

4Q20 Review: 비용 반영 효과

Analyst 정혜진

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

현재주가 (2/4)	24,650원		
상승여력	13.6%		
시가총액	6,510억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	264억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	31,900원/18,800원		
일평균 거래대금 (60일)	41억원		
	1.94%		
외국인지분율	AK홀딩스 외 5 인		
주요주주	63.35%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.2	11.8	10.5
상대주가(%p)	-4.4	-14.6	-18.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	455	1,181	29,000
After	431	1,077	28,000
Consensus	541	1,110	25,500
Cons. 차이	-20.3%	-3.0%	9.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4분기, 시장 컨센서스를 소폭 하회하는 수준의 실적 기록. 화장품 부문 회복세 지속되고 있으나 생활용품 부문, 계절성 요인과 마케팅 집행으로 비용 증가하며 부문 적자 기록한 영향
- 화장품 부문, 중국 Tmall 내 안정적인 카테고리 수요를 기반으로 수출 채널 중심의 실적 회복 흐름 지속. 2020년, Tmall 플래그십 BB 카테고리 1위 유지 지속했으며 M/S 상승한 것으로 추정
- 생활용품, 계절성으로 인한 탑라인 감소 및 마케팅 집중으로 비용 증가, 당분기 수익성 변동성 컸으나 코로나19 영향 벗어나며 전사 Top-line 증가하면 안정적 수익성 회복 전망. 투자의견은 Marketperform 유지, 21F 이익 전망치 소폭 하향에 따라 목표주가 28,000원으로 하향

주요이슈 및 실적전망

- 20년 4분기, 매출액 1,574억원(-18.9%YoY, +3.4%QoQ), 영업이익 35억원(-79.0%YoY, -57.5%QoQ) 기록. 화장품 부문은 중국향 수출 채널 중심의 점진적 실적 개선세 이어지고 있으나 생활용품 부문의 전분기 선물세트 관련 환입 및 정산 당분기 반영 및 마케팅 투자로 비용 효과 증가하며 수익성 일시적 감소한 데에 재고폐기손실 보수적 반영 효과 더해진 것이 주 요인
- 화장품 부문, 매출액 665억원(-36.8%YoY) 영업이익 52억원(-67.5% YoY) 기록. 수출 채널, 카테고리 내 1위 브랜드 유지 및 M/S 증가로 견고한 수요 지위 확인. 광군제 매출(+24%YoY) 반영되며 채널 회복세 지속. 내수 주요 오프라인 채널은 코로나19 영향으로 인한 실적 부진 이어지고 있으나 홈쇼핑 채널 리미티드, 리뉴얼 제품 런칭 효과로 전분기비 개선. 세컨드브랜드 'LUNA', 신규 스킨케어 브랜드 '본결' 점차 성장하며 부문 브랜드 포트폴리오 강화될 것으로 기대
- 생활용품부문, 매출액 871억원(-1.8%YoY), 부문 영업적자 -24억원(적전 YoY) 기록. 3분기 매출 반영된 선물세트 관련 비용의 4분기 이연반영 효과와 중국 시장 헤어케어브랜드 케라시스 관련 향후 매출 성장을 위한 마케팅 투자로 판관비 비용 증가하며 적자 기록. 프리미엄 섬유유연제 르 샤프트, 바디워시 샤워메이트 등 히트 브랜드의 온라인 채널 대응 및 개인위생브랜드 랩신의 홈케어 확대를 포트폴리오 강화하며 2021년에도 견조한 부문 매출 성장 지속 전망

주가전망 및 Valuation

- 우월적 카테고리 지위 유지하고 있는 중국 시장, 수출 채널 빠르게 개선되고 있어 21F 화장품 부문 전사 실적 기여도 높아질 전망. 다소 slow-down된 실적의 회복 속도 감안하더라도 21F P/E multiple 22.9x 수준으로 밸류에이션 부담 높지 않은 상황. 업황 회복에 따라 전사 Top-line 규모 개선되면 안정적 수익성 회복하며 주가 흐름 점진적 우상향 전망. 투자의견 Marketperform유지, 이익 전망치 소폭 하향 조정에 따라 목표주가 28,000원으로 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	5,881	223	114	366	431	-72.7	56.9	1.9	16.0	3.4	1.8
2021F	6,605	422	285	600	1,077	150.0	22.9	1.9	10.1	8.4	1.8
2022F	7,629	612	430	816	1,627	51.0	15.2	1.7	7.3	11.8	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 애경산업 4분기 잠정 실적

