

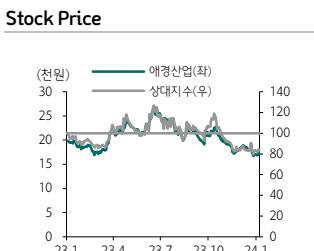


BUY (유지)

목표주가(12M) 29,000원(하향)
현재주가(1.26) 17,260원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,478.56
52주 최고/최저(원)	26,700/16,720
시가총액(십억원)	455.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	67.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	5.17
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 10 인	63.42

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	671.2	727.5
영업이익(십억원)	63.7	72.2
순이익(십억원)	48.2	52.8
EPS(원)	1,825	1,984
BPS(원)	15,073	16,857



Financial Data		(십억원, %, 배, 원)	
투자지표	2021	2022	2023F
매출액	573.9	610.4	668.9
영업이익	24.4	39.0	62.0
세전이익	20.5	22.8	59.1
순이익	15.7	16.6	47.7
EPS	595	627	1,805
증감율	37.10	5.38	187.88
PER	31.93	33.33	10.32
PBR	1.42	1.52	1.22
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.46
ROE	4.63	4.70	12.62
BPS	13,336	13,795	15,273
DPS	200	310	310



Analyst 박은정 eunjung.park@hanafn.com

RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 01월 29일 | 기업분석_Earnings Review

애경산업 (018250)

4Q23 Review: 시장 기대치 부합

4Q23 Review: 시장 기대치 부합

애경산업의 4분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+5%), 영업이익 116억원(YoY-2%, 영업이익률 7%)으로 컨센서스를 14% 하회했다. 다만 2023년 호실적에 따라 4분기에 일시적으로 인건비가 증가된 것을 감안 시 시장 기대치에 부합한 것으로 파악한다. 브랜드 투자 등과 관련한 마케팅 비용 등이 평분기 대비 증가되기도 했다. 전사적으로 디지털/글로벌에 주력하며, 중국 산업 수요 부진함에도 광군제 성과는 10% 이상 성장했다.

▶ **화장품**은 매출 713억원(YoY+10%), 영업이익 97억원(YoY+11%) 달성했다. 부문별 매출 성장률은 수출 +16%, 기타(온라인/H&B) +16%, 홈쇼핑 -24% 시현했다. ① **수출**은 화장품 매출의 70%로 중국이 80% 이상 차지하고 있다. 중국 산업은 약세이나, 동사는 카테고리 핵심 제품으로 인식되며 10% 초반 성장했으며, 지역 다변화를 시도함에 따라 미국/일본/베트남 등에서 확장되며 비중국 성장세는 40% 이상 성장한 것으로 파악된다. ② **기타(온라인/H&B)** 국내 성장 채널에 집중 중이며 온라인의 경우 두자릿수 성장, H&B 채널의 경우 Flat 했다. ③ **홈쇼핑**은 효율성 중심 전략으로 주력 브랜드/제품 중심으로 편성하여 전체 방송 횟수 축소 추세 이어졌다. ④ **비중국** 채널 확장에 따른 브랜드 투자 등을 확대했음에도 전반적으로 체력이 상승하여 이익률은 14% 기록했다.

▶ **생활용품**은 매출 1천억원(YoY+2%), 영업이익 17억원(YoY-44%) 기록했다. 국내와 해외 매출은 각각 2%로 유사하게 성장했다. 국내는 온라인 중심으로 10% 성장했으나, 오프라인이 하락했으며 해외는 중국은 소폭 하락(재고 소진/제품 리뉴얼 영향), 중국 외 지역에서 10% 이상 성장했다. 카테고리 별로 홈케어는 flat, 퍼스널케어 중심으로 8% 성장하며, 퍼스널케어 비중은 54%(+3%p) 까지 도달했다. 고마진 품목 개선에도 마케팅 투자 확대 등으로 영업이익률은 2%로 전년동기비 1.3%p 하락했다.

