



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 16,000원(하향)  
현재주가(1.24) 12,350원

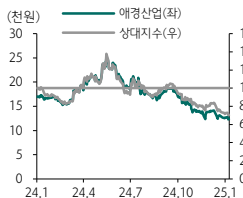
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,536.80
52주 최고/최저(원)	25,200/12,320
시가총액(십억원)	326.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	26,409.9
60일 평균 거래량(천주)	52.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	3.99
주요주주 지분율(%)	
AK홀딩스 외 9인	63.38

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	678.5	714.0
영업이익(십억원)	51.5	51.5
순이익(십억원)	37.5	39.5
EPS(원)	1,422	1,488
BPS(원)	16,310	17,203

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	610.4	668.9	679.1	699.4
영업이익	39.0	61.9	47.4	47.6
세전이익	22.8	59.4	52.5	52.3
순이익	16.6	48.8	40.3	40.9
EPS	627	1,846	1,524	1,548
증감율	5.38	194.42	(17.44)	1.57
PER	33.33	10.09	8.67	7.98
PBR	1.52	1.22	0.81	0.72
EV/EBITDA	8.12	4.92	5.70	5.21
ROE	4.70	13.08	10.07	9.60
BPS	13,795	15,265	16,227	17,226
DPS	310	580	580	580



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

**하나증권 리서치센터**

2025년 01월 31일 | 기업분석\_Earnings Review

## 애경산업 (018250)

### 4Q24 Review: 비용 부담 확대

#### 4Q24 Review: 비용 부담 확대

애경산업의 4분기 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY-3%), 영업이익 39억원(YoY-66%, 영업이익률 2%)으로 컨센서스 대비 매출은 유사했으나, 영업이익은 크게 하회했다. 화장품의 경우 수출 감소에 따라 전반적으로 효율이 하락했으며, 마케팅 집행이 확대된 점이 수익성 부담을 높였다. 생활용품은 일부 원재료 가격의 상승이 부담으로 작용했다.

▶**화장품**은 매출 683억원(YoY-3%), 영업이익 29억원(YoY-71%) 기록했다. 지역별 매출 성장률은 국내 +16%, 수출 -12% 시현했다. ①**국내**의 경우 성장 채널 침투, 홈쇼핑 효율 상승이 나타나며, 홈쇼핑/디지털/H&B가 각각 +10%/+20%/+MSD% 기록했다. 홈쇼핑은 낮은 기저와 신제품 런칭 효과 나타났다. 디지털은 외부물 중심으로 집중하며, H&B의 경우 올리브영은 아쉬우나, 다이소 입점(투에딧-색조 런칭) 효과 더해졌다. ②**수출**은 중국/일본/베트남 순으로 비중이 높으며, **중국**은 24년 연간으로 80% 초중반 기여한다. 시장 전반의 수요 약세로 10% 초반 역성장했다(4Q 비중 90%). **일본**은 3분기 누적 고성장을 했으나, 4분기는 소폭 성장에 그치며 재정비 기간이었던 것으로 보인다. **베트남**의 경우 재고 조정 영향 지속되며 10% 중후반 감소한 것으로 파악된다. ③**수익성**은 4%로 전년동기비 9.5%p 감소했다. 지역 다변화를 위한 마케팅 비용 확대와 리브랜딩을 위한 중국에서의 마케팅 증가가 화장품 부문 효율 하락에 기여했다. ▶**생활용품**은 매출 1천억원(YoY-2%), 영업이익 10억원(YoY-46%, 영업이익률 1%) 시현했다. 국내와 수출/홈케어와 퍼스널케어는 각각 -4%, +12%/-14%, +8% 기록했다. 퍼스널케어 중심으로 수출 지역 확대하며, 내수 부진을 일부 상쇄했다. 일부 품목의 원가 부담이 확대되며 영업이익률은 1%에 그쳤다.

