



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2024.12.18



KOSPI | 소재

AK홀딩스 (006840)

애경그룹의 순수지주회사

기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 기업가치 제고 계획(2024년 12월 12일 공시): 자회사들(애경케미칼, 애경산업, 제주항공, AK플라자)의 실적 개선을 바탕으로 수익성 및 주주환원 강화함으로써 AK홀딩스의 기업가치를 제고하고자 함
- 기업가치 제고 이행상황: 순수지주회사임을 감안하면 주요 자회사들의 구체적인 기업치 제고 계획이 중요. 제주항공 12월 13일 기업가치 제고 계획 발표: B737-8 도입, 노선 및 시장점유율 강화 애경케미칼 12월 16일 기업가치 제고 계획 발표: 아라미드 핵심원료 TPC 및 나트륨 이온전지용 하드카본 신규 제품 출시 애경산업 4분기 내 발표 예정

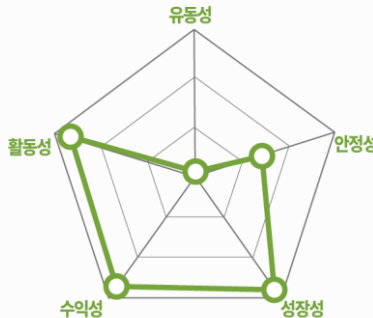
체크포인트

- 애경그룹의 순수지주회사로 애경케미칼, 애경산업, 제주항공, AK플라자, AM플러스자산개발 이상 5개 자회사 보유
- 애경케미칼의 새로운 제품 2026년부터 양산 기대, AK플라자의 재무구조 개선이 주가 반등을 기대하는 근거
- 현 주가수준은 NAV 대비 77.5% 할인되어 거래. 자회사들의 주가가 반등하는 시기에 NAV 상승과 할인율 축소가 가능

주가 및 주요이벤트

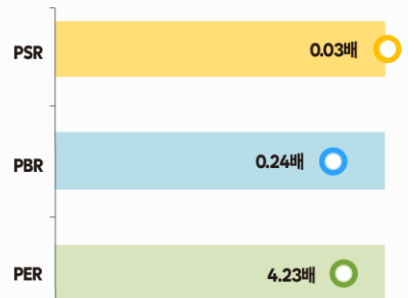


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 김선호 shkim@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

소재

애경그룹의 순수지주회사

2012년 9월에 설립된 애경그룹의 순수지주회사. 애경케미칼(화학), 애경산업(생활용품 및 화장품), 제주항공(항공), AK플라자(유통), AM플러스자산개발(부동산) 이상 5개 회사를 공정거래법상 자회사로 두고 있음. 2024년 3분기 누적으로 별도기준 영업수익은 241억 원으로 배당수익 59%, 경영자문수수료 18%, 상표권수익 23% 등으로 구성

애경케미칼: 스페셜티 화학 업체로 전환

아라미드의 주 원료 TPC(TerePhthaloyl chloride) 2026년 초 가동 목표로 양산 설비 구축 중. TPC는 아라미드 중합체 1kg을 만들 때 850g이 필요한 핵심 소재. 국내 아라미드 생산 업체들의 증설이 이어지고 있고, TPC를 전량 수입에 의존하고 있어 신규 업체가 진입하기 좋은 상황. TPC 양산에 성공한다면 범용 화학 제품 업체에서 스페셜티 화학 제품 업체로 재평가 가능

AK플라자에 대한 지원 마무리

AK플라자에 대한 유상증자, 지급보증, 담보 제공, 계열사 간 자금 지원은 그동안 AK홀딩스에 대한 할인요인으로 작용. 2024년 11월에 발표한 유상증자가 완료되면 재무구조가 개선되며 추가적인 지원은 당분간 없을 전망

NAV 대비 77.5% 할인되어 거래

AK홀딩스 주가는 NAV 하락세를 그대로 반영. 할인율은 과거 평균 할인율 71.8% 대비 소폭 높은 편. 자회사들의 반등이 본격화될 때 NAV 반등과 할인율 축소가 동시에 진행될 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

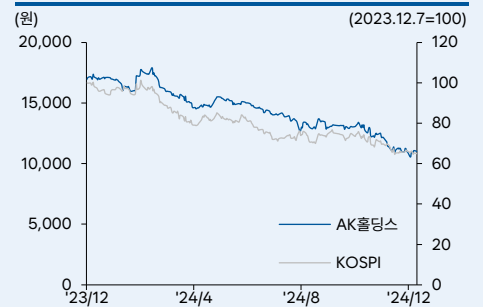
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(십억원)	2,620	3,168	3,788	4,480	4,383
YoY(%)	-30.3	20.9	19.6	18.3	-2.2
영업이익(십억원)	-222	-166	-22	279	195
OP 마진(%)	-8.5	-5.2	-0.6	6.2	4.4
지배주주순이익(십억원)	-152	-111	-64	34	21
EPS(원)	-11,504	-8,404	-4,811	2,600	1,589
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	-38.9
PER(배)	N/A	N/A	N/A	6.6	6.9
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.03
EV/EBITDA(배)	39.9	34.6	11.3	5.2	5.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2
ROE(%)	-20.1	-17.3	-11.2	6.2	3.6
배당수익률(%)	1.6	1.0	1.2	1.2	1.8

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/16)	11,000원
52주 최고가	17,910원
52주 최저가	10,530원
KOSPI (12/16)	2,488.97p
자본금	66십억원
시가총액	146십억원
액면가	5,000원
발행주식수	13백만주
일평균 거래량 (60일)	0.5만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	5.48%
주요주주	채형석 외 19인
	65.18%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.8	-24.9	-35.9
상대주가	-5.6	-16.8	-33.9

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주 가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

기업 개요

1 회사개요

AK홀딩스
애경그룹의 순수지주회사

AK홀딩스는 순수 지주회사로, 다른 회사 주식을 소유함으로써 그 회사 지배를 주된 사업으로 한다. 배당금을 주된 수입원으로 하며, 자회사들에게 경영자문 및 컨설팅을 제공하고 받는 경영자문 수수료와 상표권 수익이 영업수익을 구성한다. 당사는 애경케미칼, 애경산업, 제주항공, AK플라자, AM플러스자산개발 이상 5개 회사를 공정거래법상 자회사로 두고 있다.

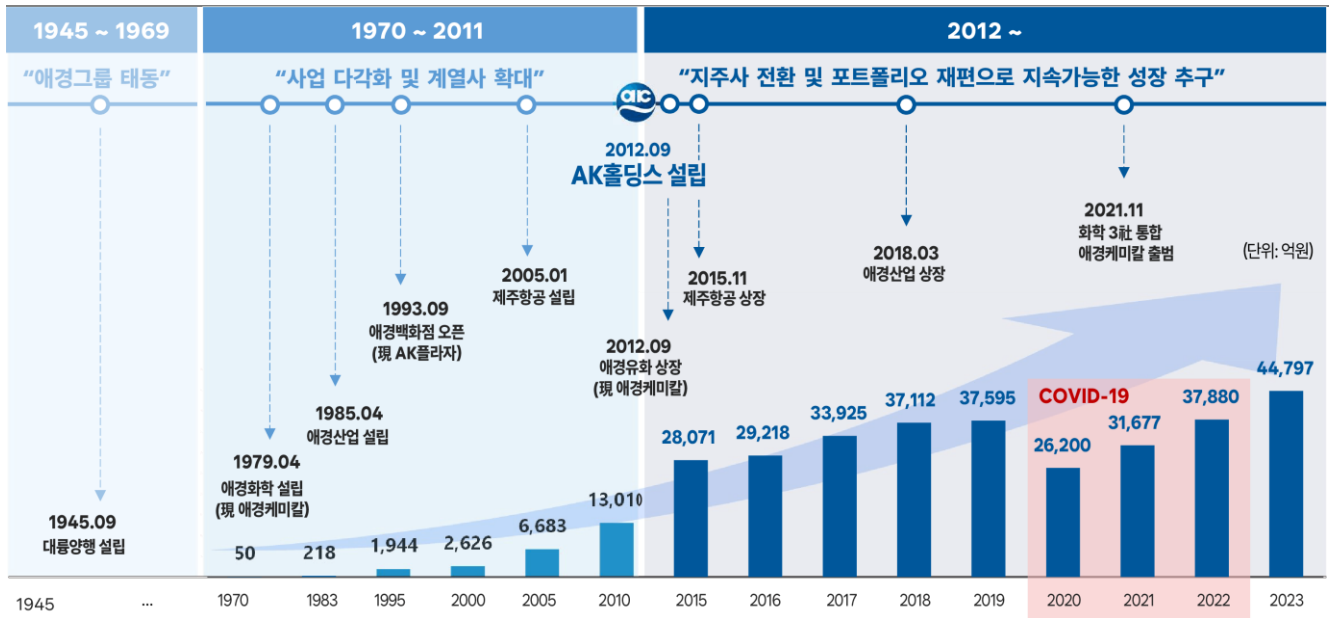
당사는 1970년 10월 설립되었으며, 1999년 8월 유가증권시장에 상장하였다. 2012년 9월 인적분할을 통해 신설회사로 애경유화(現 애경케미칼)를 설립하였으며, 영위하고 있던 제조사업부문을 애경유화가 승계하였다. 존속회사는 인적분할과 동시에 지주사로 전환되었으며 상호를 AK홀딩스로 변경하였다.

AK홀딩스의 자회사



주: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

AK홀딩스 매출액 추이 및 연혁

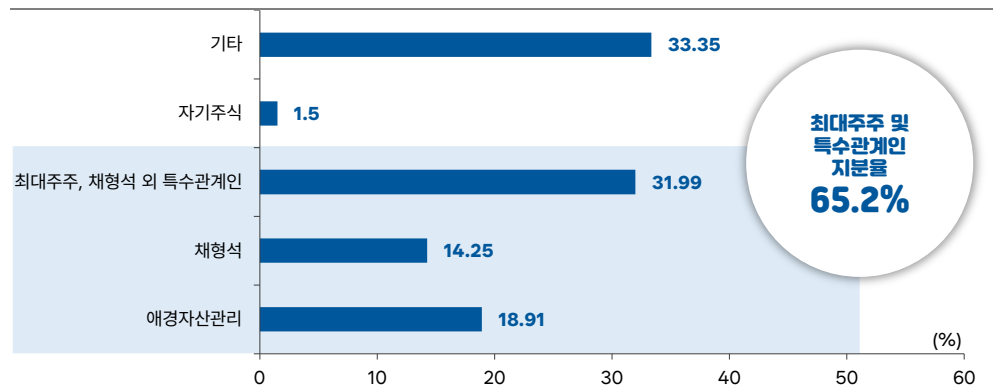


자료: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 9월말 기준 최대주주는 애경자산관리로, 지분 18.9%을 보유하고 있으며, 채형석 14.25%, 채동석 7.53%, 장영신 7.43%을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 65.2%이다. 애경자산관리는 1954년 6월 세제류 및 화학제품 제조를 주 사업목적으로 설립되었으며, 1993년 9월 대규모 도소매업으로 업종을 변경하며 백화점 영업을 개시하며 현재 AK플라자 기흥점 및 테르메덴 풀앤스파 등을 운영하고 있다. 2022년 1월 1일 IT부문은 AK아이에스에 양도하고, 2022년 12월 애경개발과 합병하였다.

동사는 2024년 9월말 기준으로 자기주식 202,066주(1.5%)을 보유하고 있다.

주주현황(3Q24)



주: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 자회사

3Q24 누계 별도기준 영업수익:

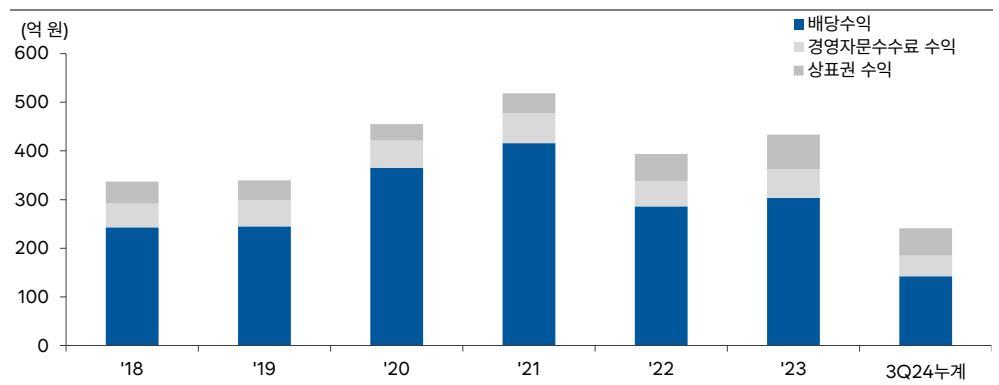
배당수익 59%

경영자문수수료 18%

상표권수익 23%

AK홀딩스는 순수주회사로 주요 수입원은 자회사로부터 받는 배당금 수익, 경영자문 수수료, 상표권 수익 등이다. 경영자문 수수료는 동사가 계열회사들에게 제공하는 자문 등의 용역서비스에 대한 대가로 취득하는 수익이다. 상표권 수익은 동사가 보유하고 있는 ‘애경’, ‘Aekyung’, ‘AK’ 등의 상표권을 사용하고 있는 계열회사들로부터 상표권 사용의 대가로 취득하는 수익으로 동사 상표를 사용하는 계열회사들의 매출에 연동하여 변경된다. 2024년 3분기 별도기준 동사의 영업수익은 241억 원으로, 수익은 배당수익 59%, 경영자문수수료 18%, 상표권수익 23% 등으로 구성된다.

