



애경산업 (018250)

명확한 방향성을 증명해보이는 실적

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(6/27)	22,000원
상승여력	▲40.9%
시가총액	5,810억원
발행주식수	26,410천주
52 주 최고가 / 최저가	24,300 / 10,750원
90 일 일평균 거래대금	30.57억원
외국인 지분율	4.1%

주주 구성	
AK 홀딩스 (외 10 인)	63.4%
애경산업우리사주 (외 1 인)	2.4%
자사주신탁 (외 1 인)	1.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	26.4	3.5	50.2
상대수익률(KOSPI)	-3.8	19.3	-7.1	42.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	574	610	707	819
영업이익	24	39	60	73
EBITDA	40	54	77	90
지배주주순이익	16	17	43	53
EPS	595	627	1,627	2,018
순차입금	-118	-111	-124	-152
PER	31.9	33.3	13.5	10.9
PBR	1.4	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.7	8.1	6.0	4.8
배당수익률	1.1	1.5	1.6	1.8
ROE	4.6	4.7	11.4	12.7

주가 추이



어려운 환경 속에도 중국 화장품 매출은 성장 전환했고 그외 아시아 지역으로의 수출 역시 세자리 수의 성장세가 이어지고 있습니다. 생활용품도 수출 비중이 확대되고 있으며 국내 전통채널의 효율 개선 작업에 따른 수익성 개선 효과도 두드러질 전망입니다.

기대치를 상회할 2분기

2023년 2분기 애경산업의 연결 매출액은 1,684억원(+18.8% YoY, +7.2% QoQ), 영업이익은 123억원(+193.8% YoY, -20.2% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 113억원, 종전 추정 영업이익 71억원을 상회할 전망이다.

화장품 채널별로는 **[해외]** 2023년 1~2월을 저점으로 3월의 회복세가 2분기에도 이어지며 중국 매출액은 +23.9% YoY, 중국 외 아시아 국가로의 수출 매출액은 +110.0% YoY 성장하며 해외 매출액은 +32.5% YoY 성장한 것으로 추정한다. **[온라인 및 H&B]** SKU 확대 및 자사몰 등의 신규 온라인 채널의 성장 기여로 온라인 매출액은 +70.1% YoY, 2022년 10월 출시된 Age20's 노블 글로우 판매 호조와 루나 롱래스팅 팁 컨실러/프로 포토 피니셔 블러 파우더 등 히트 아이템의 성장으로 H&B 매출액은 +55.5% YoY로 추정한다. **[홈쇼핑]** 화장품 대표 브랜드 Age20's의 브랜드 인지도 제고를 위한 채널로 재편되며 분기 방송 횟수가 전년 대비 30% 이상 축소된 것으로 파악된다. 방송 횟수 축소로 홈쇼핑 매출 하락은 불가피하겠으나 회당 효율 개선으로 2분기 홈쇼핑 매출액은 -18.3% YoY로 추정한다.

[생활용품] Personal Care 수출 확대 및 프리미엄 브랜드 신규 출시 영향으로 제품 믹스 개선 효과가 이어질 전망이다.

명확한 방향성을 증명해보이는 실적

2018년 상장 때부터 리스크 요인으로 지적 되어온 높은 단일 브랜드 (Age 20's), 중국 의존도가 점차 해소되는 중이다. Age 20's 브랜드 내에서는 스킨케어 라인업이 보완되고 있고 LUNA와 생활용품 프리미엄 신제품 출시 또한 활발하다. 제품 포트폴리오 다각화뿐만 아니라 중국 외 해외 판로 개척에 대한 명확한 의지가 실적으로 증명될 전망이다. 내수에서도 저수익성 채널의 자원이 성장 채널로 재배분되며 체질 개선에 보다 속도가 붙을 것으로 기대한다.

