

# 애경산업 (018250)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>19,000원 (D)</b>
현재주가 (2/8)	<b>17,450원</b>
상승여력	<b>9%</b>

시가총액	4,609억원
총발행주식수	26,409,935주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	34,832주
52주 고	29,600원
52주 저	15,600원
외인지분율	2.19%
주요주주	AK 홀딩스 외 5 인 63.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.9)	(19.6)	(31.8)
상대	(0.9)	(13.3)	(23.3)
절대(달러환산)	(7.6)	(20.6)	(36.3)

## 성장 돌파구 필요

### 4Q21 Review: 부진 지속

애경산업의 4분기 실적은 연결 매출 1.5천억원(YoY-2%), 영업이익 47억원(YoY+67%) 기록했다. 화장품은 예상 수준, 생활용품의 비용 부담 영향으로 컨센서스를 18% 하회했다. 전반적으로 매출이 부진한데, 브랜드력 저하가 이유로 보인다.

▶**화장품** 매출 604억원(YoY-9%), 영업이익 78억원(YoY+48%) 기록했다. 전년동기비 채널별 매출성장률은 수출 +7%, 홈쇼핑 -39%, 기타(온라인/H&B) -48% 수준 기록했다. 대중 수출은 flat 기록한 것으로 보이며, 베트남/미국 등 중국 외 지역 수출 판로를 확대 중이다. 홈쇼핑 부진이 컸는데, 성수기임에도 전분기 대비 방송 횟수가 7회나 줄었다. 매출은 감소했으나, 면세 축소/수출 확대 등의 채널 믹스 개선, 마케팅 효율화(왕홍 마케팅 축소) 등으로 수익성은 개선되었다.

▶**생활용품** 매출은 896억원(YoY+3%), 영업손실 31억원(적자확대) 기록했다. 온라인과 수출 매출이 각각 29%, 18% 성장 견인했으나, 할인점 매출 감소로 3% 성장에 그쳤다. 전년동기비 손실이 확대되었는데, 글로벌 원자재 가격 상승으로 원가 부담이 컸으며, 마케팅 비용 지출 또한 손익 악화에 영향을 미쳤다. 2022년 주요 품목/채널에서의 출고가 인상으로 부담을 상쇄하고자 한다.

### 성장 돌파구 필요

애경산업은 생활용품 점유율 상위 기업으로 안정 성장을 구가하고 있었으나, 브랜드 에이지투웨니스의 홈쇼핑/면세 매출 급증으로 주목받기 시작했다. 2018년 상장, 그 해에 화장품 부문 피크 매출 3,581억원을 기록했다. 2021년 현재의 화장품 매출은 2,217억원으로 2018년 대비 약 40% 감소했다. 또한 면세 채널을 사업부문에서 기타로 제외했으며, 가장 견고했던 홈쇼핑 채널의 방송 횟수가 줄고 있는 상황이다. 그나마 위드코로나 시기가 가까워짐에 따라 2022년 색조 수요의 점진적 회복을 기대하고 있으나, 브랜드력이 저하된 상황에서 소비자의 선택이 에이지투웨니스를 우선할지 의문이다. 브랜드 노후화 개선, 브랜드 인수 등 전방위적으로 성장 돌파구가 필요한 상황으로 본다. 투자의견 Hold 유지하며, 목표주가를 1.9만원으로 하향한다.

#### Quarterly earning Forecasts

	(억원, %)				
	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,500	-2.4	2.9	1,529	-1.9
영업이익	47	66.7	-23.9	58	-18.3
세전계속사업이익	8	227.8	-86.7	21	-63.9
지배순이익	6	-65.8	-85.7	22	-71.8
영업이익률 (%)	3.1	+1.3 %pt	-1.1 %pt	3.8	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	0.4	-0.8 %pt	-2.6 %pt	1.5	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	(억원, 원, %, 배)				
	결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액		7,013	5,881	5,739	6,091
영업이익		606	224	244	360
지배순이익		416	115	163	250
PER		23.9	57.0	30.8	18.4
PBR		2.9	1.9	1.4	1.3
EV/EBITDA		11.7	15.6	10.7	7.3
ROE		12.9	3.4	4.8	7.1

