

KOSPI | 내구소비재와의류

애경산업 (018250)

악재를 딛고 본격적인 성장궤도에 오르다

체크포인트

- 동사는 1985년에 설립된 이후 2018년 3월에 KOSPI 시장에 상장한 화장품과 생활용품 제조업체임. 화장품 주요 브랜드는 AGE20's이며 해외 수출비중이 높는데 그 중 중국향 수출이 90%임. 생활용품은 세탁세제, 주방세제, 헤어케어, 덴탈케어 등 다양한 제품을 내수위주로 판매 중
- 화장품은 중국 의존도가 높는데 최근 중국 수출악재로 중국 이외의 다양한 국가로 수출 다변화 중. 특히 미국과 일본 수출강화를 위해 노력. 생활용품은 제품 프리미엄화와 수출국가 확대를 통해 이익개선세를 지속할 예정
- 2023년 실적은 코로나19 영향에서 벗어나 큰 폭의 성장세를 기록. 2021년과 2022년에 화장품과 생활용품 부문의 구조적인 변화를 단행, 따라서 2024년 이후 성장을 통한 지속적인 실적개선세 가능할 전망

주가 및 주요이벤트

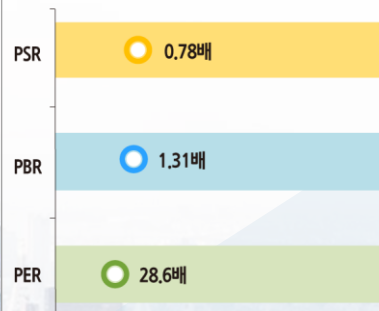


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 3Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

화장품 및 생활용품 제조업체

동사는 1985년 4월 설립, 2018년 3월 유가증권시장에 상장된 화장품 및 생활용품 제조업체임. 화장품 사업부 매출의 대부분은 AGE20'S 브랜드에서 발생, 해외 수출은 중국 시장 중심의 디지털 채널로부터 발생되고 있으나 최근 미주, 일본, 동남아시아 등 중국 외 신규 시장을 개척하며 지역 다변화 시도 중. 생활용품 사업부는 세탁세제, 주방세제 등의 '홈케어'와 헤어, 바디, 텐탈케어 등이 포함된 '퍼스널케어'로 구성됨. 2023년 3분기 누적기준 매출비중은 화장품 36.5%, 생활용품 63.5%임.

화장품 사업이 성장동력, 생활용품 사업은 cash cow

화장품 사업은 동사의 성장동력으로 매출액의 70% 이상이 수출임. 주요 수출국가는 중국인데 최근 K-뷰티 인지도 하락과 중국 소비심리 악화로 동사 기업가치에 디스카운트 요인이 되고 있음. 따라서 중국 이외의 미국, 일본, 동남아시아 등 수출국 다변화 추진 중. 이를 통해 추가 성장세 가능 전망. 생활용품은 프리미엄화로 제품믹스 개선, 낮은 해외수출비중을 확대하며 이익개선에 집중할 예정.

2023년 양호한 실적은 2024년까지 이어질 전망

2022년부터 시작된 실적개선세는 2023년에는 더욱 본격화될 전망. 2023년 연간 실적은 매출액 6,678억원(+9.4% YoY), 영업이익 646억원(+65.5% YoY, OPM 9.7%) 전망. 화장품 부문에서 중국 지역 온라인 채널 판매 강화, 미국 및 일본 수출 확대, 국내 디지털채널 강화로 높은 성장세 예상. 생활용품은 프리미엄 제품 런칭에 따른 제품믹스 개선, 해외수출 비중 확대로 이익개선세 전망. 2024년에도 성장세는 지속될 것으로 판단. 화장품 부문에서 미국, 일본, 동남아 해외수출 강화 및 카테고리 확대가 본격화될 전망이며 생활용품 부문에서는 내수는 프리미엄화 지속, 해외는 수출국가 다변화로 이익개선이 전망됨.

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	5,881	5,739	6,104	6,678	7,246
YoY(%)	-16.1	-2.4	6.4	9.4	8.5
영업이익(억원)	224	244	390	646	717
OP 마진(%)	3.8	4.2	6.4	9.7	9.9
지배주주순이익(억원)	115	157	166	472	512
EPS(원)	434	595	627	1,788	1,939
YoY(%)	-72.5	37.2	5.3	185.2	8.5
PER(배)	56.5	31.9	33.3	10.1	9.3
PSR(배)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	15.4	9.7	8.1	4.4	3.8
PBR(배)	1.9	1.4	1.5	1.2	1.1
ROE(%)	3.4	4.6	4.7	12.5	12.2
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.5	1.7	1.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/18)	17,930원
52주 최고가	26,700원
52주 최저가	16,910원
KOSPI (12/18)	2,566.86p
자본금	264억원
시가총액	4,735억원
액면가	1,000원
발행주식수	26백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	13억원
외국인지분율	5.19%
주요주주	AK홀딩스 외 9인 63.40%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-17.4	-10.1
상대주가	-12.1	-15.5	-17.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 '매출총이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 화장품 및 생활용품 제조업체

화장품 사업부는 브랜드/지역
다변화에 집중

동사는 1985년 4월 설립, 2018년 3월 유가증권시장에 상장된 화장품 및 생활용품 제조업체이다. 동사의 화장품 사업부는 제품의 기획부터 판매 단계까지 직접 수행할 수 있는 자체 인프라를 활용해 2013년 화장품 시장에서 고체형 파운데이션인 '에센스 파운데이션'이라는 신규 카테고리를 개척하였고, 현재까지 해당 카테고리에서 독보적인 지위를 확보하고 있다. 화장품 사업부 매출의 상당 부분은 AGE20'S 브랜드에서 발생하고 있으나, 최근 루나, 포인트엔, 에이솔루션, 스니키 등 다양한 브랜드의 신규 제품 출시와 스킨케어 화장품 기업 '원썹' 인수를 통해 제품 포트폴리오 다각화를 적극적으로 추진하고 있다. 또한, 기존 중국 시장 중심의 왕홍 마케팅에서 벗어나 미국, 일본, 동남아시아 등 중국 외 신규 시장을 개척하며 지역 다변화를 시도하고 있다.

국내 생활용품 점유율 상위
업체

동사의 생활용품 사업부는 국내 생활용품 시장에서 스파크, 리규, 울삼푸, 2080 등의 유명 브랜드를 바탕으로 동사의 Cash cow 역할을 하고 있다. 생활용품 사업부에서 판매 중인 주요 생활용품은 세탁세제, 주방세제 등의 '홈케어'와 헤어, 바디, 텐탈케어 등이 포함된 '퍼스널케어'로 구성된다. 글로벌 신규 채널 확대에 따른 퍼스널케어 제품 중심의 수출 성장이 외형 성장을 주도하고 있으며, 동시에 블랙포레, 리규 제트 등 다수의 프리미엄 브랜드를 출시하며 생활용품 전 영역에서 수익성 개선을 이뤄내고 있다. 동사의 매출 비중은 2023년 3분기 누적 매출 기준 화장품 36.5%, 생활용품 63.5%이며, 지역별 매출 비중은 국내 66.6%, 중국 24.1%, 기타 9.4%이다.

동사의 기업개요

 회사명 애경산업(주)	 대표이사 채동석, 임재영	 설립연도 1985년 4월	 임직원수 924명	 사업영역 화장품 및 생활용품 제조 및 판매	 자본금 264억원 (2023년 3분기 기준)
---	---	---	---	---	--

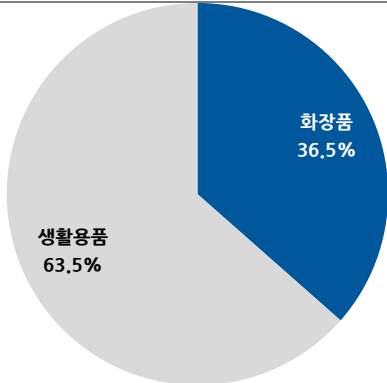
자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 사업부문

사업부문	주요제품	주요 브랜드
화장품	기초 및 색조 화장품 등	AGE20'S, 루나, 포인트엔, 에이솔루션, 스니키
생활용품	삼푸, 치약, 세탁/주방세제, 개인위생용품 등	스파크, 리규, 울삼푸, 순샘, 트리오, 르샤트라, 케라시스, 2080, 샤워메이트, 랩신 등

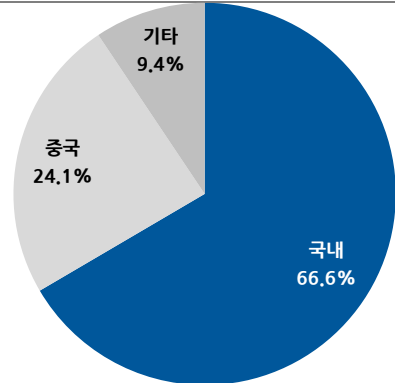
자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 매출 비중



