

1Q21 Review: 중국 성장은 양호

Analyst 정혜진

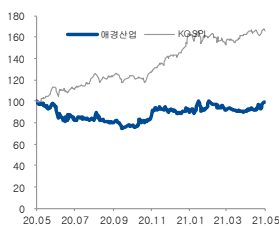
02-3787-2370 heajin.jung@hmsec.com

현재주가 (5/11)	26,850원		
상승여력	4.3%		
시가총액	709십억원		
발행주식수	26,410천주		
자본금/액면가	26십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	27,050원/20,100원		
일평균 거래대금 (60일)	3십억원		
외국인지분율	2.61%		
주요주주	AK홀딩스 외 5 인		
	63.35%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.0	-0.7	14.7
상대주가(%p)	7.4	-4.1	-11.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	1,077	1,627	28,000
After	856	1,467	28,000
Consensus	794	1,029	25,250
Cons. 차이	7.8%	42.6%	10.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기, 시장 컨센서스 부합하는 실적 기록. 국내 채널 매출은 점진적 회복세 보이는 가운데 중국 향 포함 해외 매출은 견조한 성장세 시현. 화장품 부문은 탑라인 축소에도 불구하고 상대적으로 수익성 양호한 중국 채널 매출 비중 증가로 전년동기비 수익성 개선. 생활용품 부문, 탑라인 축소 및 위생용품 역기지 효과로 수익성 하락했으나 향후 화장품 부문 실적이 개선되며 전사 매출액 규모 회복되면 안정적 수익성 기록 지속 가능할 것으로 전망
- 투자의견 Marketperform 및 목표주가 28,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 21년 1분기, 매출액 1,353억원(-15.6%YoY, -11.9%QoQ), 영업이익 77억원(-38.8%YoY, +172.1%QoQ) 수준으로 당사 추정치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적 기록.
- 화장품 부문, 매출액 497억원(-23.3%YoY) 기록. 국내 채널은 브랜드 재정비 작업으로 주요 채널 매출 역성장했으나 홈쇼핑, H&B 채널 QoQ 개선 흐름 보이는 것으로 파악. 재정비와 리뉴얼 거친 제품 2분기 중순부터 판매될 예정으로 온라인 채널 확대 예상. 중국향 매출 포함 수출 채널 매출은 +39%YoY 성장하며 견조한 성장 달성. Tmall 카테고리 순위 공고히 유지하며 점유율 또한 확대된 것으로 파악. 프로야와의 MOU로 오프라인 채널 효율적 확장 꾀하는 가운데 Tmall 이외 온라인 플랫폼 추가 확장 입점 예정으로 중국 시장 온오프라인 매출 성장 모멘텀 더욱 강화될 전망. 부문 영업이익은 69억원(-0.6%YoY)으로 탑라인 축소에도 불구하고 중국 채널 비중 증가로 부문 수익성 전년동기비 3.2%p 향상
- 생활용품 부문, 매출액 856억원(-10.5%YoY) 기록. 국내 채널, 작년 상반기 위생용품 판매 역기 저효과 및 사회적 거리두기로 선물세트 판매가 감소한 영향으로 실적 부진. 해외 매출은 수출 채널 중심 호조. 케라시스 퍼퓸 상품 중국 시장에서 양호한 반응 얻으며 매출 성장 달성. 부문 영업이익은 8억원(-86%YoY)으로 수익성 하락은 매출액 축소로 인한 고정비 부담 증가, 고마진 위생용품 판매 감소, 디지털 채널 투자 증가에서 비롯. 화장품 부문 실적 개선되며 전사 Top-line 규모 성장하면서 안정적 수익성 회복 가능할 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 중국향 매출, 화장품과 생활용품 두 부문 모두 양호한 성장세 기록. 연내 중국 오프라인 채널 확장 및 온라인 채널 플랫폼 확대로 중국 시장 견조한 실적 성장 지속될 전망. 내수 채널 매출 회복으로 전사 수익성 점진적 개선되면서 주가 우상향 흐름 보일 것으로 전망. 투자의견 및 목표주가 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 (%)
2019	701	61	42	74	1,581	-34.4	18.0	2.2	8.4	12.9	1.6
2020	588	22	11	36	434	-72.5	56.5	1.9	15.4	3.4	0.8
2021F	603	35	23	57	856	97.3	31.4	2.0	10.8	6.6	0.7
2022F	706	55	39	79	1,467	71.3	18.3	1.8	7.6	10.6	0.7
2023F	768	66	47	90	1,792	22.2	15.0	1.7	6.2	11.7	0.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 애경산업 1분기 잠정 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q20	4Q20	1Q21P	(YoY)	(QoQ)	1Q21	Diff.	1Q21	Diff.
매출액	160	154	135	-15.6%	-11.9%	152	-11.2%	139	-2.5%
영업이익	13	3	8	-38.8%	172.1%	8	-6.1%	7	-6.1%
세전이익	12	0	10	-18.9%	4220.8%	9	7.6%	6	7.6%
순이익	9	2	8	-11.7%	338.3%	7	12.7%	5	12.7%

