

애경산업 (018250)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	26,000원 (U)
현재주가 (5/12)	26,200원
상승여력	-1%

시가총액	6,919억원
총발행주식수	26,409,935주
60일 평균 거래대금	28억원
60일 평균 거래량	109,870주
52주 고	27,050원
52주 저	20,100원
외인지분율	2.47%
주요주주	AK 홀딩스 외 5 인 63.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.4	(3.1)	(0.8)
상대	6.5	(5.0)	(39.7)
절대(달러환산)	7.4	(4.7)	8.1

조금씩 나아지는

1Q21 Review: 컨센서스 10% 상회

애경산업의 1분기 실적은 연결 매출 1,353억원(YoY-16%), 영업이익 77억원(YoY-39%) 기록하며 컨센서스 영업이익을 10% 상회했다. 화장품 수익성이 예상을 상회했다. 매출은 예상 수준이었으나, 고마진 채널의 비중이 상승했으며, 비용이 효율적으로 관리됐던 것으로 보인다.

▶**화장품부문** 매출은 497억원(YoY-23%), 영업이익 69억원(YoY-1%) 기록했다. 채널별 매출성장률은 수출 +39%, 홈쇼핑 -37%, 면세점 -97% 이다. 대중국 수요에 힘입어 '수출'만 견고했다. 거래선이 확대되었으며, 판매가 개선된 것으로 확인된다. 또한 지난해 오프라인 유통 MOU를 맺은 중국 화장품 기업 Proya로 매출이 5% 미만(약 10억원 수준 추정) 반영되기 시작한 것으로 보인다. 외형 회복으로 수출 마진은 20%를 넘어선 것으로 파악된다. 홈쇼핑은 방송횟수 하락, 색조 수요 약세 등으로 매출이 100억원을 하회했다. 면세도 아직은 회복이 요원하다. 영업이익률은 14% 기록하며 전년동기비 3%p 개선되었는데, 채널 믹스 개선 및 비용 효율화 효과다. ▶**생활용품부문** 매출은 856억원(YoY-11%), 영업이익 8억원(YoY-86%)에 그쳤다. 위생용품 매출 감소 (1Q21 17억원 vs 1Q20 90억원) 및 선물세트 수요 약세 영향으로 외형과 수익성이 다소 아쉬웠다. 상반기까지는 위생용품의 기저 부담이 이어질 것으로 보인다.

조금씩 나아지는

중국의 소비가 강하게 나타남에 따라 브랜드간 속도차가 있으나 대다수 화장품 수요가 회복 중이다. 애경산업의 에이지투웨니스 또한 흐름을 같이하고 있다. 1Q21 수출 YoY+39% 고성장에 이어 2Q21 +103% 고성장 기대된다. 외형과 이익이 조금씩 나아지는 중이다. 관건은 또 하나의 캐시카우였던 홈쇼핑향 매출이다. 적어도 2분기는 1분기 보다 방송횟수는 10% 늘어남에 따라 매출 회복 흐름이 기대된다. 점진적으로 나아지나 완전한 수요 회복이라 판단할 근거가 더 필요하다. 직전 추정치 대비 수출 매출 호조와 수익성 개선을 감안하여 이익 추정치를 4% 상향했다. 추정치 상향에 근거 목표주가를 2.6만원으로 상향하며, 투자의견은 Hold 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,353	-15.6	-11.9	1,388	-2.5
영업이익	77	-38.8	172.1	70	9.8
세전계속사업이익	100	-18.8	4,224.5	57	74.2
지배순이익	81	-11.6	338.7	45	79.7
영업이익률 (%)	5.7	-2.1 %pt	+3.9 %pt	5.0	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	+0.3 %pt	+4.8 %pt	3.2	+2.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		7,013	5,881	5,716	6,019
영업이익		606	224	281	326
지배순이익		416	115	218	251
PER		23.9	57.0	31.7	27.6
PBR		2.9	1.9	2.0	1.9
EV/EBITDA		11.7	15.6	14.0	12.4
ROE		12.9	3.4	6.4	7.0

