

3Q20 Review: 중국부터 시작되는 회복

Analyst 정혜진

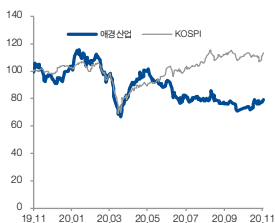
02-3787-2370 heajin.jung@hmsec.com

현재주가 (11/5)	22,450원		
상승여력	15.8%		
시가총액	593십억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	26십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	32,950원/18,800원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
	2.34%		
외국인지분율	AK홀딩스 외 6 인		
주요주주	63.43%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.4	0.2	-21.2
상대주가(%p)	4.9	-4.0	-38.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	721	1,199	26,000
After	670	1,290	26,000
Consensus	611	1,083	24,286
Cons. 차이	9.7%	19.1%	7.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기, 시장 컨센서스를 소폭 상회하는 수준의 실적 기록. 상반기부터 견조한 흐름 유지한 생활용품 부문이 기록중인 안정적 매출액에 화장품 부문의 수출 채널 개선된 실적 더해진 영향
- 화장품 부문의 실적 회복이 동사 주가 상승 모멘텀의 키가 될 것으로 전망. 내수 주요 채널인 홈쇼핑, 면세는 아직까지 코로나19로 인한 색조 제품 수요 부진 영향권인 것으로 판단되나, Tmall 역직구 포함 수출 채널이 +3%YoY 성장하며 중국 시장에서 여전히 견조한 동사 제품 수요 확인된 점 긍정적
- 생활용품 부문의 안정적 실적 지속되는 가운데 코로나19로 인한 영향 감소하며 화장품 부문 매출 역시 점진적으로 회복될 전망. 투자 의견 BUY 및 목표주가 26,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 20년 3분기 실적은 매출 1,522억원(-11.0%YoY, +24.9%QoQ), 영업이익 82억원(-44.7%YoY, 흑전 QoQ) 수준으로 시장 컨센서스와 당사 추정치를 소폭 상회하는 수준의 실적 기록. 생활용품 부문 견조한 실적 시현한 가운데 화장품 수출 채널 실적 개선된 영향. 재고폐기 손실 등 일회성 비용, 전분기비 소폭 감소하여 수익성 개선에 기여한 것으로 추정
- 화장품 부문, 매출액은 전년 동기대비 37.0% 감소한 471억원, 부문 영업이익 35억원 기록. 면세 채널, 인바운드 급감 영향 지속되며 -85%YoY 역성장. 홈쇼핑 채널, 색조 제품 수요 둔화 영향 지속 및 장마로 인한 비수기 효과 더해지며 -55%YoY 역성장 추정. 수출 채널, +3%YoY 성장. Tmall 플래그십 점진적 개선세 보이는 가운데 광군제 물량 역시 실적에 일부 기여한 것으로 추정
- 생활용품부문, 매출액 전년 동기대비 9.0% 증가한 1,051억원 기록. 위생용품 매출에 3분기 선물세트 판매 효과 더해져 견조한 실적 유지. 특히 수출 채널과 온라인 채널이 각각 +30%YoY, +29%YoY 성장한 것으로 추정. 생활용품 Tmall 플래그십 진출, 향후 실적 성장에 기여할 수 있을 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 코로나19로 인한 인바운드 급감 및 색조 제품 수요 부진 지속되고 있어 화장품 부문 실적 회복 시기는 다소 지연될 것으로 전망되나 화장품 부문의 점진적 실적 회복 속도 가정 시에도 2021F P/E 17.4x 수준으로 밸류에이션 부담은 높지 않은 편. 유통 트래픽 및 색조 코스메틱 제품 수요 회복과 함께 동사 실적과 주가 흐름 모두 점진적 우상향 가능할 것으로 전망. 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	602	29	18	44	670	-57.6	33.5	1.8	12.5	5.2	2.0
2021F	689	44	34	61	1,290	92.5	17.4	1.6	9.0	9.7	2.0
2022F	757	65	50	84	1,906	47.7	11.8	1.5	6.4	13.2	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 애경산업 3분기 잠정 실적

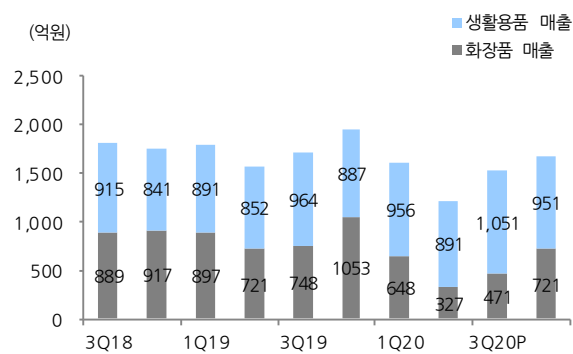
(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q19	2Q20	3Q20P	(YoY)	(QoQ)	3Q20	Diff.	3Q20	Diff.
매출액	171	122	152	-11.0%	24.9%	142	7.0%	145	4.5%
영업이익	15	-1	8	-44.7%	흑전	7	14.3%	7	16.2%
세전이익	14	-5	6	-58.2%	흑전	7	-14.3%	6	-5.7%
순이익	10	-4	4	-56.9%	흑전	6	-33.3%	5	-20.0%

