	10.7
영업이익	79	61	26	38	43
영업이익률 (%)	11.3	8.7	4.3	5.6	6.0
증가율 (%)	58.0	-22.8	-57.4	46.2	13.2
영업외손익	0	-4	3	3	3
금융수익	3	4	3	4	4
금융비용	1	2	0	1	1
기타영업외손익	-2	-6	-0	0	-0
종속관계기업관련손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	79	56	29	41	46
세전계속사업이익률	11.3	8.0	4.8	6.0	6.4
증가율 (%)	61.2	-29.1	-48.2	41.4	12.2
법인세비용	19	14	7	10	11
계속사업이익	61	42	21	31	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	42	21	31	35
당기순이익률 (%)	8.7	6.0	3.5	4.6	4.9
증가율 (%)	60.5	-31.1	-50.0	47.6	12.9
지배주주지분 순이익	61	42	21	31	35
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	57	39	22	31	35

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	41	32	16	44	51
당기순이익	61	42	21	31	35
유형자산 상각비	7	12	13	16	18
무형자산 상각비	1	1	2	2	2
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-48	-26	-24	-5	-4
기타	20	3	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-36	-20	-146	-31	-34
투자자산의 감소(증가)	-4	-0	-5	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-49	-28	-30
기타	1	-4	-92	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	115	-12	-17	-8	-12
차입금의 증가(감소)	0	2	-2	2	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	142	2	0	0	0
배당금	-7	-12	-12	-12	-12
기타	-20	-4	-3	2	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	121	1	-147	4	5
기초현금	12	133	133	-14	-10
기말현금	133	133	-14	-10	-5

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271	294	260	280	297
현금성자산	133	133	80	84	89
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	56	65	70	77	81
재고자산	77	87	106	116	122
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	140	158	194	207	221
유형자산	91	102	137	149	161
무형자산	6	7	7	8	9
투자자산	6	6	10	11	12
기타비유동자산	37	43	40	39	39
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	410	452	453	488	518
유동부채	87	99	106	118	124
단기차입금	0	2	1	3	3
매입채무	49	60	57	62	66
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	38	37	48	53	55
비유동부채	14	14	17	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	0	2	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	17	18	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	101	113	123	138	145
지배주주지분	309	338	330	350	373
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	142	143	143	143	143
자본조정 등	0	0	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-0	-0	0	0	0
이익잉여금	141	169	166	186	209
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	338	330	350	373

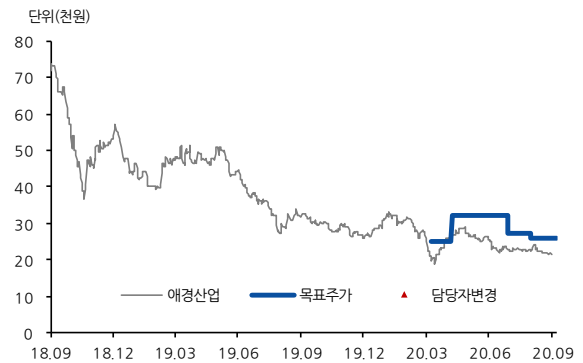
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	809	1,184	1,307
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	809	1,184	1,307
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,508	13,246	14,106
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,508	13,246	14,106
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	26.7	18.2	16.5
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	26.7	18.2	16.5
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.7	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.8	8.4	12.5	9.2	8.1
배당수익률	0.9	1.6	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.0	-34.4	-48.8	46.3	10.4
EPS(지배순이익 기준)	35.0	-34.4	-48.8	46.3	10.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	6.4	9.2	9.6
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	6.4	9.2	9.6
ROA	19.3	9.7	4.7	6.6	6.9
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	37.3	39.4	39.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	247.5	146.6	146.3

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.03.17	BUY	25,000	-7.90	5.40
2020.04.17	BUY	32,000	-20.62	-9.84
2020.07.08	BUY	27,000	-16.34	-14.26
2020.08.11	BUY	26,000	-14.36	-6.54
2020.09.11	BUY	26,000		

▶ 최근 2년간 애경산업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.07.01~2020.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	132건	87.4%
보유	19건	12.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.