

4Q20 Preview: 회복 흐름은 지속

Analyst 정혜진

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

현재주가 (1/29)	25,750원		
상승여력	12.6%		
시가총액	6,801억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	264억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	31,900원/18,800원		
일평균 거래대금 (60일)	39억원		
	2.39%		
외국인지분율	AK홀딩스 외 5 인		
주요주주	63.35%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.1	15.5	15.2
상대주가(%p)	-2.0	-11.8	-15.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	670	1,290	29,000
After	455	1,181	29,000
Consensus	586	1,131	26,200
Cons. 차이	-22.4%	4.4%	10.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 화장품 부문, 중국 Tmall 견조한 카테고리 내 Top 브랜드 지위 유지하고 있으며 수출 채널 중심의 실적 회복 흐름 이어지고 있는 것으로 추정. 2021년 세컨드브랜드 'LUNA' 성장과 스킨케어 신규 런칭 브랜드 '본결' 매출 기여로 화장품 부문 브랜드 포트폴리오 강화 기대
- 생활용품 부문, 탑라인 상대적으로 안정적 규모 유지될 것으로 예상되나 전분기 매출 반영된 선물세트 관련 비용의 당분기 이연반영 효과와 중국 마케팅 강화됨에 따른 판관비 비용 증가 예상
- 목표주가 29,000원 유지, 주가 회복에 따른 상승여력 감안하여 투자의견은 Marketperform 으 로 하향 조정

주요이슈 및 실적전망

- 20년 4분기, 매출액 1,574억원(-18.9%YoY, +3.4%QoQ), 영업이익 35억원(-79.0%YoY, -57.5%QoQ) 수준으로 시장 컨센서스를 하회하는 수준의 실적 기록 전망. 화장품 부문은 중국향 수출 채널 중심의 점진적 실적 개선세 이어지고 있으나 생활용품 부문의 3분기 선물세트 관련 환입비용 반영 및 중국 광군제 헤어케어 마케팅 집행하며 수익성 일시적으로 감소한 데이 기인. 재고폐기손실 등 일회성 비용 역시 반영되어 당분기 부진한 실적 기록 불가피하나 마케팅 집행으로 향후 매출 성장 효과 예상
- 화장품 부문, 매출액 694억원(-34.1%YoY) 기록할 것으로 추정. 수출 채널, 카테고리 내 1위 브랜드 지위 유지, 광군제 매출(+24%YoY) 반영되며 회복세 흐름 이어갈 것으로 전망. 내수 주요 채널인 홈쇼핑, 면세 매출 역시 전분기비 개선. 코로나19 영향 점차 가시면서 화장품 부문의 실적 점진적 개선 전망
- 생활용품부문, 매출액 880억원(-0.8%YoY) 기록할 것으로 추정. 온라인 채널 성장세 이어갈 것으로 전망. 3분기 매출 반영된 선물세트 관련 비용의 당분기 이연반영 효과와 중국 시장 헤어케어 브랜드 케라시스 진출 관련 마케팅 비용 집행하며 부문 수익성은 일시적인 하락 예상

주가전망 및 Valuation

- 코로나19로 인한 인바운드 급감 및 색조 제품 수요 부진 지속되고 있으나 중국향 수출 채널 빠르게 개선되고 있으며 내수 트랙픽 회복되면서 21F 화장품 부문 전사 실적 기여도 높아질 전망
- 점진적인 전사 실적 회복 가정 시에도 21F P/E multiple 22x 수준으로, 동사의 중국 브랜드 카테고리 내 지위 고려할 때 밸류에이션 부담 높지 않은 편. 목표주가 29,000원 유지하나 주가 회복에 따른 추가 상승 여력 감안하여 투자의견 Marketperform으로 하향 조정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	6,996	792	608	875	2,409	35.0	19.8	4.0	12.8	28.5	0.9
2019	7,013	606	416	736	1,581	-34.4	18.0	2.2	8.4	12.9	1.6
2020F	5,919	230	120	371	455	-71.2	53.9	1.9	15.7	3.6	1.8
2021F	6,749	433	312	604	1,181	159.7	22.0	2.0	10.3	9.1	1.7
2022F	7,409	529	386	727	1,462	23.7	17.8	1.8	8.5	10.6	1.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 애경산업 4분기 실적 전망

(단위: 억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20F	%YoY	%QoQ	4Q20F	대비
매출액	1,941	1,522	1,574	-18.9%	3.4%	1,621	-2.9%
영업이익	166	82	35	-79.0%	-57.5%	79	-55.6%
세전이익	126	57	31	-75.3%	-45.3%	57	-45.3%
지배주주순이익	95	45	24	-74.8%	-46.7%	52	-53.4%

