



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원(하향)
현재주가(12.26) 14,130원

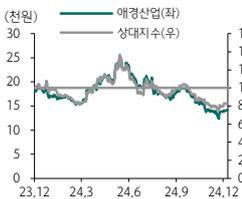
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,429.67
52주 최고/최저(원)	25,200/12,370
시가총액(십억원)	373.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	41.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
외국인지분율(%)	4.40
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 9인	63.38

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	682.6	709.4
영업이익(십억원)	51.9	53.2
순이익(십억원)	38.7	39.9
EPS(원)	1,464	1,511
BPS(원)	16,445	17,608

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	610.4	668.9	678.6	716.0
영업이익	39.0	61.9	51.5	52.6
세전이익	22.8	59.4	51.7	50.2
순이익	16.6	48.8	38.7	39.2
EPS	627	1,846	1,465	1,486
증감율	5.38	194.42	(20.64)	1.43
PER	33.33	10.09	9.65	9.51
PBR	1.52	1.22	0.87	0.83
EV/EBITDA	8.12	4.92	3.46	2.97
ROE	4.70	13.08	9.69	9.27
BPS	13,795	15,265	16,167	17,105
DPS	310	580	580	580



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 27일 | 기업분석_Earnings Preview

애경산업 (018250)

4Q24 Preview: 중국 부진 지속

4Q24 Preview: 중국 부진 지속

애경산업의 4분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY-3%), 영업이익 80억원(YoY-31%, 영업이익률 5%)으로 낮아진 컨센서스(영업이익 84억원)을 대체로 부합할 전망이다. 매출 전반이 부진했으며, 특히 중국 수요 부진이 지속됨에 따라 '수출 매출 감소 → 화장품 전체 매출 감소 → 이익 체력 하락'에 기여했다. 비중국 지역(일본/베트남 등) 판로 확대에 주력하고 있으며, 2025년에는 보다 가속화할 것으로 보인다. 현재 비중국 비중은 20% 미만이며, 점진적으로 30%에 가까워질 것으로 기대한다.

▶**화장품**은 매출 691억원(YoY-3%), 영업이익 50억원(YoY-49%) 기록할 전망이다. 부문별 매출 성장률은 국내 +15%, 수출 -10% 추정한다. ①**국내**의 경우 성장 채널 침투 확대, 홈쇼핑 효율 상승으로 호조세 이어질 것이다. 채널별 매출 성장률은 홈쇼핑/디지털/H&B가 각각 +16%/+20%/+3% 전망한다. 홈쇼핑은 낮은 기저, 신제품 런칭으로 견조한 성장 기대되며, 디지털은 쿠팡 외에 외부몰로 수요가 확대되며 성장 양호하다. H&B채널은 경쟁 심화되며 루나는 미미하나, 에이지투웨니스의 침투율이 더해져 한 자릿수 성장할 것으로 기대한다. ②**수출**은 중국/일본/베트남 순으로 비중이 높으며, 지난해 기준으로 중국이 80% 중반 기여한다. 중국은 광군제 기간은 소폭 성장했으나, 시장 전반의 수요 약세 영향으로 10% 이상 감소 추정한다. 일본은 3분기와 유사하게 전년동기비 두배 성장 이어가는 것으로 파악된다. 루나 중심으로 판매하고 있으며, 오프라인 채널 확장과 이커머스 대응이 동반되고 있다. 팝업 행사 등을 진행하며, 브랜드 인지도 제고에 집중하고 있다. 베트남의 재고조정 상황 지속되며 전년동기비 매출이 소폭 하락하는 것으로 파악된다. ③**수익성**은 7%로 전년동기비 7%p 감소 추정한다. 중국 마케팅 집행 및 비중국 판로 육성 등의 투자가 진행되었으나, 중국 수출 매출 감소가 나타남에 따라 수익성 하락이 불가피했다. ▶**생활용품**은 매출 1천억원(YoY-3%), 영업이익 30억원(YoY+69%, 영업이익률 3%) 예상한다. 국내와 수출 모두 부진할 전망이다. 주력인 홈케어가 부진한 가운데 퍼스널케어는 상대적으로 하이싱글 성장하며 양호한 것으로 파악된다. 매출 감소에도 전년동기 일회성(성과급/마케팅 비용 선집행 등)비용 반영된 영향으로 수익성은 개선될 것으로 보인다.