자료: 유안타증권

[표 1] 애경산업 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	160.4	121.9	152.2	153.6	135.3	130.9	148.5	157.0	701.3	588.1	571.6	601.9
화장품	64.8	32.7	47.1	66.5	49.7	47.9	48.6	67.0	341.9	211.1	213.4	240.0
흡소핑	14.7	9.2	10.0	12.8	9.3	10.0	10.0	13.0	88.8	46.7	42.3	45.7
면세점	16.2	2.1	3.0	4.5	0.5	1.0	2.0	4.0	86.0	25.8	7.5	23.0
수출	25.2	14.8	27.8	44.4	35.0	30.0	30.0	45.0	130.4	112.2	140.0	147.0
기타	8.7	6.6	6.3	4.8	5.0	6.9	6.6	5.0	36.6	26.4	23.6	24.3
생활용품	95.6	89.2	105.1	87.1	85.6	82.9	99.8	89.9	359.4	377.1	358.3	361.9
<u>% YoY</u>												
매출액	-10%	-23%	-11%	-21%	-16%	7%	-2%	2%	0%	-16%	-3%	5%
화장품	-28%	-55%	-37%	-37%	-23%	47%	3%	1%	-5%	-38%	1%	12%
흡소핑	-29%	-59%	-54%	-47%	-37%	9%	0%	2%	-18%	-47%	-9%	8%
면세점	-36%	-89%	-84%	-81%	-97%	-52%	-33%	-11%	-9%	-70%	-71%	207%
수출	-29%	-32%	4%	-5%	39%	103%	8%	1%	7%	-14%	25%	5%
기타	5%	-26%	-19%	-59%	-43%	5%	5%	5%	11%	-28%	-11%	3%
생활용품	7%	5%	9%	-2%	-10%	-7%	-5%	3%	5%	5%	-5%	1%
<u>% 매출비중</u>												
화장품	40%	27%	31%	43%	37%	37%	33%	43%	49%	36%	37%	40%
생활용품	60%	73%	69%	57%	63%	63%	67%	57%	51%	64%	63%	60%
<u>% (화장품) 채널비중</u>												
흡소핑	23%	28%	21%	19%	19%	21%	21%	19%	26%	22%	20%	19%
면세점	25%	6%	6%	7%	1%	2%	4%	6%	25%	12%	4%	10%
수출	39%	45%	59%	67%	70%	63%	62%	67%	38%	53%	66%	61%
기타	13%	20%	13%	7%	10%	14%	14%	8%	11%	13%	11%	10%
매출총이익	75.7	50.3	64.9	67.1	58.6	57.2	64.6	69.0	339.9	257.9	249.4	268.2
판매비와 관리비	63.1	51.6	56.6	64.3	50.9	51.0	56.5	62.9	279.3	235.5	221.3	235.6
영업이익	12.6	-1.3	8.2	2.8	7.7	6.2	8.1	6.1	60.6	22.4	28.1	32.6
화장품	6.9	-2.5	3.5	5.2	6.9	5.7	5.1	7.0	48.5	13.1	24.8	27.1
생활용품	5.6	1.1	4.7	-2.4	0.8	0.4	3.0	-0.9	12.0	9.0	3.3	5.5
<u>% YoY</u>												
영업이익	-45%	적전	-45%	-83%	-39%	흑전	-1%	117%	-23%	-63%	26%	16%
화장품	-62%	적전	-65%	-67%	-1%	흑전	48%	35%	-31%	-73%	89%	9%
생활용품	17%	-31%	-4%	-443%	-86%	-62%	-36%	-63%	38%	-25%	-63%	66%
<u>% margin</u>												
매출총이익률	47%	41%	43%	44%	43%	44%	44%	44%	48%	44%	44%	45%
영업이익률	8%	-1%	5%	2%	6%	5%	5%	4%	9%	4%	5%	5%
화장품	11%	-8%	7%	8%	14%	12%	11%	10%	14%	6%	12%	11%
생활용품	6%	1%	4%	-3%	1%	1%	3%	-1%	3%	2%	1%	2%
지배주주순이익	9.2	-4.0	4.5	1.8	8.1	4.8	6.4	2.6	41.6	11.5	21.8	25.1

자료: 유안타증권 리서치센터

애경산업 (018250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,013	5,881	5,716	6,019	6,170
매출원가	3,615	3,302	3,222	3,337	3,384
매출충이익	3,399	2,579	2,494	2,682	2,786
판매비	2,793	2,355	2,213	2,356	2,391
영업이익	606	224	281	326	395
EBITDA	736	362	430	491	568
영업외손익	-47	-91	-5	-5	-5
외환관련손익	2	-19	5	5	5
이자손익	7	1	5	5	5
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	-54	-73	-15	-15	-15
법인세비용차감전순손익	559	132	276	321	390
법인세비용	142	18	57	70	85
계속사업순손익	416	115	218	251	305
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	416	115	218	251	305
지배지분순이익	416	115	218	251	305
포괄순이익	395	123	227	260	314
지배지분포괄이익	395	123	227	260	314

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	324	193	527	487	578
당기순이익	416	115	218	251	305
감가상각비	117	124	138	155	165
외환손익	4	24	-5	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-262	-202	11	-78	-50
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	-195	-31	109
기초 현금	1,325	1,331	1,005	810	779
기말 현금	1,331	1,005	810	779	888
NOPLAT	606	224	281	326	395
FCF	167	-227	177	194	334