자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 3분기 누적 기준

동사의 지역별 매출 비중



자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터
주: 2023년 3분기 누적 기준

2 연혁 및 종속회사 현황

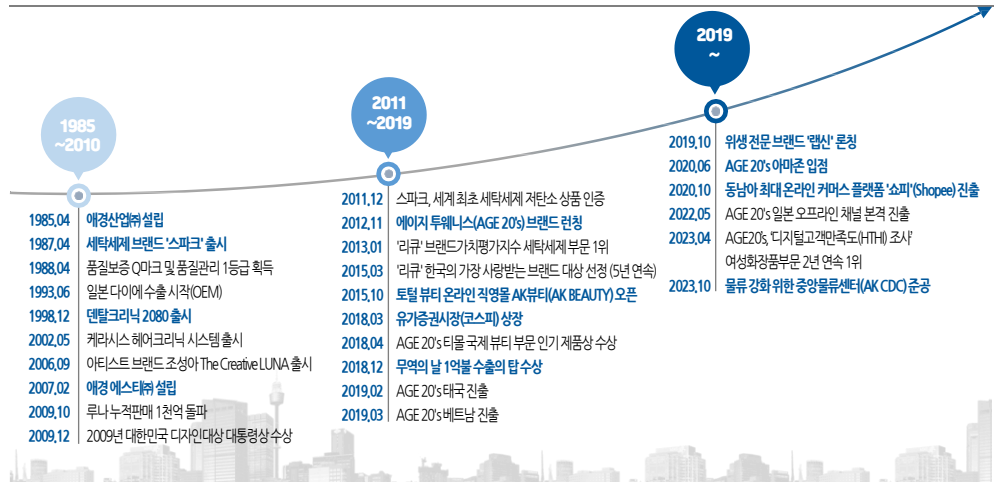
동사는 1985년 4월 애경산업으로 설립

동사는 1985년 4월 애경산업으로 설립되어 1987년 세탁세제 브랜드 ‘스파크’, 1998년 덴탈크리닉 ‘2080’을 출시하며 국내 점유율 상위권의 생활용품 업체로 성장했다. 2007년 2월에는 일본 생활용품 업체인 ‘에스테화학’과 합작으로 애경에스티를 설립하여 제습, 소취, 방향제 등으로 제품 포트폴리오를 다각화했다. 2012년 11월에는 AGE20’s 브랜드를 런칭했으며 2014년 9월 누적매출 200억원을 달성하며 화장품 부문의 대표 브랜드로 거듭났다. 2015년 10월 토털 뷰티 온라인 직영몰 AK뷰티를 오픈하며 디지털 채널을 본격적으로 육성하기 시작하였고, 2018년 3월 유가증권시장에 상장했다. 이후 2019년 AGE 20’s의 태국, 베트남 진출, 2020년 아마존 및 쇼피 입점 등 해외 시장 진출을 본격화하여 수출 주도형 기업으로 거듭났다.

동사는 4개의 종속회사를 보유

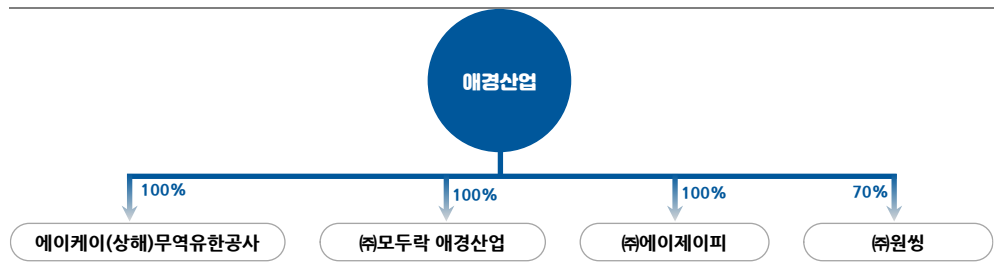
동사는 2023년 3분기 기준 4개의 종속회사를 보유하고 있다. 에이케이(상해)무역유한공사는 해외 판매 법인으로 AGE 20’s, 루나 등의 화장품 브랜드를 중심으로 중국 현지 온-오프라인 채널을 공략하고 있다. 모두락 애경산업은 장애인 일자리 창출을 위한 자회사형 표준사업장으로 카페 사업을 영위하고 있으며, 에이제이피는 애경산업의 판촉을 위탁 받는 판촉 서비스 기업이다. 윈씽은 스킨케어 제품 포트폴리오 강화를 위해 2022년 5월 인수한 클린뷰티 중심의 스킨케어 화장품 기업이다. 2022년 종속기업 매출액은 202억원에 불과하며 연결매출비중은 3.3% 수준으로 미미하다.

동사의 연혁



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 종속회사 현황

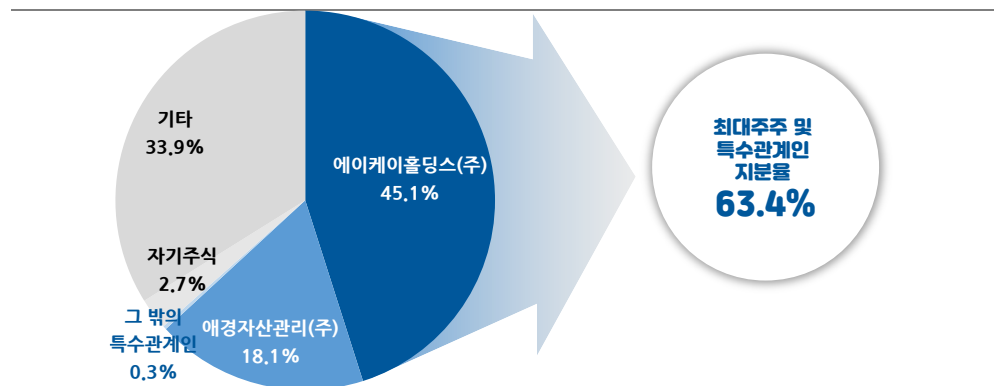


자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주주 현황

동사의 최대주주는 애경그룹 오너 일가(채형석, 채동석, 채승석, 장영신 등)를 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율이 65.2%인 에이케이홀딩스로, 동사의 지분 45.1%를 보유하고 있다. 이외에 오너 일가가 지분 100%를 보유한 애경자산관리가 18.1%의 지분을 직접 보유하고 있어 계열사 임원 등 그 밖의 특수관계인을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 63.4%이다.

동사의 주주구성



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 2023년 3분기 기준

산업 현황

1 국내 화장품 시장현황

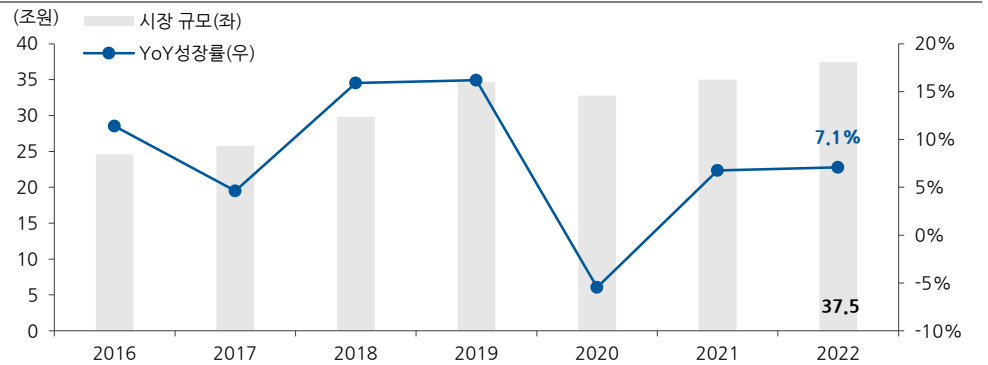
**국내 화장품 시장의 최근 3개년
연평균 성장률은 2.6%로
저성장 추세**

통계청 자료에 따르면 2022년 국내 화장품 시장 규모는 37.5조원으로 내수부분이 전년대비 7.1% 증가했다. 2020~2021년 코로나로 인한 기저효과로 전년대비로는 높은 성장률을 보였으나, 최근 3개년 연평균 성장률은 2.6%로 저성장 기조를 이어가고 있다.

**최근 국내 화장품 시장 부진의
주요 요인은 수출 감소**

최근 국내 화장품 시장 저성장의 주요 요인은 수출 감소이다. 최대 수출국인 중국에서의 1) 코로나로 인한 도시 봉쇄, 2) 화장품 규제 강화, 3) 귀자오(애국 소비) 열풍으로 인해 중국향 수출이 대폭 감소했기 때문이다. 실제로 2022년 중국으로의 수출은 전년대비 26.0% 감소한 4.6조원(36억달러)을 기록했고 홍콩으로의 수출도 전년대비 31.8% 감소한 5,180억원(3.9억달러)을 기록했다. 이처럼 중화권으로의 수출이 큰 폭으로 줄어들면서 전체 수출액에 큰 영향을 끼쳤다.

국내 화장품 시장 규모



자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

**전체적으로 상위 4개
국가에서의 수출은 전년대비
대폭 하락하였지만 일부
국가에서는 증가세를 이어감**

중국 다음으로 수출규모가 큰 미국에서 1.1조원(8.4억달러)의 수출액을 기록하였고 일본으로의 수출이 9,565억원(7.5억달러)로 3위를 유지하였다. 홍콩의 수출금액도 전년대비 대폭 하락하였지만 수출 규모 4위를 기록하며 견조하게 순위를 유지하고 있다. 전체적으로 상위 4개 국가에서의 수출은 전년대비 -21.1%로 하락하였지만 일부 국가에서는 증가세를 이어갔다. 대표적으로 동남아시아의 성장세가 눈에 띈다. 필리핀이 전년대비 44.4%, 베트남 23.4%, 태국 13.2%, 말레이시아 9.9% 등으로의 수출이 증가하였다.