2025년 글로벌 리밸런싱에 주력

애경산업의 2025년 실적은 연결 매출 7.1천억원(YoY+6%), 영업이익 526억원(YoY+2%) 전망한다. 글로벌 판로 확대를 통한 성장에 주력하나, 여전히 실적은 중국 소비 환경과 밀접하다. 수출(화장품) 10% 성장 가정했으나, 마케팅 비용 확대 감안 화장품 영업이익은 감소 가정했다. 중국의 회복과 비중국 지역의 외형 확대 속도가 수익성과 외형에 변수가 될 것으로 예상된다. 현재 시가총액은 3.7천억원(P/E 9.5x)으로 실적 부진과 관련한 우려를 이미 반영하고 있다. 이에 따라 애경산업에 대한 투자 의견 BUY 유지하며, 2025년 추정치 하향에 기인 목표주가는 1.8만원으로 하향한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

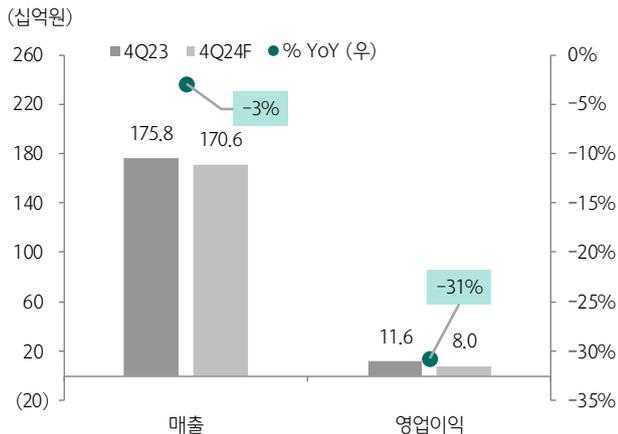
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	157.1	162.1	173.9	175.8	169.1	173.6	165.3	170.6	588.1	573.9	610.4	668.9	678.6	716.0
화장품	58.7	61.1	60.2	71.3	63.1	73.1	57.0	69.1	211.1	221.8	219.7	251.3	262.3	285.2
수출	38.7	43.7	41.4	51.8	42.2	49.2	36.5	46.6	112.2	164.9	154.5	175.6	174.5	192.0
홈쇼핑	8.6	6.7	6.0	7.5	6.2	9.1	8.0	8.7	46.7	34.4	33.0	28.8	32.1	33.7
기타(온라인/H&B 등)	11.4	10.7	12.8	12.0	14.6	14.7	12.5	13.8	52.2	22.5	32.3	46.9	55.7	59.6
생활용품	98.4	101.0	113.7	104.4	106.0	100.6	108.2	101.5	377.1	352.1	383.7	417.6	416.2	430.7
수출	12.1	13.8	15.3	15.7	13.1	17.9	15.1	15.4	35.6	44.6	54.8	56.9	61.5	65.4
내수	86.3	87.2	98.4	88.8	92.9	82.6	93.1	86.1	341.3	307.7	335.8	360.7	354.7	365.3
% YoY														
매출액	12%	14%	8%	5%	8%	7%	-5%	-3%	-16%	-2%	6%	10%	1%	6%
화장품	19%	21%	9%	10%	8%	19%	-5%	-3%	-38%	5%	-1%	14%	4%	9%
수출	11%	29%	1%	15%	9%	13%	-12%	-10%	-14%	47%	-6%	14%	-1%	10%
홈쇼핑	17%	-26%	-9%	-24%	-27%	36%	33%	16%	-47%	-26%	-4%	-13%	11%	5%
기타	66%	42%	66%	19%	28%	37%	-2%	15%	-57%	-57%	43%	45%	19%	7%
생활용품	8%	11%	7%	2%	8%	0%	-5%	-3%	5%	-7%	9%	9%	0%	3%
수출	3%	8%	3%	2%	8%	30%	-1%	-2%	5%	25%	23%	4%	8%	6%
내수	9%	11%	7%	2%	8%	-5%	-5%	-3%	5%	-10%	9%	7%	-2%	3%
매출총이익	73.1	77.7	81.0	83.0	79.8	83.7	74.8	77.3	257.9	242.7	268.4	314.7	315.5	342.8
판매비와 관리비	57.7	61.1	62.6	71.4	63.3	66.2	65.2	69.2	235.5	218.3	229.4	252.8	264.0	290.2
연결 영업이익	15.4	16.6	18.4	11.6	16.5	17.5	9.6	8.0	22.4	24.4	39.0	61.9	51.5	52.6
화장품	8.7	9.7	8.2	9.8	9.9	12.5	3.9	5.0	13.1	29.1	28.6	36.4	31.3	29.8
생활용품	6.8	6.8	10.1	1.8	6.6	5.0	5.7	3.0	9.0	-4.8	10.6	25.5	20.3	22.8
% YoY														
영업이익	97%	295%	20%	-2%	7%	5%	-48%	-31%	-63%	9%	60%	59%	-17%	2%
화장품	25%	137%	-6%	12%	14%	29%	-52%	-49%	-73%	122%	-2%	27%	-14%	-5%
생활용품	609%	6700%	55%	-40%	-2%	-26%	-44%	69%	-25%	적전	흑전	142%	-20%	12%
지배주주 순이익	16.4	12.2	12.8	7.4	13.6	13.0	5.7	6.4	11.5	15.7	16.6	48.8	38.7	39.2
% margin														
매출총이익률	47%	48%	47%	47%	47%	48%	45%	45%	44%	42%	44%	47%	46%	48%
영업이익률	10%	10%	11%	7%	10%	10%	6%	5%	4%	4%	6%	9%	8%	7%
화장품	15%	16%	14%	14%	16%	17%	7%	7%	6%	13%	13%	14%	12%	10%
생활용품	7%	7%	9%	2%	6%	5%	5%	3%	2%	-1%	3%	6%	5%	5%
순이익률	10%	7%	7%	4%	8%	7%	3%	4%	2%	3%	3%	7%	6%	5%