자료: 유안타증권

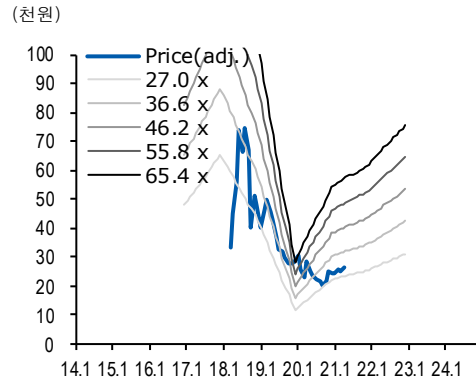
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,939	2,464	2,228	2,269	2,414
현금및현금성자산	1,331	1,005	810	778	887
매출채권 및 기타채권	669	616	599	630	646
재고자산	872	804	781	822	843
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	4,309	4,478	4,693
유동부채	990	860	850	864	870
매입채무 및 기타채무	850	697	687	701	706
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	805	818	824
지배지분	3,385	3,330	3,505	3,660	3,869
자본금	264	264	264	264	264
자본잉여금	1,433	1,433	1,433	1,433	1,433
이익잉여금	1,688	1,692	1,858	2,004	2,204
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,385	3,330	3,505	3,660	3,869
순차입금	-1,327	-875	-880	-849	-957
총차입금	45	143	-57	-57	-57

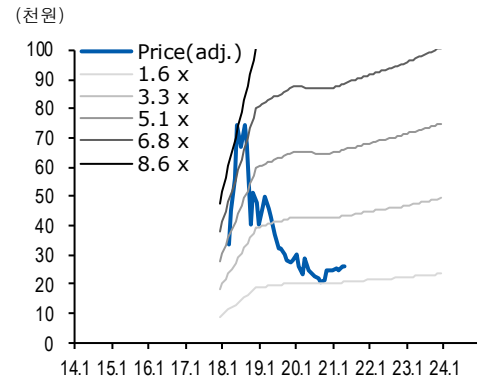
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,581	434	826	949	1,156
BPS	12,827	12,707	13,373	13,963	14,762
EBITDAPS	2,792	1,372	1,628	1,858	2,152
SPS	26,619	22,269	21,643	22,789	23,362
DPS	450	200	200	200	200
PER	23.9	57.0	31.7	27.6	22.7
PBR	2.9	1.9	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.7	15.6	14.0	12.4	10.5
PSR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.1

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.3	-16.1	-2.8	5.3	2.5
영업이익 증가율 (%)	-23.5	-63.1	25.5	16.1	21.3
지배순이익 증가율 (%)	-31.5	-72.5	90.4	14.9	21.8
매출총이익률 (%)	48.5	43.8	43.6	44.6	45.2
영업이익률 (%)	8.6	3.8	4.9	5.4	6.4
지배순이익률 (%)	5.9	1.9	3.8	4.2	4.9
EBITDA 마진 (%)	10.5	6.2	7.5	8.2	9.2
ROIC	28.7	10.2	10.2	10.8	12.3
ROA	9.7	2.6	5.0	5.7	6.7
ROE	12.9	3.4	6.4	7.0	8.1
부채비율 (%)	33.4	30.5	23.0	22.4	21.3
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-26.3	-25.1	-23.2	-24.7
영업이익/금융비용 (배)	302.5	91.6	-286.1	-332.1	-402.8

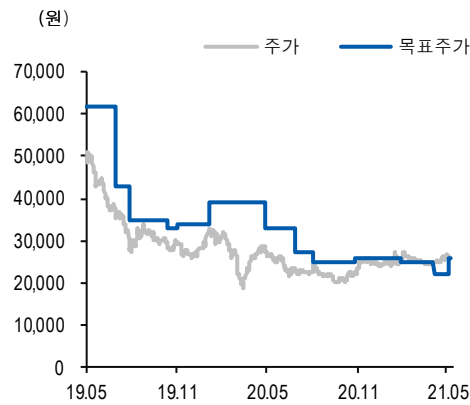
P/E band chart



P/B band chart



애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	HOLD	26,000	1년		
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
2020-07-07	BUY	27,000	1년	-16.28	-14.26
2020-05-08	BUY	33,000	1년	-24.87	-18.03
2020-02-11	BUY	39,000	1년	-30.51	-15.51
2020-01-14	HOLD	39,000	1년	-20.49	-
2019-11-12	HOLD	34,000	1년	-17.74	-

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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-11

※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.