#### 2025년: 진출 지역, 브랜드 다변화를 통해 성장 동력 확보 모색

애경산업은 2025년 목표치를 전사 +10% 성장, 화장품의 경우 +10% 중반, 생활용품은 한자릿수 성장 제시했다. 일본은 진출 채널/브랜드/품목 수 증가를, 미국은 지난해 관심을 갖기 시작했으며, 2025년 본격적인 확대를 목표하고 있다. 아마존 계정을 직접 운영, B2B와 병행하여 오프라인 채널 접점, 진출 브랜드 수를 늘릴 것을 계획 중이다. 애경산업의 2025년 실적은 연결 매출 7천억원(YoY+3%), 영업이익 476억원(YoY Flat%) 전망한다. 부문별 성장률을 화장품 +6%, 생활용품 +1% 가정했다. 글로벌 판로 확대를 통한 성장에 주력하나, 여전히 높은 비중의 중국 영향으로 동사의 성장 동력인 수출 매출 성장률을 보수적으로 반영했다. 중국 리브랜딩과 관련한 비용(24년 집행)은 축소되나, 타지역으로의 마케팅 비용 집행은 확대될 것으로 예상하여 수익성은 유지될 것으로 본다. 낮아진 추정치 감안 동사는 12M P/E 8X 거래되며, 성장 동력 부재에 대한 우려를 기업가치는 반영하고 있다. 이 부분의 해소가 앞으로 중요할 것이다. 동사의 투자 매력도는 하반기에 확대 기대하며, 투자이견 BUY 유지, 추정치 하향에 기인 목표주가를 1.6만원으로 하향한다.

도표 1. 애경산업 연결실적 추이 및 전망

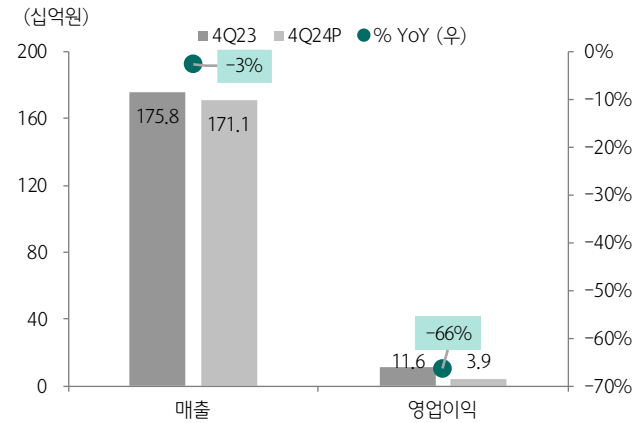
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	169.1	173.6	165.3	171.1	169.9	174.2	175.0	180.2	588.1	573.9	610.4	668.9	679.1	699.4
화장품	63.1	73.1	57.0	68.3	67.5	70.6	63.7	74.3	211.1	221.8	219.7	251.3	261.5	276.1
수출	42.2	49.2	36.5	45.8	44.3	45.3	42.0	50.3	112.2	164.9	154.5	175.6	173.7	181.9
홈쇼핑	6.2	9.1	8.0	8.3	7.5	9.6	8.4	8.7	46.7	34.4	33.0	28.8	31.7	34.2
기타(온라인/H&B 등)	14.6	14.7	12.5	14.2	15.7	15.8	13.4	15.2	52.2	22.5	32.3	46.9	56.1	60.1
생활용품	106.0	100.6	108.2	102.8	102.4	103.6	111.3	105.9	377.1	352.1	383.7	417.6	417.6	423.2
수출	13.1	17.9	15.1	17.5	14.1	19.4	16.4	18.9	35.6	44.6	54.8	56.9	63.6	68.7
내수	92.9	82.6	93.1	85.3	88.3	84.3	94.9	87.0	341.3	307.7	335.8	360.7	353.9	354.5
% YoY														
매출액	8%	7%	-5%	-3%	0%	0%	6%	5%	-16%	-2%	6%	10%	2%	3%
화장품	8%	19%	-5%	-4%	7%	-3%	12%	9%	-38%	5%	-1%	14%	4%	6%
수출	9%	13%	-12%	-12%	5%	-8%	15%	10%	-14%	47%	-6%	14%	-1%	5%
홈쇼핑	-27%	36%	33%	10%	20%	5%	5%	5%	-47%	-26%	-4%	-13%	10%	8%
기타	28%	37%	-2%	19%	7%	7%	7%	7%	-57%	-57%	43%	45%	20%	7%
생활용품	8%	0%	-5%	-2%	-3%	3%	3%	3%	5%	-7%	9%	9%	0%	1%
수출	8%	30%	-1%	12%	8%	8%	8%	8%	5%	25%	23%	4%	12%	8%
내수	8%	-5%	-5%	-4%	-5%	2%	2%	2%	5%	-10%	9%	7%	-2%	0%
매출총이익	79.8	83.7	74.8	77.2	81.0	83.7	80.8	83.0	257.9	242.7	268.4	314.7	315.5	328.6
판매비와 관리비	63.3	66.2	65.2	73.3	68.2	69.6	69.5	73.7	235.5	218.3	229.4	252.8	268.1	281.0
연결 영업이익	16.5	17.5	9.6	3.9	12.8	14.1	11.3	9.4	22.4	24.4	39.0	61.9	47.4	47.6
화장품	9.9	12.5	3.9	2.9	8.7	9.7	5.8	7.2	13.1	29.1	28.6	36.4	29.2	31.5
생활용품	6.6	5.0	5.7	1.0	4.1	4.4	5.6	2.1	9.0	-4.8	10.6	25.5	18.3	16.2
% YoY														
영업이익	7%	5%	-48%	-66%	-22%	-19%	19%	140%	-63%	9%	60%	59%	-24%	1%
화장품	14%	29%	-52%	-71%	-12%	-22%	48%	152%	-73%	122%	-2%	27%	-20%	8%
생활용품	-2%	-26%	-44%	-46%	-38%	-12%	-2%	106%	-25%	적전	흑전	142%	-28%	-12%
지배주주 순이익	13.6	13.0	5.7	8.0	10.5	11.7	9.8	8.8	11.5	15.7	16.6	48.8	40.3	40.9
% margin														
매출총이익률	47%	48%	45%	45%	48%	48%	46%	46%	44%	42%	44%	47%	46%	47%
영업이익률	10%	10%	6%	2%	8%	8%	6%	5%	4%	4%	6%	9%	7%	7%
화장품	16%	17%	7%	4%	13%	14%	9%	10%	6%	13%	13%	14%	11%	11%
생활용품	6%	5%	5%	1%	4%	4%	5%	2%	2%	-1%	3%	6%	4%	4%
순이익률	8%	7%	3%	5%	6%	7%	6%	5%	2%	3%	3%	7%	6%	6%