AK홀딩스 별도기준 영업수익 추이



주: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결대상 종속회사: AK홀딩스는 순수지주회사로 별도의 사업을 전개하고 있지 않다. 동사의 연결실적은 연결대상 종속기업인 애경케미칼(화학 부문), 애경산업(생활용품 및 화장품 부문), 제주항공(항공 부문), AK플라자(백화점 부문) 이상 4개 회사 실적과 크게 연동된다. AM플러스자산개발(부동산 부문)은 동사가 의결권 있는 지분 57.1%를 보유하고 있으나, 주주간 약정에 따라 주요 재무정책과 영업정책에 대해 단독으로 의사결정을 하지 못하므로 지배력이 없어 공동기업으로 분류된다. 관계기업 및 공동기업은 지분법을 통해 실적이 반영된다.

애경케미칼, 애경산업, 제주항공, AK플라자

공동기업:

AM플러스자산개발 동사의 실적은 주요 자회사들의 성과와 연동되기 때문에, 주요 자회사들의 현황과 전망을 중점적으로 살펴볼 필요가 있다.

사업부문별 현황

(단위: 억 원)

사업부문	회사명	주요 사업	지분율	총자산(2023)
화학부문	애경케미칼(주)	무수프탈산 및 그 유도체, 합성수지, 계면활성제, 도료의 제조, 판매	60.8%	10,709
생활용품 화장품 부문	애경산업(주)	생활용품, 화장품의 제조, 판매	47.3%	4,763
항공운송부문	(주)제주항공	항공 운송업	50.4%	19,572
백화점부문	에이케이플라자(주)	도소매(백화점)부동산업	60.2%	7,500
부동산부문	에이엠플러스자산개발(주)	부동산 개발/매매	57.1%	5,679

자료: AK홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

(1)애경케미칼(화학 부문, 지분율 60.8%)

애경케미칼 애경케미칼은 화학 제품 제조 업체이다.

가소제 및 합성수지, 생활화학, 바이오&에너지 애경케미칼은 2021년 11월 1일 애경화학(주)과 에이케이캠텍(주)를 흡수합병하였으며 가소제 사업부문, 합성수지 사업부문, 생활화학 사업부문, 바이오&에너지 사업부문 총 4개의 전략적 영업 부문으로 이루어져 있다. 2024년 3분기 누적 연결 매출 기준 가소제¹ 48.1%, 합성수지 12.0%, 생활화학 19.7%, 바이오&에너지 17.2%, 기타 2.9%로 구성되어 있다.

가소제는 PVC(Polyvinyl chloride, 폴리염화비닐)의 주 원료로 사용되며, PVC 수지에 첨가되어 플라스틱 가공을 돕고 재료를 유연하게 만든다. 동사는 기초 유분을 원료로 하여 무수프탈산(PA)을 생산하고, 이를 원료로 다양한 가소제(DOP, DNP 등)를 생산한다. 합성수지 사업부문은 불포화 폴리에스테르 수지(UPR)와 코팅용 수지를 주력제품으로 하고 있으며, 기초 유분을 원료로 한다. 생활화학 사업부문의 주요 제품은 주방세제, 세탁세제, 개인 세정용품·치약, 샴푸, 목욕용품의 개인용품과 주방세제의 중간원료로 활용되는 계면활성제이다. 바이오&에너지 사업부문은 바이오디젤과 바이오중유를 주력으로 하고 있다.

2024년 3분기 말 기준 국내 사업장(울산공장, 청양공장, 전주공장)의 4개 사업부문 총 생산능력은 955,282톤, 생산실적은 566,262톤(가동률 59.3%)이다.

동사의 종속회사는 총 10개사이며, 그 중 애경(영파)화공유화공사(지분율 100.0%)와 애경중부컨트리클럽(지분율 100.0%)이 주요 종속회사에 속한다. 애경(영파)화공유화공사는 중국 소재의 화학제품 제조 기업으로, 동사 매출액 중 가소제 사업부문에 포함되어 있으며, 3Q24 누적 기준으로 1,414억 원으로 전체 연결 매출액의 11.0%를 기여하였다. 애경중부컨트리클럽은 예술 스포츠 및 여가관련 서비스업을 영위하는 회사로, 3Q24 누적 기준 매출액 122억 원을 기록하였다.

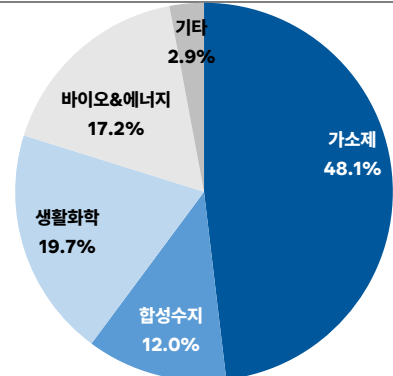
¹ 염화비닐아세트산비닐 같은 열가소성 플라스틱에 첨가하여 열가소성을 증대시킴으로써 고온에서 성형가공을 용이하게 하는 유기물질

애경케미칼 주요 사업 부문

<p>바이오&에너지 사업 부문</p> <p>친환경에너지 신사업동력 발굴</p> <p>바이오디젤, 바이오중유 음극재용 하드카본</p> 	<p>가스제 사업 부문</p> <p>Global Top tier</p> <p>가스제, 무수프탈산, 윤활기유</p> 
<p>합성수지 사업 부문</p> <p>고품질 합성수지 생산</p> <p>UPR, 경화제/코팅용수지, 폴리에스터 폴리올</p> 	<p>생활화학 사업 부문</p> <p>다양한 종류의 생활화학제품 생산</p> <p>계면활성제, 정제글리세린</p> 

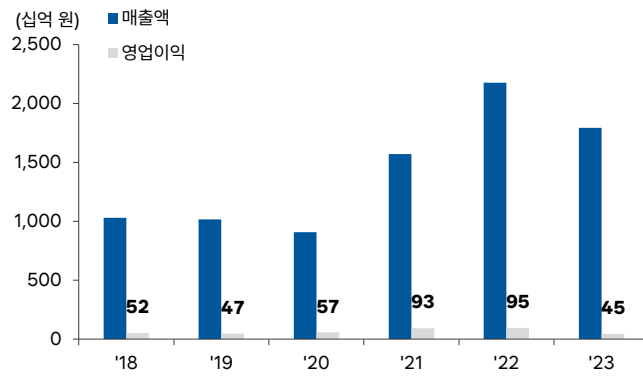
자료: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경케미칼 사업부문별 매출 비중(3Q24누계)



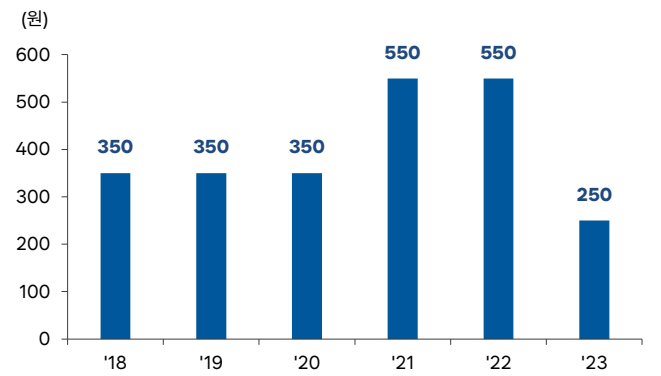
자료: 애경케미칼, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경케미칼 실적추이



자료: 애경케미칼, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경케미칼 주당 배당금 추이



자료: 애경케미칼, 한국IR협의회 기업리서치센터

(2)애경산업(생활용품 화장품 부문, 지분율 47.3%)

애경산업

화장품, 생활용품

애경산업은 1985년 설립되어 2018년 3월 유가증권시장에 상장된 화장품, 생활용품 제조업체이다. 사업부문은 화장품과 생활용품 부문으로 이루어져 있으며, 2024년 3분기 누적 기준 매출비중은 화장품 부문 38.0%, 생활용품 부문 62.0%이다. 수출 비중은 34.2%이며 중국이 차지하는 비중이 68.5%로 높다.

화장품 사업부의 주요 브랜드로는 AGE20'S, 루나, 포인트앤, 에이솔루션, 스키키 등이 있으며, 홈쇼핑, H&B스토어, 온라인, 수출 등의 판매채널을 활용하여 제품을 판매하고 있다. 화장품 부문의 내수/수출 비중을 살펴보면 3Q24 누적 기준으로 내수 33.8%, 수출 66.2%로 수출비중이 훨씬 높다.

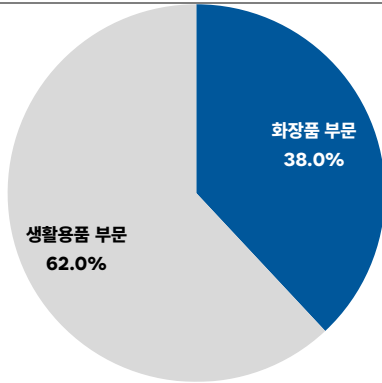
생활용품 사업부는 세탁세제, 주방세제 등의 홈 케어와 헤어, 바디, 덴탈 케어 등을 포함한 퍼스널 케어로 구성되어 있다. 생활용품의 주요 브랜드로는 스파크, 리큐, 울샴푸, 순샘, 트리오, 르샤트라, 케라이스, 2080, 샤휴메이트 등이 있으며, 판매채널로는 편의점, H&B스토어, 온라인, 대리점, 수출 등 다양하며 채널 특성에 맞는 전용 제품을 개발하여 제품을 제공하고 있다. 생활용품 매출의 내수/수출 비중은 3Q24 누적 기준 내수 85.5%, 수출 14.5%로 화장품 사업부와 다르게 내수 비중이 훨씬 높다.

애경산업 주요 브랜드

화장품 부문			생활용품 부문		
Beauty Care			Personal Care / Home Care		
AGE20'S		LUNA	ONE THING		KERASYS
					2080
					LIQ

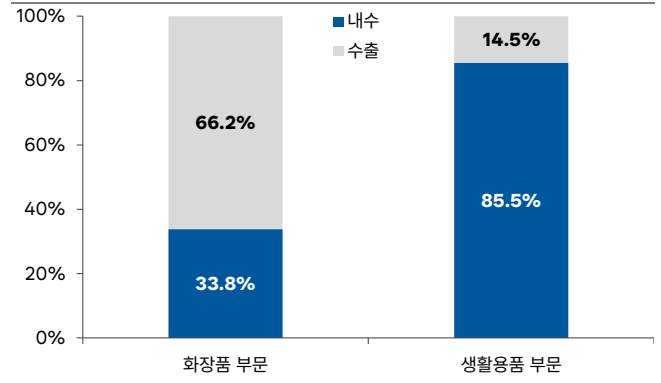
주: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경산업 사업부문별 매출 비중(3Q24누계)



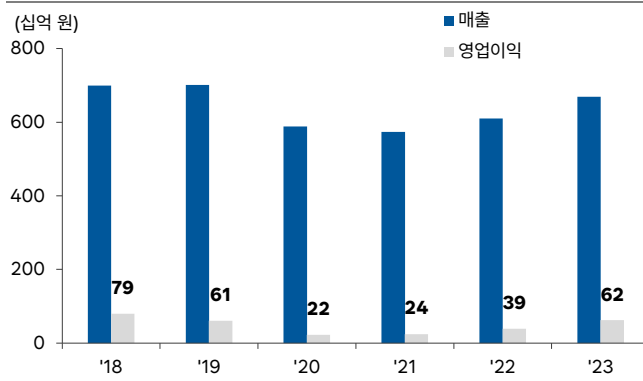
자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수/수출 매출 비중(3Q24누계)



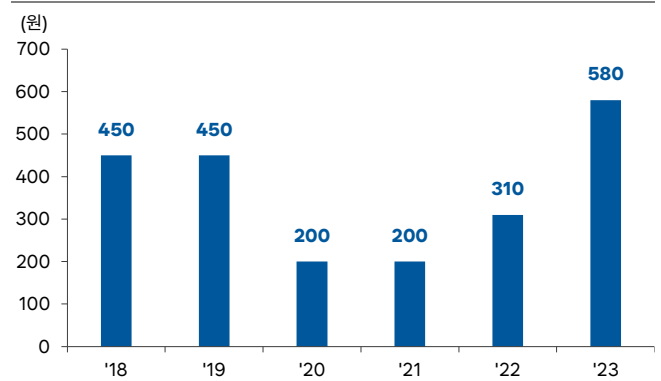
자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경산업 실적 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

애경산업 주당 현금배당금 추이



자료: 애경산업, 한국IR협의회 기업리서치센터

(3)제주항공(항공 부문, 지분율 50.4%)

제주항공

국내 LCC 1위 업체

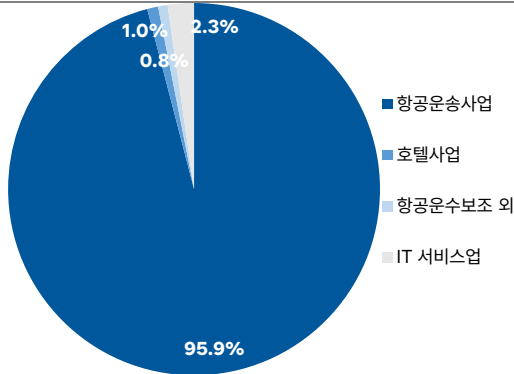
제주항공은 2005년 1월 설립되어, 2005년 8월 정기항공 운송사업면허 및 노선 개설 면허를 취득하며 국내외 국제항공 여객운송업을 영위하고 있다. 2015년 11월 유가증권시장에 상장되었다.

