



# 애경산업 (018250)

돌파구가 필요해

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

## Hold (하향)

목표주가(하향): 15,000원

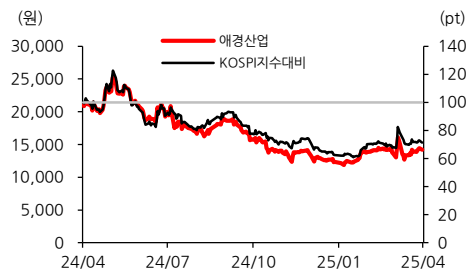
현재 주가(4/29)	14,150원
상승여력	▲6.0%
시가총액	3,737억원
발행주식수	26,410천주
52 주 최고가 / 최저가	25,200 / 11,860원
90 일 일평균 거래대금	20.61억원
외국인 지분율	2.8%
<b>주주 구성</b>	
에이케이홀딩스 (외 10인)	63.4%
자사주 (외 1인)	4.6%
애경산업우리사주 (외 1인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	14.6	-10.2	-32.5
상대수익률(KOSPI)	3.8	13.4	-8.2	-27.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	669	679	689	727
영업이익	62	47	34	42
EBITDA	77	63	49	57
지배주주순이익	49	43	25	36
EPS	1,846	1,656	967	1,392
순차입금	-113	-105	-96	-112
PER	10.1	8.0	14.6	10.2
PBR	1.3	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.9	5.6	4.5
배당수익률	3.1	4.4	2.8	4.2
ROE	13.1	10.8	6.1	8.5

### 주가 추이



중국 재고 이연으로 부진한 1분기 실적을 기록했습니다. 대중국 의존도 축소가 필요합니다.

### 기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 애경산업의 매출액은 1,511억원(-10.7% YoY, -11.7% QoQ), 영업이익은 60억원(-63.3% YoY, +80.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 122억원을 크게 하회했다. 중국 매출이 급감(-45% YoY 추정)한 영향이다.

부문별로는 **[화장품]** 1) 신규 브랜드 '투에딧' 런칭 효과로 다이소 채널 매출액은 전년 동기 대비 세자릿 수의 높은 성장세를 시현했다. 2) 일본에서는 '루나' 컨실러 제품을 중심으로 신규 오프라인 채널 입점 및 SKU 확대가 이어지며 일본 매출은 전년 동기 대비 20% 이상 성장했다. 3) 하지만 소비 심리 위축 및 재고 누적으로 중국 매출은 전년 동기 대비 50% 이상 하락한 것으로 파악된다. 매출 급감에 따른 비용 부담 가중으로 화장품 부문 영업이익은 -89% YoY 감소했다.

**[생활용품]** 4) 국가 및 채널별로는 미국 슈퍼마켓, 일본 버라이어티샵 그리고 러시아, 중동 등의 신규 국가, 카테고리별로는 립센트, 립스 등 의 퍼스널케어 제품의 수출 증가로 생활용품 해외 매출액은 전년 동기 대비 21% 성장했다. 하지만 내수 소비 부진 및 원부재료 가격 상승에 따른 원가율 상승(+2%p YoY 추정)으로 생활용품 부문 영업이익은 -26% YoY 감소했다.

### 투자의견 HOLD, 목표주가 15,000원으로 하향 조정(-21%)

이익 추정치의 조정으로 목표주가를 하향하며, 목표주가와외 괴리를 축소로 투자의견을 BUY에서 HOLD로 하향한다. 내수는 소비 부진, 중국은 재고 이연으로 지난 2024년 하반기부터 큰 폭의 감익이 이어지고 있다. 중국 외 해외 시장에서의 성장은 나타나고 있으나, 아직 규모가 작아 내수 및 중국 부진을 상쇄하지 못하고 있다. 하반기부터는 기저효과 과로 인한 실적 개선 가능성이 존재하나, 근본적으로 높은 중국 의존도 해소 여부가 중요한 변수로 작용할 것으로 판단한다.