2024년 전망: 전사 해외 확장 주력, 생활용품 마진은 보수적 가정

애경산업의 2024년 실적은 연결 매출 7.2천억원(YoY+8%), 영업이익 639억원(YoY+3%) 전망한다. ① **화장품**의 경우 비중국 확장 등으로 매출 13%, 영업이익 18% 성장 예상하며, 주력 지역은 미국/일본/베트남이다. 미국은 아마존에 기진출, SKU 확대/규모 확장을 목표하며, 오프라인 채널 또한 확장 중이다. 일본은 루나 중심이나 AGE20'S의 현지화 제품 런칭을 앞두고 있다. 베트남 또한 채널/지역 확장 시작했다. ② **생활용품**의 경우 매출 5% 성장, 영업이익 18% 하락 가정한다. 해외 중심으로 외형 확장에 주력할 것으로 보이나, 내수 채널(퍼스널케어 중심)의 경우 경쟁심화 환경 예상됨에 따라 마진은 보수적 가정했다. 그럼에도 현재 주가는 P/E 9.3x 수준으로 투자의견 BUY 유지하며, 생활용품 추정치 하향에 기인 목표주가를 2.9만원으로 하향한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

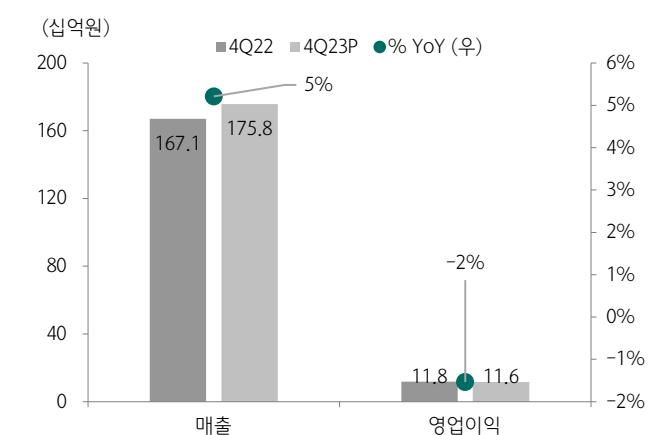
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
연결 매출액	157.1	162.1	173.9	175.8	169.8	174.8	187.9	191.0	588.1	573.9	610.4	668.9	723.5	768.9
화장품	58.7	61.1	60.2	71.3	66.5	68.6	68.5	81.1	211.1	221.8	219.7	251.3	284.7	313.8
수출	38.7	43.4	42.1	52.0	44.6	49.0	48.5	59.9	112.2	164.9	154.5	176.3	201.9	226.3
홈쇼핑	8.6	6.7	6.0	7.5	8.9	6.9	6.2	7.7	46.7	34.4	33.0	28.8	29.7	30.5
기타(온라인/H&B 등)	11.4	11.0	12.0	11.7	13.1	12.7	13.8	13.5	52.2	22.5	32.3	46.1	53.0	57.0
생활용품	98.4	101.0	113.7	104.5	103.3	106.2	119.4	109.9	377.1	352.1	383.7	417.6	438.8	455.1
수출	11.8	14.1	14.8	15.7	13.2	15.8	16.6	17.6	35.6	44.6	54.8	56.4	63.2	68.2
내수	86.6	86.9	98.9	88.8	90.1	90.3	102.9	92.4	341.3	307.7	335.8	361.2	375.6	386.9
% YoY														
매출액	12%	14%	8%	5%	8%	8%	8%	9%	-16%	-2%	6%	10%	8%	6%
화장품	20%	21%	9%	10%	13%	12%	14%	14%	-38%	5%	-1%	14%	13%	10%
수출	11%	28%	3%	16%	15%	13%	15%	15%	-14%	47%	-6%	14%	15%	12%
홈쇼핑	17%	-26%	-9%	-24%	3%	3%	3%	3%	-47%	-26%	-4%	-13%	3%	2%
기타	65%	45%	56%	16%	15%	15%	15%	15%	-57%	-57%	43%	43%	15%	8%
생활용품	8%	11%	7%	2%	5%	5%	5%	5%	5%	-7%	9%	9%	5%	4%
수출	0%	11%	-1%	2%	12%	12%	12%	12%	5%	25%	23%	3%	12%	8%
내수	10%	11%	8%	2%	4%	4%	4%	4%	5%	-10%	9%	8%	4%	3%
매출총이익	73.1	77.7	81.0	83.0	80.7	85.3	89.3	90.0	257.9	242.7	268.4	314.7	345.3	374.2
판매비와 관리비	57.7	61.1	62.6	71.4	65.0	68.1	73.3	75.0	235.5	218.3	229.4	252.8	281.4	301.4
연결 영업이익	15.4	16.6	18.4	11.6	15.7	17.2	16.0	15.0	22.4	24.4	39.0	61.9	63.9	72.9
화장품	8.7	9.7	8.3	9.7	10.0	11.4	10.0	11.7	13.1	29.1	28.6	36.4	43.1	50.6
생활용품	6.8	6.9	10.1	1.7	5.7	5.8	6.0	3.3	9.0	-4.8	10.6	25.5	20.8	22.2
% YoY														
영업이익	97%	295%	20%	-2%	2%	4%	-13%	29%	-63%	9%	60%	59%	3%	14%
화장품	25%	137%	-5%	11%	16%	18%	21%	20%	-73%	122%	-2%	27%	18%	17%
생활용품	611%	6800%	56%	-44%	-16%	-15%	-41%	96%	-25%	적전	흑전	142%	-18%	7%
지배주주 순이익	16.4	12.2	12.8	6.3	12.0	12.7	11.8	11.2	11.5	15.7	16.6	47.7	48.5	55.7
% margin														
매출총이익률	47%	48%	47%	47%	48%	49%	47%	47%	44%	42%	44%	47%	48%	49%
영업이익률	10%	10%	11%	7%	9%	10%	8%	8%	4%	4%	6%	9%	9%	9%
화장품	15%	16%	14%	14%	15%	17%	15%	14%	6%	13%	13%	14%	15%	16%
생활용품	7%	7%	9%	2%	6%	6%	5%	3%	2%	-1%	3%	6%	5%	5%