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

자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 4Q24F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

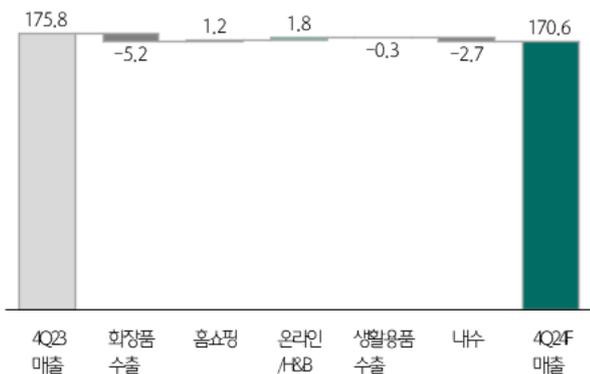
도표 3. 애경산업의 4Q24F 손익 변동 (YoY)



주: (단위) 십억원
 주: 판매관리비 4Q23 714억원 → 4Q24F 692억원 (-22억원)
 자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 4Q24F 연결 매출 변동 (YoY)

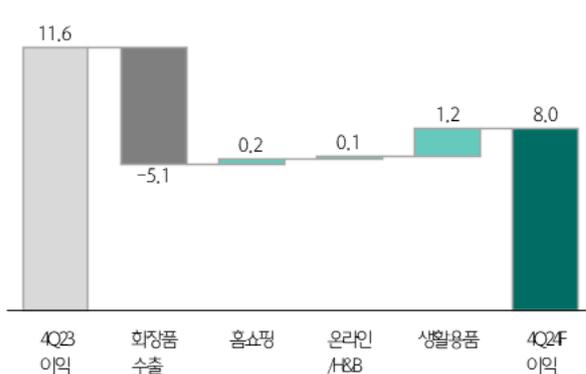
: 화장품 -22억원, 생활용품 -30억원 기여 전망



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

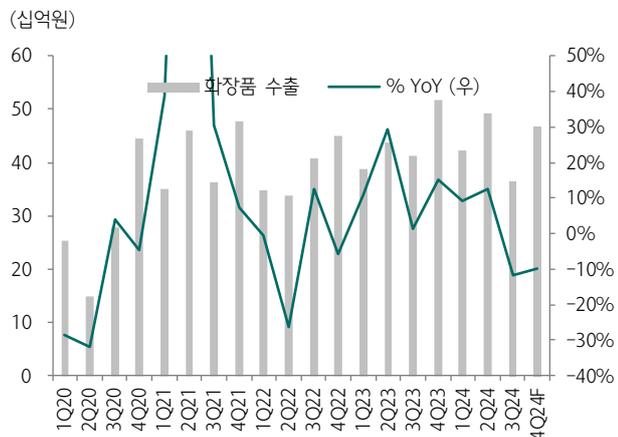
도표 5. 애경산업의 4Q24F 연결 영업이익 변동(YoY)

