

# 애경산업 (018250)

## 화장품

### 박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (U)</b>
목표주가	<b>33,000원 (U)</b>
현재주가 (8/6)	<b>25,650원</b>
상승여력	<b>29%</b>

시가총액	6,774억원
총발행주식수	26,409,935주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	139,360주
52주 고	29,600원
52주 저	20,100원
외인지분율	2.24%
주요주주	AK 홀딩스 외 5 인 63.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.4)	0.6	14.3
상대	(5.4)	(2.2)	(18.2)
절대(달러환산)	(7.4)	(0.8)	18.4

## 해외 화장품 대폭 성장

### 2Q21 Review: 해외 화장품 대폭 성장

애경산업의 2분기 실적은 연결 매출 1,430억원(YoY+17%), 영업이익 58억원(YoY 흑자전환) 기록했다. 화장품은 상회했으나, 생활용품이 부진하며 컨센서스와 유사했다. 화장품은 해외 수출이 예상 대비 강했으며, 이에 따라 수익성(예상 8%, 발표 이익률 15%)이 예상을 대폭 상회했다.

▶**화장품부문** 매출 612억원(YoY+87%, QoQ+23%), 영업이익 91억원(YoY 흑전, QoQ+32%) 달성했다. 전년동기비 채널별 매출성장률은 수출 +210%, 홈쇼핑 flat%, 면세점 -71% 수준 기록한 것으로 파악된다. 수출 매출은 459억원 달성했으며, 화장품 매출의 75%까지 상승했다(지난해 연간 53%), 중국 618 쇼핑 페스티벌 물량이 반영된 효과이며, 이에 따라 지난해 4분기 매출(444억원)을 넘어섰다. 마케팅 비용이 소폭 증가한 것으로 파악되나, 수출 매출이 대폭 증가함에 따라 화장품 부문의 영업이익률은 15%(YoY+22.4%p, QoQ+1.0%p) 기록했다. 시장 눈높이 대비 두배 가까이 체력이 좋아진 것으로 보인다. 면세는 시장성장률 대비 하회 흐름이나, 중국 온라인에 집중하는 회사 전략에 기인한다. 내수는 빠르지는 않으나 점진적 개선 추세다.

▶**생활용품부문** 매출은 818억원(YoY-8%), 영업손실 33억원(YoY 적자전환)에 그쳤다. 매출이 감소했는데, 주요 원인은 위생용품 수요 정상화(전년동기 위생용품 매출 50억원, 현재는 10억원 내외 추산), 주요 온라인 채널의 재고 매입 정책 변경으로 셀인 매출 감소, 사회적 거리두기 영향으로 선물세트 수요 감소 등이다. 온라인 채널의 경우 보유 재고 일수 변경에 따라 재고 소진에 따른 판촉 행사 또한 집중되었던 것으로 보이며, 7월은 정상화 된 것으로 파악된다. 매출 감소에 따른 수익성 하락으로 적자전환 했다.

### 하반기 해외 수요 증가, 2022년 내수 회복 기대

AGE 20's의 대중 수요가 지난해 하반기부터 상승하고 있다. 브랜드 인지도가 꾸준한 가운데 중국의 리오프닝 효과 및 애경산업의 중국 집중 전략 등의 성과로 해석된다. 추가로 생활용품의 케라시스 또한 중국 618 쇼핑 페스티벌에 처음 참여하여 대중 수요를 확인한 것으로 파악된다. 3분기도 흐름 지속되는 가운데 하반기 화장품, 생활용품 모두 대중 수출 고성장이 기대되며, 백신 접종 확대로 2022년은 내수까지 회복될 것으로 기대한다. 하반기 강한 해외 수요 확대, 이익 모멘텀 본격화 등으로 투자의견 BUY 상향, 목표주가를 3.3만원으로 상향했다. 직전 추정치비 수출 매출, 수익성 상향 등으로 이익률 하반기 34%, 2022년 42% 상향했다. 품목수가 적어 수요 확대에 따른 수익성 극대화도 기대해 볼만 하다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,430	17.3	5.7	1,386	3.2
영업이익	58	흑전	-24.3	59	-1.2
세전계속사업이익	40	흑전	-59.7	45	-11.4
지배순이익	32	흑전	-61.0	36	-11.7
영업이익률 (%)	4.1	흑전	-1.6 %pt	4.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	흑전	-3.8 %pt	2.6	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	7,013	5,881	6,072	6,478
영업이익	606	224	350	450
지배순이익	416	115	264	339
PER	23.9	57.0	25.7	20.0
PBR	2.9	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.7	15.6	11.8	9.5
ROE	12.9	3.4	7.7	9.2