2024년 3분기 누적 기준 매출비중은 주요 사업부문인 항공운송사업이 95.9%로 대부분의 매출을 차지하고 있으며, 이외에 호텔사업 1.0%, 항공운수보조 외 0.8%, IT서비스업 2.3%로 이루어져 있다. 항공운송사업 부문 내에서의 매출 비중은 노선사업(여객수입) 95.1%, 노선사업(화물수입) 2.2%, 기타(기내상품판매 외) 2.7%이다.

2024년 3분기 기준 41대의 항공기를 운영하고 있으며, 3분기 누계 기준으로 국내선 여객 점유율 15.4%, 국제선 여객 점유율 9.7%를 차지하고 있다.²

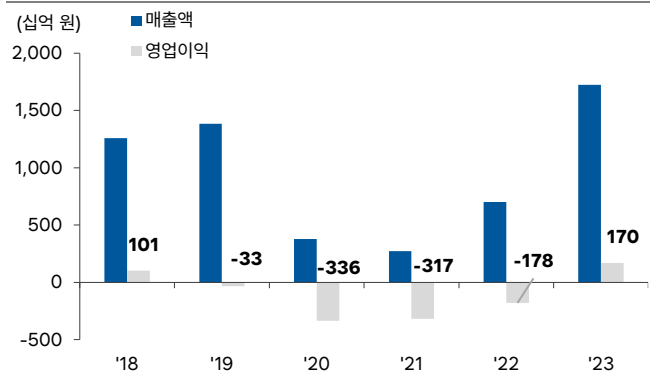
² 한국항공협회 통계 기준

제주항공 사업부문별 매출 비중(3Q24누계)



자료: 제주항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

항공운송 사업부문 연도별 실적추이





자료: 제주항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

(4)AK플라자(백화점 부문, 지분율 60.2%)

**AK플라자(백화점 부문)
백화점 및 쇼핑몰 운영**

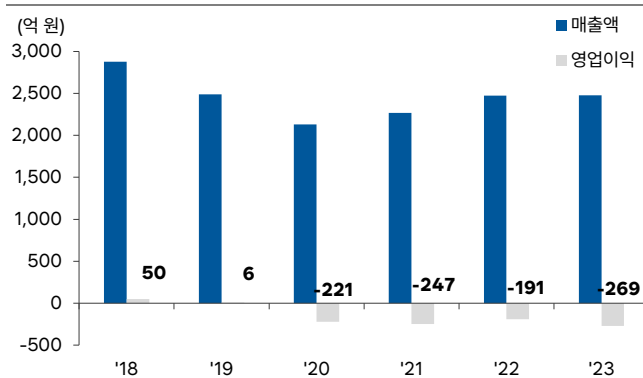
AK플라자는 1999년 애경그룹차원의 유통사업을 강화하기 위해서 설립되었다. 2007년 분당 소재 삼성플라자와 삼성몰을 인수하여 AK플라자 분당점 및 인터넷 쇼핑몰(AK몰) 사업을 영위하고 있으며, 2012년 AK플라자 원주점을 열었다. 2020년 6월 30일에는 평택역사(1997년 설립), 2023년 12월 1일에는 수원애경역사(2003년 설립)와 합병을 하였다. AK플라자는 마포애경타운(AK플라자 홍대, 지분율 92.64%)을 자회사로 두고 있으며, 3Q24기준으로 백화점 4개 점(수원, 분당, 평택, 원주) 및 근린생활형 쇼핑몰 7개점(인천공항, 홍대, 기흥, 세종, 성수, 광명, 금정)을 운영하고 있다.

사업장 현황(3Q24)

백화점	쇼핑몰
<p>새로운 라이프 스타일 제안</p> <p>4개 지점 수원, 분당, 평택, 원주</p> 	<p>근린생활형 쇼핑몰</p> <p>7개 지점 홍대, 인천공항, 기흥, 세종, 성수, 광명, 금정</p> 

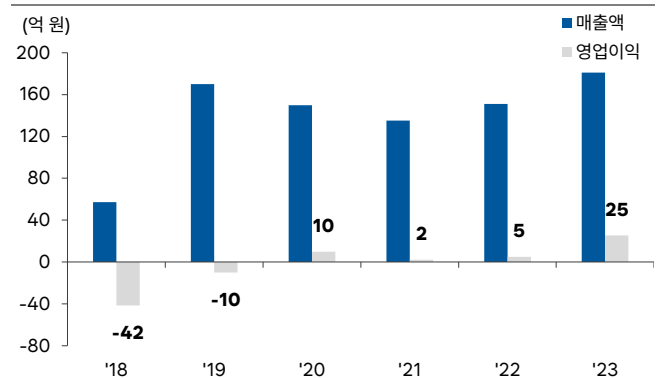
자료: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

AK플라자 실적 추이



자료: AK플라자, 한국IR협의회 기업리서치센터

마포애경타운 실적 추이



자료: 마포애경타운, 한국IR협의회 기업리서치센터

(5)AM플러스자산개발(공동기업, 지분율 57.1%)

AM플러스자산개발(부동산 부문)

분양수익 및 임대

AM플러스자산개발은 2008년에 설립된 부동산 개발 회사이다. 부동산 개발사업의 수익 창출형태는 크게 분양사업 및 임대사업으로 나누어 질 수 있는데, 분양사업은 분양대금이, 임대사업은 임차인으로부터 수취하는 보증금의 운용수익 및 임대료가 주 수익원이 된다. 2023년 기준 AM플러스자산개발 매출액 2,022억 원 중 분양 수익이 1,983억 원으로 절대적으로 높은 비중을 차지하고 있다. 신길동 주상복합에서 804억 원, 여주 점봉동 물류센터에서 687억 원 분양수익이 인식됐다. 분양 수익 외에는 호텔운영수익 17억 원, 임대수익 11억 원, 관리비 수익 5억 원이 매출에 반영되었다.

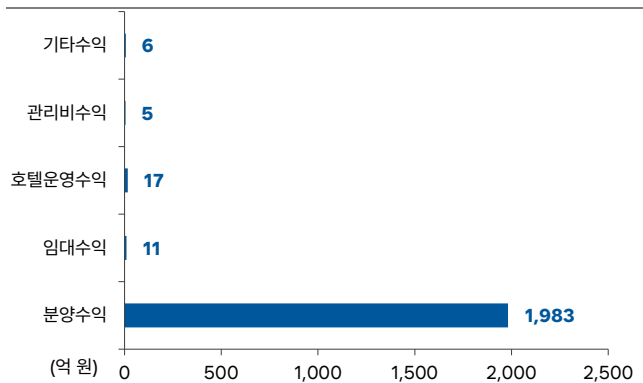
사업장 현황

(단위: m²)

사업부문	구분	소재지	사업명칭	면적	비고
부동산개발	본사	서울시 서초구	-	1,291	임차
	운영 사업장	부산시 중구	와이즈파크광복점	16,001	임차
	개발 사업장	서울시 영등포구 신길동	신길 AK 푸르지오	70,507	공사 중
		경기도 여주시 점봉동	여주점봉물류센터(주 2)	122,146	공사 중
		경기도 안양시 동안구 평촌동	인덕원역 AK 밸리(주 3)	31,314	공사 중
		서울시 성동구 성수동 2가	성수동 오피스	29,726	공사 중
		서울시 강서구 염창동	등촌역 AK 밸리	15,793	공사 중
		충청남도 아산시 신봉리	아산 하이테크 복합물류	8,749	공사 중

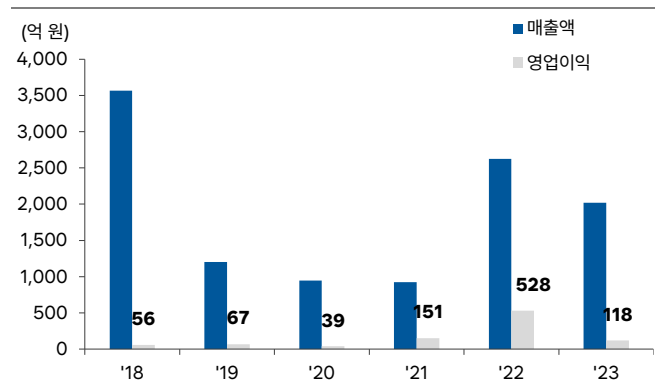
자료: AK홀딩스, 한국R협의회 기업리서치센터

AM플러스자산개발 매출 구성(2023)



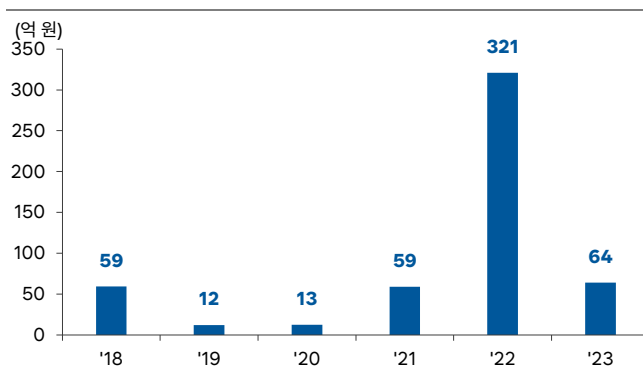
자료: AM플러스자산개발, 한국R협의회 기업리서치센터

AM플러스 실적 추이



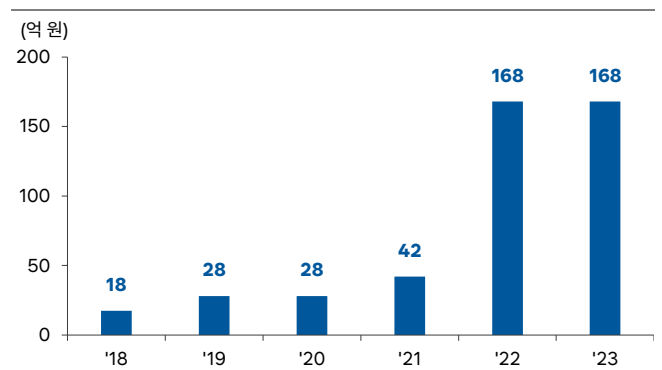
자료: AM플러스자산개발, 한국R협의회 기업리서치센터

AK홀딩스가 인식한 AM플러스자산개발 자본법 추이



자료: AM플러스자산개발, 한국R협의회 기업리서치센터

AM플러스자산개발 배당금 지급 추이



자료: AM플러스자산개발, 한국R협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 화학: 중국 건설 경기 부진으로 PVC 업황 부진

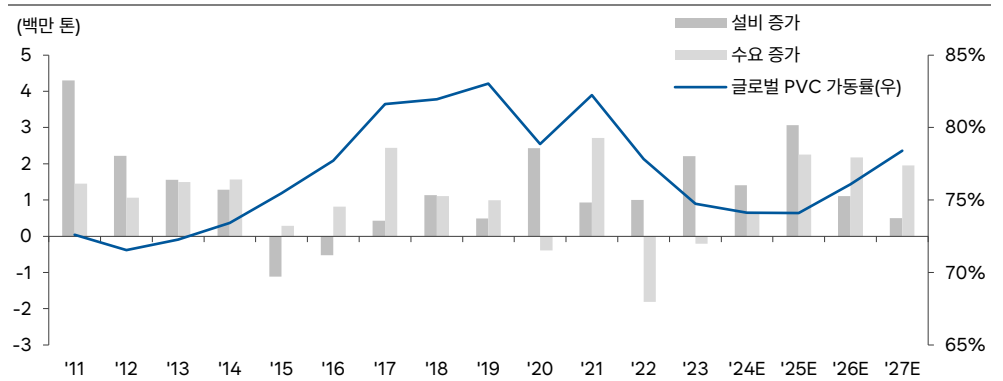
PVC는 폴리염화비닐(Poly vinyl chloride)의 약자로 우리 주변에서 흔히 사용되는 플라스틱 또는 비닐의 일종이다. 학용품이나 장난감 같은 어린이 용품에서부터 가정 내 바닥재(장판)와 벽지, 전기전선에 이르기까지 생활 곳곳에서 흔히 볼 수 있는 물질이다.