주: 화장품 채널 매출은 당사 추정치(기타: 온라인/H&B 채널 포함)

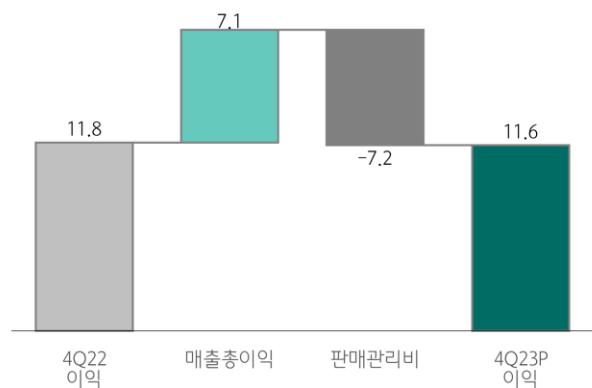
자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 4Q23P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

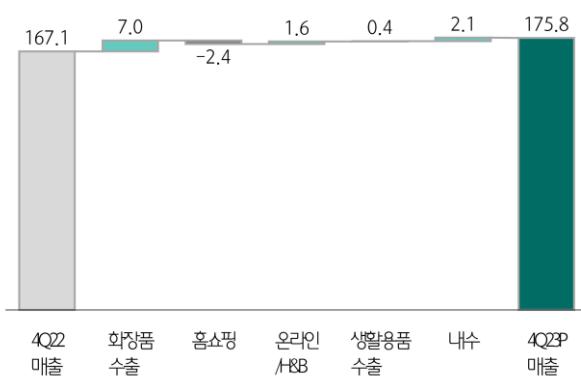
도표 3. 애경산업의 4Q23P 손익 변동 (YoY)



