

3Q20 Preview: 저점은 지났다

Analyst 정혜진

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

현재주가 (10/15)	20,350원		
상승여력	27.8%		
시가총액	537십억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	26십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	32,950원/18,800원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	2.11%		
주요주주	AK홀딩스 외 6 인 63.43%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.9	-9.8	-21.7
상대주가(%p)	-4.7	-15.8	-38.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	809	1,184	26,000
After	721	1,199	26,000
Consensus	630	1,082	24,286
Cons. 차이	14.4%	10.8%	7.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 생활용품 사업부문은 3분기에도 탑 라인 성장 가능할 전망. 성수기 효과와 위생용품 선물세트 효과 및 신규 위생브랜드의 해외 수출로 인한 매출 증대 효과 더해질 것으로 예상
- 화장품 사업부문, 마스크 착용으로 인한 색조 베이스 메이크업 제품 수요 부진 및 여름철 길어진 장마로 비수기 영향 있겠으나, 중국항 수출 채널을 시작으로 점진적 회복 전망
- 2분기 영업손실 기록하였으나 이를 저점으로 실적은 완전한 회복세 보일 것으로 판단. 투자의견 BUY 및 목표주가 26,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적 매출액 1,424억원, 영업이익 66억원 수준 기록 전망. 매출액은 전년동기대비 16.8% 감소, 전기대비 16.9% 증가할 것으로 추정되며, 영업이익은 전년동기대비 -56% 감소, 전기대비 흑자전환 할 것으로 추정
- 생활용품 부문, 매출액은 전년동기비 7% 성장한 1,031억원 기록할 것으로 추정. 3분기 선물세트 효과 더해지며 탑라인 성장에 기여할 것으로 예상. 위생용품은 내수 매출 QoQ 개선이 추정되며, 수출 매출 역시 양호한 실적 유지하고 있는 것으로 판단
- 화장품 부문, 매출액 전년동기대비 47.5% 감소한 393억원 기록할 것으로 추정. 특히 수출 채널은 광군제 물량 효과 일부 반영되며 전분기비 역성장 폭 감소할 것으로 전망. 역직구 플랫폼의 카테고리 자체 수요는 부진한 상황이나 카테고리 Top 순위를 지속적으로 유지하고 있어, 코로나 19 영향권에서 벗어나면서 매출 회복 속도 빨라질 것으로 예상
- 여름철 비수기 효과 및 색조 제품 수요 부진한 상황은 지속되고 있으나, 내수 채널 실적 역시 2분기를 저점으로 개선 흐름. 주요 채널인 홈쇼핑을 포함한 내수 오프라인 채널은 9월 기점으로 점진적 회복 추정. 다만 동사 면세 채널 매출의 본격적 회복은 전방 면세시장 회복 움직임에도 불구하고 실질적인 인바운드 트래픽의 증가 이후 가능할 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 생활용품 부문은 안정적 실적 기록 지속할 것으로 전망. 화장품 수출채널은 상반기비 하반기 회복 흐름 확인할 것으로 추정되며, 내수 채널은 유통 트래픽 회복에 따라 화장품 부문 실적 개선되면서 주가는 우상향 모멘텀 되찾을 수 있을 것으로 전망. 실적과 주가는 이미 저점 구간 지난 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	605	28	19	43	721	-54.4	28.2	1.6	12.2	5.6	2.2
2021F	692	40	32	58	1,199	66.4	17.0	1.5	9.1	9.1	2.2
2022F	732	45	35	65	1,324	10.4	15.4	1.4	8.1	9.4	2.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 애경산업 3분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20F	%YoY	%QoQ	3Q20F	대비
매출액	171	122	142	-16.7%	16.7%	138	3.2%
영업이익	15	-1	7	-56.3%	흑전	5	31.2%
세전순이익	14	-5	7	-47.2%	흑전	4	84.8%
지배주주순이익	10	-4	6	-43.5%	흑전	66	-91.4%

자료 : 애경산업, FnGuide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 애경산업 상세 실적 전망