자료 : 애경산업, Fnguide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 애경산업 상세 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,788	1,573	1,711	1,940	1,604	1,218	1,522	1,574	7,012	5,918	6,749
화장품	897	721	748	1,053	648	327	471	694	3,419	2,140	2,701
홍소핑	206	224	217	242	149	92	99	113	889	452	565
면세	251	187	187	232	162	23	28	42	857	255	472
수출	350	216	269	463	253	147	278	440	1,299	1,118	1,325
기타	90	87	75	116	84	65	66	99	367	315	339
생활용품	891	852	964	887	956	891	1,051	880	3,594	3,778	4,048
소매점	365	315	366	328	373	306	368	329	1,375	1,375	1,399
도매점	151	136	145	133	143	147	158	134	565	582	601
수출	71	85	77	106	57	95	100	108	340	361	387
온라인	151	153	212	169	210	190	273	194	685	867	1,037
기타	160	162	164	151	172	153	152	116	637	593	625
%YoY											
매출액	5.7%	-9.8%	-5.2%	10.4%	-10.3%	-22.6%	-11.0%	-18.9%	0.2%	-15.6%	14.1%
화장품	9.8%	-24.7%	-15.9%	14.8%	-27.8%	-54.6%	-37.0%	-34.1%	-4.5%	-37.4%	26.3%
홍소핑	-25.7%	-22.2%	-12.9%	-8.9%	-27.8%	-59.0%	-54.4%	-53.5%	-17.7%	-49.1%	24.9%
면세	23.0%	-24.7%	-24.9%	-2.8%	-35.5%	-87.8%	-84.9%	-82.0%	-8.9%	-70.3%	85.3%
수출	38.1%	-35.5%	-15.9%	48.6%	-27.8%	-32.0%	3.2%	-5.0%	6.4%	-13.9%	18.5%
기타	9.8%	0.3%	5.2%	14.8%	-6.1%	-24.4%	-11.8%	-14.5%	7.9%	-14.2%	7.8%
생활용품	1.9%	8.5%	5.4%	5.5%	7.3%	4.6%	9.0%	-0.8%	5.2%	5.1%	7.1%
소매점	-9.1%	-4.4%	-2.4%	0.1%	2.1%	-2.9%	0.4%	0.1%	-4.2%	0.0%	1.7%
도매점	15.5%	2.2%	5.4%	-1.1%	-5.3%	8.0%	9.0%	0.5%	5.4%	2.9%	3.3%
수출	1.9%	20.6%	-6.4%	15.1%	-19.5%	12.0%	29.5%	1.5%	7.8%	6.1%	7.4%
온라인	33.3%	39.5%	28.8%	43.1%	38.9%	23.9%	28.8%	15.0%	35.5%	26.5%	19.5%
기타	1.9%	14.6%	5.4%	-10.4%	7.3%	-5.8%	-7.0%	-23.0%	2.3%	-6.9%	5.4%
영업이익	230	61	149	166	125	-13	82	35	606	229	433
%OPM	12.9%	3.9%	8.7%	8.6%	7.8%	-1.1%	5.4%	2.2%	8.6%	3.9%	6.4%
%YoY	5.5%	-71.5%	-33.5%	22.1%	-45.7%	적전	-45.0%	-79.0%	-23.5%	-62.2%	89.1%
화장품	182	45	100	160	69	-24	35	36	487	116	253
%OPM	20.3%	6.2%	13.4%	15.2%	10.6%	-7.3%	7.4%	5.2%	14.2%	5.4%	9.3%
%YoY	-6.7%	-76.7%	-47.1%	27.0%	-62.1%	적전	-65.0%	-77.7%	-30.7%	-76.2%	118.3%
생활용품	48	16	49	7	56	11	47	-1	120	113	180
%OPM	5.4%	1.9%	5.1%	0.8%	5.9%	1.2%	4.5%	-0.1%	3.3%	3.0%	4.5%
%YoY	108.7%	-23.8%	40.0%	-30.0%	16.7%	-31.3%	-4.0%	적전	34.8%	-5.7%	59.3%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,996	7,013	5,919	6,749	7,409
증가율 (%)	11.2	0.2	-15.6	14.0	9.8
매출원가	3,446	3,615	3,318	3,609	3,941
매출원가율 (%)	49.3	51.5	56.1	53.5	53.2
매출총이익	3,550	3,399	2,601	3,141	3,468
매출이익률 (%)	50.7	48.5	43.9	46.5	46.8
증가율 (%)	9.0	-4.3	-23.5	20.8	10.4
판매관리비	2,758	2,793	2,370	2,708	2,939
판매비율 (%)	39.4	39.8	40.0	40.1	39.7
EBITDA	875	736	371	604	727
EBITDA 이익률 (%)	12.5	10.5	6.3	8.9	9.8
증가율 (%)	54.0	-15.9	-49.6	62.8	20.4
영업이익	792	606	230	433	529
영업이익률 (%)	11.3	8.6	3.9	6.4	7.1
증가율 (%)	59.4	-23.5	-62.0	88.3	22.2
영업외손익	2	-46	-66	-28	-29
금융수익	29	35	27	33	36
금융비용	10	16	37	8	8
기타영업외손익	-17	-65	-56	-53	-57
종속/관계기업관련손익	0	-2	-3	-3	-3
세전계속사업이익	794	559	161	402	497
세전계속사업이익률	11.3	8.0	2.7	6.0	6.7
증가율 (%)	62.4	-29.6	-71.2	149.7	23.6
법인세비용	186	142	41	90	111
계속사업이익	608	416	120	312	386
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	608	416	120	312	386
당기순이익률 (%)	8.7	5.9	2.0	4.6	5.2
증가율 (%)	59.6	-31.6	-71.2	160.0	23.7
지배주주지분 순이익	608	416	120	312	386
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	-22	2	0	0
총포괄이익	575	395	122	312	386