자료: 유안타증권

[표 1] 애경산업 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	160.4	121.9	152.2	153.6	135.3	143.0	156.5	172.5	701.3	588.1	607.2	647.8
화장품	64.8	32.7	47.1	66.5	49.7	61.2	56.6	74.0	341.9	211.1	241.7	278.5
흡소핑	14.7	9.2	10.0	12.8	9.3	9.2	13.0	15.0	88.8	46.7	46.5	50.2
면세점	16.2	2.1	3.0	4.5	0.5	0.6	2.0	4.0	86.0	25.8	7.1	23.0
수출	25.2	14.8	27.8	44.4	35.0	45.9	35.0	50.0	130.4	112.2	165.9	182.5
기타	8.7	6.6	6.3	4.8	5.0	5.5	6.6	5.0	36.6	26.4	22.2	22.8
생활용품	95.6	89.2	105.1	87.1	85.6	81.8	99.8	98.4	359.4	377.1	365.9	369.3
% YoY												
매출액	-10%	-23%	-11%	-21%	-16%	17%	3%	12%	0%	-16%	3%	7%
화장품	-28%	-55%	-37%	-37%	-23%	87%	20%	11%	-5%	-38%	14%	15%
흡소핑	-29%	-59%	-54%	-47%	-37%	0%	30%	17%	-18%	-47%	0%	8%
면세점	-36%	-89%	-84%	-81%	-97%	-71%	-33%	-11%	-9%	-70%	-72%	223%
수출	-29%	-32%	4%	-5%	39%	210%	26%	13%	7%	-14%	48%	10%
기타	5%	-26%	-19%	-59%	-43%	-17%	5%	5%	11%	-28%	-16%	3%
생활용품	7%	5%	9%	-2%	-10%	-8%	-5%	13%	5%	5%	-3%	1%
% 매출비중												
화장품	40%	27%	31%	43%	37%	43%	36%	43%	49%	36%	40%	43%
생활용품	60%	73%	69%	57%	63%	57%	64%	57%	51%	64%	60%	57%
% (화장품) 채널비중												
흡소핑	23%	28%	21%	19%	19%	15%	23%	20%	26%	22%	19%	18%
면세점	25%	6%	6%	7%	1%	1%	4%	5%	25%	12%	3%	8%
수출	39%	45%	59%	67%	70%	75%	62%	68%	38%	53%	69%	66%
기타	13%	20%	13%	7%	10%	9%	12%	7%	11%	13%	9%	8%
매출총이익	75.7	50.3	64.9	67.1	58.6	60.9	64.2	77.9	339.9	257.9	261.6	283.1
판매비와 관리비	63.1	51.6	56.6	64.3	50.9	55.1	54.4	66.2	279.3	235.5	226.6	238.1
영업이익	12.6	-1.3	8.2	2.8	7.7	5.8	9.8	11.7	60.6	22.4	35.0	45.0
화장품	6.9	-2.5	3.5	5.2	6.9	9.1	6.8	9.8	48.5	13.1	32.5	36.3
생활용품	5.6	1.1	4.7	-2.4	0.8	-3.3	3.0	2.0	12.0	9.0	2.5	8.7
% YoY												
영업이익	-45%	적전	-45%	-83%	-39%	흑전	19%	316%	-23%	-63%	56%	29%
화장품	-62%	적전	-65%	-67%	-1%	흑전	95%	88%	-31%	-73%	147%	12%
생활용품	17%	-31%	-4%	적전	-86%	적전	-36%	흑전	38%	-25%	-73%	255%
% margin												
매출총이익률	47%	41%	43%	44%	43%	43%	41%	45%	48%	44%	43%	44%
영업이익률	8%	-1%	5%	2%	6%	4%	6%	7%	9%	4%	6%	7%
화장품	11%	-8%	7%	8%	14%	15%	12%	13%	14%	6%	13%	13%
생활용품	6%	1%	4%	-3%	1%	-4%	3%	2%	3%	2%	1%	2%
지배주주순이익	9.2	-4.0	4.5	1.8	8.1	3.2	7.4	7.7	41.6	11.5	26.4	33.9

자료: 유안타증권 리서치센터

## 애경산업 (018250) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	7,013	5,881	6,072	6,478	6,741
매출원가	3,615	3,302	3,457	3,647	3,687
매출총이익	3,399	2,579	2,616	2,831	3,054
판매비	2,793	2,355	2,266	2,381	2,473
영업이익	606	224	350	450	582
EBITDA	736	362	499	615	755
영업외손익	-47	-91	-16	-16	-15
외환관련손익	2	-19	5	5	5
이자손익	7	1	5	5	6
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	-54	-73	-26	-26	-26
법인세비용차감전순이익	559	132	334	434	567
법인세비용	142	18	70	95	124
계속사업순이익	416	115	264	339	443
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	416	115	264	339	443
지배지분순이익	416	115	264	339	443
포괄순이익	395	123	273	348	452
지배지분포괄이익	395	123	273	348	452