: 화장품 -48억원, 생활용품 +12억원 기여 추정 전망



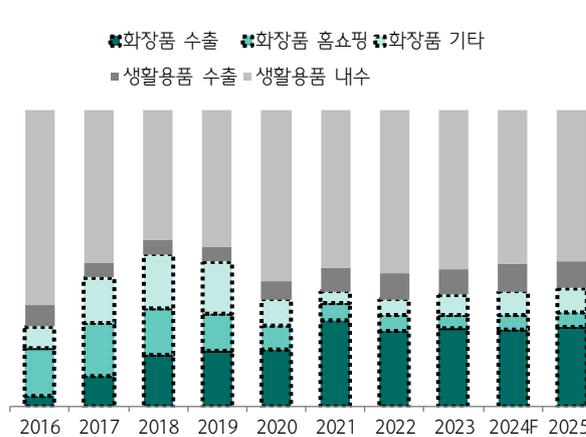
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 화장품 수출 매출 및 성장률 추이



자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 부문별/ 비중 추이



자료: 하나증권

도표 8. 애경산업 일본 대표 제품

큐텐 주요 제품					
제품명	루나 롱 글래스팅 팁 컨실러 & 코렉터	루나 컨실 블렌더 팔레트	루나 컨실 팟	Age 20's 시그니처 에센스 팩트 본품+리필	루나 컴피 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 포물라 팟	루나 롱 글래스팅 빅 컨실러	루나 롱 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 마스크	루나 롱글래스팅 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 롱 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)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	610.4	668.9	678.6	716.0	751.6
매출원가	342.0	354.1	363.1	373.1	385.6
매출총이익	268.4	314.8	315.5	342.9	366.0
판매비	229.4	252.8	264.0	290.2	307.7
영업이익	39.0	61.9	51.5	52.6	58.3
금융손익	(0.4)	9.4	3.1	3.4	3.6
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업외손익	(15.7)	(11.5)	(2.6)	(5.6)	(5.6)
세전이익	22.8	59.4	51.7	50.2	56.0
법인세	6.1	10.8	13.1	10.9	12.2
계속사업이익	16.7	48.6	38.6	39.3	43.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.7	48.6	38.6	39.3	43.8
비배주주지분 순이익	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	16.6	48.8	38.7	39.2	43.8
지배주주지분포괄이익	21.5	46.8	38.7	39.4	44.0
NOPAT	28.6	50.7	38.4	41.2	45.6
EBITDA	54.3	77.2	65.0	64.6	69.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.36	9.58	1.45	5.51	4.97
NOPAT증가율	52.94	77.27	(24.26)	7.29	10.68
EBITDA증가율	37.12	42.17	(15.80)	(0.62)	6.81
영업이익증가율	59.84	58.72	(16.80)	2.14	10.84
(지배주주)순이익증가율	5.73	193.98	(20.70)	1.29	11.73
EPS증가율	5.38	194.42	(20.64)	1.43	11.57
수익성(%)					
매출총이익률	43.97	47.06	46.49	47.89	48.70
EBITDA이익률	8.90	11.54	9.58	9.02	9.18
영업이익률	6.39	9.25	7.59	7.35	7.76
계속사업이익률	2.74	7.27	5.69	5.49	5.83