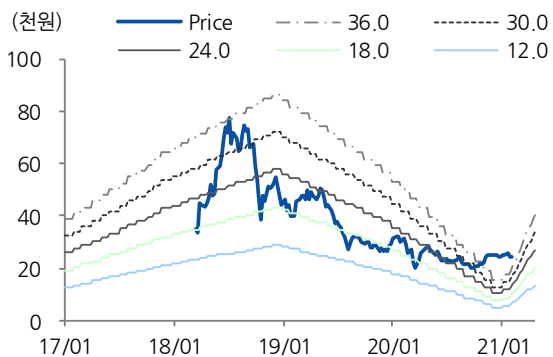
(단위: 억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20	Diff.	4Q20	Diff.
매출액	1,941	1,522	1,536	-20.8%	0.9%	1,574	-2.4%	1,605	-4.3%
영업이익	166	82	28	-83.0%	-65.8%	35	-20.1%	68	-20.1%
세전이익	126	57	2	-98.2%	-95.9%	31	-92.6%	57	-92.6%
지배주주순이익	95	45	18	-81.5%	-60.4%	24	-26.5%	52	-26.5%

자료 : 애경산업, FnGuide, 현대차증권

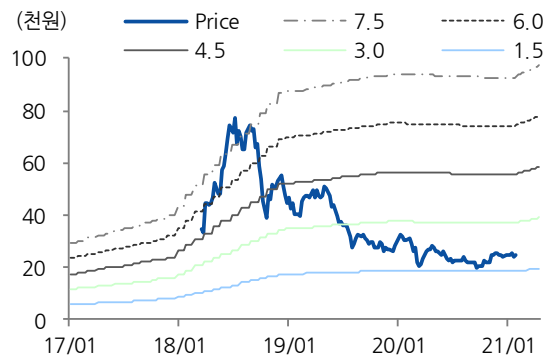
주 : K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 P/E band chart



자료 : FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 P/B band chart



자료 : FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 Valuation table

(단위: 십억원)

	21F NI	Target P/E	Fair value	Note
전사 순익	286	25.6	7,301	
화장품 사업	176	30.0	5,280	국내 및 글로벌 화장품 Peer group P/E 평균 42.8x 30% 할인 적용
생활용품 사업	109	18.5	2,021	국내 및 글로벌 생활용품 Peer group P/E 평균 26.4x 30% 할인 적용
유통주식수(주)			26,409,925	발행주식총수 26,409,935주에서 자기주식 10주 차감
목표주가(원)			28,000	
현재주가(원)			24,650	
Upside(%)			13.6%	