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	324	193	516	559	688
당기순이익	416	115	264	339	443
감가상각비	117	124	138	155	165
외환손익	4	24	-5	-5	-5
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-262	-202	-46	-94	-77
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	-207	42	219
기초 현금	1,325	1,331	1,005	798	840
기말 현금	1,331	1,005	798	840	1,059
NOPLAT	606	224	350	450	582
FCF	167	-227	165	267	445

자료: 유안타증권

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

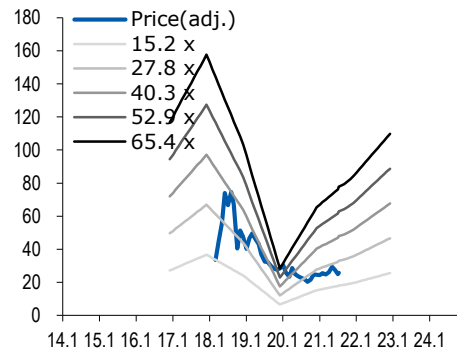
재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,939	2,464	2,302	2,441	2,723
현금및현금성자산	1,331	1,005	798	840	1,059
매출채권 및 기타채권	669	616	636	678	705
재고자산	872	804	830	885	921
비유동자산	1,577	1,881	2,081	2,208	2,278
유형자산	1,025	1,331	1,543	1,680	1,759
관계기업 등 지분관련자산	11	10	10	9	9
기타투자자산	47	42	42	42	42
자산총계	4,515	4,345	4,383	4,649	5,001
유동부채	990	860	878	901	906
매입채무 및 기타채무	850	697	715	738	743
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	833	856	860
지배지분	3,385	3,330	3,551	3,794	4,141
자본금	264	264	264	264	264
자본잉여금	1,433	1,433	1,433	1,433	1,433
이익잉여금	1,688	1,692	1,903	2,138	2,476
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,385	3,330	3,551	3,794	4,141
순차입금	-1,327	-875	-868	-910	-1,129
총차입금	45	143	-57	-57	-57

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,581	434	998	1,285	1,678
BPS	12,827	12,707	13,547	14,475	15,800
EBITDAPS	2,792	1,372	1,890	2,328	2,858
SPS	26,619	22,269	22,993	24,530	25,526
DPS	450	200	200	200	200
PER	23.9	57.0	25.7	20.0	15.3
PBR	2.9	1.9	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.7	15.6	11.8	9.5	7.5
PSR	1.4	1.1	1.1	1.0	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	0.3	-16.1	3.2	6.7	4.1
영업이익 증가율 (%)	-23.5	-63.1	56.5	28.6	29.2
지배순이익 증가율 (%)	-31.5	-72.5	130.1	28.7	30.6
매출총이익률 (%)	48.5	43.8	43.1	43.7	45.3
영업이익률 (%)	8.6	3.8	5.8	6.9	8.6
지배순이익률 (%)	5.9	1.9	4.3	5.2	6.6
EBITDA 마진 (%)	10.5	6.2	8.2	9.5	11.2
ROIC	28.7	10.2	12.5	14.5	17.5
ROA	9.7	2.6	6.0	7.5	9.2
ROE	12.9	3.4	7.7	9.2	11.2
부채비율 (%)	33.4	30.5	23.5	22.6	20.8
순차입금/자기자본 (%)	-39.2	-26.3	-24.5	-24.0	-27.3
영업이익/금융비용 (배)	302.5	91.6	-356.7	-458.7	-592.7

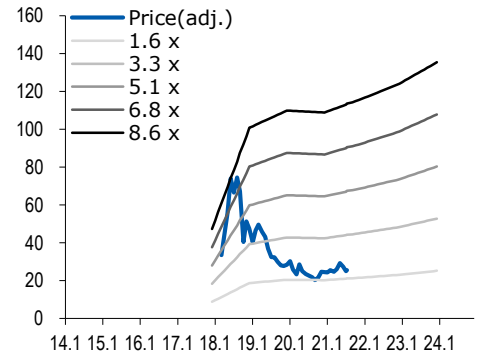
P/E band chart

(천원)



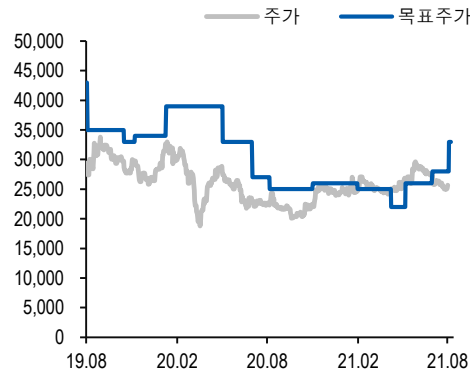
P/B band chart

(천원)



애경산업 (018250) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-09	BUY	33,000	1년		
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
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

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 2021-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.