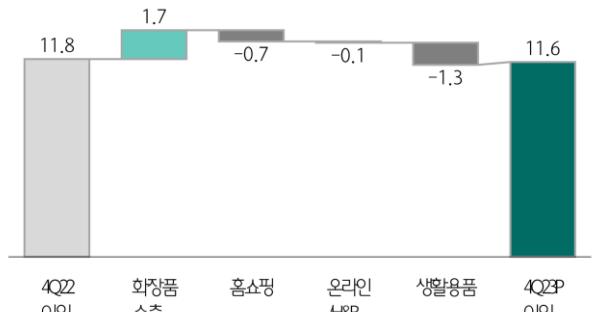
주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 4Q22 642억원 → 4Q23F 714억원 (+72억원)

자료: 하나증권

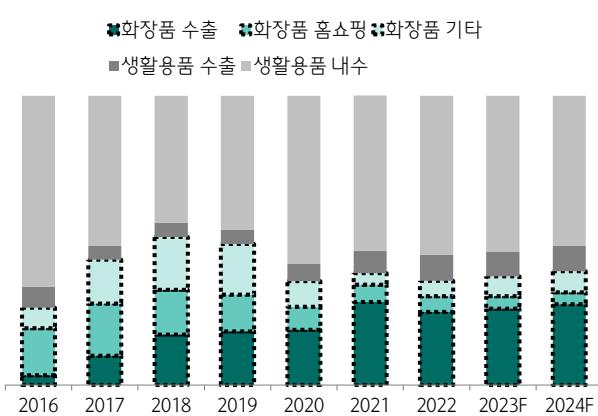
도표 4. 애경산업의 4Q23P 연결 매출 변동 (YoY)
: 화장품 +63억원, 생활용품 +25억원 기여 추정

주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 4Q23P 연결 영업이익 변동(YoY)
: 화장품 +10억원, 생활용품 -13억원 기여 추정

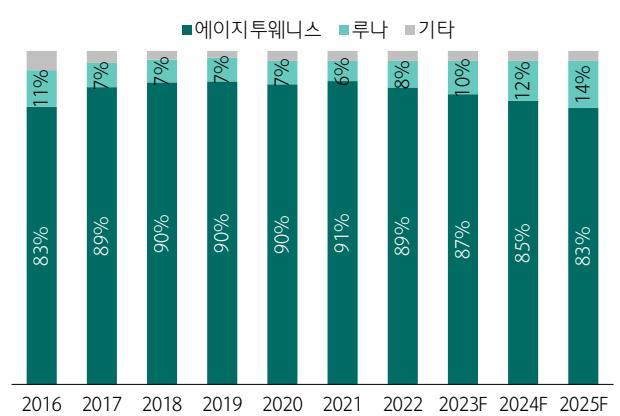
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 카테고리별/부문별 비중 추이



자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 화장품 브랜드별 비중 추이



자료: 하나증권

도표 8. 애경산업 일본 대표 제품

큐텐 주요 제품					
제품명	루나 톰 글래스팅 팀 컨실러 & 코렉터	루나 컨실 블렌더 팔레트	루나 컨실 팟	Age 20's 시그니처 에센스 팩트 본품+리필	루나 커버 라이트 쿠션 본품+리필
용량	7.5g	6g	7g	14g*2	12g*2
판매량	136,974개	10,737개	4,056개	4,744개	2,596개
리뷰수	33,446건	2,317건	1,037건	2,317건	909건
평점	4.6	4.7	4.6	4.5	4.6
가격	¥1,710	¥2,640	¥1,755	¥4,158	¥3,324
이미지					