자료 : 애경산업, FnGuide, 현대차증권

주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 애경산업 상세 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	1,604	1,218	1,522	1,536	1,353	1,294	1,625	1,759	7,012	5,880	6,031
화장품	648	327	471	665	497	407	538	817	3,419	2,111	2,259
홈쇼핑	149	92	99	126	94	105	114	139	889	466	452
면세	162	23	28	47	5	27	42	79	857	260	153
수출	253	147	278	446	348	202	306	512	1,299	1,123	1,368
기타	84	65	66	47	50	72	76	86	367	262	284
생활용품	956	891	1,051	871	856	887	1,087	942	3,594	3,769	3,772
소매점	373	306	368	287	274	275	373	331	1,375	1,334	1,253
도매점	143	147	158	131	146	153	164	140	565	579	603
수출	57	95	100	96	94	105	110	105	340	348	414
온라인	210	190	273	209	205	192	276	211	685	883	884
기타	172	153	152	148	140	162	164	155	637	625	621
%YoY											
매출액	-10.3%	-22.6%	-11.0%	-20.8%	-15.6%	6.2%	6.8%	14.5%	0.2%	-16.1%	2.6%
화장품	-27.8%	-54.6%	-37.0%	-36.8%	-23.3%	24.5%	14.2%	22.9%	-4.5%	-38.3%	7.0%
홈쇼핑	-27.8%	-59.0%	-54.4%	-47.8%	-36.9%	14.7%	15.3%	10.0%	-17.7%	-47.6%	-3.0%
면세	-35.5%	-87.8%	-84.9%	-79.9%	-96.9%	18.0%	48.6%	69.7%	-8.9%	-69.7%	-41.1%
수출	-27.8%	-32.0%	3.2%	-3.8%	37.7%	37.3%	10.1%	14.9%	6.4%	-13.5%	21.8%
기타	-6.1%	-24.4%	-11.8%	-59.8%	-40.6%	10.1%	15.3%	84.7%	7.9%	-28.5%	8.3%
생활용품	7.3%	4.6%	9.0%	-1.8%	-10.5%	-0.5%	3.4%	8.2%	5.2%	4.9%	0.1%
소매점	2.1%	-2.9%	0.4%	-12.4%	-26.5%	-10.1%	1.4%	15.2%	-4.2%	-3.0%	-6.1%
도매점	-5.3%	8.0%	9.0%	-1.8%	1.8%	4.0%	4.0%	7.2%	5.4%	2.4%	4.2%
수출	-19.5%	12.0%	29.5%	-10.0%	63.9%	10.0%	10.2%	9.6%	7.8%	2.5%	18.8%
온라인	38.9%	23.9%	28.8%	24.0%	-2.5%	1.1%	1.0%	0.9%	35.5%	28.8%	0.2%
기타	7.3%	-5.8%	-7.0%	-1.8%	-18.6%	6.2%	7.6%	4.7%	2.3%	-1.9%	-0.7%
영업이익	125	-13	82	28	77	55	95	121	606	222	348
%OPM	7.8%	-1.1%	5.4%	1.8%	5.7%	4.2%	5.9%	6.9%	8.6%	3.8%	5.8%
%YoY	-45.7%	-121.3%	-45.0%	-83.1%	-38.8%	흑전	16.3%	331.6%	-23.5%	-63.4%	56.8%
화장품	69	-24	35	52	69	32	52	85	487	132	238
%OPM	10.6%	-7.3%	7.4%	7.8%	13.9%	7.8%	9.6%	10.5%	14.2%	6.2%	10.5%
%YoY	-62.1%	적전	-65.0%	-67.5%	0.1%	흑전	47.7%	64.4%	-30.7%	-72.9%	80.2%
생활용품	56	11	47	-24	8	23	44	35	120	90	110
%OPM	5.9%	1.2%	4.5%	-2.8%	0.9%	2.6%	4.0%	3.7%	3.3%	2.4%	2.9%
%YoY	16.7%	-31.3%	-4.0%	적전	-85.8%	111.6%	-7.0%	흑전	34.8%	-25.0%	22.5%