PVC 증설은 균형 수준

PVC의 글로벌 공급 상황은 양호한 편이다.

2023년 기준으로 PVC 연간 글로벌 수요는 47백만 톤이며, 글로벌 설비 규모는 62백만 톤이다. 수요 성장률은 연평균 2.2%(2011년부터 2023년까지 13년 기하평균)를 기록하고 있어, 수요와 공급의 균형을 맞추기 위해서는 연간 140만 톤 정도의 설비 증설을 필요로 한다. 2019년부터 2023년까지 과거 5년동안 설비 증설 규모는 연평균 140만 톤으로 수요와 공급의 균형을 맞출 수 있는 수준이며, 2024년부터 2027년까지 계획된 증설 규모는 연평균 150만 톤으로 수요 증가와 비슷한 속도로 증설이 계획되어 있다.

PVC 수요 공급

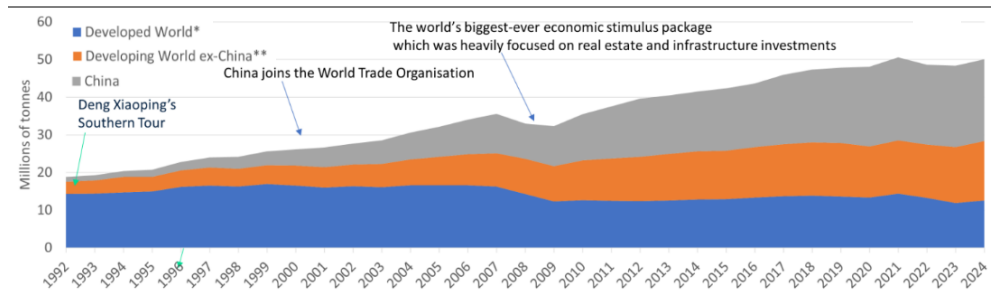


자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 건설이 PVC 수요의 핵심

PVC의 수요는 중국을 포함한 이머징 국가가 높은 비중을 차지하며, 전방산업에서 건설이 차지하는 비중이 70%로 높 다. PVC 수요를 파악하기 위해서는 중국의 건설 수요를 확인할 필요가 있다.

PVC 수요의 주요 지역별 구성

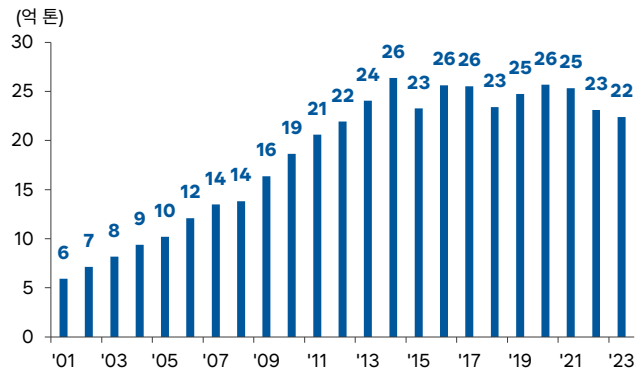


자료: ICIS, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: Developed World: 미국, 캐나다, 호주, 유럽, 일본, 뉴질랜드, 싱가포르, 대한민국, 대만

중국 건설경기 부진 지속

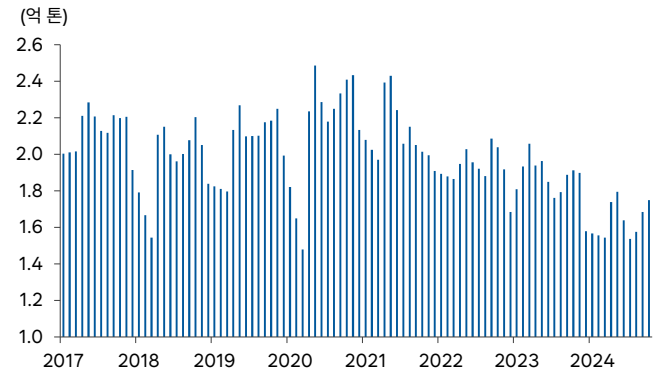
중국의 건설 경기를 가늠해 볼 수 있는 중국의 시멘트 생산량을 살펴보면 2020년 25.7억 톤을 고점으로 3년 연속 생산량이 감소했다. 2023년 중국의 시멘트 생산량은 22.4억 톤으로 2020년 대비 12.9% 감소했다. 2024년에도 하락 추세가 지속되고 있다. 2024년 10월까지 누적으로 중국의 시멘트 생산량은 16.4억 톤으로 전년 동기 17.0억 톤 대비 13.3% 감소하였다.

중국 연간 시멘트 생산량



자료: 중국통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 월간 시멘트 생산량

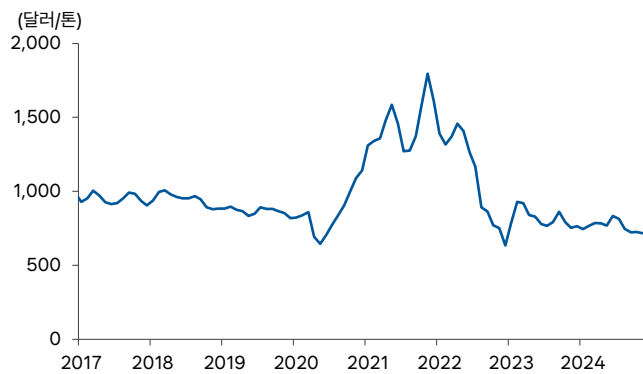


자료: 중국통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

**중국 건설경기 부진이 PVC
업황에 하락 압력**

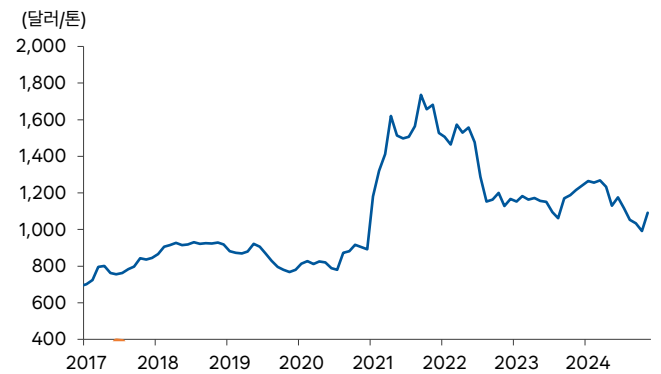
중국의 부진한 건설경기는 PVC 업황에 부정적으로 영향을 미치고 있다. 2024년 11월 기준 PVC 수출단가는 718 달러/톤을 기록하여 전년 동기 대비 4.9% 하락했다. PVC는 각각의 용도에 맞게 다양한 첨가제가 사용된다. 대표적인 첨가제 중 하나가 딱딱한 PVC 플라스틱을 부드럽게 만들어주는 가소제다. 애경케미칼은 기초 유분을 원료로 하여 무수프탈산(PA)을 생산하며, 이를 원료로 PVC에 들어가는 가소제를 생산하고 있다. PVC 업황 부진 영향으로 애경케미칼의 주요 사업인 가소제 스프레드는 2024년 11월 기준 1,091달러/톤을 기록하여 전년 동월 대비 124달러/톤 축소되었다.

PVC 가격



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

가소제(DOP)-무수프탈산(PA) 스프레드



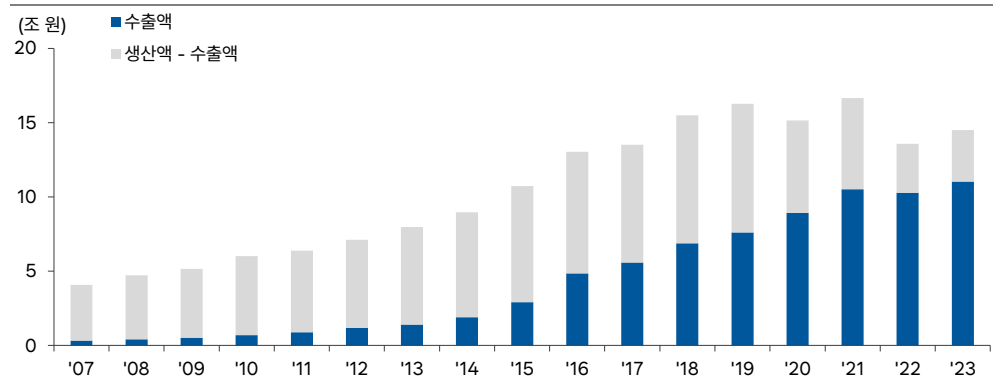
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

화장품: 제 2의 수출 진흥기

화장품 산업은 수출 중심으로 성장

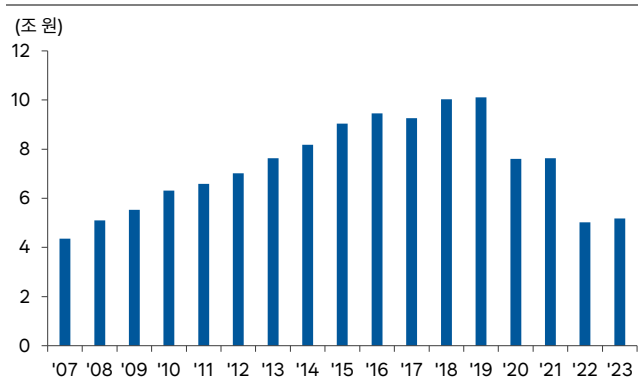
국내 화장품 산업은 수출 중심으로 성장해 왔다. 2023년 수출액은 11.0조 원으로 국내 화장품 생산액 14.5조 원에서 76%를 차지하고 있으며, 2007년 이후 연평균 24.7% 성장하여 국내 화장품 생산액 성장률 8.3%를 큰 폭으로 상회한다. 반면에 내수 시장은 정체되어 있는 것으로 추정된다. 국내 화장품의 시장 규모는 2023년 5.2조 원으로 국내 화장품 생산액에서 36%를 차지하고 있으며, 2007년 이후 연평균 1.1% 성장해 국내 화장품 생산액 성장률 8.3%를 하회한다. 면세시장이 국내 시장 규모에 포함되어 있어 실질적인 국내 화장품 시장 규모는 더 작을 것으로 보인다.