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

자료: 하나증권

도표 2. 애경산업의 4Q24P 연결 실적 요약



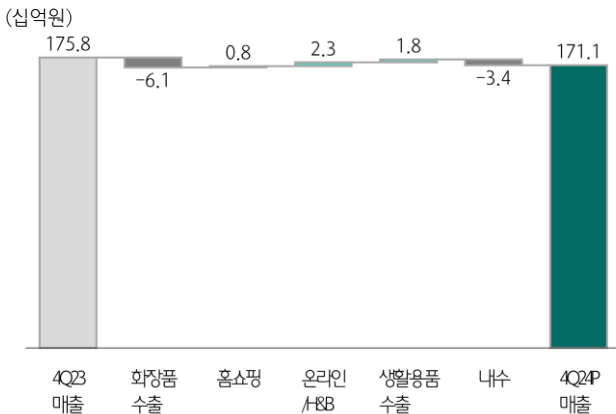
자료: 하나증권

도표 3. 애경산업의 4Q24P 손익 변동 (YoY)



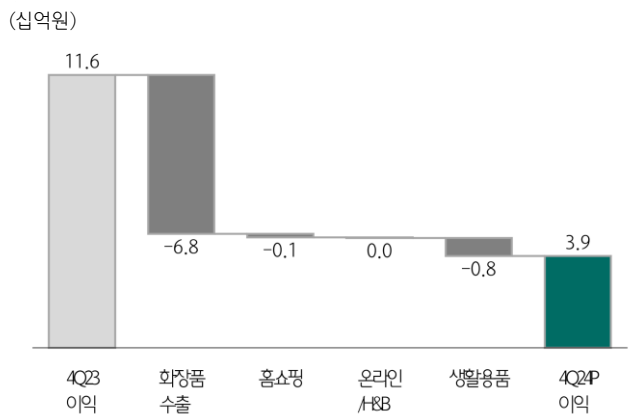
주: 판매관리비 4Q23 714억원 → 4Q24P 733억원 (-19억원)  
자료: 하나증권