주: 1)글로벌 화장품 Peer group은 L'Oreal, Estee lauder, Kao, PROYA, Shanghai jahwa

2)국내 및 글로벌 생활용품 Peer group은 Unilever, P&G, Unicharm, LG생활건강

자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈표3〉 애경산업 상세 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	1,604	1,218	1,522	1,536	1,524	1,370	1,796	1,916	7,012	5,880	6,605
화장품	648	327	471	665	528	425	682	951	3,419	2,111	2,585
홍쇼핑	149	92	99	126	104	130	148	190	889	466	572
면세	162	23	28	47	41	27	127	186	857	260	381
수출	253	147	278	446	316	199	333	470	1,299	1,123	1,318
기타	84	65	66	47	67	69	73	105	367	262	313
생활용품	956	891	1,051	871	996	945	1,115	965	3,594	3,769	4,020
소매점	373	306	368	287	377	315	373	331	1,375	1,334	1,396
도매점	143	147	158	131	149	153	164	140	565	579	606
수출	57	95	100	96	61	102	108	105	340	348	376
온라인	210	190	273	209	236	213	306	234	685	883	989
기타	172	153	152	148	173	162	164	155	637	625	654
% YoY											
매출액	-10.3%	-22.6%	-11.0%	-20.8%	-5.0%	12.4%	18.0%	24.7%	0.2%	-16.1%	12.3%
화장품	-27.8%	-54.6%	-37.0%	-36.8%	-18.5%	29.9%	44.7%	42.9%	-4.5%	-38.3%	22.5%
홍쇼핑	-27.8%	-59.0%	-54.4%	-47.8%	-30.0%	42.0%	50.0%	50.0%	-17.7%	-47.6%	22.8%
면세	-35.5%	-87.8%	-84.9%	-79.9%	-75.0%	20.0%	350.0%	300.0%	-8.9%	-69.7%	46.8%
수출	-27.8%	-32.0%	3.2%	-3.8%	25.0%	35.0%	20.0%	5.5%	6.4%	-13.5%	17.3%
기타	-6.1%	-24.4%	-11.8%	-59.8%	-20.0%	5.0%	10.0%	125.0%	7.9%	-28.5%	19.5%
생활용품	7.3%	4.6%	9.0%	-1.8%	4.1%	6.0%	6.1%	10.8%	5.2%	4.9%	6.7%
소매점	2.1%	-2.9%	0.4%	-12.4%	1.0%	3.0%	1.5%	15.0%	-4.2%	-3.0%	4.6%
도매점	-5.3%	8.0%	9.0%	-1.8%	4.0%	4.0%	4.0%	7.0%	5.4%	2.4%	4.7%
수출	-19.5%	12.0%	29.5%	-10.0%	7.0%	7.0%	7.7%	10.0%	7.8%	2.5%	8.0%
온라인	38.9%	23.9%	28.8%	24.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	35.5%	28.8%	12.0%
기타	7.3%	-5.8%	-7.0%	-1.8%	0.5%	6.0%	7.5%	5.0%	2.3%	-1.9%	4.6%
영업이익	125	-13	82	28	82	64	118	158	606	222	422
% OPM	7.8%	-1.1%	5.4%	1.8%	5.4%	4.7%	6.6%	8.2%	8.6%	3.8%	6.4%
% YoY	-45.7%	적전	-45.0%	-83.1%	-34.2%	흑전	44.0%	463.9%	-23.5%	-63.4%	90.1%
화장품	69	-24	35	52	41	34	66	116	487	132	258
% OPM	10.6%	-7.3%	7.4%	7.8%	7.8%	8.0%	9.8%	12.2%	14.2%	6.2%	10.0%
% YoY	-62.1%	적전	-65.0%	-67.5%	-40.5%	-242.2%	90.2%	123.2%	-30.7%	-72.9%	95.3%
생활용품	56	11	47	-24	41	30	52	42	120	90	164
% OPM	5.9%	1.2%	4.5%	-2.8%	4.1%	3.2%	4.6%	4.3%	3.3%	2.4%	4.1%
% YoY	16.7%	-31.3%	-4.0%	적전	-26.6%	170.8%	9.6%	흑전	34.8%	-25.0%	82.4%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	6,996	7,013	5,881	6,605	7,629
증가율 (%)	11.2	0.2	-16.1	12.3	15.5
매출원가	3,446	3,615	3,302	3,540	4,067
매출원가율 (%)	49.3	51.5	56.1	53.6	53.3
매출총이익	3,550	3,399	2,579	3,065	3,562
매출이익률 (%)	50.7	48.5	43.9	46.4	46.7
증가율 (%)	9.0	-4.3	-24.1	18.8	16.2
판매관리비	2,758	2,793	2,355	2,643	2,950
판매비율 (%)	39.4	39.8	40.0	40.0	38.7
EBITDA	875	736	366	600	816
EBITDA 이익률 (%)	12.5	10.5	6.2	9.1	10.7
증가율 (%)	54.0	-15.9	-50.3	63.9	36.0
영업이익	792	606	223	422	612
영업이익률 (%)	11.3	8.6	3.8	6.4	8.0
증가율 (%)	59.4	-23.5	-63.2	89.2	45.0
영업외손익	2	-46	-88	-50	-52
금융수익	29	35	27	33	35
금융비용	10	16	37	8	8
기타영업외손익	-17	-65	-78	-75	-79
종속관계기업관련손익	0	-2	-3	-3	-3
세전계속사업이익	794	559	132	370	558
세전계속사업이익률	11.3	8.0	2.2	5.6	7.3
증가율 (%)	62.4	-29.6	-76.4	180.3	50.8
법인세비용	186	142	18	85	129
계속사업이익	608	416	114	285	430
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	608	416	114	285	430
당기순이익률 (%)	8.7	5.9	1.9	4.3	5.6
증가율 (%)	59.6	-31.6	-72.6	150.0	50.9
지배주주지분 손이익	608	416	114	285	430
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	-22	2	0	0
총포괄이익	575	395	116	285	430