국내 화장품 생산액 및 구성



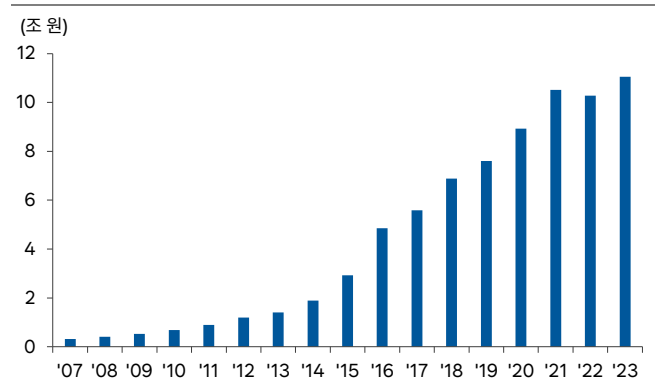
자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 화장품 시장 규모: 연간 국내 화장품 생산액 - (수출액 - 수입액)



자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

연간 국내 화장품 수출액



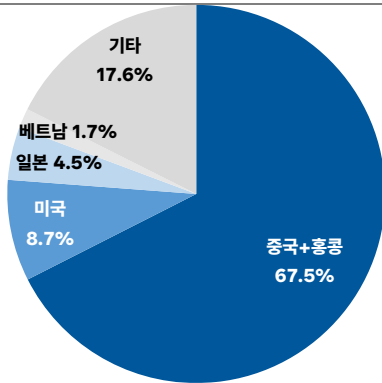
자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

화장품 수출은

중국 중심 수출에서 지역 다각화로

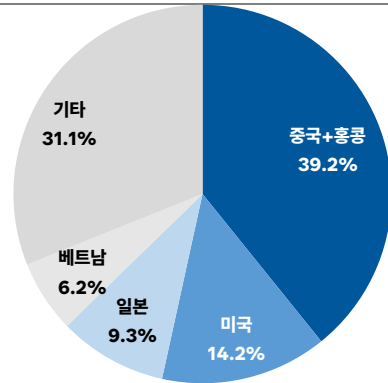
화장품 수출이 꾸준한 증가세를 보여왔지만 지역 구성에는 큰 변화가 있었다. 2010년대 중반부터 가파르게 성장했던 중국 향 수출은 2021년을 고점으로 하향세에 접어든 반면, 미국, 일본, 베트남 등을 위시로 한 기타 지역에 대한 수출은 증가세를 지속하고 있다. 2016년 중국+홍콩이 화장품 수출의 67.5%를 차지했으나, 기타 지역의 성장 및 중국 향 수출 감소로 2023년에는 39.2%를 차지해 28.3%p 하락했다. 반면에 미국 향 수출은 2023년 14.2%로 2016년 8.7% 대비 5.5%p 상승했으며, 일본 향 수출은 9.3%로 2016년 대비 4.8%p 상승했다. 기타 지역의 수출 비중도 2023년 31.1%p로 2016년 대비 13.5%p 상승했다.

2016년 화장품 수출 지역 비중(금액 기준)



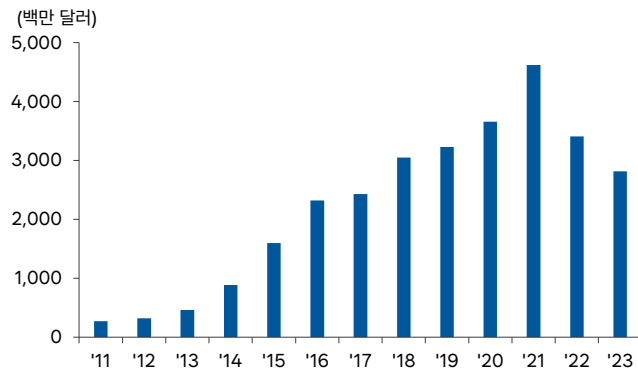
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023년 화장품 수출 지역 비중(금액 기준)



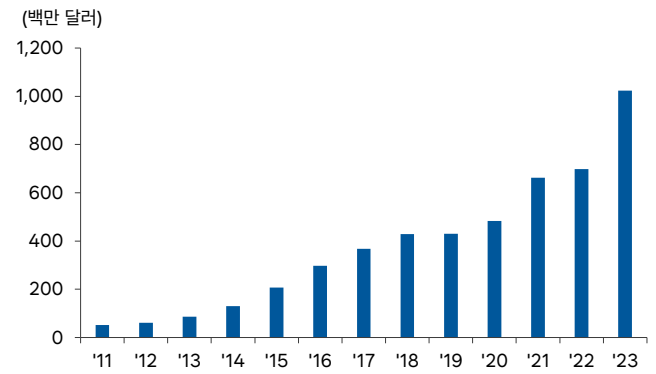
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국향(중국+홍콩) 화장품 수출 추이



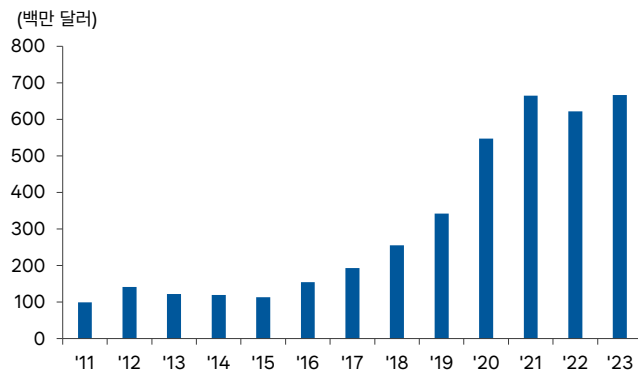
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 향 화장품 수출 추이



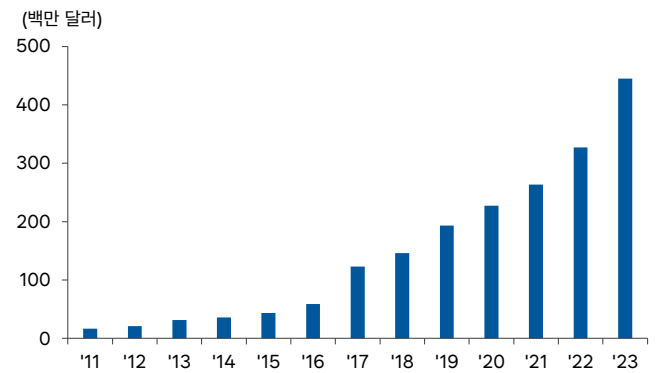
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

일본 향 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

베트남 향 화장품 수출 추이



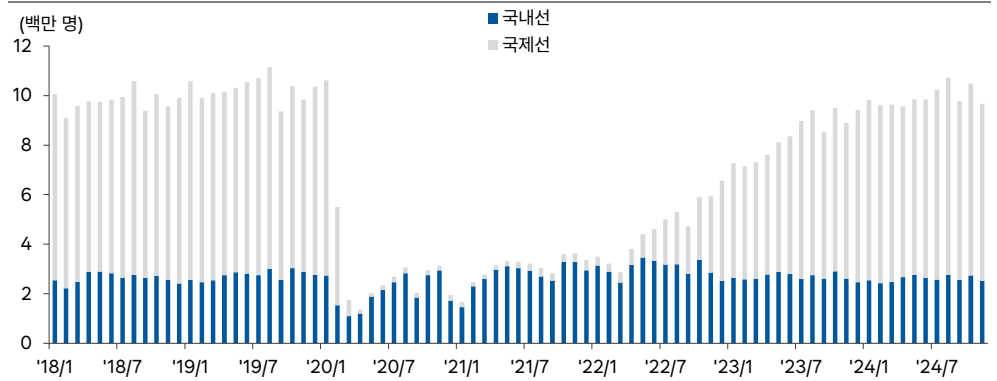
자료: 관세청, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 항공: 엔데믹 호황 마무리 국면

엔데믹 회복 일단락

코로나19가 엔데믹(풍토병)으로 전환된 이후 가파르게 회복되던 항공 수요의 회복세는 일단락된 것으로 보인다. 2024년 11월 항공 여행객수(유입+환승)는 966만 명을 기록해, 2019년 11월 항공 여행객수 984만 명 대비 1.8% 감소했다. 2019년은 항공 여행객수가 역대 최대치를 기록한 해이다.

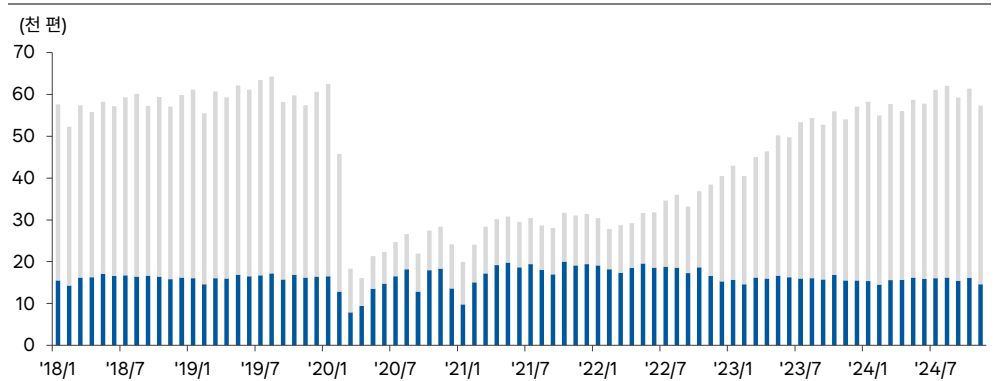
월별 항공 여행객수



자료: 한국항공협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

공급을 제약하던 요인도 상당 부분 회복되었다고 할 수 있다. 2024년 11월 항공 운항편수는 573만 편을 기록하여 2019년 11월 항공 운항편수 574만 편 대비 0.2% 감소했다. 2019년은 항공 운항편수가 역대 최대치를 기록한 해이다.

월별 운항 편수



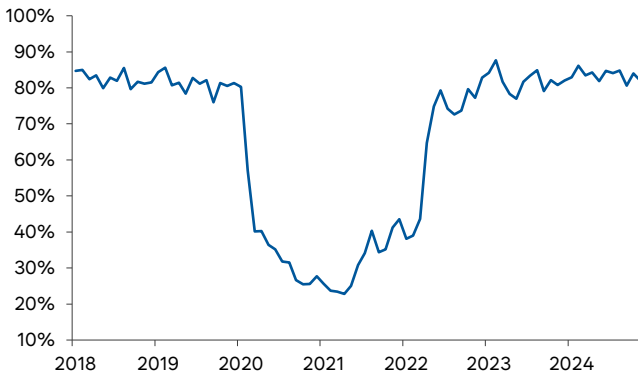
자료: 한국항공협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

LCC 업체 마진 고점 찍고 하락세

2024년 11월 국제 여객 탑승률(여객수/공급)은 82.0%를 기록했다. 이는 2023년 11월 기록했던 80.5%pt보다 1.5%pt 높은 수치이다. 탑승률이 상승했음에도 불구하고 상장되어 있는 LCC 4개 회사³의 2024년 3분기 영업이익률은 8.5%를 기록하여 2023년 3분기에 기록했던 12.5% 대비 4.0%p 낮아졌다. 2023년에는 공급이 수요를 촉발시키는 시기였다면, 2024년은 공급이 안정화 단계에 들어서며 경쟁이 촉발되고 있다.

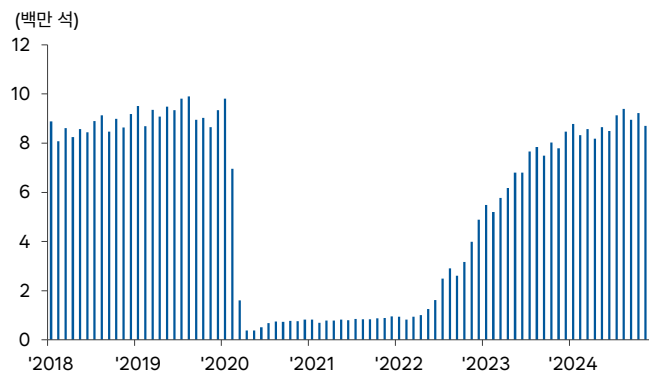
³ 제주항공, 진에어, 에어부산, 티웨이항공

국제선 여객 탑승률(여객수/공급)



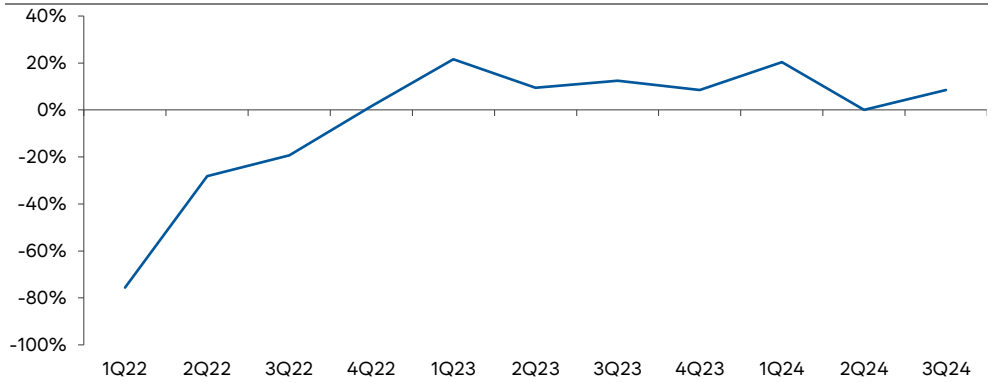
자료: 한국항공협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국제선 여객 공급