자료 : 애경산업, FnGuide, 현대차증권

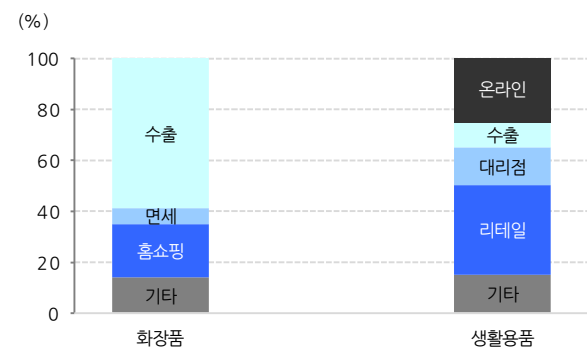
주 : K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 애경산업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

〈그림2〉 애경산업 사업부문 채널별 매출 비중



자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주: 2020년 3분기 기준

〈그림3〉 외국인 면세점 이용객 수 추이

〈표2〉 애경산업 상세 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	179	157	171	194	160	122	152	167	701	602	689
화장품	90	72	75	105	65	33	47	72	342	217	274
홍쇼핑	21	22	22	24	15	9	10	13	89	47	59
면세	25	19	19	23	16	2	3	5	86	26	48
수출	35	22	27	46	25	15	28	43	130	111	131
기타	9	9	7	12	8	7	7	12	37	33	36
생활용품	89	85	96	89	96	89	105	95	359	385	416
소매점	37	32	37	33	37	31	37	33	138	138	140
도매점	15	14	14	13	14	15	16	15	57	59	63
수출	7	9	8	11	6	10	10	12	34	38	42
온라인	15	15	21	17	21	19	27	21	69	88	106
기타	16	16	16	15	17	15	15	14	64	62	65
%YoY											
매출액	5.7%	-9.8%	-5.2%	10.4%	-10.3%	-22.6%	-11.0%	-13.8%	0.2%	-14.3%	13.1%
화장품	9.8%	-24.7%	-15.9%	14.8%	-27.8%	-54.6%	-37.0%	-31.5%	-4.5%	-36.5%	23.3%
홍쇼핑	-25.7%	-22.2%	-12.9%	-8.9%	-27.8%	-59.0%	-54.4%	-46.5%	-17.7%	-48.2%	24.2%
면세	23.0%	-24.7%	-24.9%	-2.8%	-35.5%	-87.8%	-84.9%	-80.0%	-8.9%	-58.7%	50.8%
수출	38.1%	-35.5%	-15.9%	48.6%	-27.8%	-32.0%	3.2%	-7.5%	6.4%	-20.8%	18.4%
기타	9.8%	0.3%	5.2%	14.8%	-6.1%	-24.4%	-11.8%	1.0%	7.9%	-11.0%	7.4%
생활용품	1.9%	8.5%	5.4%	5.5%	7.3%	4.6%	9.0%	7.2%	5.2%	6.8%	7.3%
소매점	-9.1%	-4.4%	-2.4%	0.1%	2.1%	-4.0%	0.4%	1.0%	-4.2%	0.1%	-0.3%
도매점	15.5%	2.2%	5.4%	-1.1%	-5.3%	11.0%	9.0%	10.0%	5.4%	-0.5%	-2.0%
수출	1.9%	20.6%	-6.4%	15.1%	-19.5%	15.0%	29.5%	15.0%	7.8%	8.2%	12.4%
온라인	33.3%	39.5%	28.8%	43.1%	38.9%	22.0%	28.8%	25.0%	35.5%	27.8%	25.3%
기타	1.9%	14.6%	5.4%	-10.4%	7.3%	-6.0%	-7.0%	-7.0%	2.3%	3.2%	4.5%
영업이익	23	6	15	17	13	-1	8	10	61	29	44
%OPM	12.9%	3.9%	8.7%	8.6%	7.8%	-1.1%	5.4%	6.0%	8.6%	4.4%	5.6%
%YoY	5.5%	-71.5%	-33.5%	22.1%	-45.7%	적전	-45.0%	-39.9%	-23.5%	-56.7%	45.8%
화장품	18	5	10	16	7	-2	3	6	49	14	26
%OPM	20.3%	6.2%	13.4%	15.2%	10.6%	-7.3%	7.4%	7.9%	14.2%	5.8%	7.9%
%YoY	-6.7%	-76.7%	-47.1%	27.0%	-62.1%	적전	-65.0%	-64.4%	-30.7%	-74.2%	68.9%
생활용품	5	2	5	1	6	1	5	4	12	16	19
%OPM	5.4%	1.9%	5.1%	0.8%	5.9%	1.2%	4.5%	4.5%	3.3%	3.6%	4.1%
%YoY	108.7%	-23.8%	40.0%	-30.0%	16.7%	-31.3%	-4.0%	512.7%	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	602	689	757
증가율 (%)	11.3	0.1	-14.1	14.5	9.9
매출원가	345	361	337	363	396
매출원가율 (%)	49.3	51.5	56.0	52.7	52.3
매출총이익	355	340	264	326	360
매출이익률 (%)	50.7	48.5	43.9	47.3	47.6
증가율 (%)	8.9	-4.2	-22.4	23.5	10.4
판매관리비	276	279	235	282	296
판매비율 (%)	39.4	39.8	39.0	40.9	39.1
EBITDA	87	74	44	61	84
EBITDA 이익률 (%)	12.4	10.6	7.3	8.9	11.1
증가율 (%)	52.6	-14.9	-40.5	38.6	37.7
영업이익	79	61	29	44	65
영업이익률 (%)	11.3	8.7	4.8	6.4	8.6
증가율 (%)	58.0	-22.8	-52.5	51.7	47.7
영업외손익	0	-4	-6	0	0
금융수익	3	4	2	3	4
금융비용	1	2	4	2	3
기타영업외손익	-2	-6	-4	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	79	56	23	44	65
세전계속사업이익률	11.3	8.0	3.8	6.4	8.6
증가율 (%)	61.2	-29.1	-58.9	91.3	47.7
법인세비용	19	14	6	10	14
계속사업이익	61	42	18	34	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	42	18	34	50
당기순이익률 (%)	8.7	6.0	3.0	4.9	6.6
증가율 (%)	60.5	-31.1	-57.1	88.9	47.1
지배주주지분 손이익	61	42	18	34	50
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	57	39	18	34	50