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	627	1,846	1,465	1,486	1,658
BPS	13,795	15,265	16,167	17,105	18,216
CFPS	2,298	3,061	2,352	2,223	2,389
EBITDAPS	2,054	2,922	2,461	2,446	2,611
SPS	23,113	25,326	25,694	27,109	28,460
DPS	310	580	580	580	580
주기지표(배)					
PER	33.33	10.09	9.65	9.51	8.52
PBR	1.52	1.22	0.87	0.83	0.78
PCFR	9.09	6.08	6.01	6.36	5.91
EV/EBITDA	8.12	4.92	3.46	2.97	2.25
PSR	0.90	0.74	0.55	0.52	0.50
재무비율(%)					
ROE	4.70	13.08	9.69	9.27	9.72
ROA	3.62	10.10	7.82	7.51	7.91
ROIC	12.27	21.03	16.40	18.44	21.30
부채비율	34.45	24.44	23.34	23.15	22.70
순부채비율	(31.15)	(29.04)	(36.17)	(41.65)	(46.82)
이자보상배율(배)	145.73	100.52	14.97	16.42	18.58

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.6	268.5	306.9	348.0	392.1
금융자산	140.6	115.8	152.0	184.9	221.2
현금성자산	120.4	65.2	100.7	130.7	164.3
매출채권	51.2	63.7	64.6	68.2	71.6
재고자산	79.0	78.1	79.3	83.6	87.8
기타유동자산	4.8	10.9	11.0	11.3	11.5
비유동자산	207.0	213.9	200.5	189.0	178.7
투자자산	8.0	10.2	10.4	10.8	11.1
금융자산	7.4	10.1	10.2	10.6	10.9
유형자산	140.7	147.3	135.3	124.6	114.9
무형자산	17.6	13.5	12.0	10.8	9.9
기타비유동자산	40.7	42.9	42.8	42.8	42.8
자산총계	482.6	482.4	507.4	536.9	570.8
유동부채	117.0	90.4	91.6	96.4	101.0
금융부채	24.0	1.5	1.5	1.5	1.6
매입채무	40.4	42.9	43.5	45.9	48.2
기타유동부채	52.6	46.0	46.6	49.0	51.2
비유동부채	6.7	4.3	4.4	4.5	4.7
금융부채	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8
기타비유동부채	1.9	2.5	2.6	2.7	2.9
부채총계	123.7	94.7	96.0	100.9	105.6
지배주주지분	358.4	387.1	410.9	435.8	465.1
자본금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
자본잉여금	143.3	143.3	143.3	143.3	143.3
자본조정	(10.0)	(19.9)	(19.9)	(19.9)	(19.9)
기타포괄이익누계액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	198.3	237.0	260.8	285.6	314.9
비지배주주지분	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1
자본총계	359.0	387.6	411.3	436.0	465.2
순금융부채	(111.8)	(112.5)	(148.8)	(181.6)	(217.8)

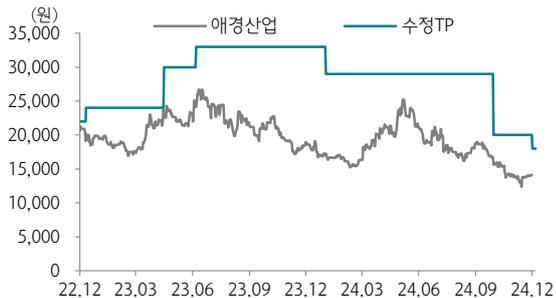
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33.9	50.6	51.5	49.0	52.3
당기순이익	16.7	48.6	38.6	39.3	43.8
조정	39.8	22.5	13.5	11.9	10.6
감가상각비	15.2	15.2	13.5	12.0	10.6
외환거래손익	4.7	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	19.7	6.9	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(22.6)	(20.5)	(0.6)	(2.2)	(2.1)
투자활동 현금흐름	(32.4)	(64.8)	(0.8)	(3.2)	(3.1)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(1.2)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(21.7)	(31.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(32.5)	(0.7)	(2.8)	(2.7)
재무활동 현금흐름	15.6	(43.6)	(14.9)	(14.6)	(14.6)
금융부채증가(감소)	25.3	(25.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	(10.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.2)	(8.1)	(14.9)	(14.6)	(14.6)
현금의 증감	17.1	(57.8)	34.3	30.0	33.5
Unlevered CFO	60.7	80.9	62.1	58.7	63.1
Free Cash Flow	11.7	19.5	51.5	49.0	52.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

애경산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.27	BUY	18,000		
24.10.25	BUY	20,000	-28.42%	-20.00%
24.1.28	BUY	29,000	-35.21%	-13.10%
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%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 12월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 12월 27일 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 책임하에 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 27일