



# 애경산업 (018250)

국내 채널 개편 일단락, 해외 성장 재개

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 35,000원

현재 주가(5/9)	20,200 원
상승여력	▲73.3%
시가총액	5,335 억원
발행주식수	26,410 천주
52 주 최고가 / 최저가	26,700 / 15,250 원
90 일 일평균 거래대금	19.21 억원
외국인 지분율	5.7%

주주 구성	
AK 홀딩스 (외 12 인)	63.5%
자사주 (외 1 인)	2.7%
애경산업우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	21.5	-5.2	-8.2
상대수익률(KOSPI)	9.8	18.0	-16.9	-16.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	610	669	730	792
영업이익	39	62	71	80
EBITDA	54	77	88	97
지배주주순이익	17	49	52	60
EPS	627	1,860	1,984	2,283
순차입금	-111	-112	-131	-163
PER	33.3	10.0	10.2	8.8
PBR	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.1	4.9	4.6	3.8
배당수익률	1.5	3.1	3.0	3.0
ROE	4.7	13.1	12.7	13.2

주가 추이



기대치를 하회한 1분기

2024년 1분기 애경산업의 연결 매출액은 1,691억원(+7.7% YoY, -3.8% QoQ), 영업이익은 165억원(+6.8% YoY, +41.9% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 175억원, 컨센서스 영업이익 174억원을 소폭 하회했다.

**[화장품]** 1) 지난 2023년 2분기부터 이어진 채널 구조 개편으로 홈쇼핑 매출액은 전년 동기 대비 22% 감소한 것으로 파악되나 2) 온라인 및 H&B 등의 신성장 채널에서 홈쇼핑 매출 하락분 이상의 성장을 기록하며 내수 매출액은 전년 동기 대비 4% 성장했다. 3) 중국의 경우 동영상 플랫폼을 중심으로 한 38절 판매 호조 영향으로 전년 동기 대비 8% 성장, 4) 비중국의 경우에는 LUNA 오프라인 채널 입점 확대 및 큐텐 3월 메가와리 판매 호조 영향으로 일본 매출액이 전년 동기 대비 119% 성장한 것으로 추정된다. 덕분에 1분기 LUNA 매출액은 전년 동기 대비 32% 성장했다. 일본 매출의 고성장 덕분에 전체 비중국 매출액은 전년 동기 대비 20% 성장한 것으로 파악된다. **[생활용품]** 5) 카테고리별로는 퍼스널 케어, 채널별로는 온라인 채널 중심으로 매출액은 전년 동기 대비 8% 성장했다.

국내 채널 개편 일단락, 해외 성장 재개

국내 H&B 채널에서는 LUNA뿐만 아니라 Age20's 판매도 증가 추세를 보이고 있고, 높은 수수료 부담으로 비중 축소가 이어졌던 국내 홈쇼핑 매출액은 분기 60억원 내외로 유지될 전망이다. 화장품 해외 매출의 경우 중국은 AGE20'S 라인업 확대, 일본은 LUNA 오프라인 매장 확대('23년 말 3,700개→'24년 말 5,000개 예상)가 성장을 견인할 것으로 기대한다. 또한 미국의 경우 실리콘투와의 업무협약으로 AGE20'S 및 선케어 신제품 매출 확대도 하반기부터는 본격화될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

높은 홈쇼핑 채널 및 중국 의존도로 동종 업계에서 가장 높은 할인을 받아온 바 있으나 국내 채널 개편은 일단락 되고 중국에 더해 일본, 미국에서의 성장 모멘텀이 가시화되고 있다. 2024년 기준 PER은 10.2배에 불과한 저평가 상태다.