자료: 한국항공협회, 한국R협회의 기업리서치센터

LCC(제주항공, 진에어, 에어부산, 티웨이항공) 평균 마진을 추이



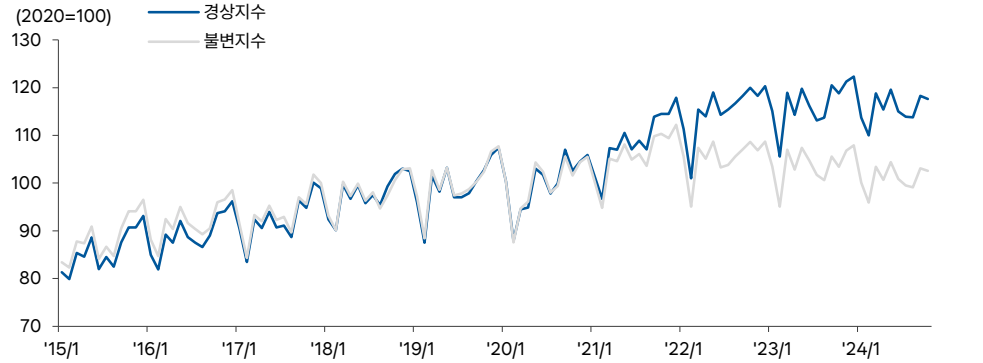
자료: 각 사, 한국R협회의 기업리서치센터

오프라인 유통업체 중 상대적으로 선방하고 있는 백화점

인플레이션으로 소비여력 약화

국내 소비경기는 부진이 지속되고 있다. 달러 강세 및 인플레이션으로 인한 실질 구매력 하락 영향으로 판단된다. 2024년 10월까지 평균 소매판매액지수는 경상지수 기준 115.6pt로 전년 동기와 같은 수치를 기록하고 있다. 그러나 인플레이션 효과를 제외한 불변지수 기준으로 2024년 10월까지 평균 소매판매액지수는 101.1pt로 전년 103.2pt 대비 2.1pt 하락해 있다. 명목금액으로 구매하는 금액은 전년 동기와 비슷한 수준이지만, 구매하는 수량은 감소했다. 장기 추세 확인을 위해 2020년과 비교하면 이런 경향은 더욱 뚜렷하다. 인플레이션 효과가 포함된 경상지수 기준 평균 소매판매액지수 115.6pt는 2020년 대비 약 15% 상승했지만, 불변지수 101.1pt는 2020년 대비 약 1% 상승한 수치이다. 소비금액은 증가했지만 실질적인 구매력은 약화됐다.

소매판매액지수

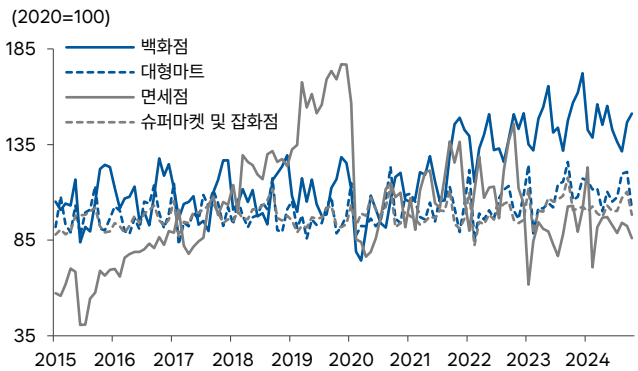


자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

오프라인 업체중 백화점이 선방

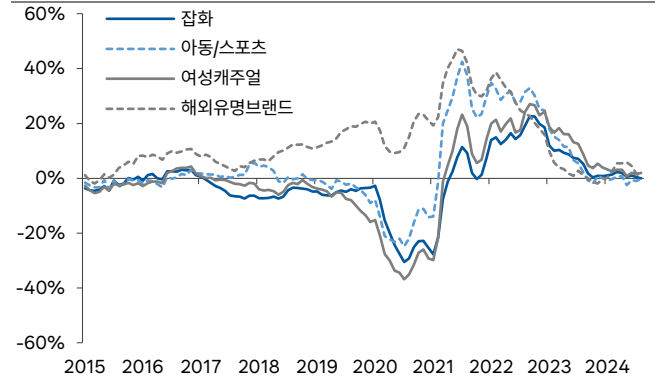
오프라인 소매업체별 판매액지수를 살펴보면 백화점은 상대적으로 인플레이션을 잘 반영하는 유동채널이다. 백화점의 2024년 10월까지 월평균 소매업체별 판매액지수는 144.7pt를 기록하여 대형마트 110.5pt, 면세점 93.4pt, 슈퍼마켓 101.8pt를 기록하여 2020년 월평균 소매업체별 판매액지수 100pt 대비 선방하고 있다. 해외 유명브랜드의 매출 성장률이 2015년 이후 다른 제품들을 압도해 온 것이 백화점의 매출이 양호한 이유로 평가된다. 최근 해외 유명브랜드의 매출 성장률이 주춤한 상황이다. 2024년 10월까지 백화점 소매판매액지수는 전년 동기 145.8pt 대비 1.1pt 하락했다.

오프라인 주요 업체별 소매판매액지수



자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

주요 품목별 매출 동향(6개월 이동평균)

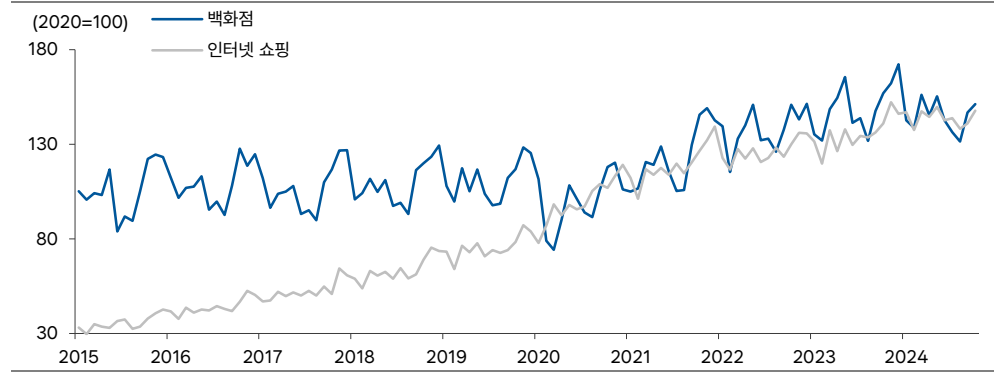


자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

온라인 쇼핑의 초과성장은 지속

백화점이 전통적인 유통 업체들 내에서 선방하고 있음에도 불구하고 오프라인 업체와 온라인 업체를 비교해보면 인터넷 쇼핑의 초과 성장은 지속되고 있다. 인터넷 쇼핑이 오프라인 시장의 어느 부분까지 잠식할 수 있을지 주의 깊게 지켜봐야 하겠다.

백화점과 인터넷쇼핑 소매판매업지수



투자포인트

1 애경케미칼: 스페셜티 화학 업체로 전환

**애경케미칼
아라미드의 주 원료 TPC 양산
설비 구축중**

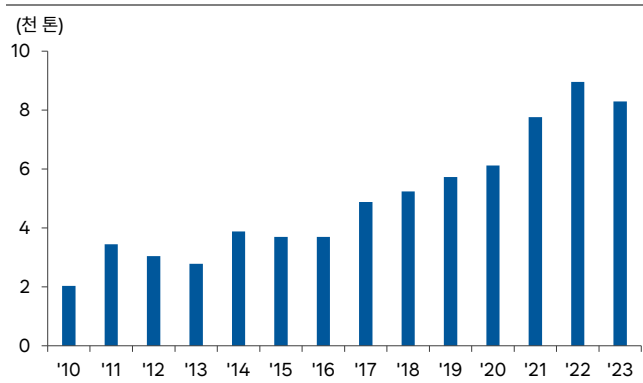
애경케미칼은 새로운 성장동력을 찾기 위해 신제품을 준비하고 있다. 2024년 9월 5일 이사회를 개최해 TPC(TerePhthaloyl chloride) 양산 설비 구축을 위한 약 967억 원 규모 투자를 결정했다. 2026년 1월부터 본격 양산에 돌입할 계획으로 연산 1.5만 톤 생산 능력을 갖추는 것을 목표로 하고 있다. TPC는 아라미드의 주 원료이다.

아라미드는 강철보다 5배 강하고 500°C의 높은 온도에서 견디는 고강도 소재이다. 5mm 정도의 굵기로 2톤에 달하는 자동차를 들어 올릴 만큼 고강도와 높은 인장 강도를 지녔다. 아라미드는 방탄복·내열방호재 등 방탄 복합 소재, 타이어코드·고무 호스·벨트 등 섬유 보강재, 광케이블 소재, 브레이크 패드·클러치·개스킷 등의 보강재로 사용된다.

아라미드의 수출량이 꾸준히 증가하고 있다. 2023년 국내 아라미드 수출량은 8,292톤으로 전년 대비 7.4% 감소했다. 그러나 10년 평균 수출량 증가율(2013년부터 2023년까지)은 11.5%로 투자릿 수 성장률을 기록했다. 국내에서 아라미드를 생산하는 업체들의 동향을 살펴보면 앞으로도 수출 물량이 증가할 것으로 기대된다.

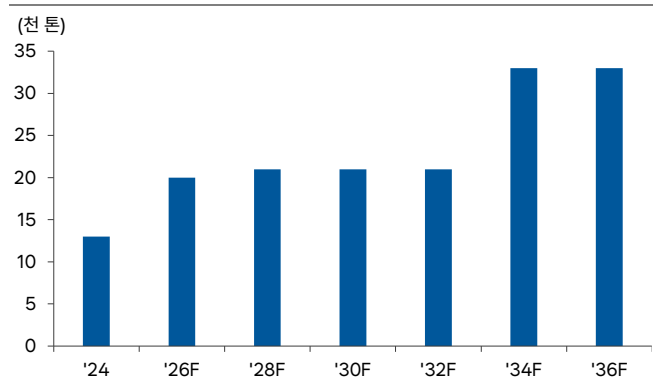
국내에서는 아라미드를 생산하는 업체는 코오롱인더스트리, 도레이케미칼, 효성, 태광산업이 있다. 코오롱인더스트리는 국내 최대 업체로 2023년 말에 아라미드 설비를 연 7,500톤에서 연 15,310톤으로 확장했다. 효성은 2021년에 증설을 완료해 설비 규모가 연 1,200톤에서 연 3,700톤이 되었다. 태광산업은 현재 연 1,500톤 설비를 2025년 연 5,000톤까지 확대하고 있다. 도레이첨단소재는 연 2,400톤 설비를, 2025년 중반까지 연 5,400톤으로 확대 중이다.

아라미드 수출 증량



자료: 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터

TPC 수요 전망



자료: AK홀딩스, 한국R협회의 기업리서치센터

후발업체 시장진입 좋은 환경

TPC는 아라미드 중합체 1kg을 만들 때 850g이 필요한 핵심 소재이다. 동사는 2010년 중반부터 TPC 관련 연구를 시작해, 2020년에는 울산공장에서 데모 플랜트를 가동하여 실증을 완료했다. 국내 아라미드 생산 업체들은 TPC를 전량 수입에 의존하고 있어, 후발 업체가 시장에 진입하기 좋은 환경으로 보인다.

애경케미칼이 TPC 양산에 성공한다면 범용 화학 제품 업체에서 스페셜티 화학 제품 업체로 평가받으며 기업가치도 재평가가 기대된다.

AK플라자: AK홀딩스의 자금지원 마무리 단계

합병, 증자, 무상감자를 통해 AK플라자 자본잠식률 개선

AK플라자는 재무 상황을 개선시키기 위해 다년간 노력을 지속해 왔다.

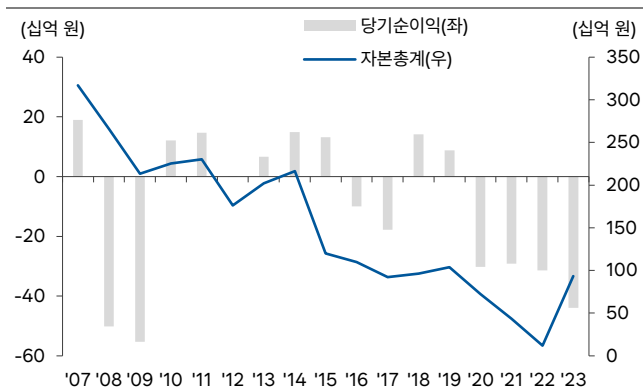
2020년 6월 30일에는 지분법적용 피투자회사였던 평택역사(주)와 1:0.175 비율로 합병을 했다. 해당거래로 보통주 289,988주가 증가하여 발행한 주식의 수는 45,114,654주(보통주 43,114,654주, 우선주 2,000,000주)가 되었으며 자본금은 14.5억 원 증가하여 2,256억 원이 되었다. 2020년 말 자본잠식률은 67.9%를 기록해 2019년 53.7% 대비 악화되었다.

2023년 4월에는 보통주와 우선주에 대해 90% 비율로 결손 보전을 위해 무상감자를 실시해 발행한 주식의 수가 4,511,460주(보통주 4,311,460주, 우선주 200,000주)가 됐으며, 자본금은 2,030억 원 감소하여 226억 원이 되었다.