**높은 중국 의존도는
향후 풀어야 할 과제**

비록 중국으로의 수출이 큰 폭으로 감소하면서 전체 화장품 수출액은 줄었지만 수출 대상국은 지난해 163개국으로 2021년 153개국보다 10개국 늘어난 수출의 다변화 현상은 더욱 가속화되고 있는 추세이다. 다만 중국 의존도가 워낙 높았던 관계로 중국 수출이 줄어들면서 전체 수출액에 확실한 영향을 끼쳤다는 점은 향후 풀어야 할 과제라고 판단된다.

우리나라의 국가별 화장품 수출실적

순위	2021년			2022년			
	국가명	수출금액	점유율 (%)	국가명	수출금액	점유율	전년대비 증감률(%)
	합계(153개국)	9,184	100	합계(163개국)	7,953	100.0	-13.4
1	중국	4,882	53.2	중국	3,612	45.4	-26.0
2	미국	841	9.2	미국	839	10.6	-0.2
3	일본	784	8.5	일본	746	9.4	-4.9
4	홍콩	578	6.3	홍콩	394	5.0	-31.8
5	베트남	304	3.3	베트남	375	4.7	23.4
6	러시아 연방	291	3.2	러시아 연방	287	3.6	-1.2
7	대만	165	1.8	대만	200	2.5	21.1
8	태국	137	1.5	태국	154	1.9	13.2
9	싱가포르	117	1.3	싱가포르	119	1.5	1.6
10	말레이시아	105	1.1	말레이시아	115	1.5	9.9
11	인도네시아	71	0.8	영국	64	0.8	-0.9
12	영국	64	0.7	필리핀	62	0.8	44.4
13	프랑스	57	0.6	프랑스	60	0.8	5.8
14	우크라이나	48	0.5	아랍에미리트연합	58	0.7	35.6
15	호주	45	0.5	캐나다	58	0.7	40.8
16	카자흐스탄	45	0.5	인도네시아	57	0.7	-20.3
17	아랍에미리트연합	43	0.5	키르기스스탄	53	0.7	33.2
18	필리핀	43	0.5	호주	52	0.7	14.6
19	캐나다	41	0.4	카자흐스탄	50	0.6	11.2
20	키르기스스탄	40	0.4	인도	37	0.5	15.7

자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

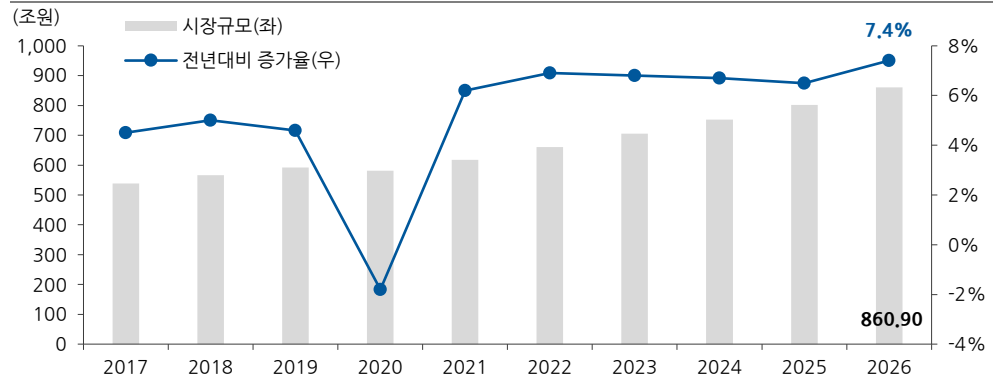
주: 수출금액 단위는 백만달러

2 글로벌 화장품 시장 현황

글로벌 화장품 시장은
2017년~2021년
연평균 3.5%의
견조한 성장률을 기록

글로벌 화장품 산업은 성숙 산업의 특성과 함께 최근 코로나19, 우크라이나 전쟁 등의 부정적인 대외환경에도 불구하고 인구의 고령화, 여성 경제활동인구 증가, 남성 및 유아 등의 소비계층 확대에 따라 지속적인 성장세를 보여왔다. Euromonitor 자료에 의하면 2021년 글로벌 화장품 시장규모는 617.5조원(4,678억 달러)으로, 2017년~2021년 연평균 3.5%의 성장률을 기록했다. 코로나19 이후 전세계적으로 화장품 소비가 회복세를 보이고 있고, 중국, 인도 등 아시아 국가의 소득수준 향상과 온라인 유통채널 확대에 따른 지속적인 시장규모 확대 등 향후에도 다양한 성장 요인이 상존해 글로벌 시장규모는 2021년부터 2026년까지 매년 6.9%씩 성장하여 2026년 860.9조원(6,522억 달러)을 기록할 것으로 전망되고 있는 상황이다.

글로벌 화장품 시장규모 및 증가율



자료: Euromonitor, 한국IR협회의 기업리서치센터

아시아태평양, 중동·아프리카 지역의 신흥시장이 글로벌 시장 성장을 주도

지역별로는 미국, 유럽이 글로벌 시장의 40% 이상을 차지하며 글로벌 시장을 선도해왔으나, 성숙 시장의 특성과 경쟁 심화로 인해 2017~2021년 연평균 1% 내외의 낮은 성장률을 보였다. 최근 글로벌화장품 시장 성장을 주도하고 있는 지역은 아시아태평양, 중동·아프리카이다. 이들 신흥시장은 1) 높은 인구 성장률, 2) 소득 수준 향상에 따른 소비여력 증가, 3) 로컬 브랜드 경쟁력 강화를 위한 자국 정책 추진 등으로 매년 6% 이상의 성장률을 기록하며 시장 점유율을 지속적으로 확대해 나가고 있다. 특히 중국 시장 내 K-뷰티의 경쟁력 약화와 리오프닝 이후 중국 시장의 더딘 회복으로 중국향 수출이 부진함에 따라 현재 국내 화장품 업체들은 인도 등 중산층이 급격하게 증가하고 있는 신흥 시장에 주목하고 있다.

지역별 화장품 시장규모

(단위: 억달러, %)

	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	비중	CAGR
북미	893	928	954	930	950	20.3	1.5
유럽	1,085	1,112	1,139	1,097	1,119	23.9	0.8
아시아태평양	1,499	1,611	1,729	1,708	1,875	40.1	5.7
남미	413	433	452	452	491	10.5	4.4
중동·아프리카	193	204	214	219	243	5.2	6.0
합계	4,083	4,289	4,488	4,406	4,678	100.0	3.5

자료: 한국보건산업진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 비중의 기준은 2021년

세계 100대 기업 중 국내 화장품 기업은 2개로, 전년 대비 1개 감소

미국의 뷰티·패션 일간지 WWD가 매년 매출액을 기준으로 발표하는 화장품 기업 순위를 통해 국가별 브랜드의 경쟁력을 가늠할 수 있다. 2022년 기업별로는 L'OREAL(프랑스)과 UNILEVER(영국)가 각각 점유율 17.3%, 10.8%를 기록하며 부동의 1,2위를 기록했다. 그 다음은 THE EST'EE LAUDER(미국), P&G(미국), SHISEIDO(일본) 순으로 나타났다. 국가별로는 미국 30.7%, 프랑스 24.2%, 영국 14.6%순으로 미국과 유럽 브랜드들이 시장을 주도하고 있는 것으로 파악된다. 세계 100대 기업 중 국내 화장품 기업은 2개가 포함되었으며, 2021년 100위를 기록한 에이블씨엔씨가 순위권을 벗어나며 지난해 대비 100위권 기업이 1개 감소했다. 100대 기업을 유지한 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 합산 점유율 또한 중국향 매출 부진으로 전년 대비 1.0%p 감소한 3.0%를 기록하여 중국 외 신규 시장 개척의 필요성이 높은 것으로 판단된다.

글로벌 주요 화장품 기업 순위

순위	회사명	국가	2022년 매출액	점유율(%)
1	로레알	프랑스	52.3	17.3
2	유니레버	영국	32.6	10.8
3	에스티로더	미국	21.3	7.0
4	프록터&갬블(P&G)	미국	18.7	6.2
5	시세이도	일본	10.6	3.5
6	LVMH(모에헤네시루이비통)	프랑스	10.5	3.5
7	바이어스도르프	독일	9.4	3.1
8	샤넬 LTD.	영국	9.1	3.0
9	나투라&CO.	브라질	9.1	3.0
10	코티 INC.	미국	6.9	2.3
11	배쓰&보디웍스	미국	6.0	2.0
12	가오	일본	5.6	1.9
13	존슨&존슨	미국	5.6	1.8
14	메리 케이	미국	5.3	1.8
15	헨켈	독일	4.9	1.6
16	PUIG	스페인	4.6	1.5
17	클게이트 팔모리브 CO.	미국	4.4	1.5
18	아모레퍼시픽	한국	4.4	1.5
19	LG 생활건강	한국	4.4	1.5
20	고세	일본	2.9	0.9

자료: WWD, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 단위는 조원

중국 프리미엄은 사라지고 디스카운트 요인이 되고 있어

2010년 초반 중국 화장품 시장 성장 초기에는 중국 화장품 시장 고성장세 및 한국 화장품의 높은 브랜드 인지도와 선호도로 인해 중국 프리미엄을 받았었다. 그러나 코로나19 이후부터 중국 프리미엄은 사라지고 오히려 디스카운트 요인이 되고 있다. 그 이유는 중국 화장품 업체들의 브랜드 인지도가 상승하여 현재 중국에서는 한국 화장품 대신 중국 화장품 브랜드 혹은 글로벌 고가 브랜드에 대한 선호가 두드러지게 나타나고 있다.