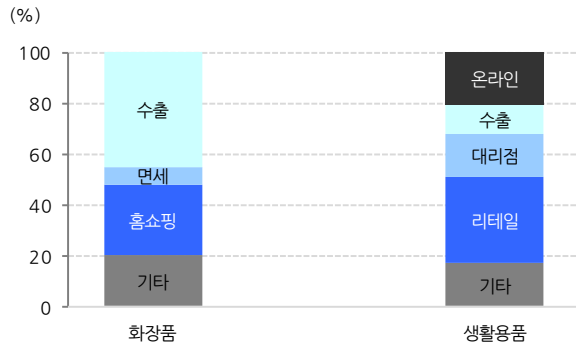
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	179	157	171	194	160	122	142	180	701	605	692
화장품	90	72	75	105	65	33	39	84	342	221	280
홍쇼핑	21	22	22	24	15	9	9	13	89	46	57
면세	25	19	19	23	16	2	4	15	86	37	64
수출	35	22	27	46	25	15	21	44	130	105	124
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	42
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%	-16.8%	-7.0%	0.2%	-13.7%	14.5%
화장품	9.8%	-24.7%	-15.9%	14.8%	-27.8%	-54.6%	-47.5%	-20.1%	-4.5%	-35.4%	26.8%
홍쇼핑	-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%	-80.0%	-35.0%	-8.9%	-56.5%	70.8%
수출	38.1%	-35.5%	-15.9%	48.6%	-27.8%	-32.0%	-22.5%	-5.0%	6.4%	-19.3%	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%	7.0%	8.5%	5.2%	6.9%	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%	22.5%	15.0%	7.8%	8.7%	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	7	10	61	28	40
% OPM	12.9%	3.9%	8.7%	8.6%	7.8%	-1.1%	4.6%	5.6%	8.6%	4.6%	5.8%
% YoY	5.5%	-71.5%	-33.5%	22.1%	-45.7%	적전	-56.0%	-38.7%	-23.5%	-53.9%	44.4%
화장품	18	5	10	16	7	-2	30	64	487	139	231
% OPM	20.3%	6.2%	13.4%	15.2%	10.6%	-7.3%	7.5%	7.6%	14.2%	6.3%	8.2%
% YoY	-6.7%	-76.7%	-47.1%	27.0%	-62.1%	적전	-70.4%	-60.1%	-30.7%	-71.6%	66.5%
생활용품	5	2	5	1	6	1	36	38	120	141	172
% OPM	5.4%	1.9%	5.1%	0.8%	5.9%	1.2%	3.5%	3.9%	3.3%	3.7%	4.2%
% YoY	108.7%	-23.8%	40.0%	-30.0%	16.7%	-31.3%	-26.6%	440.3%	34.8%	17.3%	22.5%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

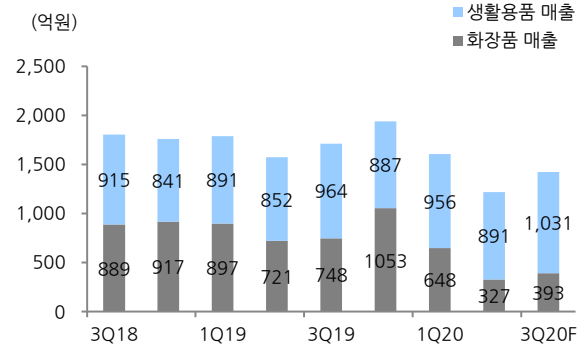
주 : K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 애경산업 사업부문 채널별 매출 비중



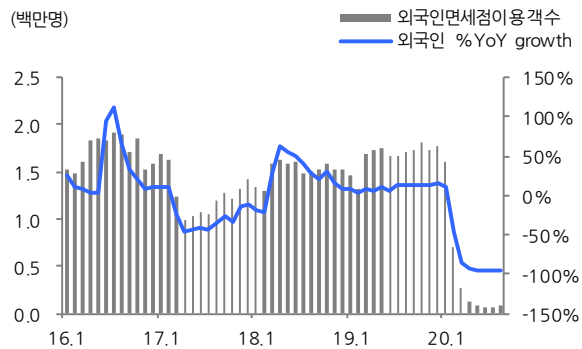
자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치
주: 2020년 2분기 기준

〈그림2〉 애경산업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



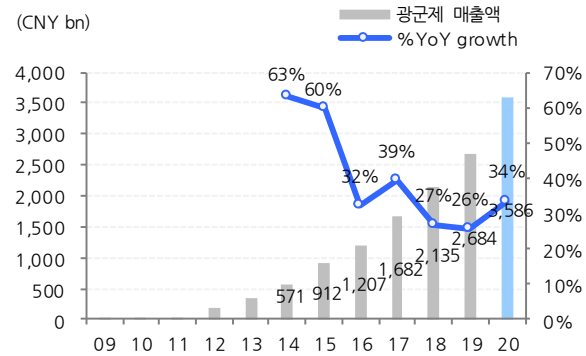
자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

〈그림3〉 한국 면세점 외국인 이용객 수 추이



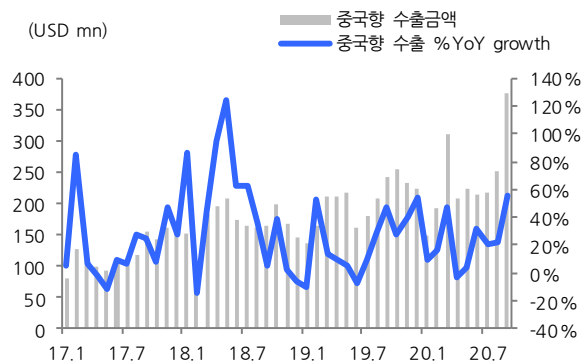
자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