이어서 대주주 AK홀딩스와 애경자산관리의 1,002억 원 규모의 유상증자가 이뤄지며 보통주 20,048,122주가 증가하여 발행한 주식의 수는 24,559,582주(보통주 24,359,582주, 우선주 200,000주)가 되었다. 자본금은 1,002억 원 증가하여 1,228억 원이 되었다.

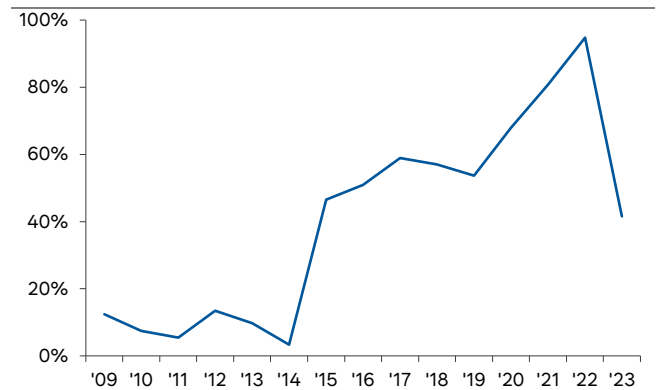
2023년 12월 1일에는 지분법적용 피투자회사였던 수원애경역사(주)와 1:8.5109780 비율로 합병을 했다. 해당거래로 보통주 7,396,324주가 증가하여 발행한 주식의 수는 31,955,906주(보통주 31,755,906주, 우선주 200,000주)가 되었다. 자본금은 370억 원 증가하여 1,598억 원이 되었다. **2023년 말 자본잠식률은 41.6%로 2022년 말 94.8% 대비 53.2%p 개선되었다. 수원애경역사(주)의 2018년부터 2022년까지 5년 평균 영업이익은 197억 원으로 꾸준히 영업흑자를 기록하는 회사였다.**

AK플라자 당기순이익, 자본총계 추이



자료: AK플라자, 한국IR협회의 기업리서치센터

AK플라자 자본잠식률



자료: AK플라자, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 추가 개선 전망

2024년에도 추가적으로 재무비율이 개선될 것으로 전망된다.

2024년 5월 1일에는 AK플라자의 전자상거래 사업부문 AK Mall을 양도가액 5억 원에 인터파크커머스에 영업양수도 했다. 해당 사업부문은 자본잠식 상태로 자산규모가 481억 원, 부채액 554억 원이었다. 해당 거래를 통해 부채비율을 개선시킬 수 있었다.

또한 2024년 11월 15일 AK플라자는 1,000억 원 규모의 주주배정 유상증자를 공시하였다. 동사의 주요주주인 AK홀딩스와 애경자산관리의 보통주 지분율이 76.06%로 성공적인 유상증자가 진행될 것으로 예상되며, 증자 완료 후에는 자본잠식률이 30% 수준으로 하락할 것으로 전망된다.

AK플라자 재무구조 개선에는 AK홀딩스의 지원이 있었음

AK플라자의 재무구조 개선에는 AK홀딩스의 다양한 지원이 있었다.

첫째, 유상증자를 통해 자금 지원이 있었다. AK홀딩스는 2023년 AK플라자 유상증자에 참여하여 790억 원 자금을 투입했고, 2024년 11월 발표된 유상증자에도 참여하여 약 600억 원의 자금을 AK플라자에 추가 투자할 것으로 보인다.

둘째, 지급보증을 통해 자금 지원을 하고 있다. 2024년 3분기 말 기준으로 AK홀딩스의 AK플라자에 대한 지급보증 규모는 240억 원이다.

셋째, 담보를 제공하고 있다. 2024년 3분기 말 기준으로 AK플라자는 AK홀딩스가 보유하고 있는 애경산업 주식과 애경케미칼을 담보로 500억 원 규모의 차입금을 갖고 있다.

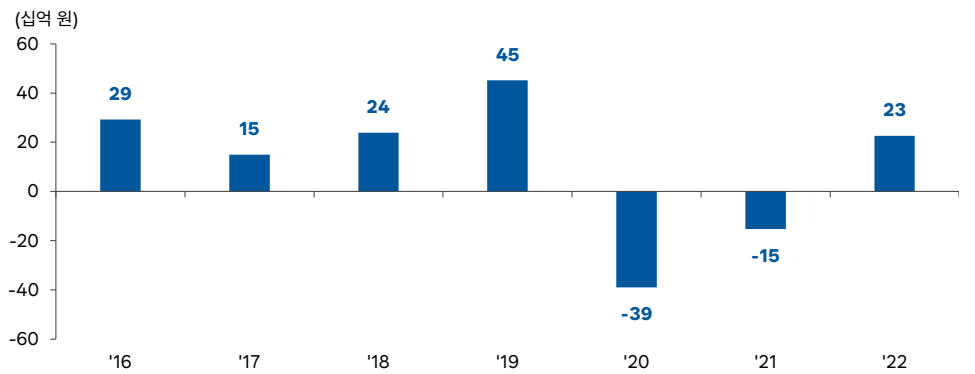
넷째, AK홀딩스 계열사로부터 자금을 대여 받았다. 2024년 11월 29일 AK플라자는 AK홀딩스의 주요 자회사 애경산업으로부터 500억 원의 자금을 대여 받았다. 만기는 1년이며, 이자율은 5.68%이다.

2024년 말을 기점으로

AK홀딩스의 지원 마무리 기대

2024년 기점으로 AK플라자에 대한 자금 지원은 일단락될 것으로 기대된다. 이에 대한 근거는 2024년 11월에 진행 하고 있는 유상증자 때문이다. 첫째, 유상증자로 자본잠식률이 추가적으로 30% 수준까지 하락할 예정이다. 둘째, 유 상증자로 들어온 자금이 차입금 감소나 임차료 절감 등을 위해 쓰였을 때 잉여현금흐름(영업현금흐름-유형자산에 대한 투자)이 안정적으로 개선될 수 있을 것으로 추정된다. 2016년부터 2022년까지 수원애경역사와 AK플라자의 잉여현금 흐름을 더한 값은 연평균 117억 원이며, 코로나19 기간이었던 2020년과 2021년을 제외하면 연평균 272억 원이다. 소비경기 악화 등을 감안해도 유상증자 자금이 적절히 쓰인다면 잉여현금흐름이 안정적으로 유지될 것으로 전망된다.

수원애경역사+AK플라자 잉여현금흐름 단순 합산



자료: 수원애경역사, AK플라자, 한국IR협회의 기업리서치센터

종속회사에 대한 지속된 자금 지원은 AK홀딩스를 검토하는 투자자들에게 부담이 될 수밖에 없었다. 유상증자를 통해

AK홀딩스에 대한 자금 지원이 마무리되면서 투자자들의 부담을 한 걸 덜어줄 것으로 전망된다.

3 주주가치 제고 노력(밸류업 프로그램)

12월 12일 주주가치 제고 계획 발표

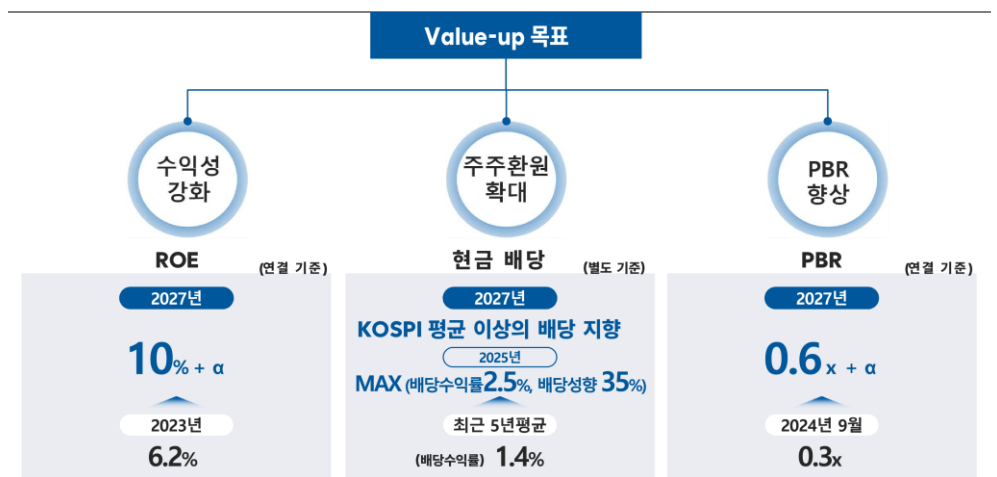
AK홀딩스는 2024년 12월 12일 주주가치 제고 계획을 발표했다. 동사는 기업가치를 제고하기 위해 자회사들의 실적 개선을 바탕으로 수익성 및 주주환원을 강화함으로써 시장평가를 향상시키려 하고 있다.

첫째, 2023년 연결기준 ROE 6.2%를 자회사들의 수익성을 강화해 2027년 10%+알파까지 확대하겠다고 밝혔다.

둘째, 최근 5년평균 1.4%의 배당수익률을 2025년에는 배당수익률 2.5%나 배당성향 35% 중 큰 수치에 맞춰 지급 하겠다고 했으며, 2027년에는 KOSPI 평균 이상의 배당을 지향하겠다고 발표했다.

셋째, 2024년 9월 기준 PBR 0.3배 수준의 시장의 평가를 2027년 PBR 0.6배+알파까지 제고하겠다고 밝혔다.

AK홀딩스의 기업가치 제고 계획 목표



자료: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

자회사들의 실적 개선이 주주가치 제고의 시작점

AK홀딩스는 순수지주회사로, 자회사에 대한 기업가치 제고가 바로 동사의 기업가치 제고이다. 동사의 기업가치 제고 계획에서 자회사들에 대한 구체적인 계획을 주의 깊게 봐야 하는 이유이다. 주주환원 확대, PBR 향상은 자회사들의 수익성 제고가 전제되었을 때 가능한 것들이다.

애경케미칼 신제품 양산을 통해 수익성 강화

애경케미칼은 수익성을 강화하기 위해 나트륨이온 배터리 음극재에 들어가는 하드카본 및 아라미드의 원료 TPC 양산을 계획하고 있다.

애경케미칼은 2024년 4월 나트륨 이온 배터리용 하드카본 개발에 성공하고 시제품 생산까지 마쳤다. 나트륨 이온 배터리는 리튬이온 배터리와 비교해 에너지 밀도는 낮지만, 전기화학적 안정성이 높고 저온에서 성능 저하가 심하지 않은 장점을 갖고 있다. 무엇보다도 나트륨이온 배터리의 가장 큰 매력은 가격이다. 나트륨이온 배터리의 원료인 탄산나트륨 가격이 리튬이온 배터리의 원료인 탄산리튬 대비 1/50⁴ 수준이며, 음극에 동박 대신 알루미늄박을 사용할 수 있

⁴ 2024년 12월 9일 spot 가격 기준

여⁵ 원가 절감이 가능하다. 나트륨이온 배터리가 대량생산 된다면 리튬인산철 배터리보다 원자재 비용을 30~40% 낮출 수 있을 것으로 전망된다. 그러나 최근 중국 외 지역에서 전기차 판매가 부진하고⁶, 탄산리튬 가격 하락으로 나트륨이온 배터리의 상대적 가격 매력력이 낮아진 점, 중국이 나트륨이온 배터리를 주도하고 있다는 점에서 동사의 양산 시기 예측에 어려움이 있다.

첫번째 투자포인트에서 밝혔듯이, 애경케미칼이 준비하고 있는 아라미드의 소재 TPC는 동사가 이미 양산설비를 구축하고 있고, 국내 아라미드 생산 업체들이 설비를 꾸준히 늘리고 있어 동사의 기업가치 제고에 기여할 것으로 기대된다.

애경산업

화장품의 수출 성장을 중심으로

수익성 강화

애경산업은 수익성 강화를 위해 글로벌 확장, 디지털 채널 강화, 화장품 부문 강화, 제품 프리미엄화를 계획하고 있다.

네 개의 주요 전략 중 글로벌 확장, 디지털 채널 강화, 화장품 부문 강화 부문은 수출 중심으로 화장품 부문의 성장을 달성하겠다는 의지로 이해된다.

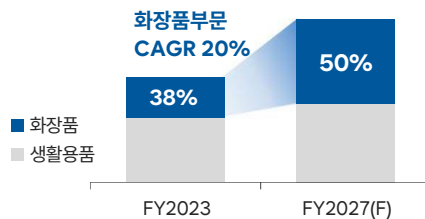
애경산업의 화장품 사업부문은 2023년에 매출액 2,513억 원을 기록했다. 이 중에 수출은 1,756억 원으로 화장품 매출에서 70%를 차지하고 있다. 애경산업이 제시하고 있는 2027년까지 연평균 20% 성장을 달성하게 되면 2027년 화장품 매출액은 5,211억 원이 된다. 국내 화장품 시장이 정체되어 있음을 감안하면 목표의 달성은 해외 수출이 가파르게 성장했을 때만 가능하다.