최근 중국 화장품 시장은 한국 브랜드에 대한 선호도가 떨어지고 있어

지난 중국 광군제 기간에 중국에서 가장 많이 판매되었던 기초 화장품 브랜드 순위를 살펴보면 2019년, 2020년, 2021년에는 한국 브랜드가 10위권 내의 순위에 있었다. 그러나 2022년 이후에는 K-뷰티에 대한 위상이 하락하면서 한국 브랜드가 10위권 밖으로 떨어지고 대신 중국 브랜드인 PROYA, WINONA 등의 브랜드가 상위권으로 올라서기 시작하였다. 색조 화장품에서도 2023년에는 한국 브랜드의 순위가 2022년 3위에서 2023년 5위로 떨어진 반면, 중국 브랜드의 순위는 상승하면서 중국 자국 브랜드에 대한 선호도가 높아지고 있는 것을 확인할 수 있었다.

2023년 광군제대 가장 많이 판매된 기초 화장품 브랜드 순위

순위	2019	2020	2021	2022	2023
1	로레알(프랑스)	에스티 로더(미국)	에스티 로더(미국)	로레알(프랑스)	PROYA(중국)
2	랑콤(프랑스)	로레알(프랑스)	로레알(프랑스)	에스티 로더(미국)	로레알(프랑스)
3	에스티 로더(미국)	랑콤(프랑스)	랑콤(프랑스)	랑콤(프랑스)	랑콤(프랑스)
4	올레(미국)	WHOO(한국)	WHOO(한국)	올레(미국)	에스티 로더(미국)
5	SK-II(일본)	올레(미국)	시세이도(일본)	PROYA(중국)	올레(미국)
6	CHANDO(중국)	SK-II(일본)	WINONA(중국)	WINONA(중국)	스킨수티컬즈(미국)
7	바이체링(중국)	설화수(한국)	올레(미국)	시세이도(일본)	WINONA(중국)
8	WHOO(한국)	시세이도(일본)	라머(미국)	SK-II(일본)	라머(미국)
9	Perfect Diary(중국)	WINONA(중국)	헬레나 루빈스타인(프랑스)	스킨수티컬즈(미국)	클라랑스(프랑스)
10	WINONA(중국)	라머(미국)	SK-II(일본)	라머(미국)	헬레나 루빈스타인(프랑스)

자료: KOTRA, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 알리바바 플랫폼 광군제 기간 색조화장품 브랜드별 판매순위

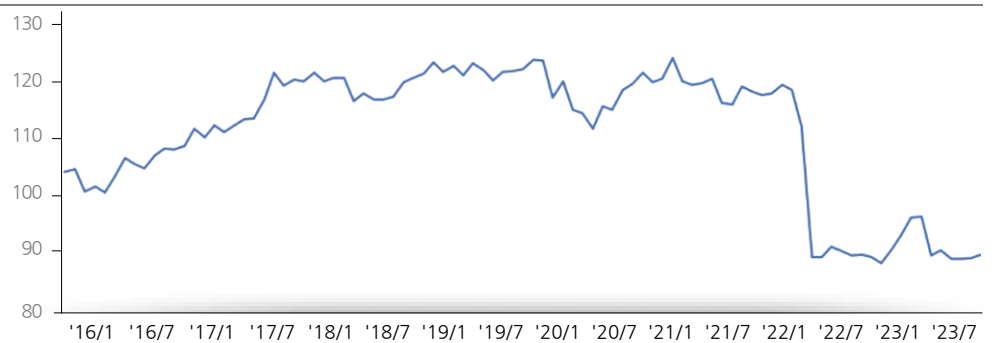
순위	2021	2022	2023
1	YSL (프랑스)	HUAXIZI (중국)	CAITANG (중국)
2	에스티 로더(미국)	YSL (프랑스)	YSL (프랑스)
3	3CE (한국)	3CE (한국)	NARS (미국)
4	Perfect Diary (중국)	MAC (미국)	CPB (일본)
5	HUAXIZI (중국)	에스티 로더(미국)	3CE (한국)
6	아르마니 (이탈리아)	ZHUBEN (중국)	에스티 로더(미국)
7	랑콤 (프랑스)	NARS (미국)	CARSLAN (중국)
8	MAC (미국)	랑콤 (프랑스)	MAC (미국)
9	CPB (일본)	아르마니 (이탈리아)	HUAXIZI (중국)
10	지방시 (프랑스)	CPB (일본)	랑콤 (프랑스)

자료: KOTRA, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국의 소비심리 또한 악화 중

중국 화장품 시장의 성장세는 2018년에 Peak out 했고 코로나19 기간동안 해외 봉쇄, 물류이슈 등의 난항을 겪으며 국내 업체들의 본격적인 중국 수출 부진이 지속되었다. 2023년 상반기 코로나19 엔데믹이 도래하면서 화장품 소비가 살아나고 있지만 중국의 소비자신뢰지수가 하락하면서 중국 내 소비심리가 악화되어 큰 폭의 상승세는 어려운 상황이다. 따라서 현재 국내 화장품 업체들은 중국 이외의 시장개척에 주력하고 있다.

중국 소비자신뢰지수 추이



자료: 국가통계국, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 생활용품 시장 현황

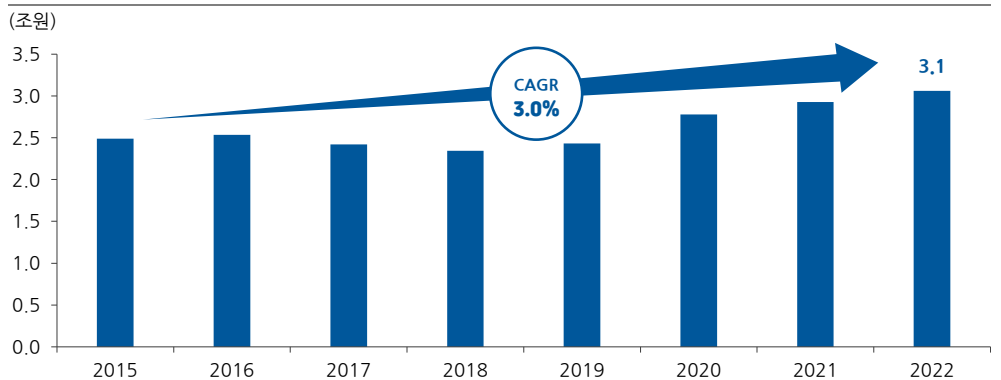
국내 생활용품 시장은
성숙 산업으로 성장세와
경쟁 구도가 안정적

생활용품은 일상생활에서 사용하는 제품으로 치약, 샴푸, 바디워시, 세탁세제, 섬유 유연제, 주방 세제 등 일반 가정에서 사용하는 생활 필수품을 의미한다. 따라서 필수 소비재로서의 성격을 가지고 있어 제품 수요가 안정적이며, 산업의 역사가 오래된 만큼 성숙기에 접어들어 경쟁 구도 또한 안정되어 있다. 이에 따라 국내 생활용품 시장은 온라인 시장 확대에 의한 글로벌 및 중소형 업체들의 국내 시장 진입에도 대형 3사(LG생활건강, 애경산업, 아모레퍼시픽)가 장기간 시장점유율 상위권을 차지하는 과점시장을 형성하고 있다. 다만, 전형적인 성숙 시장의 특성상 시장의 높은 성장을 기대하기 어렵고 H&B스토어 및 온라인 채널로의 유통 채널 변화 등의 성장 요인에도 2015~2022년 국내 대형 3사의 생활용품 부문 합산 매출액의 연평균 성장률은 3.0%를 기록하며 저성장 기조를 이어가고 있다.

생활용품 업체들은 생활용품의
프리미엄화를 새로운 성장
전략으로 추진중

이러한 상황에서 생활용품 업체들은 생활용품의 프리미엄화를 새로운 성장 전략으로 추진하고 있다. 최근 고물가 추세에 따라 다른 부문에서 소비를 줄인 소비자들이 오히려 적은 금액으로도 소소한 사치를 누릴 수 있는 프리미엄 샴푸, 세제 등을 구매하면서 프리미엄 생활용품에 대한 수요가 증가했기 때문이다. 이에 따라 주요 생활용품 업체들은 최근 프리미엄화 트렌드에 걸맞은 고가 기능성 브랜드들을 출시하며 소비자의 니즈에 적극적으로 대응하고 있다. 실제로 올해 상반기 애경산업의 프리미엄 세제 브랜드 '리큐 제트'의 매출액은 전년 동기대비 38%, LG 생활건강의 프리미엄 브랜드 전용 자사물 '밀리언뷰티'의 매출액은 전년 동기대비 63% 증가했다. 이와 같이 시장의 제한된 수요 안에서 프리미엄 제품으로 부가가치를 높이는 전략을 통해 국내 생활용품 업체들의 지속적인 수익성 개선이 전망된다.