[표1] 애경산업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	157	162	174	176	169	176	191	194	669	730	792
<b>화장품</b>	59	61	60	71	63	72	70	82	251	287	329
<b>내수</b>	20	17	19	19	21	21	21	23	75	85	96
<b>홈쇼핑</b>	9	5	6	6	7	6	6	6	27	25	26
<b>홈쇼핑 외</b>	11	12	13	13	14	15	15	16	49	60	71
<b>해외</b>	39	44	41	52	42	51	49	60	176	202	232
<b>생활용품</b>	98	101	114	104	106	105	120	111	418	442	463
<b>내수</b>	86	87	98	89	93	90	104	94	361	381	398
<b>해외</b>	12	14	15	16	13	15	17	17	57	61	65
<b>YoY</b>	12.3%	14.3%	7.6%	5.2%	7.7%	8.8%	9.6%	10.1%	9.6%	9.1%	8.5%
<b>화장품</b>	19.5%	21.1%	9.2%	9.7%	7.6%	17.1%	16.6%	15.6%	14.4%	14.3%	14.4%
<b>내수</b>	40.4%	4.1%	32.6%	-4.9%	4.2%	17.7%	14.2%	17.2%	15.4%	13.1%	13.0%
<b>홈쇼핑</b>	19.5%	-39.5%	-8.0%	-34.8%	-21.7%	1.8%	2.1%	1.5%	-18.5%	-5.9%	2.0%
<b>홈쇼핑 외</b>	62.8%	56.0%	68.0%	23.0%	24.5%	25.0%	20.0%	25.0%	49.6%	23.6%	17.6%
<b>해외</b>	10.9%	29.5%	1.0%	16.3%	9.4%	16.8%	17.7%	15.0%	13.9%	14.8%	15.0%
<b>생활용품</b>	8.4%	10.6%	6.8%	2.3%	7.7%	3.9%	5.9%	6.4%	6.9%	6.0%	4.6%
<b>내수</b>	8.1%	11.5%	7.7%	2.0%	8.1%	3.3%	5.4%	6.0%	7.2%	5.7%	4.3%
<b>해외</b>	11.1%	5.2%	1.3%	4.3%	4.8%	7.4%	9.0%	8.4%	5.1%	7.6%	6.8%
<b>매출액 비중</b>											
<b>화장품</b>	37.3%	37.7%	34.6%	40.6%	37.3%	40.6%	36.8%	42.6%	37.6%	39.4%	41.5%
<b>내수</b>	12.7%	10.7%	10.8%	11.0%	12.3%	11.6%	11.3%	11.7%	11.3%	11.7%	12.2%
<b>홈쇼핑</b>	5.6%	3.4%	3.5%	3.6%	4.1%	3.2%	3.3%	3.3%	4.0%	3.4%	3.2%
<b>홈쇼핑 외</b>	7.1%	7.4%	7.3%	7.3%	8.2%	8.5%	8.0%	8.3%	7.3%	8.3%	8.9%
<b>해외</b>	24.6%	27.0%	23.8%	29.6%	25.0%	28.9%	25.5%	30.9%	26.3%	27.7%	29.3%
<b>생활용품</b>	62.7%	62.3%	65.4%	59.4%	62.7%	59.4%	63.2%	57.4%	62.4%	60.6%	58.5%
<b>내수</b>	54.9%	53.8%	56.6%	50.5%	55.2%	51.1%	54.4%	48.6%	53.9%	52.2%	50.2%
<b>해외</b>	7.7%	8.5%	8.8%	8.9%	7.5%	8.4%	8.7%	8.8%	8.5%	8.4%	8.3%
<b>영업이익</b>	15	17	18	12	16	19	21	15	62	71	80
<b>화장품</b>	9	10	8	10	10	12	10	12	36	43	50
<b>생활용품</b>	7	7	10	2	7	7	11	3	26	28	30
<b>YoY</b>	96.8%	295.4%	20.5%	-1.6%	6.8%	13.6%	11.9%	28.3%	58.7%	14.1%	12.6%
<b>화장품</b>	27.0%	135.4%	-5.1%	11.1%	13.8%	19.4%	18.6%	18.1%	27.8%	17.5%	16.0%
<b>생활용품</b>	581.0%	7,793.1%	54.9%	-38.9%	-2.3%	5.4%	6.4%	82.7%	141.7%	9.3%	7.3%
<b>영업이익률</b>	9.8%	10.2%	10.6%	6.6%	9.7%	10.7%	10.8%	7.7%	9.3%	9.7%	10.1%
<b>화장품</b>	14.8%	15.8%	13.8%	13.7%	15.7%	16.1%	14.0%	14.0%	14.5%	14.9%	15.1%
<b>생활용품</b>	6.8%	6.8%	8.9%	1.7%	6.2%	6.9%	8.9%	3.0%	6.1%	6.3%	6.5%