	(단위:억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	412	324	-43	410	512
당기순이익	608	416	120	312	386
유형자산 상각비	73	117	126	155	180
무형자산 상각비	10	13	15	17	18
외환손익	-0	4	6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-479	-262	-390	-76	-75
기타	200	36	80	2	3
투자활동으로인한현금흐름	-359	-196	-536	-305	-333
투자자산의 감소(증가)	-35	-1	33	-5	-5
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-332	-157	-431	-280	-300
기타	7	-38	-138	-20	-28
재무활동으로인한현금흐름	1,152	-121	-19	-111	-146
차입금의 증가(감소)	0	24	-24	15	-5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,415	19	0	0	0
배당금	-75	-118	-119	-118	-118
기타	-188	-46	124	-8	-23
기타현금흐름	0	-1	-2	0	0
현금의증가(감소)	1,206	6	-600	-6	34
기초현금	120	1,325	1,331	731	726
기말현금	1,325	1,331	731	726	760

* K-IFRS 연결 기준

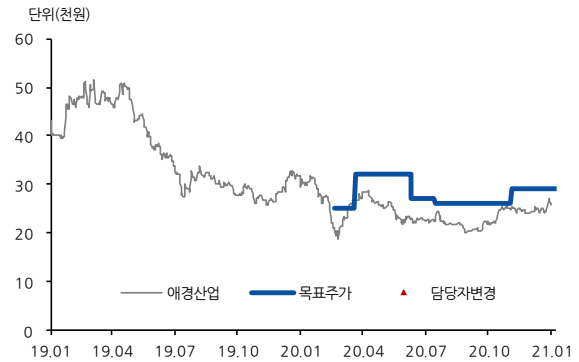
	(단위:억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,706	2,939	2,644	2,797	2,986
현금성자산	1,325	1,331	731	726	760
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	562	652	795	865	934
채고자산	767	872	970	1,055	1,139
기타유동자산	36	42	34	37	40
비유동자산	1,396	1,577	1,815	1,946	2,077
유형자산	906	1,025	1,311	1,437	1,557
무형자산	60	70	68	72	81
투자자산	55	57	22	24	26
기타비유동자산	375	425	414	413	413
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,102	4,515	4,459	4,742	5,063
유동부채	872	990	970	1,030	1,073
단기차입금	0	22	176	162	136
매입채무	495	600	495	539	582
유동성장기부채	0	0	0	3	4
기타유동부채	377	368	299	326	351
비유동부채	138	140	160	190	199
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	24	0	15	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	138	116	160	175	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,011	1,130	1,131	1,219	1,272
지배주주지분	3,091	3,385	3,329	3,523	3,791
자본금	263	264	264	264	264
자본잉여금	1,415	1,433	1,433	1,433	1,433
자본조정 등	2	0	-59	-59	-59
기타포괄이익누계액	-1	-1	1	1	1
이익잉여금	1,412	1,688	1,689	1,883	2,151
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,091	3,385	3,329	3,523	3,791

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	455	1,181	1,462
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	455	1,181	1,462
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,605	13,339	14,354
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,605	13,339	14,354
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	53.9	22.0	17.8
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	53.9	22.0	17.8
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.9	2.0	1.8
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.9	2.0	1.8
EV/EBITDA(Reported)	12.8	8.4	15.7	10.3	8.5
배당수익률	0.9	1.6	1.8	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.0	-34.4	-71.2	159.7	23.7
EPS(지배순이익 기준)	35.0	-34.4	-71.2	159.7	23.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	3.6	9.1	10.6
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	3.6	9.1	10.6
ROA	19.3	9.7	2.7	6.8	7.9
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	34.0	34.6	33.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	83.3	109.0	147.0

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	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	-14.06	-1.15
2020.12.01	BUY	29,000	-14.44	-6.90
2021.01.29	M.PERFORM	29,000		

▶ 최근 2년간 애경산업 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 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 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.