국내 생활용품 3사 합산 매출액 추이



자료: 애경산업, LG생활건강, 아모레퍼시픽, 한국IR협의회 기업리서치센터

 투자포인트

1 중국 외 다국가 진출로 화장품 성장세 전망

**AGE20's는 동사의
주요 화장품 브랜드**

동사 화장품의 주요 브랜드는 AGE20's다. AGE20's는 고체형 파운데이션과 쿠션이 주된 아이템인 색조 브랜드이다. 대부분의 다른 색조브랜드는 쿠션, 파운데이션의 베이스 화장품 이외에도 아이세도우, 립스틱, 아이라이너, 등 다양한 SKU(Stock Keeping Unit)를 보유하고 있다. 하지만 AGE20's의 경우 고체형 파운데이션이 Killer Item으로 증거가로 브랜드 포지셔닝을 하여 국내 홈쇼핑을 통해 히트를 치면서 널리 알려지게 되었다. 그러나 최근 몇 년 사이 홈쇼핑 채널 실적부진으로 홈쇼핑 횟수를 줄이고 디지털 채널을 확장하는 구조변화를 시행한 결과, 실적이 개선된 모습을 보이고 있다.

동사의 화장품 주요 브랜드인 '에이지20's' 제품 라인업



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

**동사의 화장품 브랜드는
중국 시장내에서 가성비 위주의
중저가 제품으로 포지셔닝**

동사의 화장품 매출은 국내보다 수출비중이 70% 수준으로 더 높다. 주요 판매 브랜드인 AGE20's는 중국 시장내에 가성비 위주의 중저가 제품으로 런칭하였고 오프라인 매장 없이 온라인물 위주의 진출로 브랜드 포지셔닝을 하고 있다는 게 장점이다. 그렇기 때문에 중국발 악재에도 타사대비 실적하락 폭이 크지 않다. 중국 진출 초반에는 온라인물인 티몰 중심으로 성장하였는데 최근 중국내 온라인 소비 패턴이 변화하면서 틱톡이나 콰이쇼 숏폼 플랫폼으로 소비가 옮겨가고 있다. 이는 중국내 화장품 소비 트렌드가 바뀌고 있기 때문인데 이번 광군제 기간만 해도 틱톡 또는 숏폼 등의 라이브 커머스 플랫폼의 성장률이 전년대비 18.6% 증가하면서 크게 성장하였다. 중국 내 최근 화장품 소비는 틱톡을 통해 이루어지고 있다는 것을 알 수가 있었다. 이에 발맞춰 동사도 올해부터는 틱톡, 콰이쇼 숏폼 플랫폼을 이용해 'AGE20's' 브랜드를 런칭하여 판매하고 있다.

2023년 중국 광군제 기간 인터넷 플랫폼별 매출증가율

(단위: 억 위안)

플랫폼	2022	2023	2023년 증가율
종합형 온라인 쇼핑몰(티몰, 징둥, 핀둬둬)	9340	9235	-1.1%
라이브 커머스 플랫폼(틱톡 등)	1814	2151	18.6%
신소매(어려머 등)	218	236	8.3%
동네 공동구매(메이탄 유쉬안 등)	135	124	-8.1%

자료: KOTRA, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 핀둬둬: 공동구매 쇼핑앱, 어려머: 배달앱, 메이탄 유쉬안: 공동구매 가능한 배달앱

동사는 화장품 해외수출의 90%를 중국이 차지하는 만큼 중국 의존도가 높다. 현재는 이 부분이 동사의 기업가치에 디스카운트 요인으로 작용하고 있는데 중국내 K-뷰티 인지도 하락 및 중국 소비자신뢰지수가 하락하고 있기 때문이다. 중국은 코로나19 이후 소비심리 회복이 이루어지지 못하고 있는 상황이다. 이런 상황에서 높은 중국 매출비중은 화장품 업체들에게는 디스카운트 요인으로 작용하고 있다. 따라서 중국 이외 다양한 지역으로의 해외수출 확장을 노력 중인데 동사는 미국과 일본 수출 강화에 집중하고 있다.

최근 미국 화장품 시장은 K-뷰티가 인기를 끌고 있어

현재 미국 시장은 K-뷰티가 인기를 끌면서 한국 화장품에 대한 관심이 높아지고 있는 상황이기 때문에 많은 업체들이 관심을 기울이고 있다. 국내 브랜드 중 '조선미녀(미국 브랜드명 Beauty of Josun)'라는 브랜드가 미국에서 선크림을 히트쳤는데, '맑은쌀선크림'이 2022년 아마존과 올리브영 글로벌몰에서 블랙프라이데이때 선크림부문 판매 1위를 기록하였다. 이 제품은 국내보다 미국에서 먼저 알려지면서 '미국국민선크림'이라 불릴 정도로 인기가 높다. 주로 SNS나 틱톡 채널을 통해 '한방화장품'이라는 이미지로 알려졌는데 '구다이글로벌'이 이 브랜드를 처음 인수하면서 국내보다 미국, 유럽, 동남아 시장을 타겟하며 마케팅에 주력하였다. 이러한 성공사례를 벤치마킹하여 화장품 업체는 미국, 유럽 등 중국 이외의 지역확장을 위해 노력하고 있다.

조선미녀의 '맑은쌀선크림'



자료: 조선미녀, 한국IR협의회 기업리서치센터

**미국 비중 점진적으로
확대할 전망**

동사는 아직까지는 해외수출 비중에서 미국이 차지하는 비중은 작지만 2023년부터는 조금씩 확대되고 있는 추세다. 동사는 미국 수출강화를 위한 전략으로 파트너사를 확대하고 있다. 현재 미국 시장은 진출한지 2, 3년 되었지만 아마존 채널을 통해 AGE20's 고체형 파운데이션을 색상을 다양화해서 판매 중에 있다. 대부분 아시아에서는 한, 두가지 색상만을 판매하지만 미국은 다인종 국가이기 때문에 아시아보다는 더욱 다양한 색상의 제품을 판매해야 한다. 현재는 온라인 채널 위주로 판매되고 있는데 파트너사를 확대하여 아마존 이외에도 여러가지 온라인 채널로 확장할 예정에 있어 이에 따른 미국 매출비중 증가가 예상된다.

**일본에는 색조 화장품인 '루나'
런칭 본격화**

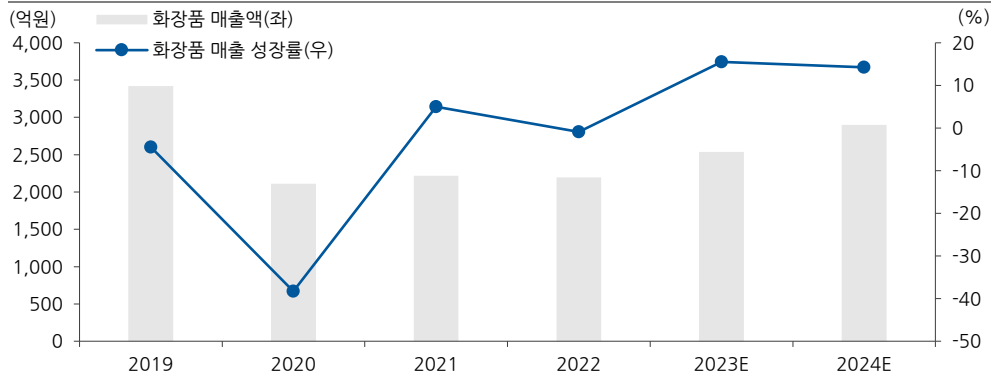
일본시장은 색조브랜드 '루나'가 주력 제품인데 이를 더욱 강화하여 성장세를 이룰 예정이다. 일본 화장품 시장은 기초보다는 색조 화장품 위주로 성장하는 시장이다. 과거 아모레퍼시픽의 '에뛰드'라는 브랜드가 일본시장에서 크게 성장했던 만큼 일본에서는 미국과는 달리 색조에 대한 관심이 크다. 이에 따라 동사는 색조 전문 브랜드인 '루나'의 오프라인 채널 입점 확대를 통해 성장을 키워나갈 예정이다. 또한 2024년 이후에는 AGE20's 런칭으로 추가적인 성장세도 가능할 전망이다. 따라서 동사의 화장품 부문사업은 미국과 일본으로의 수출 확대를 통해 매출 성장세를 견인할 전망이다.

색조브랜드 '루나'의 제품 라인업



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 화장품 매출액 추이



자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 프리미엄화 및 해외수출 강화를 본격화하는 생활용품

생활용품 부문은

동사의 cash cow역할

동사는 생활용품 판매를 시작으로 회사가 설립되었다. 이후 전체 매출비중의 63.5%(2023년 3분기 누적기준)를 차지할 만큼 동사의 Cash cow 역할을 하고 있다. 동사의 생활용품 주요 브랜드로는 헤어케어 제품인 케라시스, 차약 2080, 세탁세제 리큐 등이 있다. 대부분 중저가 라인 위주의 제품이며 완전경쟁 시장으로 이익률이 낮은 사업부다. 따라서 동사의 생활용품 사업부는 영업이익 개선을 위한 전략을 구사하고 있다.