자료 : 애경산업, 현대차증권 추정치

주 : K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	701	588	603	706	768
증가율 (%)	0.1	-16.1	2.6	17.1	8.8
매출원가	361	330	329	383	415
매출원가율 (%)	51.5	56.1	54.6	54.2	54.0
매출총이익	340	258	274	323	353
매출이익률 (%)	48.5	43.9	45.4	45.8	46.0
증가율 (%)	-4.2	-24.1	6.2	17.9	9.3
판매관리비	279	236	240	267	286
판매비율 (%)	39.8	40.1	39.8	37.8	37.2
EBITDA	74	36	57	79	90
EBITDA 이익률 (%)	10.6	6.1	9.5	11.2	11.7
증가율 (%)	-14.9	-51.4	58.3	38.6	13.9
영업이익	61	22	35	55	66
영업이익률 (%)	8.7	3.7	5.8	7.8	8.6
증가율 (%)	-22.8	-63.9	59.1	57.1	20.0
영업외손익	-4	-10	-5	-5	-4
금융수익	4	2	3	4	5
금융비용	2	5	2	2	2
기타영업외손익	-6	-7	-6	-7	-7
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	-0	0
세전계속사업이익	56	13	29	50	62
세전계속사업이익률	8.0	2.2	4.8	7.1	8.1
증가율 (%)	-29.1	-76.8	123.1	72.4	24.0
법인세비용	14	2	7	12	14
계속사업이익	42	11	23	39	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	11	23	39	47
당기순이익률 (%)	6.0	1.9	3.8	5.5	6.1
증가율 (%)	-31.1	-73.8	109.1	69.6	20.5
지배주주지분 순이익	42	11	23	39	47
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	0	0	0
총포괄이익	39	12	23	39	47

(단위:십억원)					
현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	32	19	36	52	67
당기순이익	42	11	23	39	47
유형자산 상각비	12	12	20	22	22
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
외환손익	0	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-26	-20	-8	-11	-4
기타	3	12	-1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-20	-42	-31	-34	-16
투자자산의 감소(증가)	-0	1	-1	-1	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-42	-28	-30	-16
기타	-4	-1	-2	-3	0
재무활동으로인한현금흐름	-12	-8	-4	-8	-6
차입금의 증가(감소)	2	1	0	-1	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	0	0	0	0
배당금	-12	-12	-5	-5	-5
기타	-4	3	1	-2	0
기타현금흐름	-0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	1	-33	2	10	44
기초현금	133	133	101	102	112
기말현금	133	101	102	112	157

* K-IFRS 연결 기준

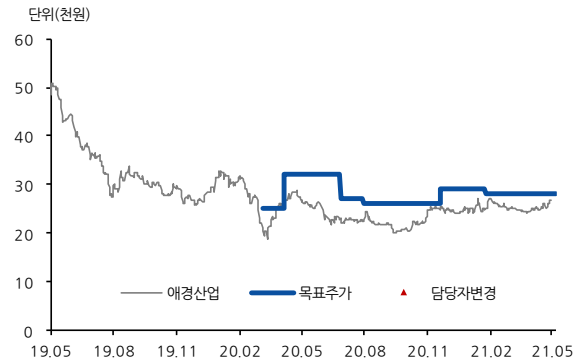
(단위:십억원)					
재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	294	246	269	307	362
현금성자산	133	101	102	112	157
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	65	61	70	81	86
채고자산	87	80	92	107	113
기타유동자산	4	4	4	5	5
비유동자산	158	188	197	206	199
유형자산	102	133	141	149	143
무형자산	7	8	8	9	7
투자자산	6	5	6	7	7
기타비유동자산	43	42	42	41	42
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	452	434	466	513	561
유동부채	99	86	98	111	116
단기차입금	2	11	11	9	9
매입채무	60	40	45	53	56
유동성장기부채	0	0	1	1	1
기타유동부채	37	35	41	48	50
비유동부채	14	15	18	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	4	4	3	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	11	14	16	17
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	113	101	115	130	135
지배주주지분	338	333	350	384	426
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
자본조정 등	0	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	169	169	187	220	262
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	338	333	350	384	426

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,581	434	856	1,467	1,792
EPS(지배순이익 기준)	1,581	434	856	1,467	1,792
BPS(자본총계 기준)	12,817	12,610	13,268	14,537	16,131
BPS(지배지분 기준)	12,817	12,610	13,268	14,537	16,131
DPS	450	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	18.0	56.5	31.4	18.3	15.0
P/E(지배순이익 기준)	18.0	56.5	31.4	18.3	15.0
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.9	2.0	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.9	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	8.4	15.4	10.8	7.6	6.2
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-34.4	-72.5	97.3	71.3	22.2
EPS(지배순이익 기준)	-34.4	-72.5	97.3	71.3	22.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.9	3.4	6.6	10.6	11.7
ROE(지배순이익 기준)	12.9	3.4	6.6	10.6	11.7
ROA	9.7	2.6	5.0	7.9	8.8
안정성 (%)					
부채비율	33.4	30.5	33.0	33.8	31.7
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	302.5	91.6	152.2	271.0	376.2

▶ 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	-14.36	-6.90
2021.01.29	M.PERFORM	29,000	-14.35	-13.62
2021.02.05	M.PERFORM	28,000	-9.67	-3.39
2021.05.12	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 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.

▶ 투자 의견 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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	144건	88.3%
보유	19건	11.7%
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.