도표 4. 애경산업의 4Q24P 연결 매출 변동 (YoY)  
: 화장품 -30억원, 생활용품 -16억원 기여



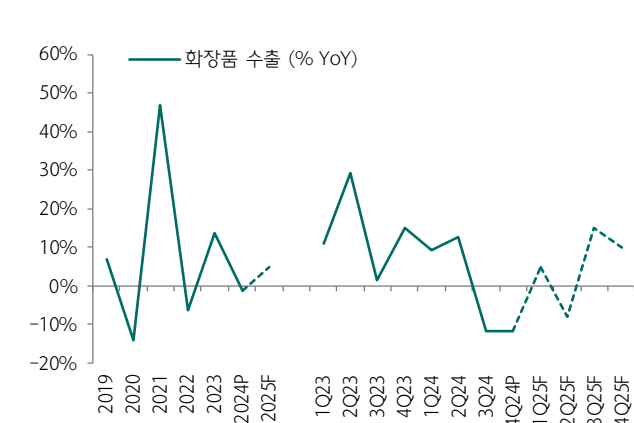
자료: 하나증권

도표 5. 애경산업의 4Q24P 연결 영업이익 변동 (YoY)  
: 화장품 -69억원, 생활용품 -8억원 기여



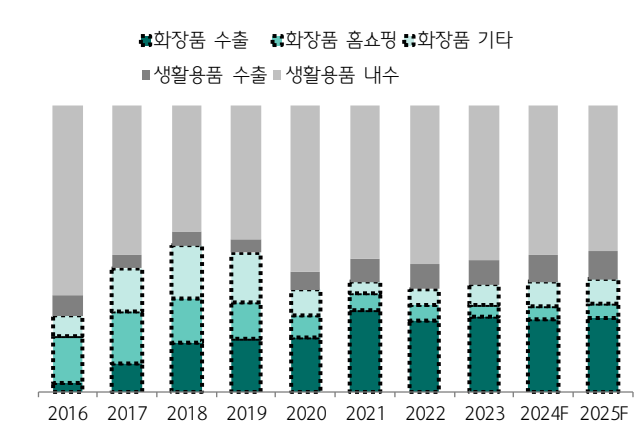
자료: 하나증권

도표 6. 애경산업의 화장품 수출 매출 성장률 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 애경산업의 부문별/ 비중 추이



자료: 하나증권

도표 8. 애경산업 미국 대표 제품

애경산업 아마존 주요 제품				
제품명	Age20's 시그니처 에센스 커버 팩트 마스터	루나 롱 래스팅 세팅 픽서 스프레이	루나 컨실 블렌더 팔레트	Age20's UV 디펜스 하이드로 카밍 SPF60+
용량	14g	100ml	6g	50ml
리뷰수	3,910건	271건	122건	59건
평점	4.2	4.4	4.1	4.6
가격	\$22.02	\$16.19	\$17.99	\$17.10
이미지				

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 아마존, 하나증권

도표 9. 애경산업 일본 대표 제품

큐텐 주요 제품					
제품명	루나 롱 글래스팅 팁 컨실러 & 코렉터	루나 컨실 블렌더 팔레트	루나 블러 커버 쿠션	Age 20's 시그니처 에센스 팩트 본품+리필	루나 컨실 팟
용량	7.5g	6g	12g	14g*2	12g*2
판매량	191,808개	33,992개	5,978개	7,206개	4,540개
리뷰수	44,332건	7,617건	1,709건	1,603건	1,168건
평점	4.6	4.7	4.6	4.6	4.6
가격	¥1,620	¥2,350	¥3,519	¥4,162	¥1,755
이미지					
제품명	루나 컴피 라이트 쿠션 본품 + 리필	루나 포토 피니셔 파우더 팩트	루나 라이팅 업 포뮬러 팟	롱 래스팅 빅 컨실러	루나 롱 래스팅 코렉터
용량	12g*2	8.5g	4.2g	30g	6.5g
판매량	3,167개	2,868개	2,573개	1,933개	2,279개
리뷰수	1,053건	714건	564건	510건	444건
평점	4.6	4.7	4.8	4.8	4.5
가격	¥3,519	¥2,688	¥1,690	¥2,600	¥1,620
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 큐텐, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	610.4	668.9	679.1	699.4	726.4
매출원가	342.0	354.1	363.6	370.8	379.2
매출총이익	268.4	314.8	315.5	328.6	347.2
판매비	229.4	252.8	268.1	281.0	294.8
영업이익	39.0	61.9	47.4	47.6	52.4
금융손익	(0.4)	9.4	8.0	10.5	11.3
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	52.5	52.3	57.8
법인세	6.1	10.8	12.3	11.4	12.6
계속사업이익	16.7	48.6	40.2	40.9	45.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.7	48.6	40.2	40.9	45.2
비지배주주지분 손이익	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	16.6	48.8	40.3	40.9	45.2
지배주주지분포괄이익	21.5	46.8	40.3	41.0	45.3
NOPAT	28.6	50.7	36.3	37.3	41.0
EBITDA	54.3	77.2	60.9	59.6	63.0
성장성(%)					
매출액증가율	6.36	9.58	1.52	2.99	3.86
NOPAT증가율	52.94	77.27	(28.40)	2.75	9.92
EBITDA증가율	37.12	42.17	(21.11)	(2.13)	5.70
영업이익증가율	59.84	58.72	(23.42)	0.42	10.08
(지배주주)순이익증가율	5.73	193.98	(17.42)	1.49	10.51
EPS증가율	5.38	194.42	(17.44)	1.57	10.47
수익성(%)					
매출총이익률	43.97	47.06	46.46	46.98	47.80
EBITDA이익률	8.90	11.54	8.97	8.52	8.67
영업이익률	6.39	9.25	6.98	6.81	7.21
계속사업이익률	2.74	7.27	5.92	5.85	6.22