제품 프리미엄화를 통해

이익개선세 시현 중

우선 제품 프리미엄화를 진행 중이다. 기존 브랜드 안에서 프리미엄 제품을 런칭하는데 각 제품별로 다르겠지만 평균적으로 기존 제품대비 20~30% 높은 가격대로 출시하고 있다. 또한 새로운 프리미엄 제품을 런칭하기도 하는데 예를 들면 '바이컬러'와 '사보르'는 2022년에 새롭게 런칭된 프리미엄 텐탈케어 브랜드이다. 따라서 프리미엄화 전략으로 제품믹스를 개선하여 수익성 개선에 집중하고 있다.

생활용품 주요 제품 라인업

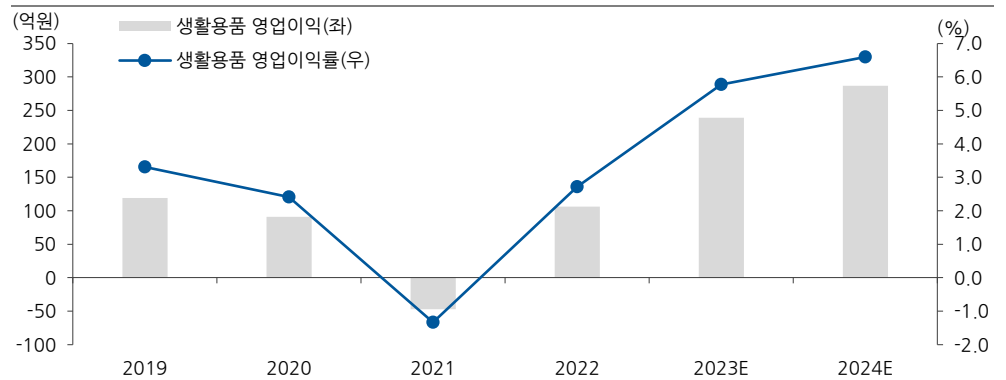


자료: 애경산업, 한국IR협회의 기업리서치센터

또 다른 이익개선 전략 중 하나는 수출확대이다. 생활용품 사업부는 매출액의 10% 중반 정도가 수출비중인데 이를 더욱 확대시킬 예정이다. 현재는 헤어케어 제품인 케라시스 중심으로 수출되고 있지만 향후 바디케어나 덴탈 케어로 카테고리를 확장할 예정이다. 해외 30개국에서 판매되고 있지만 지역 내에서도 커버리지가 낮아 채널 및 카테고리 확장으로 수출확대가 전망된다. 또한 수출국가도 더욱 늘릴 예정인데 중국 이외의 지역, 특히 미주지역, 유럽 등으로 수출국가를 늘릴 예정이다.

생활용품의 경우 아직까지 수출비중이 낮기 때문에 향후 수출을 통한 매출성장 여력이 크다는 판단이다. 또한 동사의 생활용품 사업부는 장기적으로 프리미엄화를 통한 제품믹스 개선으로 꾸준한 마진 개선이 가능할 전망이다.

생활용품 부문 연간 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 생활용품 사업은 cash cow, 화장품 사업이 성장 동력

중국 화장품 고성장세 이후
중국 다이공 규제, 코로나19 등
악재를 겪으며 실적부진 시현

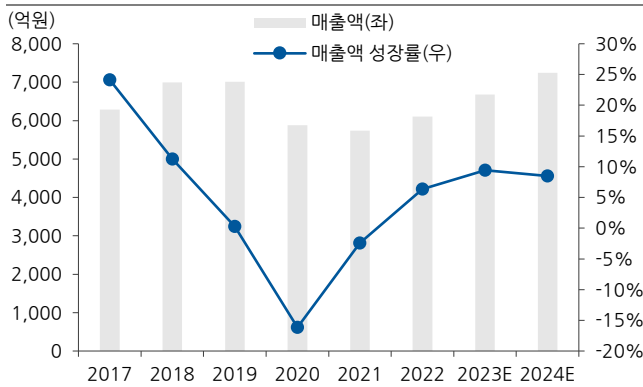
동사의 과거 연간 실적을 살펴보면 중국 화장품 시장 고성장에 힘입어 중국 프리미엄을 받던 시기인 2017년과 2018년에 각각 매출액 성장률 +24.1% YoY, +11.2% YoY로 고성장 하였다. 이에 따라 영업이익률은 2017년 7.9%, 2018년에는 11.3%를 기록하며 10%를 넘어서었다. 그러나 2019년에는 중국 다이공 규제 영향 및 국내 화장품 홈쇼핑 채널 매출 둔화, 2020년에는 코로나19로 인한 소비 둔화와 국가간 봉쇄로 인한 물류이슈 등의 영향으로 2019년, 2020년 영업이익률은 각각 8.6%, 3.8%를 기록하며 수익성이 하락하였다.

2021년, 2022년 화장품과
생활용품 사업구조변화를 통해
이익 턴어라운드 성공

동사는 기업 체질개선을 위해 2021년, 2022년 각각의 사업부에서 구조변화를 시행하였다. 우선 2021년에는 화장품 부문에서의 채널 다변화를 통해 수익성을 개선했다. 코로나19 영향으로 2021년 매출 성장률은 전년대비 -2.4%를 기록하였지만 영업이익률은 4.2%를 기록하며 전년대비 0.4%p 개선되었다. 그 이유는 화장품 내수부문에 서 기존 홈쇼핑채널 의존도를 줄이고 자사온라인몰, 쿠팡, 네이버 등 디지털 채널 확대 및 올리브영과 같은 H&B 스토어 매대 확장으로 채널 다변화를 시행하였기 때문이다. 중국 수출은 면세점 비중을 크게 줄이면서 현재 면세점 매출은 거의 없는 상황이다. 그 결과 2021년 화장품 부문에서의 이익 성장률이 전년대비 118.8%를 기록하며 전체 이익개선을 견인하였다.

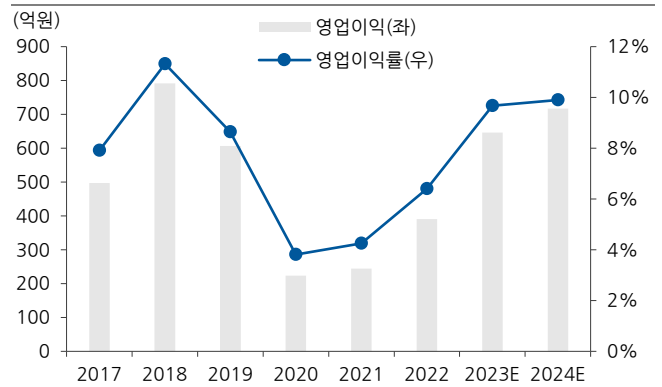
2022년 연간 실적은 매출액 6,104억원(+6.4% YoY), 영업이익 390억원(+60.1% YoY, OPM 6.4%)를 시현하며 영업이익이 큰 폭의 개선세를 기록하였다. 2022년에는 생활용품 부문의 영업이익 개선을 위해 가격인상을 단행하였다. 이에 따라 생활용품 부문의 매출 성장률은 전년대비 10.9%를 기록하며 전체 매출 성장세를 견인하였고 2021년 47억원 영업이익자에서 2022년 106억원을 시현하며 흑자전환에 성공하였다.

동사의 연간 매출액 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 연간 영업이익 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 양호했던 2023년 실적, 2024년에도 지속될 전망

2023년에는 양호한 실적 개선세를 시현

2022년부터 시작된 실적개선세는 2023년에는 더욱 본격화될 전망이다. 2023년 연간 실적은 매출액 6,678억원(+9.4% YoY), 영업이익 646억원(+65.5% YoY, OPM 9.7%) 시현이 전망된다. 2023년 연간 화장품 부문 매출액은 2,538억원(+15.5% YoY), 영업이익 407억원(+42.8% YoY, OPM 16.0%)이 전망되면서 전체 매출 성장세를 견인할 전망이다. 화장품 부문에서는 중국이 틱톡 등 동영상 플랫폼을 통한 매출이 발생되며 성장할 전망이며 미국, 일본, 동남아 등 다국가 판매를 통해 추가 매출이 창출될 예정이다. 내수부문은 2023년에도 홈쇼핑 방송횟수가 점진적으로 줄어들면서 온라인 채널 확대를 통한 성장세가 이루어질 전망이다.

2023년 연간 생활용품 실적은 매출액 4,140억원(+6.0% YoY), 영업이익 239억원(+125.5% YoY, OPM 5.8%) 시현이 예상된다. 우선 내수는 프리미엄 제품군 비중 증가, 오프라인보다 디지털 채널 중심으로 온라인 매출증가세로 인해 올해 큰 폭의 이익 개선이 기대된다. 수출국가 또한 점진적인 확대가 진행 중인데 중국 이외의 지역으로 수출강화가 이루어지면서 2023년 실적개선세에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

2023년 3분기 누적 실적은 매출액 4,931억원(+11.2% YoY), 영업이익 504억원(+85.3% YoY, OPM 10.2%)으로 호실적을 시현하였다. 우선 화장품 부문에서 매출액 1,800억원(+16.4% YoY), 영업이익 267억원(+35.5%, OPM 14.8%)을 기록하였다. 중국에서 채널별 효율적인 마케팅 투자, 온오프라인 채널 확장, 기획 세트 출시를 통해 꾸준한 성장세가 이루어졌다. 일본, 미국의 경우 신제품 입점 확대, 현지 모델 발탁 등 국가별 현지화 전략을 기반으로 성장세가 나타났다. AGE20's의 경우 에센스 팩트 외 쿠션, 섀도우 등 제품 포트폴리오를 확대하며 브랜드력을 강화하였다.