[표1] 애경산업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	140	142	162	167	157	168	186	196	610	707	819
화장품	49	50	55	65	59	65	69	76	220	268	320
홈쇼핑	7	9	7	10	9	7	6	8	33	30	31
해외	35	34	41	46	39	45	53	57	155	194	235
기타	7	8	8	10	11	12	10	11	32	45	55
생활용품	91	91	107	102	98	104	117	120	391	439	498
Home Care	36	40	42	42	38	43	44	46	160	171	179
Personal Care	44	47	51	52	51	56	62	67	194	235	285
기타	10	5	14	8	9	5	11	8	37	33	34
YoY (%)	3.4	-0.8	10.9	11.4	12.3	18.8	14.8	17.5	6.4	15.9	15.7
화장품	-1.2	-17.5	9.4	7.6	19.5	28.1	25.1	17.0	-0.9	22.1	19.4
홈쇼핑	-22.0	-1.0	-18.0	24.2	19.5	-18.3	-10.7	-20.1	-5.0	-8.8	2.9
해외	0.2	-26.3	12.4	-4.6	11.0	32.5	29.8	25.8	-5.9	25.0	21.2
기타	25.7	23.8	27.6	101.8	62.1	64.3	30.7	12.9	42.1	40.0	22.6
생활용품	6.1	11.6	11.8	13.9	8.4	13.6	9.5	17.8	10.9	12.4	13.5
Home Care	6.1	16.9	3.8	-2.7	5.7	6.5	5.7	9.8	5.4	7.0	4.9
Personal Care	6.1	7.4	30.9	21.0	15.0	20.3	20.7	27.8	16.0	21.2	20.8
기타	6.1	11.6	-14.5	127.8	-11.3	8.6	-20.7	-5.1	9.8	-11.0	6.0
영업이익	8	4	15	12	15	12	18	14	39	60	73
화장품	7	4	9	9	9	7	11	10	28	37	45
생활용품	1	0	7	3	7	5	7	4	11	23	28
YoY (%)	2.0	-27.8	145.6	150.8	96.8	193.8	19.8	19.2	60.1	53.7	21.8
화장품	-0.7	-54.9	61.1	12.8	27.0	73.6	26.7	18.7	-2.6	31.0	20.3
생활용품	23.5	흑전	715.9	흑전	581.0	5,827.9	10.6	20.2	흑전	114.5	24.4
영업이익률 (%)	5.6	3.0	9.4	7.1	9.8	7.3	9.8	7.2	6.4	8.5	8.9
화장품	14.0	8.1	15.8	13.5	14.8	11.0	16.0	13.7	12.9	13.9	14.0
생활용품	1.1	0.1	6.1	2.9	6.8	5.0	6.2	3.0	2.7	5.2	5.7

자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	588	574	610	707	819
매출총이익	258	243	268	320	365
영업이익	22	24	39	60	73
EBITDA	36	40	54	77	90
순이자손익	0	1	3	3	3
외화관련손익	-2	4	-3	1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	20	23	56	71
당기순이익	11	16	17	43	53
지배주주순이익	11	16	17	43	53
증가율(%)					
매출액	-16.1	-2.4	6.4	15.9	15.7
영업이익	-63.1	9.0	60.1	53.7	21.8
EBITDA	-50.7	9.2	37.1	41.5	17.5
순이익	-72.5	37.2	6.1	155.7	24.0
이익률(%)					
매출총이익률	43.8	42.3	44.0	45.2	44.6
영업이익률	3.8	4.2	6.4	8.5	8.9
EBITDA 이익률	6.2	6.9	8.9	10.9	11.0
세전이익률	2.2	3.6	3.7	7.9	8.6
순이익률	1.9	2.7	2.7	6.0	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	19	48	34	44	58
당기순이익	11	16	17	43	53
자산상각비	14	15	15	17	17
운전자본증감	-20	2	-23	-15	-12
매출채권 감소(증가)	3	13	-5	-11	-11
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-4	-19	-16
매입채무 증가(감소)	-20	4	-6	13	15
투자현금흐름	-42	-24	-32	-24	-23
유형자산처분(취득)	-42	-7	-22	-20	-19
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-15	-4	-1	-1
재무현금흐름	-8	-19	16	-13	-17
차입금의 증가(감소)	10	-14	21	-5	-9
자본의 증가(감소)	-18	-5	-5	-8	-8
배당금의 지급	-12	-5	-5	-8	-8
총현금흐름	45	50	61	60	70
(-)운전자본증감(감소)	6	-3	-25	15	12
(-)설비투자	42	18	22	20	19
(+)자산매각	-2	10	0	-1	-1
Free Cash Flow	-5	45	63	23	38
(-)기타투자	12	1	53	2	2
잉여현금	-17	43	9	21	36
NOPLAT	19	19	29	46	55
(+) Dep	14	15	15	17	17
(-)운전자본투자	6	-3	-25	15	12
(-)Capex	42	18	22	20	19
OpFCF	-15	19	46	27	41