[표1] 애경산업 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	169	174	165	171	151	179	176	183	669	679	689	727
[카테고리별 매출액]												
화장품	63	73	57	68	46	77	64	78	251	261	264	288
내수	21	24	21	23	22	26	22	26	75	88	97	104
해외	42	49	36	46	24	51	42	52	176	174	168	184
생활용품	106	101	108	103	105	102	112	105	418	418	424	439
내수	93	83	94	85	89	81	95	86	361	354	351	354
해외	13	18	15	17	16	21	17	20	57	63	74	85
YoY	7.7%	7.1%	-5.0%	-2.7%	-10.7%	3.0%	6.3%	7.0%	9.6%	1.5%	1.4%	5.6%
화장품	7.6%	19.5%	-5.2%	-4.3%	-27.3%	5.5%	11.9%	13.6%	14.4%	4.1%	1.1%	9.0%
내수	4.4%	36.9%	9.4%	17.0%	5.5%	10.8%	8.0%	14.7%	15.4%	16.4%	9.9%	8.1%
해외	9.2%	12.5%	-11.9%	-12.1%	-43.5%	3.0%	14.0%	13.0%	13.9%	-1.2%	-3.4%	9.6%
생활용품	7.7%	-0.4%	-4.8%	-1.6%	-0.8%	1.2%	3.4%	2.6%	6.9%	0.0%	1.6%	3.5%
내수	7.7%	-5.3%	-4.9%	-3.9%	-3.8%	-1.9%	1.0%	0.3%	7.2%	-1.7%	-1.1%	1.0%
해외	7.8%	30.4%	-4.1%	11.6%	20.5%	15.3%	18.9%	14.0%	5.1%	11.1%	16.8%	15.2%
매출액 비중												
화장품	37.3%	42.1%	34.5%	39.9%	30.4%	43.1%	36.3%	42.4%	37.6%	38.5%	38.4%	39.6%
내수	12.3%	13.7%	12.5%	13.2%	14.6%	14.8%	12.7%	14.1%	11.3%	12.9%	14.0%	14.3%
해외	25.0%	28.3%	22.1%	26.7%	15.8%	28.3%	23.6%	28.2%	26.3%	25.6%	24.4%	25.3%
생활용품	62.7%	57.9%	65.5%	60.1%	69.6%	56.9%	63.7%	57.6%	62.4%	61.5%	61.6%	60.4%
내수	54.9%	47.6%	56.6%	49.9%	59.2%	45.3%	53.8%	46.7%	53.9%	52.2%	50.9%	48.7%
해외	7.7%	10.3%	8.9%	10.2%	10.4%	11.6%	9.9%	10.9%	8.5%	9.3%	10.7%	11.7%
[국가별 매출액]												
국내	114	106	114	108	111	107	117	111	436	442	447	458
중국	39	44	36	45	22	45	41	51	168	164	158	174
기타	16	23	16	18	18	26	18	21	64	72	83	95
YoY												
국내	6.6%	2.2%	-2.6%	-0.3%	-2.1%	0.9%	2.3%	3.2%	7.8%	1.4%	1.0%	2.5%
중국	8.1%	3.5%	-10.5%	-8.2%	-45.0%	2.6%	14.8%	12.5%	10.3%	-2.3%	-3.5%	9.9%
기타	14.9%	49.3%	-8.1%	-1.9%	13.1%	13.3%	16.8%	16.2%	21.1%	12.4%	14.7%	14.0%
매출액 비중												
국내	67.3%	61.3%	69.1%	63.1%	73.8%	60.1%	66.4%	60.9%	65.3%	65.2%	64.9%	63.0%
중국	23.3%	25.3%	21.5%	26.5%	14.4%	25.2%	23.2%	27.8%	25.1%	24.2%	23.0%	23.9%
기타	9.4%	13.4%	9.4%	10.4%	11.9%	14.7%	10.3%	11.3%	9.6%	10.7%	12.1%	13.0%
영업이익	16	17	10	3	6	10	10	8	62	47	34	42
화장품	10	12	4	3	1	6	4	6	36	29	18	24
생활용품	7	5	6	0	5	5	5	2	26	18	16	18
YoY	6.8%	5.4%	-48.0%	-71.2%	-63.3%	-40.7%	3.0%	133.0%	58.7%	-24.4%	-27.3%	24.4%
화장품	13.8%	29.1%	-53.2%	-70.3%	-88.9%	-53.6%	15.2%	114.0%	27.8%	-20.0%	-39.7%	36.8%
생활용품	-2.3%	-27.6%	-43.7%	-75.7%	-25.5%	-8.4%	-5.3%	257.4%	141.7%	-30.7%	-7.1%	11.5%
영업이익률	9.7%	10.1%	5.8%	2.0%	4.0%	5.8%	5.6%	4.3%	9.3%	6.9%	4.9%	5.8%
화장품	15.7%	17.1%	6.8%	4.2%	2.4%	7.5%	7.0%	8.0%	14.5%	11.1%	6.6%	8.3%
생활용품	6.2%	5.0%	5.2%	0.4%	4.7%	4.5%	4.8%	1.5%	6.1%	4.2%	3.9%	4.2%

주: 내수 화장품 매출액은 한화투자증권 추정치

자료: 애경산업, 한화투자증권 리서치센터 추정

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	610	669	679	689	727
매출총이익	268	315	315	305	321
영업이익	39	62	47	34	42
EBITDA	54	77	63	49	57
순이자손익	3	4	3	7	7
외화관련손익	-3	1	5	0	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	23	59	56	35	47
당기순이익	17	49	42	25	36
지배주주순이익	17	49	43	25	36
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	9.6	1.5	1.4	5.6
영업이익	n/a	58.7	-24.4	-27.4	24.5
EBITDA	n/a	42.2	-18.4	-21.5	16.3
순이익	n/a	191.4	-12.6	-41.8	43.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	44.0	47.1	46.5	44.3	44.1
영업이익률	6.4	9.3	6.9	4.9	5.8
EBITDA 이익률	8.9	11.5	9.3	7.2	7.9
세전이익률	3.7	8.9	8.2	5.1	6.5
순이익률	2.7	7.3	6.3	3.6	4.9