2023년 3분기 누적 생활용품 부문 실적은 매출액 3,132억원(+8.5% YoY), 영업이익 237억원(+214.8% YoY, OPM 7.6%)을 기록하였다. 채널 다변화와 제품 프리미엄화를 통해 구조적인 성장세를 시현하며 큰 폭의 이익개선세를 시현하였다. 프리미엄 브랜드 출시와 제품 포트폴리오 강화를 통해 브랜드력을 향상시켰으며 디지털과 수출 중심의 채널 다변화로 구조적인 성장 기반을 마련하였다.

2024년에도 채널확장, 프리미엄화를 통해 지속적인 실적개선세 시현 전망

2024년 연간 실적은 매출액 7,246억원(+8.5% YoY), 영업이익 717억원(+10.9% YoY, OPM 9.9%) 시현이 전망된다. 화장품 부문은 미국, 일본을 통해 추가 매출성장세를 이룰 전망이며, 동남아시아는 베트남 중심으로 진출할 예정이다. 국내에서도 계속 구조적으로 디지털, H&B 채널 위주로 확대하며 성장세를 이어나갈 전망이다. 2024년 생활용품 부문은 글로벌 확장이 본격화, 지역내 채널확장, 카테고리 확장 등이 이루어질 예정이며 내수는 제품 프리미엄화가 지속될 전망이다.

동사의 연간 실적전망 Table

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	7,013	5,881	5,739	6,104	6,678	7,246
화장품	3,420	2,111	2,217	2,197	2,538	2,898
생활용품	3,594	3,769	3,522	3,906	4,140	4,347
영업이익	606	224	244	390	646	717
화장품	487	133	291	285	407	430
생활용품	119	91	-47	106	239	287
세전계속사업이익	559	132	205	228	593	659
당기순이익	416	115	157	167	476	515
성장률(YoY%)						
매출액	0.2	-16.1	-2.4	6.4	9.4	8.5
화장품	-4.5	-38.3	5.0	-0.9	15.5	14.2
생활용품	5.3	4.9	-6.6	10.9	6.0	5.0
영업이익	-23.5	-63.1	9.0	60.1	65.5	10.9
화장품	-30.7	-72.7	118.8	-2.1	42.8	5.7
생활용품	33.7	-23.5	적전	흑전	125.5	19.9
법인세차감전순이익	-29.7	-76.3	54.6	11.2	160.7	11.1
당기순이익	-31.5	-72.5	37.2	6.1	185.2	8.2
수익성(%)						
영업이익	8.6	3.8	4.2	6.4	9.7	9.9
법인세차감전순이익	8.0	2.2	3.6	3.7	8.9	9.1
당기순이익	5.9	1.9	2.7	2.7	7.1	7.1

자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 중국 모멘텀과 코로나19 약재 모두 주가에 반영

2018년 상장 이후 중국 타이공 규제 발표로 주가 하락 전환

동사의 주가는 2018년 상장 이후 중국 모멘텀으로 큰 폭의 상승세를 시현하였다. 2018년 당시 최고점인 78,000원을 기록한 이후 2018년 7월에 중국 타이공 규제를 발표하며 이로 인한 중국 실적둔화 우려, 화장품 내수부문에서 홈쇼핑 채널 매출 둔화가 실적악화로 이어지면서 주가는 2018년 하반기부터 하락하기 시작했다. 이후 2020년까지는 코로나19로 인한 실적우려감으로 주가는 지속하락 하였다. 2020년 하반기부터 2021년 상반기에 주가는 잠시 반등하였으나 2021년 하반기부터 다시 하락세로 돌아서며 2022년 하반기까지 지속적으로 하락하였다. 2022년 하반기 코로나19 엔데믹에 대한 기대감과 실적개선세에 힘입어 주가는 2023년 상반기까지 반등에 성공하였다. 2023년 분기 실적은 지속적인 호조세를 보였으나 최근 중국 소비심리 악화로 주가가 다시 하락하며 중국 디스카운트가 주가에 반영 중이라는 판단이다.

동사의 주가는 여러가지 약재로 지속적으로 하락

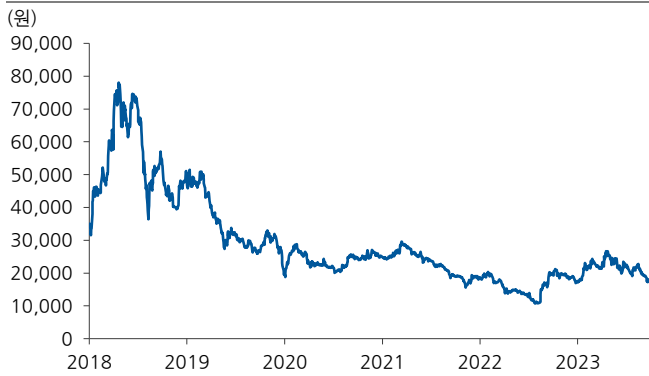
동사의 2024년 PER, PBR은 각각 9.3배, 1.1배에서 거래 중으로 이는 과거 6년 평균 PER 19.5배, PBR 1.9배 대비 낮은 상태에 있다. 동사의 지속적인 실적개선에도 불구하고 multiple이 낮아진 원인은 중국발 약재가 주가의 디스카운트 요인으로 작용하고 있기 때문인 것으로 판단된다.

향후 중국 소비심리 개선 등이 주가 상승 동력으로 작용할 전망

특히 동사의 주가는 중국 모멘텀에 큰 영향을 받는다. 2023년 실적은 개선되고 있지만 하반기에 주가가 하락 전환한 가장 큰 이유는 중국 소비심리 때문이다. 따라서 동사의 현시점 주가 수준은 모든 약재가 반영된 상태인 것으로 판단되며 향후 중국 소비심리 개선 혹은 중국 매출비중 축소에 따른 중국 의존도 약화가 주가 상승 동력으로 작용할 전망이다.

2023년 연초대비 동사의 주가 상승률은 -15.1%로 하락세를 기록했으며 생활소비재 업종지수 또한 연초대비 -9.7%로 하락하였다. 동사의 주가는 업종지수와 다르지 않게 동행한다는 것을 알 수 있는데 이는 대부분의 화장품 업체들이 중국 의존도가 높아 중국발 약재에 주가가 영향을 받는다고 판단된다.

동사의 주가차트



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경산업 주가 및 KOSPI 200 생활소비재 업종 지수 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 국내 및 글로벌 경쟁사 대비 낮은 밸류에이션

국내 및 글로벌 경쟁사와의 밸류에이션 갭 차이는 브랜드력 차이 때문

동사의 비교대상 업체로는 LG생활건강과 아모레퍼시픽을 선정하였다. 현재 LG생활건강의 2024년 PER, PBR은 각각 19.2배, 1.0배, 아모레퍼시픽은 각각 28.2배, 1.8배 수준이다. 동사의 2024년 PER, PBR은 각각 9.3배, 1.1배에 거래되고 있는 데 동사의 2024년 ROE가 12.2% 수준인 것(LG생활건강 5.8%, 아모레퍼시픽 6.5%)을 감안하면 경쟁사 대비 할인거래 되고 있다는 판단이다. 이러한 밸류에이션 갭의 차이는 브랜드력에 있다.

LG생활건강(2022년 기준 화장품 44.7%, 생활용품 30.8%), 아모레퍼시픽(화장품 88.9%, 생활용품 11.1%), P&G(화장품 18%, 생활용품 82%), 로레알(매출액 대부분 화장품)은 모두 글로벌에서 인지도가 높고 고가의 제품을 보유하고 있다. 이러한 브랜드력을 바탕으로 글로벌 업체들의 이익률은 두자리수대를 기록하고 있다. 다만, 국내 경쟁 업체들의 경우 기준에는 두자리수 이익률을 기록했지만 최근 중국 실적부진을 겪으면서 매장 구조조정 과정을 거치는 중으로 이익률이 한자리수대로 하락하였다. 경쟁업체들의 multiple이 높은 또다른 이유는 마진이 높은 화장품 비중이 높기 때문이다.

화장품 부문의 해외 수출국가 다변화 및 브랜드력 강화로 인한 실적개선이 경쟁사와의 밸류에이션 갭 축소 가능하다는 판단

동사는 아직까지는 생활용품의 비중이 크지만 화장품 부문에서의 지속적인 해외진출로 매출비중은 더욱 확대될 전망이다. 또한 화장품, 생활용품 모두 이미 사업구조 개편을 마치고 성장만이 기대된다. 주요 화장품 브랜드인 AGE20's의 경우 기존 고체형 파운데이션 이외에도 다양한 SKU 확대에 의해 브랜드력을 강화할 예정이다. 따라서 화장품 부문의 해외 수출국가 다변화 및 브랜드력 강화로 인한 지속적인 실적개선이 이루어진다면 경쟁사와의 밸류에이션 갭 축소는 충분히 가능하다는 판단이다.