제품명	루나 라이팅 업 포뮬라 팟	루나 톰 글래스팅 빅 컨실러	루나 톰 글래스팅 파운데이션	루나 포토 피니셔 파우더 팩트	루나 래쉬 익스트림 픽싱 카라
용량	4.2g	30g	30ml	8.5g	7.5g
판매량	1,359개	1,103개	941개	676개	375개
리뷰수	273건	299건	226건	162건	143건
평점	4.7	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥800	¥2,340	¥3,240	¥2,856	¥2,340
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 큐텐, 하나증권

도표 9. 애경산업 미국 대표 제품

애경산업 아마존 주요 제품				
제품명	Age20's 시그니처 에센스 커버 팩트 마스터	루나 톰 글래스팅 4x 빅사이즈 컨실러	루나 컨실 픽싱 쿠션 파운데이션	Age20's 그린톤업 베이스 SPF15, 하이드레이팅 에센스
용량	14g	30g	12g	40ml
리뷰수	3,190건	879건	664건	448건
평점	4.1	4.2	4.0	4.2
가격	\$37.99	\$25.00	\$28.99	\$14.99
이미지				

제품명	루나 톰 래스팅 세팅 픽서 스프레이	티슬로 데일리 모이스처링 바디 크림	Age20's 퍼펙트핏 리퀴드 파운데이션	루나 컨실 블렌더 팔레트
용량	100ml	175	30ml	6g
리뷰수	196건	119건	68건	23건
평점	4.5	4.3	4.1	4.6
가격	\$17.99	\$26.99	\$15.97	\$19.99
이미지				

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 아마존, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	573.9	610.4	668.9	723.5	768.9
매출원가	331.2	342.0	354.1	378.2	394.7
매출총이익	242.7	268.4	314.8	345.3	374.2
판관비	218.3	229.4	252.8	281.4	301.4
영업이익	24.4	39.0	62.0	63.9	72.9
금융손익	2.7	(0.4)	5.7	4.7	4.5
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
기타영업외손익	(6.4)	(15.7)	(8.1)	(6.0)	(5.6)
세전이익	20.5	22.8	59.1	62.1	71.2
법인세	4.7	6.1	11.6	13.5	15.5
계속사업이익	15.7	16.7	47.5	48.6	55.7
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.7	16.7	47.5	48.6	55.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.4	0.4	0.4
지배주주순이익	15.7	16.6	47.7	48.5	55.7
지배주주지분포괄이익	18.4	21.5	47.2	48.3	55.4
NOPAT	18.7	28.6	49.9	50.0	57.0
EBITDA	39.6	54.3	75.0	75.2	82.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.41)	6.36	9.58	8.16	6.28
NOPAT증가율	(3.61)	52.94	74.48	0.20	14.00
EBITDA증가율	9.39	37.12	38.12	0.27	9.84
영업이익증가율	8.93	59.84	58.97	3.06	14.08
(지배주주)순이익증가율	36.52	5.73	187.35	1.68	14.85
EPS증가율	37.10	5.38	187.88	1.83	14.69
수익성(%)					
매출총이익률	42.29	43.97	47.06	47.73	48.67
EBITDA이익률	6.90	8.90	11.21	10.39	10.74
영업이익률	4.25	6.39	9.27	8.83	9.48
계속사업이익률	2.74	2.74	7.10	6.72	7.24

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	595	627	1,805	1,838	2,108
BPS	13,336	13,795	15,273	16,795	18,585
CFPS	1,894	2,298	2,615	2,622	2,867
EBITDAPS	1,498	2,054	2,841	2,847	3,126
SPS	21,731	23,113	25,327	27,394	29,116
DPS	200	310	310	310	310
주가지표(배)					
PER	31.93	33.33	10.32	9.39	8.19
PBR	1.42	1.52	1.22	1.03	0.93
PCFR	10.03	9.09	7.12	6.58	6.02
EV/EBITDA	9.69	8.12	5.46	4.83	3.76
PSR	0.87	0.90	0.74	0.63	0.59
재무비율(%)					
ROE	4.63	4.70	12.62	11.63	12.07
ROA	3.63	3.62	9.41	8.75	9.19
ROIC	8.25	12.27	21.07	21.81	25.59
부채비율	24.63	34.45	33.15	31.87	30.09
순부채비율	(34.23)	(31.15)	(39.94)	(46.95)	(53.31)
이자보상배율(배)	65.42	145.73	129.68	133.18	151.40