자료: 유안타증권

애경산업 실적 추이 및 전망										(단위: 십억원, %)			
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021P	2022F	
연결 매출액	135.3	143.0	145.7	150.0	142.6	152.0	157.3	157.2	701.3	588.1	573.9	609.1	
화장품	49.7	61.2	50.4	60.4	52.7	66.2	54.4	65.9	341.9	211.1	221.7	256.6	
흡소핑	9.3	9.2	8.1	7.9	8.6	9.4	8.2	8.5	88.8	46.7	34.4	34.6	
수출	35.0	45.9	36.3	47.7	38.5	50.5	39.9	52.5	130.4	112.2	164.9	181.4	
기타	5.5	6.1	6.0	4.8	5.7	6.3	6.2	5.0	122.6	52.2	18.6	40.6	
생활용품	85.6	81.8	95.3	89.6	89.9	85.9	102.9	91.2	359.4	377.1	352.6	369.9	
% YoY													
연결 매출액	-16%	17%	-4%	-2%	5%	6%	8%	5%	0%	-16%	-2%	6%	
화장품	-23%	87%	7%	-9%	6%	8%	8%	9%	-5%	-38%	5%	16%	
흡소핑	-37%	0%	-19%	-39%	-8%	2%	2%	8%	-18%	-47%	-26%	1%	
수출	39%	210%	31%	7%	10%	10%	10%	10%	7%	-14%	47%	10%	
기타	-78%	-30%	-35%	-48%	3%	3%	3%	3%	-4%	-57%	-64%	118%	
생활용품	-10%	-8%	-9%	3%	5%	5%	8%	2%	5%	5%	-6%	5%	
영업이익	7.7	5.8	6.2	4.7	8.4	11.6	8.1	7.9	60.6	22.4	24.4	36.0	
화장품	6.9	9.1	5.4	7.8	7.5	9.9	6.0	7.0	48.5	13.1	29.1	30.4	
생활용품	0.8	-3.3	0.8	-3.1	0.9	1.7	2.1	0.9	12.0	9.0	-4.8	5.6	
% YoY													
영업이익	-39%	흑전	-25%	67%	9%	100%	30%	68%	-23%	-63%	9%	48%	
화장품	-1%	흑전	56%	49%	9%	10%	11%	-10%	-31%	-73%	120%	4%	
생활용품	-86%	적전	-83%	흑전	12%	흑전	157%	흑전	38%	-25%	적전	흑전	
지배주주 순이익	8.1	3.2	4.4	0.6	6.7	7.2	5.3	5.9	41.6	11.5	16.3	25.0	
% margin													
매출총이익률	43%	43%	42%	41%	43%	42%	42%	41%	48%	44%	42%	42%	
영업이익률	6%	4%	4%	3%	6%	8%	5%	5%	9%	4%	4%	6%	
화장품	14%	15%	11%	13%	14%	15%	11%	11%	14%	6%	13%	12%	
생활용품	1%	-4%	1%	-3%	1%	2%	2%	1%	3%	2%	-1%	2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 (018250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,013	5,881	5,739	6,091	6,334
매출원가	3,615	3,302	3,312	3,524	3,648
매출총이익	3,399	2,579	2,427	2,567	2,687
판매비	2,793	2,355	2,183	2,207	2,290
영업이익	606	224	244	360	397
EBITDA	736	362	393	524	570
영업외손익	-47	-91	-39	-40	-39
외환관련손익	2	-19	5	5	5
이자손익	7	1	5	5	5
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	-54	-73	-49	-49	-49
법인세비용차감전순손익	559	132	204	320	357
법인세비용	142	18	42	70	78
계속사업순손익	416	115	163	250	279
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	416	115	163	250	279
지배지분순이익	416	115	163	250	279
포괄순이익	395	123	172	259	288
지배지분포괄이익	395	123	172	259	288

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	324	193	477	486	539
당기순이익	416	115	163	250	279
감가상각비	117	124	138	155	165
외환손익	4	24	-5	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-262	-202	16	-78	-63
기타현금흐름	47	133	165	164	162
투자활동 현금흐름	-196	-421	-348	-289	-241
투자자산	-14	14	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-157	-421	-350	-292	-243
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-25	-14	3	3	3
재무활동 현금흐름	-121	-84	-275	-75	-75
단기차입금	0	88	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	30	-200	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-118	-119	-52	-52	-52
기타현금흐름	-3	-82	-23	-23	-23
연결범위변동 등 기타	-1	-15	-100	-153	-153
현금의 증감	6	-326	-245	-32	70
기초 현금	1,325	1,331	1,005	760	728
기말 현금	1,331	1,005	760	728	798
NOPLAT	606	224	244	360	397
FCF	167	-227	127	194	296