주: 화장품 세부 실적은 한화투자증권 추정치  
 자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	574	610	669	730	792
매출총이익	243	268	315	339	362
영업이익	24	39	62	71	80
EBITDA	40	54	77	88	97
순이자손익	1	3	4	5	6
외화관련손익	4	-3	1	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	20	23	59	69	79
당기순이익	16	17	49	52	59
지배주주순이익	16	17	49	52	60
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-2.4	6.4	9.6	9.1	8.5
영업이익	9.0	60.1	58.7	14.1	12.6
EBITDA	9.2	37.1	42.2	13.4	10.5
순이익	37.2	6.1	191.4	6.3	14.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	42.3	44.0	47.1	46.4	45.8
영업이익률	4.2	6.4	9.3	9.7	10.1
EBITDA 이익률	6.9	8.9	11.5	12.0	12.2
세전이익률	3.6	3.7	8.9	9.5	10.0
순이익률	2.7	2.7	7.3	7.1	7.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	48	34	51	49	69
당기순이익	16	17	49	52	59
자산상각비	15	15	15	17	17
운전자본증감	2	-23	-21	-20	-8
매출채권 감소(증가)	13	-5	-13	-14	-8
재고자산 감소(증가)	-5	-4	-2	-11	-8
매입채무 증가(감소)	4	-6	3	5	8
투자현금흐름	-24	-32	-65	-24	-24
유형자산처분(취득)	-7	-22	-31	-19	-18
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-2
투자자산 감소(증가)	-15	-4	-31	-2	-2
재무현금흐름	-19	16	-42	-33	-21
차입금의 증가(감소)	-14	21	-24	-24	-6
자본의 증가(감소)	-5	-5	-18	-8	-15
배당금의 지급	-5	-5	-8	-8	-15
총현금흐름	50	61	81	69	77
(-)운전자본증가(감소)	-3	-25	21	20	8
(-)설비투자	18	22	31	19	18
(+)자산매각	10	0	-2	-1	-2
Free Cash Flow	45	63	27	29	50
(-)기타투자	1	53	1	2	2
잉여현금	43	9	26	27	47
NOPLAT	19	29	51	53	60
(+) Dep	15	15	15	17	17
(-)운전자본투자	-3	-25	21	20	8
(-)Capex	18	22	31	19	18
OpFCF	19	46	14	31	51

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	262	276	268	288	331
현금성자산	122	140	116	110	136
매출채권	57	54	67	81	88
재고자산	80	79	78	89	98
비유동자산	170	207	214	219	224
투자자산	39	49	53	55	57
유형자산	125	141	147	151	153
무형자산	6	18	13	13	13
<b>자산총계</b>	<b>431</b>	<b>483</b>	<b>482</b>	<b>508</b>	<b>555</b>
유동부채	75	117	90	71	69
매입채무	67	74	79	84	92
유동성이자부채	2	24	1	-24	-34
비유동부채	10	7	4	6	10
비유동이자부채	1	5	2	3	7
<b>부채총계</b>	<b>85</b>	<b>124</b>	<b>95</b>	<b>76</b>	<b>79</b>
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	182	198	237	281	326
자본조정	-5	-10	-20	-20	-20
자기주식	-6	-6	-16	-16	-16
<b>자본총계</b>	<b>346</b>	<b>359</b>	<b>388</b>	<b>432</b>	<b>476</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	595	627	1,860	1,984	2,283
BPS	13,110	13,568	14,659	16,321	18,012
DPS	200	310	580	600	600
CFPS	1,894	2,298	3,061	2,615	2,922
ROA(%)	3.6	3.6	10.1	10.5	11.3
ROE(%)	4.6	4.7	13.1	12.7	13.2
ROIC(%)	8.0	12.2	19.6	18.6	19.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	31.9	33.3	10.0	10.2	8.8
PBR	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
PSR	0.9	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	10.0	9.1	6.1	7.7	6.9
EV/EBITDA	9.7	8.1	4.9	4.6	3.8
배당수익률	1.1	1.5	3.1	3.0	3.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	24.6	34.4	24.4	17.6	16.5
Net debt/Equity	-34.1	-31.0	-29.0	-30.4	-34.3
Net debt/EBITDA	-298.5	-204.9	-145.8	-150.0	-169.0
유동비율	349.3	235.6	296.9	409.1	480.0
이자보상배율(배)	65.4	145.7	100.5	356.5	144.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	58.5	56.5	61.7	64.3	61.6
현금+투자자산	41.5	43.5	38.3	35.7	38.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	1.0	7.4	0.8	-5.1	-6.0
자기자본	99.0	92.6	99.2	105.1	106.0

[ Compliance Notice ]

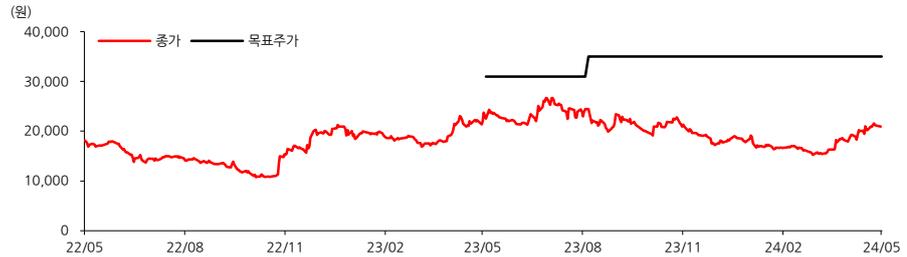
(공표일: 2024년 5월 10일)

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. (한유경, 이다연)

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 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.05.12	2023.05.12	2023.06.28	2023.08.14	2023.11.07	2024.01.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유경	31,000	31,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.05.10					
투자의견	Buy					
목표가격	35,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	31,000	-23.75	-13.87
2023.08.14	Buy	35,000		

[ 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%