동사의 국내 및 글로벌 경쟁사 Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		애경산업	LG 생활건강	아모레퍼시픽	L'OREAL SA	PROCTER & GAMBLE CO	평균
코드		A018250	A051900	A090430	OREP.PA	PG	
현재 주가 (12/18)		17,930	353,000	135,000	632,605	187,206	
시가총액		4,735	55,132	78,965	3,412,816	4,412,223	
매출액	2021	5,739	80,915	48,631	436,036	1,032,416	
	2022	6,104	71,858	41,349	516,305	1,078,469	
	2023F	6,678	69,754	37,891	587,644	1,105,277	
	2024F	7,246	72,643	46,069	637,233	1,146,788	
영업이익	2021	244	12,896	3,434	77,359	229,293	
	2022	390	7,111	2,142	97,368	238,364	
	2023F	646	4,945	1,326	116,387	262,382	
	2024F	717	5,596	4,042	127,755	277,284	
영업이익률	2021	4.2	15.9	7.1	17.7	22.2	
	2022	6.4	9.9	5.2	18.9	22.1	
	2023F	9.7	7.1	3.5	19.8	23.7	
	2024F	9.9	7.7	8.8	20.0	24.2	
순이익	2021	157	8,445	1,937	62,081	189,805	
	2022	166	2,366	1,345	77,007	192,703	
	2023F	472	2,725	1,751	92,375	205,931	
	2024F	511	3,259	3,310	100,718	218,779	
EPS 성장률	2021	37.2	5.9	451.2	32.0	20.2	127.3
	2022	5.3	-72.0	-30.6	29.1	3.8	-17.4
	2023F	185.2	23.3	26.9	20.3	7.8	19.6
	2024F	8.2	18.4	93.6	8.5	7.6	32.0
PER	2021	31.9	23.0	59.5	50.8	24.8	39.5
	2022	33.3	54.1	70.6	31.4	25.7	45.5
	2023F	10.0	23.0	53.3	36.9	22.4	33.9
	2024F	9.3	19.2	28.2	33.9	20.8	25.5
PBR	2021	1.4	3.4	2.4	9.5	7.4	5.7
	2022	1.5	2.3	2.0	6.6	7.7	4.6
	2023F	1.2	1.1	1.9	8.1	6.3	4.3
	2024F	1.1	1.0	1.8	7.3	5.7	4.0
ROE	2021	4.6	16.7	4.2	17.5	31.7	17.5
	2022	4.7	4.4	2.8	22.5	31.4	15.3
	2023F	12.5	5.0	3.6	22.9	33.0	16.1
	2024F	12.2	5.8	6.5	22.6	33.2	17.0
PSR	2021	0.9	2.4	2.4	7.2	4.6	4.1
	2022	0.9	1.8	2.3	4.7	4.6	3.3
	2023F	0.7	0.9	2.5	5.8	4.0	3.3
	2024F	0.7	0.9	2.0	5.4	3.8	3.0

주:1) 애경산업의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 12월 18일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
1 높은 중국 수출비중

중국 이외의 국가에 대한
매출 강화를 위해 노력 중

동사의 가장 큰 리스크는 높은 중국에 대한 의존도인 것으로 판단된다. 동사 화장품 매출액의 90% 수준이 중국에서 발생된다. 따라서 중국 의존도가 높기 때문에 중국 소비심리 악화, 중국 소비관련 규제 등의 영향을 많이 받을 수밖에 없다. 중국에 대한 의존도를 낮추어야 중국 디스카운트 요인이 사라질 전망이다. 이에 따라 동사는 미국, 일본, 동남아시아 등 중국 외 기타 국가의 매출 강화를 위해 노력 중이다.

2 AGE20's의 낮은 브랜드력

화장품 부문에서의
브랜드력 강화가 필요

동사의 주요 화장품 브랜드인 AGE20's는 중저가 브랜드로 포지셔닝 되면서 상대적으로 브랜드력이 약하다. 또한 대부분이 색조화장품 위주로 구성되어 있어 고객의 충성도가 낮다. 고객 충성도를 높이기 위해서는 양질의 기초 화장품 라인업이 필요하다. 기초화장품의 경우 해당 제품이 피부 트러블 발생 없이 자신의 타입에 맞다면 재구매율이 높다. 그러나 색조화장품은 대부분 그때의 유행에 맞춰 구매하기 때문에 유행이 지나가게 되면 고객들이 찾지 않게 된다. 그러므로 AGE20's의 SKU를 늘려 브랜드력 강화에 주력해야 할 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,881	5,739	6,104	6,678	7,246
증가율(%)	-16.1	-2.4	6.4	9.4	8.5
매출원가	3,302	3,312	3,420	3,557	3,806
매출원가율(%)	56.1	57.7	56.0	53.3	52.5
매출총이익	2,579	2,427	2,684	3,121	3,440
매출이익률(%)	43.8	42.3	44.0	46.7	47.5
판매관리비	2,355	2,183	2,294	2,475	2,723
판매비율(%)	40.0	38.0	37.6	37.1	37.6
EBITDA	362	396	543	845	947
EBITDA 이익률(%)	6.2	6.9	8.9	12.7	13.1
증가율(%)	-50.7	9.2	37.1	55.7	12.0
영업이익	224	244	390	646	717
영업이익률(%)	3.8	4.2	6.4	9.7	9.9
증가율(%)	-63.1	9.0	60.1	65.5	10.9
영업외손익	-91	-37	-161	-51	-54
금융수익	22	32	52	54	58
금융비용	48	5	56	33	34
기타영업외손익	-65	-64	-157	-73	-78
종속/관계기업관련손익	-0	-2	-2	-2	-2
세전계속사업이익	132	205	228	593	661
증가율(%)	-76.3	54.6	11.2	160.7	11.4
법인세비용	18	47	61	117	145
계속사업이익	115	157	167	476	516
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	157	167	476	516
당기순이익률(%)	1.9	2.7	2.7	7.1	7.1
증가율(%)	-72.5	37.2	6.1	185.2	8.5
지배주주지분 손이익	115	157	166	472	512

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	193	483	339	248	673
당기순이익	115	157	167	476	516
유형자산 상각비	124	134	132	169	203
무형자산 상각비	15	18	20	30	27
외환손익	24	1	48	0	0
운전자본의감소(증가)	-202	24	-226	-424	-70
기타	117	149	198	-3	-3
투자활동으로인한현금흐름	-421	-243	-324	-275	-361
투자자산의 감소(증가)	914	8	0	-0	-3
유형자산의 감소	0	104	5	50	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-421	-177	-222	-288	-320
기타	-914	-178	-107	-37	-38
재무활동으로인한현금흐름	-84	-189	156	61	-46
차입금의 증가(감소)	118	-116	229	142	34
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-119	-52	-52	-81	-80
기타	-83	-21	-21	0	0
기타현금흐름	-15	4	-27	0	0
현금의증가(감소)	-326	55	144	34	267
기초현금	1,331	1,005	1,061	1,204	1,239
기말현금	1,005	1,061	1,204	1,239	1,505

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	2,464	2,619	2,756	3,114	3,539
현금성자산	1,005	1,061	1,204	1,239	1,505
단기투자자산	13	160	202	220	238
매출채권	607	480	512	764	829
재고자산	804	800	790	839	910
기타유동자산	36	119	48	52	56
비유동자산	1,881	1,696	2,070	2,130	2,246
유형자산	1,331	1,247	1,407	1,476	1,593
무형자산	80	63	176	165	158
투자자산	53	64	80	82	87
기타비유동자산	417	322	407	407	408
자산총계	4,345	4,315	4,826	5,244	5,785
유동부채	860	750	1,170	1,175	1,278
단기차입금	88	2	231	362	393
매입채무	396	436	404	399	433
기타유동부채	376	312	535	414	452
비유동부채	154	103	67	83	85
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	0	0
기타비유동부채	124	103	67	83	85
부채총계	1,014	853	1,237	1,258	1,363
지배주주지분	3,330	3,462	3,583	3,976	4,408
자본금	264	264	264	264	264
자본잉여금	1,433	1,433	1,433	1,433	1,433
자본조정 등	-59	-58	-100	-100	-100
기타포괄이익누계액	-0	4	3	3	3
이익잉여금	1,692	1,818	1,983	2,375	2,807
자본총계	3,330	3,462	3,590	3,986	4,422

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	56.5	31.9	33.3	10.1	9.3
P/B(배)	1.9	1.4	1.5	1.2	1.1
P/S(배)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	15.4	9.7	8.1	4.4	3.8
배당수익률(%)	0.8	1.1	1.5	1.7	1.7
EPS(원)	434	595	627	1,788	1,939
BPS(원)	12,610	13,110	13,568	15,055	16,692
SPS(원)	22,269	21,731	23,113	25,286	27,435
DPS(원)	200	200	310	310	310
수익성(%)					
ROE	3.4	4.6	4.7	12.5	12.2
ROA	2.6	3.6	3.6	9.4	9.4
ROIC	9.6	9.3	12.4	22.7	21.7
안정성(%)					
유동비율	286.6	349.3	235.6	264.9	276.9
부채비율	30.5	24.6	34.4	31.6	30.8
순차입금비율	-26.3	-34.2	-31.2	-25.8	-28.9
이자보상배율	91.6	65.4	145.7	108.5	96.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	9.3	10.6	12.3	10.5	9.1
재고자산회전율	7.0	7.2	7.7	8.2	8.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.