〈그림4〉 중국 광군제 매출액 추이 및 전망



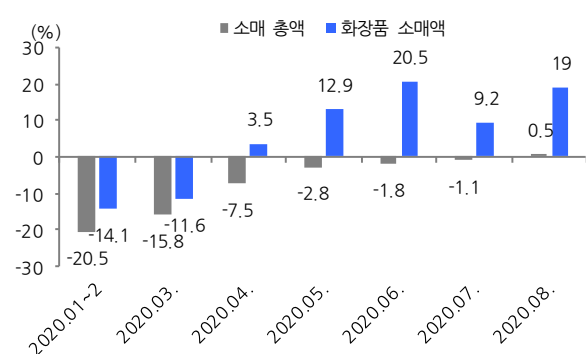
자료 : KOTRA, 百度2019年双11大数据报告, 현대차증권 추정치

〈그림5〉 중국향 화장품 수출액 및 성장률 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈그림6〉 중국 소매 판매 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	700	701	605	692	732
증가율 (%)	11.3	0.1	-13.7	14.4	5.8
매출원가	345	361	324	363	383
매출원가율 (%)	49.3	51.5	53.6	52.5	52.3
매출총이익	355	340	281	329	349
매출이익률 (%)	50.7	48.5	46.4	47.5	47.7
증가율 (%)	8.9	-4.2	-17.4	17.1	6.1
판매관리비	276	279	253	289	304
판매비율 (%)	39.4	39.8	41.8	41.8	41.5
EBITDA	87	74	43	58	65
EBITDA 이익률 (%)	12.4	10.6	7.1	8.4	8.9
증가율 (%)	52.6	-14.9	-41.9	34.9	12.1
영업이익	79	61	28	40	45
영업이익률 (%)	11.3	8.7	4.6	5.8	6.1
증가율 (%)	58.0	-22.8	-54.1	42.9	12.5
영업외손익	0	-4	-1	1	1
금융수익	3	4	3	3	3
금융비용	1	2	3	1	1
기타영업외손익	-2	-6	-1	-1	-1
종속관계기업관련손익	0	-0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	79	56	25	41	45
세전계속사업이익률	11.3	8.0	4.1	5.9	6.1
증가율 (%)	61.2	-29.1	-55.4	64.0	9.8
법인세비용	19	14	6	10	10
계속사업이익	61	42	19	32	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	42	19	32	35
당기순이익률 (%)	8.7	6.0	3.1	4.6	4.8
증가율 (%)	60.5	-31.1	-54.8	68.4	9.4
지배주주지분 순이익	61	42	19	32	35
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	57	39	19	32	35

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	41	32	-42	37	47
당기순이익	61	42	19	32	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	-81	-12	-9
기타	20	3	5	-1	1
투자활동으로인한현금흐름	-36	-20	-111	-31	-34
투자자산의 감소(증가)	-4	-0	-3	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-46	-28	-30
기타	1	-4	-62	-2	-3
재무활동으로인한현금흐름	115	-12	-7	-10	-14
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	7	0	-2
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	121	1	-160	-3	-0
기초현금	12	133	133	-27	-30
기말현금	133	133	-27	-30	-31

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271	294	276	295	310
현금성자산	133	133	35	32	31
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	56	65	88	96	102
재고자산	77	87	149	163	173
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	140	158	187	201	214
유형자산	91	102	133	146	158
무형자산	6	7	7	7	8
투자자산	6	6	8	9	10
기타비유동자산	37	43	39	39	38
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	410	452	464	496	524
유동부채	87	99	102	111	115
단기차입금	0	2	11	11	9
매입채무	49	60	57	62	66
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	38	37	34	38	40
비유동부채	14	14	22	25	26
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	0	2	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	22	23	25
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	101	113	124	136	141
지배주주지분	309	338	340	360	383
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	176	196	219
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	338	340	360	383

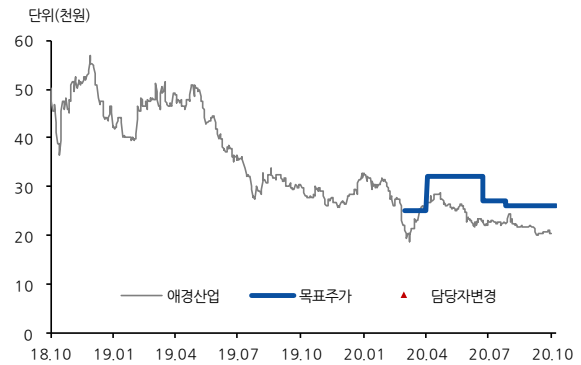
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	721	1,199	1,324
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	721	1,199	1,324
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,868	13,621	14,498
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,868	13,621	14,498
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	28.2	17.0	15.4
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	28.2	17.0	15.4
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	12.8	8.4	12.2	9.1	8.1
배당수익률	0.9	1.6	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.0	-34.4	-54.4	66.4	10.4
EPS(지배순이익 기준)	35.0	-34.4	-54.4	66.4	10.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	5.6	9.1	9.4
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	5.6	9.1	9.4
ROA	19.3	9.7	4.2	6.6	6.9
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	36.4	37.7	36.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	80.1	70.0	82.7

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	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	-16.70	-6.54
2020.10.16	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.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

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

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
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.