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	41	32	-34	38	59
당기순이익	61	42	18	34	50
유형자산 상각비	7	12	13	15	18
무형자산 상각비	1	1	2	2	2
외환손익	-0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-48	-26	-71	-13	-11
기타	20	3	4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-36	-20	-96	-31	-32
투자자산의 감소(증가)	-4	-0	1	-1	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-33	-16	-35	-28	-28
기타	1	-4	-62	-2	-4
재무활동으로인한현금흐름	115	-12	17	17	6
차입금의 증가(감소)	0	2	13	18	13
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	142	2	0	0	0
배당금	-7	-12	-12	-12	-12
기타	-20	-4	16	11	5
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	121	1	-113	25	34
기초현금	12	133	133	20	45
기말현금	133	133	20	45	79

* K-IFRS 연결 기준

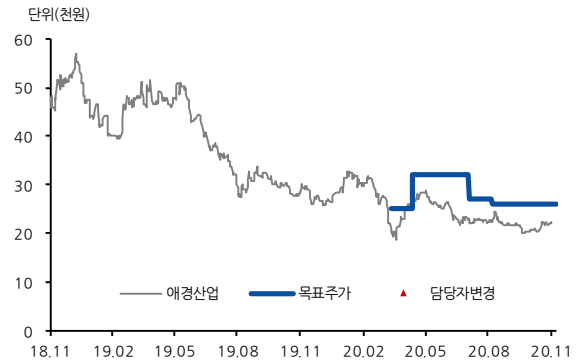
(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	271	294	306	355	409
현금성자산	133	133	20	45	79
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	56	65	81	90	98
재고자산	77	87	139	154	166
기타유동자산	4	4	4	4	4
비유동자산	140	158	173	187	199
유형자산	91	102	122	135	145
무형자산	6	7	7	7	8
투자자산	6	6	5	6	6
기타비유동자산	37	43	39	39	40
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	410	452	479	542	607
유동부채	87	99	105	125	138
단기차입금	0	2	20	26	26
매입채무	49	60	53	59	64
유동성장기부채	0	0	0	5	10
기타유동부채	38	37	32	35	38
비유동부채	14	14	35	55	70
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	2	15	33	46
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	12	20	22	24
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	101	113	140	181	208
지배주주지분	309	338	339	361	399
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	175	197	235
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	338	339	361	399

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	670	1,290	1,906
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	670	1,290	1,906
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,817	13,661	15,120
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,817	13,661	15,120
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	33.5	17.4	11.8
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	33.5	17.4	11.8
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.8	1.6	1.5
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA(Reported)	12.8	8.4	12.5	9.0	6.4
배당수익률	0.9	1.6	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.0	-34.4	-57.6	92.5	47.7
EPS(지배순이익 기준)	35.0	-34.4	-57.6	92.5	47.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	5.2	9.7	13.2
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	5.2	9.7	13.2
ROA	19.3	9.7	3.8	6.7	8.8
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	41.5	50.1	52.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	53.7	24.5	24.1

▶ 투자 의견 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	-16.57	-6.54
2020.11.06	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 주간사로 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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