	(단위:억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	412	324	-27	256	544
당기순이익	608	416	114	285	430
유형자산 상각비	73	117	128	161	185
무형자산 상각비	10	13	15	17	18
외환손익	-0	4	6	0	0
운전자본의 감소(증가)	-479	-262	-370	-209	-92
기타	200	36	80	2	3
투자활동으로인한현금흐름	-359	-196	-574	-308	-333
투자자산의 감소(증가)	-35	-1	33	-8	-5
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-332	-157	-469	-280	-300
기타	7	-38	-138	-20	-28
재무활동으로인한현금흐름	1,152	-121	-19	-108	-145
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	-5	-22
기타현금흐름	0	-1	-2	0	0
현금의증가(감소)	1,206	6	-621	-159	66
기초현금	120	1,325	1,331	710	550
기말현금	1,325	1,331	710	550	617

* K-IFRS 연결 기준

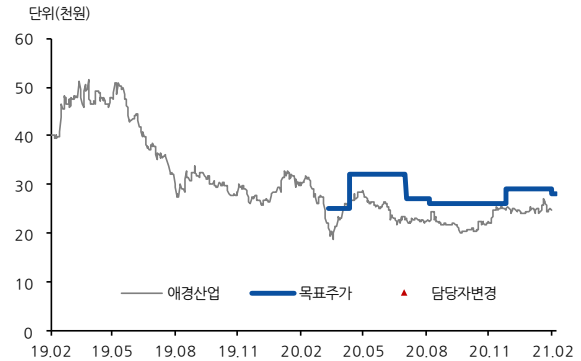
	(단위:억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,706	2,939	2,579	2,855	3,112
현금성자산	1,325	1,331	710	550	617
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	562	652	776	968	1,053
재고자산	767	872	947	1,181	1,284
기타유동자산	36	42	33	41	45
비유동자산	1,396	1,577	1,851	1,978	2,104
유형자산	906	1,025	1,348	1,466	1,581
무형자산	60	70	68	72	81
투자자산	55	57	22	27	29
기타비유동자산	375	425	413	413	413
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,102	4,515	4,430	4,832	5,216
유동부채	872	990	951	1,132	1,192
단기차입금	0	22	176	162	136
매입채무	495	600	483	603	655
유동성장기부채	0	0	0	3	4
기타유동부채	377	368	292	364	397
비유동부채	138	140	157	211	223
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	24	0	15	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	138	116	157	196	212
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,011	1,130	1,108	1,343	1,415
지배주주지분	3,091	3,385	3,323	3,489	3,801
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	1,683	1,850	2,161
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,091	3,385	3,323	3,489	3,801

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	2,409	1,581	431	1,077	1,627
EPS(지배순이익 기준)	2,409	1,581	431	1,077	1,627
BPS(자본총계 기준)	11,768	12,817	12,581	13,211	14,392
BPS(지배지분 기준)	11,768	12,817	12,581	13,211	14,392
DPS	450	450	450	450	450
P/E(당기순이익 기준)	19.8	18.0	56.9	22.9	15.2
P/E(지배순이익 기준)	19.8	18.0	56.9	22.9	15.2
P/B(자본총계 기준)	4.0	2.2	1.9	1.9	1.7
P/B(지배지분 기준)	4.0	2.2	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	12.8	8.4	16.0	10.1	7.3
배당수익률	0.9	1.6	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	35.0	-34.4	-72.7	150.0	51.0
EPS(지배순이익 기준)	35.0	-34.4	-72.7	150.0	51.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	28.5	12.9	3.4	8.4	11.8
ROE(지배순이익 기준)	28.5	12.9	3.4	8.4	11.8
ROA	19.3	9.7	2.5	6.1	8.6
안정성 (%)					
부채비율	32.7	33.4	33.3	38.5	37.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	315.3	302.5	80.9	106.7	169.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	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	-14.06	-1.15
2020.12.01	BUY	29,000	-14.36	-6.90
2021.01.29	M.PERFORM	29,000	-14.35	-13.62
2021.02.05	M.PERFORM	28,000		

▶ 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 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 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 (2020.01.01~2020.12.31)

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