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>영업현금흐름</b>	34	51	25	20	45
당기순이익	17	49	42	25	36
자산상각비	15	15	16	15	15
운전자본증감	-23	-21	-42	-20	-6
매출채권 감소(증가)	-5	-13	-6	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-4	-2	-18	-11	-6
매입채무 증가(감소)	-6	3	0	-4	4
<b>투자현금흐름</b>	-32	-65	-43	-18	-17
유형자산처분(취득)	-22	-31	-11	-12	-11
무형자산 감소(증가)	-1	-2	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-4	-31	-32	-3	-4
<b>재무현금흐름</b>	16	-42	-25	-16	-14
차입금의 증가(감소)	21	-24	1	-2	1
자본의 증가(감소)	-5	-18	-25	-15	-15
배당금의 지급	-5	-8	-15	-15	-15
<b>총현금흐름</b>	61	81	72	40	51
(-)운전자본증가(감소)	-25	21	32	20	6
(-)설비투자	22	31	12	12	11
(+)자산매각	0	-2	1	-1	-1
Free Cash Flow	63	27	29	7	33
(-)기타투자	53	1	10	2	2
잉여현금	9	26	19	5	31
<b>NOPLAT</b>	29	51	36	24	32
(+) Dep	15	15	16	15	15
(-)운전자본투자	-25	21	32	20	6
(-)Capex	22	31	12	12	11
OpFCF	46	14	8	8	30

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	276	268	296	301	329
현금성자산	140	116	109	98	116
매출채권	54	66	86	91	95
재고자산	79	78	94	105	110
<b>비유동자산</b>	207	214	204	203	201
투자자산	49	53	44	46	48
유형자산	141	147	147	145	142
무형자산	18	13	12	12	11
<b>자산총계</b>	483	482	499	504	530
<b>유동부채</b>	117	90	94	90	95
매입채무	74	79	82	77	81
유동성이자부채	24	1	3	3	3
<b>비유동부채</b>	7	4	4	4	5
비유동이자부채	5	2	1	0	0
<b>부채총계</b>	124	95	99	94	99
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	198	237	261	271	292
자본조정	-10	-20	-30	-31	-31
자기주식	-6	-16	-26	-26	-26
<b>자본총계</b>	359	388	401	410	431

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	627	1,846	1,656	967	1,392
BPS	13,568	14,659	15,162	15,517	16,307
DPS	310	580	580	400	600
CFPS	2,298	3,061	2,713	1,514	1,939
ROA(%)	3.6	10.1	8.7	5.0	6.9
ROE(%)	4.7	13.1	10.8	6.1	8.5
ROIC(%)	12.2	19.6	12.6	7.9	10.1
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	33.3	10.1	8.0	14.6	10.2
PBR	1.5	1.3	0.9	0.9	0.9
PSR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	9.1	6.1	4.9	9.3	7.3
EV/EBITDA	8.1	4.9	3.9	5.6	4.5
배당수익률	1.5	3.1	4.4	2.8	4.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	34.4	24.4	24.6	22.9	23.0
Net debt/Equity	-31.0	-29.0	-26.2	-23.3	-26.0
Net debt/EBITDA	-204.9	-145.9	-166.8	-193.5	-195.2
유동비율	235.6	296.9	313.8	334.1	347.1
이자보상배율(배)	145.7	100.5	143.9	95.9	115.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	56.5	61.7	65.6	68.3	65.9
현금+투자자산	43.5	38.3	34.4	31.7	34.1
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	7.4	0.8	1.0	0.6	0.8
자기자본	92.6	99.2	99.0	99.4	99.2

[ Compliance Notice ]

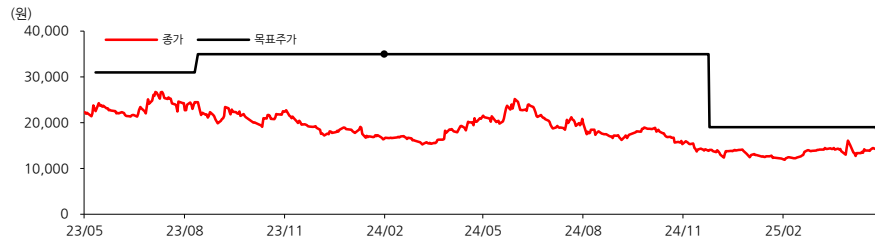
(공표일: 2025년 04월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 애경산업 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.05.12	2023.05.12	2023.06.28	2023.08.14	2023.11.07	2024.01.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	31,000	31,000	35,000	35,000	35,000
일시	2024.05.10	2024.11.26	2025.04.30			
투자의견	Buy	Buy	Hold			
목표가격	35,000	19,000	15,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.12	Buy	31,000	-23.75	-13.87
2023.08.14	Buy	35,000	-44.08	-28.00
2024.11.26	Buy	19,000	-28.92	-15.16
2025.04.30	Hold	15,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%