자료: 하나증권

대차대조표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	261.9	275.6	335.9	395.0	458.5
금융자산	122.0	140.6	188.0	235.0	288.5
현금성자산	106.1	120.4	165.9	211.2	263.2
매출채권	48.0	51.2	56.1	60.7	64.5
재고자산	80.0	79.0	86.6	93.7	99.5
기타유동자산	11.9	4.8	5.2	5.6	6.0
비유동자산	169.6	207.0	194.5	183.8	174.5
투자자산	6.4	8.0	8.6	9.1	9.5
금융자산	5.7	7.4	7.9	8.4	8.8
유형자산	124.7	140.7	129.2	119.1	110.4
무형자산	6.3	17.6	16.0	14.8	13.8
기타비유동자산	32.2	40.7	40.7	40.8	40.8
자산총계	431.5	482.6	530.4	578.8	633.0
유동부채	75.0	117.0	125.2	132.8	139.2
금융부채	2.1	24.0	24.1	24.2	24.3
매입채무	43.6	40.4	44.2	47.8	50.8
기타유동부채	29.3	52.6	56.9	60.8	64.1
비유동부채	10.3	6.7	6.9	7.0	7.2
금융부채	1.4	4.8	4.8	4.8	4.8
기타비유동부채	8.9	1.9	2.1	2.2	2.4
부채총계	85.3	123.7	132.1	139.9	146.4
지배주주지분	346.2	358.4	397.4	437.5	484.8
자본금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
자본잉여금	143.3	143.3	143.3	143.3	143.3
자본조정	(5.8)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	181.8	198.3	237.3	277.5	324.8
비지배주주지분	0.0	0.6	1.0	1.4	1.8
자본총계	346.2	359.0	398.4	438.9	486.6
순금융부채	(118.5)	(111.8)	(159.1)	(206.1)	(259.4)

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.3	33.9	57.0	56.5	62.6
당기순이익	15.7	16.7	47.5	48.6	55.7
조정	30.2	39.8	13.1	11.3	9.7
감가상각비	15.2	15.2	13.1	11.3	9.7
외환거래손익	(0.0)	4.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	14.8	19.7	0.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	2.4	(22.6)	(3.6)	(3.4)	(2.8)
투자활동 현금흐름	(24.3)	(32.4)	(2.4)	(2.3)	(1.9)
투자자산감소(증가)	(0.9)	(1.4)	(0.6)	(0.5)	(0.4)
자본증가(감소)	(7.3)	(21.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(16.1)	(9.3)	(1.8)	(1.8)	(1.5)
재무활동 현금흐름	(18.9)	15.6	(8.0)	(7.9)	(7.9)
금융부채증가(감소)	(10.8)	25.3	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(4.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.2)	(5.2)	(8.1)	(8.0)	(8.0)
현금의 증감	5.1	17.1	41.7	45.3	52.0
Unlevered CFO	50.0	60.7	69.1	69.2	75.7
Free Cash Flow	30.6	11.7	57.0	56.5	62.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

애경산업



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.1.28	BUY	29,000	-	-
23.7.2	BUY	33,000	-36.30%	-19.09%
23.5.11	BUY	30,000	-24.52%	-16.33%
23.1.5	BUY	24,000	-19.42%	-1.04%
22.12.1	BUY	22,000	-9.09%	-3.41%
22.10.31	담당자 변경	-	-	-
22.10.14	Neutral	12,000	-8.67%	-5.42%
22.7.7	Neutral	16,000	-14.60%	-6.25%
22.5.20	Neutral	19,000	-15.84%	-5.26%
21.11.30	Neutral	21,000	-11.56%	-2.86%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 25일