자료: 유안타증권

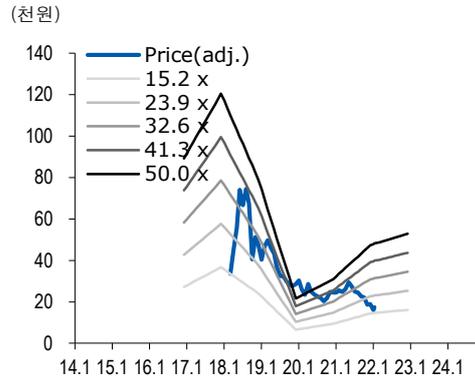
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,939	2,464	2,184	2,237	2,365
현금및현금성자산	1,331	1,005	760	728	798
매출채권 및 기타채권	669	616	601	638	663
재고자산	872	804	784	832	866
비유동자산	1,577	1,881	2,081	2,208	2,278
유형자산	1,025	1,331	1,543	1,680	1,759
관계기업 등 지분관련자산	11	10	10	9	9
기타투자자산	47	42	42	42	42
자산총계	4,515	4,345	4,265	4,445	4,643
유동부채	990	860	861	887	901
매입채무 및 기타채무	850	697	698	723	738
단기차입금	22	106	106	106	106
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	140	154	-46	-46	-46
장기차입금	24	36	-64	-64	-64
사채	0	0	-100	-100	-100
부채총계	1,130	1,014	815	841	856
지배지분	3,385	3,330	3,450	3,604	3,787
자본금	264	264	264	264	264
자본잉여금	1,433	1,433	1,433	1,433	1,433
이익잉여금	1,688	1,692	1,802	1,948	2,122
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,385	3,330	3,450	3,604	3,787
순차입금	-1,327	-875	-830	-798	-868
총차입금	45	143	-57	-57	-57

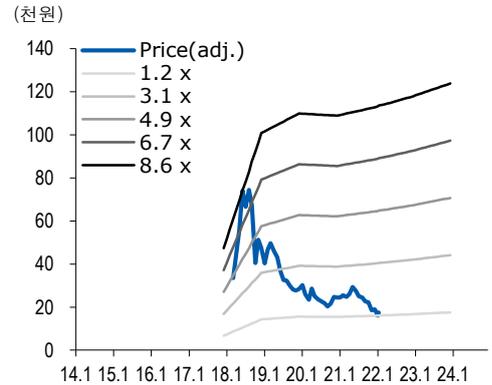
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,581	434	616	948	1,058
BPS	12,827	12,707	13,161	13,750	14,450
EBITDAPS	2,792	1,372	1,488	1,985	2,157
SPS	26,619	22,269	21,731	23,064	23,985
DPS	450	200	200	200	200
PER	23.9	57.0	30.8	18.4	16.5
PBR	2.9	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	15.6	10.7	7.3	6.6
PSR	1.4	1.1	0.9	0.8	0.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.3	-16.1	-2.4	6.1	4.0
영업이익 증가율 (%)	-23.5	-63.1	9.0	47.5	10.3
지배순이익 증가율 (%)	-31.5	-72.5	42.0	53.8	11.6
매출총이익률 (%)	48.5	43.8	42.3	42.1	42.4
영업이익률 (%)	8.6	3.8	4.2	5.9	6.3
지배순이익률 (%)	5.9	1.9	2.8	4.1	4.4
EBITDA 마진 (%)	10.5	6.2	6.8	8.6	9.0
ROIC	28.7	10.2	8.9	11.9	12.3
ROA	9.7	2.6	3.8	5.7	6.1
ROE	12.9	3.4	4.8	7.1	7.6
부채비율 (%)	33.4	30.5	23.6	23.3	22.6
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-26.3	-24.1	-22.2	-22.9
영업이익/금융비용 (배)	302.5	91.6	-248.5	-366.5	-404.1

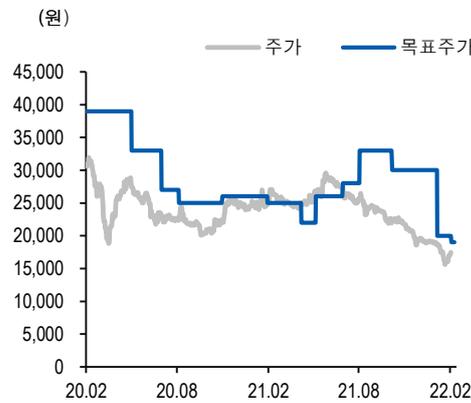
P/E band chart



P/B band chart



애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-09	HOLD	19,000	1년		
2022-01-12	HOLD	20,000	1년	-14.13	-
2021-10-13	BUY	30,000	1년	-32.09	-24.17
2021-08-09	BUY	33,000	1년	-27.61	-19.85
2021-07-06	HOLD	28,000	1년	-7.92	-
2021-05-13	HOLD	26,000	1년	7.40	-
2021-04-14	HOLD	22,000	1년	15.78	-
2021-02-05	HOLD	25,000	1년	0.96	-
2020-11-06	BUY	26,000	1년	-4.64	3.85
2020-08-11	BUY	25,000	1년	-13.23	-2.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.