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	246	262	276	313	360
현금성자산	101	122	140	148	167
매출채권	62	57	54	64	75
재고자산	80	80	79	98	114
비유동자산	188	170	207	213	218
투자자산	47	39	49	51	53
유형자산	133	125	141	146	150
무형자산	8	6	18	17	16
자산총계	434	431	483	526	578
유동부채	86	75	117	129	137
매입채무	70	67	74	87	102
유동성이자부채	11	2	24	22	15
비유동부채	15	10	7	3	2
비유동이자부채	4	1	5	1	0
부채총계	101	85	124	133	140
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	169	182	198	233	278
자본조정	-6	-5	-10	-10	-10
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
자본총계	333	346	359	393	438

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	434	595	627	1,627	2,018
BPS	12,610	13,110	13,568	14,875	16,570
DPS	200	200	310	350	400
CFPS	1,706	1,894	2,298	2,254	2,655
ROA(%)	2.6	3.6	3.6	8.5	9.6
ROE(%)	3.4	4.6	4.7	11.4	12.7
ROIC(%)	8.5	8.0	12.2	17.9	19.9
Multiples(x, %)					
PER	56.5	31.9	33.3	13.5	10.9
PBR	1.9	1.4	1.5	1.5	1.3
PSR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	14.4	10.0	9.1	9.8	8.3
EV/EBITDA	15.5	9.7	8.1	6.0	4.8
배당수익률	0.8	1.1	1.5	1.6	1.8
안정성(%)					
부채비율	30.5	24.6	34.4	33.7	31.8
Net debt/Equity	-25.9	-34.1	-31.0	-31.6	-34.8
Net debt/EBITDA	-238.3	-298.5	-204.9	-161.8	-169.0
유동비율	286.6	349.3	235.6	242.0	261.5
이자보상배율(배)	91.6	65.4	145.7	89.9	167.9
자산구조(%)					
투하자본	62.4	58.5	56.5	57.4	56.3
현금+투자자산	37.6	41.5	43.5	42.6	43.7
자본구조(%)					
차입금	4.1	1.0	7.4	5.6	3.3
자기자본	95.9	99.0	92.6	94.4	96.7

[Compliance Notice]

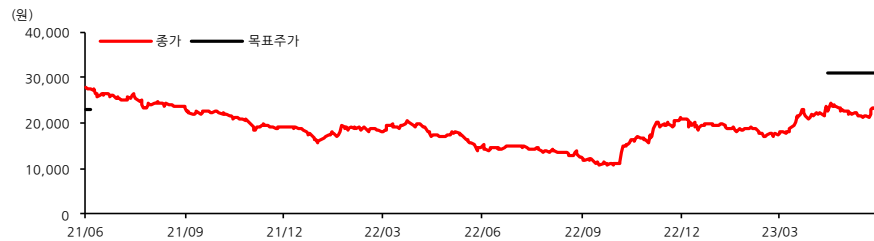
(공표일: 2023년 6월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[애경산업 주가와 목표주가 추이]



[투자자의견 변동 내역]

일시	2023.05.12	2023.05.12	2023.06.28			
투자자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	한유정	31,000	31,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.2%	6.2%	0.6%	100.0%