투자지표						
		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		627	1,846	1,524	1,548	1,710
BPS		13,795	15,265	16,227	17,226	18,389
CFPS		2,298	3,061	2,739	2,777	2,933
EBITDAPS		2,054	2,922	2,305	2,257	2,386
SPS		23,113	25,326	25,714	26,481	27,505
DPS		310	580	580	580	580
주가지표(배)						
PER		33.33	10.09	8.67	7.98	7.22
PBR		1.52	1.22	0.81	0.72	0.67
PCFR		9.09	6.08	4.83	4.45	4.21
EV/EBITDA		8.12	4.92	5.70	5.21	4.32
PSR		0.90	0.74	0.51	0.47	0.45
재무비율(%)						
ROE		4.70	13.08	10.07	9.60	9.94
ROA		3.62	10.10	8.12	7.81	8.14
ROIC		12.27	21.03	15.47	16.73	19.25
부채비율		34.45	24.44	23.27	22.48	21.78
순부채비율		(31.15)	(29.04)	(36.40)	(42.46)	(47.88)
이자보상배율(배)		145.73	100.52	4.13	3.47	3.63

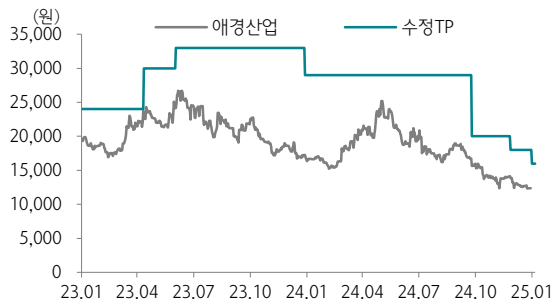
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	275.6	268.5	308.5	349.2	393.6
금융자산	140.6	115.8	153.6	189.8	228.2
현금성자산	120.4	65.2	102.2	136.8	173.2
매출채권	51.2	63.7	64.7	66.6	69.2
재고자산	79.0	78.1	79.3	81.7	84.8
기타유동자산	4.8	10.9	10.9	11.1	11.4
비유동자산	207.0	213.9	200.5	188.8	178.4
투자자산	8.0	10.2	10.4	10.6	10.9
금융자산	7.4	10.1	10.2	10.4	10.7
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	42.7
자산총계	482.6	482.4	509.0	537.9	572.0
유동부채	117.0	90.4	91.7	94.3	97.7
금융부채	24.0	1.5	1.5	1.5	1.5
매입채무	40.4	42.9	43.5	44.8	46.6
기타유동부채	52.6	46.0	46.7	48.0	49.6
비유동부채	6.7	4.3	4.4	4.5	4.6
금융부채	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8
기타비유동부채	1.9	2.5	2.6	2.7	2.8
부채총계	123.7	94.7	96.1	98.7	102.3
지배주주지분	358.4	387.1	412.5	439.0	469.6
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	262.4	288.8	319.5
비지배주주지분	0.6	0.5	0.4	0.2	0.1
자본총계	359.0	387.6	412.9	439.2	469.7
순금융부채	(111.8)	(112.5)	(150.3)	(186.5)	(224.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33.9	50.6	53.1	51.7	54.2
당기순이익	16.7	48.6	40.2	40.9	45.2
조정	39.8	22.5	13.5	12.0	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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(22.6)	(20.5)	(0.6)	(1.2)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(32.4)	(64.8)	(0.9)	(1.8)	(2.3)
투자자산감소(증가)	(1.4)	(1.2)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
자본증가(감소)	(21.7)	(31.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.3)	(32.5)	(0.8)	(1.6)	(2.0)
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)	35.7	34.7	36.4
Unlevered CFO	60.7	80.9	72.3	73.4	77.5
Free Cash Flow	11.7	19.5	53.1	51.7	54.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 애경산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.31	BUY	16,000		
24.12.27	BUY	18,000	-29.29%	-26.56%
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%

## 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 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 1월 31일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 28일