화장품 산업동향에서 살펴보았듯이 국내 화장품 산업은 제2의 수출 진흥기를 맞이하고 있다. 하지만 개별 업체별로 상황이 상이한데 중국 매출 비중이 높은 업체는 고전하고 있는 반면, 미국, 일본, 베트남 시장 개척에 성공한 회사는 빠르게 성장하고 있다. 애경산업은 전사 기준으로 수출에서 중국이 차지하는 비중이 72%로 높은 부담이 있지만, 다행히 기타 지역에서 영역을 넓혀가고 있다. 그러나 현재 수출에서 중국이 차지하는 비중을 감안했을 때 메가 브랜드 육성과 수출국 다변화에 성공해야 기업가치 제고 계획에서 제시하는 목표가 달성 가능할 것으로 보인다. 화장품 산업은 마케팅이 중요한 만큼 디지털 채널 강화, 글로벌 파트너십을 적절히 활용하는지 지켜봐야 하겠다.

애경산업 수익성 강화 계획: 화장품 부문 강화

[화장품 부문 매출 비중 확대]

- 수출국 다변화
- 포트폴리오 다각화
- Mega Brand 육성

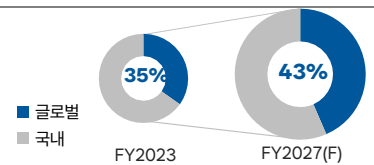


자료: AK홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

애경산업 수익성 강화 계획: 글로벌 확장

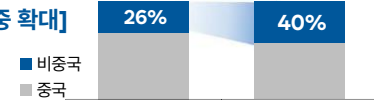
[글로벌 매출 비중 확대]

- Mega Brand 글로벌화
- 글로벌 파트너십 활용



[글로벌 내 비중국 매출 비중 확대]

- 기진출 국가 강화
- 신규 국가 진출



자료: AK홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

⁵ 2024년 12월 9일 기준 동은 알루미늄 가격의 3.5배

⁶ 2024년 10월 누적 전기차 판매 증가율 글로벌 yoy 23%, 중국 yoy 39%, 미국 6%, 유럽 -1%

제주항공

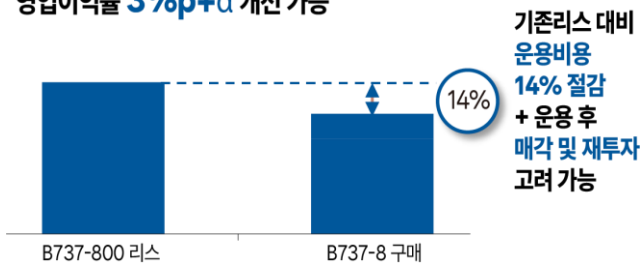
제주항공은 수익성 강화를 위한 방안으로 B737-8 구매를 통한 현대화 작업 및 점유율 확대를 제시하고 있다.

B737-8 도입이 핵심

제주항공은 B737-8을 구매하여 국내 LCC 업체들의 B737-800 대비 경쟁력 있는 항공기 기재를 갖추려고 하고 있다. B737-8은 B737-800 대비 연료 소모량이 15% 감소하고, 운항거리는 1,000km 가까이 확대⁷되어 운항시간이 기존 6시간에서 8시간으로 확대되는 장점이 있다. B737-8을 확대함으로써 인도네시아 등 신규 노선 취항이 가능해지며, 운영비용은 기존 대비 14% 절감이 가능해진다. 제주항공은 2027년 12월 31일까지 보잉으로부터 737-8을 50대(확정구매 40대, 옵션 구매 10대) 구매하겠다고 2022년 1월 14일 공시했다.

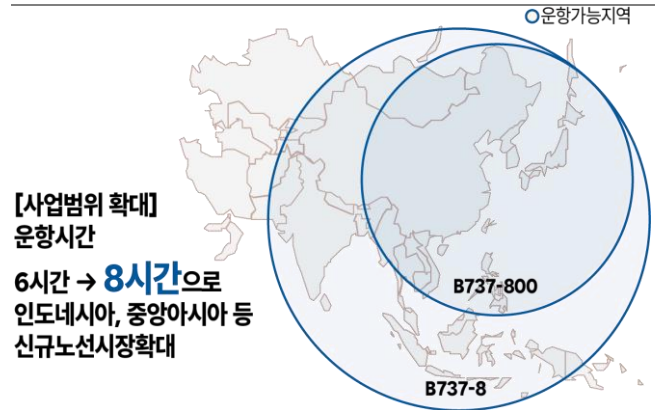
제주항공: B737-8 도입에 따른 원가구조 개선

2027년까지 전체 기단 중 B737-8 **52%** 보유 시, 영업이익률 **3%p+α** 개선 가능



자료: 제주항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

제주항공: B737-8 도입에 따른 사업범위 확대



자료: 제주항공, 한국IR협의회 기업리서치센터

제주항공은 또 하나의 수익성 강화 방안으로 일본, 동남아, 중국 및 신규 시장 진출을 통해 시장점유율 확장을 꾀하고 있다. 항공산업은 차별화가 어려운 시장으로 환율, 유가 등의 외부변수에 민감하고 경쟁사의 전략에 따라 다양한 변수가 발생할 수 있다. 산업의 동향을 예의 주시하며 동사가 시장 내에서 두드러지는 모습을 보일 수 있는지 유심히 지켜 봐야 하는 이유이다.

AK플라자

고정비용 절감 및 체질변경을 통해 수익성 강화

AK플라자는 패션 MD 강화 등을 통한 체질 변경 및 고정비용 절감 등의 수익성 개선을 통해 수익성을 강화할 계획을 갖고 있다.

두번째 투자포인트에서 살펴보았듯이 AK플라자가 현재 진행중인 유상증자는 차입구조나 임차료 개선 효과를 불러와 동사의 실적 개선에 기여할 것으로 전망된다.

동사가 운영하는 백화점 및 쇼핑몰은 근린생활형이라는 장점을 갖고 있지만 명품이 없다는 단점이 있다. 국내 백화점 3사가 명품 중심으로 성장하고 있다는 점에서 명품이 없이 제품 구성 강화를 통해 수익성을 개선하겠다는 동사의 전략에는 한계가 있어 보인다.

⁷ 737-800: 6시간, 4,982km / 737-8: 8시간, 5,880km



실적 추이 및 전망

2024년 3분기 누적 실적 분석

**24년 3분기 누적
매출액 3조 4,505억 원(yoy
3.8%), 영업이익 1,763억
원(yoy -22.7%)**

2024년 3분기 누적 매출액은 3조 4,505억 원(yoy 3.8%), 영업이익은 1,763억 원(yoy -22.7%)을 기록하였다. 중국 건설 경기 부진으로 애경케미칼의 실적이 크게 감소했으며, 항공수요 회복세가 일단락되며 제주항공의 이익이 감소한 영향이 크다.

화학 부문

매출액은 1조 2,832억 원(yoy -6.5%), 영업이익은 177억 원(yoy -51.8%)을 기록했다. 영업이익률은 1.4%로 전년 동기 대비 1.3%p 하락했다. 매출에서 48.1%를 차지하는 가소제 사업부문의 매출액 6,174억 원(yoy -5.0%), 영업적자 69억 원(적자전환)을 기록했다. PVC 업황 부진이 애경케미칼 실적에 부담으로 작용하고 있다.

항공 부문

매출액은 1조 4,854억 원(yoy 19.6%), 영업이익은 1,202억 원(yoy -16.2%)을 기록했다. 영업이익률은 8.1%로 전년 동기 대비 3.5%p 하락했다.

해외 항공부문 매출은 1조 836억 원(yoy 20.9%)을 기록해 견조했다. 해외 운항 횟수가 17.1% 증가했고, 해외 ASK(Available Seat Kilometer)가 18.3% 증가했다. RPK(Revenue Passenger Kilometer)도 22.2% 증가하면서 탑승률(Load Factor, RPK/ASK)도 89.2%로 2.8%p 상승했다. Yield가 76원을 기록해 전년 동기 대비 1원 하락했다. 영업이익 감소한 것은 비용 증가 폭이 컸기 때문이다. 종업원 급여는 2,709억 원으로 전년 동기 대비 28.5% 증가했으며, 정비비가 1,485억 원으로 전년 동기 대비 32.8% 증가했다. 항공 산업의 인력난 및 환율이 부담이 되었다.

생활용품 및 화장품 부문

매출액은 5,080억 원(yoy 3.0%), 영업이익은 435억 원(yoy -13.6%), 영업이익률은 8.6%로 전년 동기 대비 1.6%p 하락했다.

생활용품 매출액은 3,169억 원(yoy 1.2%), 영업이익은 173억 원(yoy -27.8%), 영업이익률은 5.4%로 전년 동기 대비 2.2%p 하락했다. 2023년에는 제품 단가 인상 있었기 때문에 이익률이 크게 상승했었다.

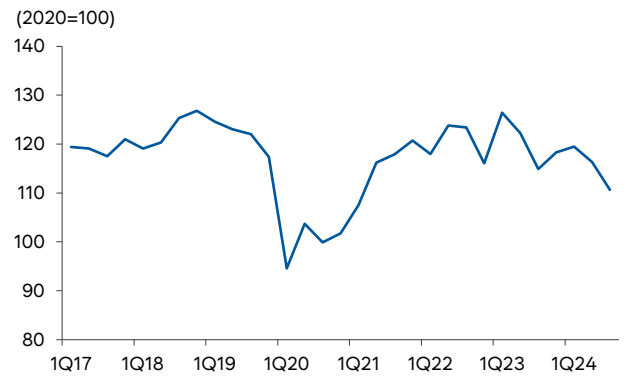
화장품 매출액은 2,427억 원(yoy 8.1%), 영업이익은 270억 원(yoy -3.9%), 영업이익률은 11.1%로 전년 동기 대비 1.4%p 하락했다. 중국 수요 부진 및 마케팅비 확대로 수익성이 축소되었다. 일본, 미국 쪽으로 적극적으로 마케팅 활동을 전개하고 있다.

백화점 부문

매출액은 2,331억 원(yoy -9.1%), 영업이익은 7억 원(yoy -90.1%), 영업이익률은 0.3%로 전년 동기 대비 2.3%p 하락했다. AK플라자는 명품 없는 지역 근린형 기반 쇼핑몰 전략을 추구하고 있다. 타 백화점 대비 의복 및 잡화 경기에 민감한 편이다. 2024년 3분기 기준 통계청이 발표하는 계절조정 소매판매액지수를 살펴보면 의복 부문이 110.6pt로 전년 동기 대비 4.3pt 하락했으며, 연간 누계 기준으로는 5.7pt 하락했다. 가방 및 신발 부문은 119.3pt로 전년 동기 대비 3.3pt 상승했으나, 연간 누계 기준으로는 1.4pt 하락했다. 의류 및 잡화 부문 부진이 AK플라자 매출에 부담으로

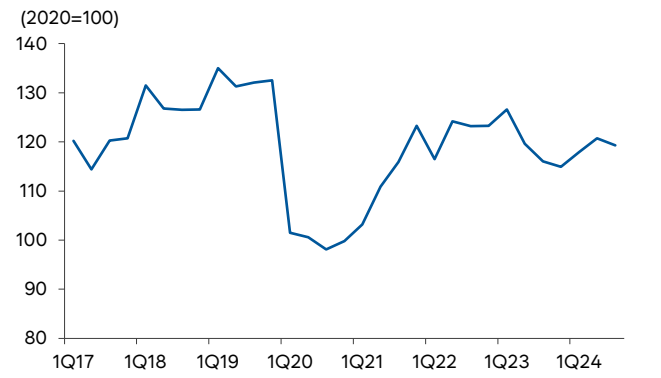
작용하고 있다.

의복 계절조정 소비자판매지수



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

신발 및 가방 계절조정 소비자판매지수



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	3Q23 YTD	3Q24 YTD
매출액	1,102	1,081	1,140	1,156	1,193	1,132	1,125	3,324	3,451
화학부문	444	468	460	422	407	450	426	1,372	1,283
항공운송부문	425	374	443	482	556	449	480	1,242	1,485
생활용품 화장품 부문	157	162	174	176	169	174	165	493	508
백화점부문	87	88	82	94	85	79	69	256	233
기타 및 연결조정	-10	-10	-19	-17	-23	-20	-17	-40	-59
영업이익	100	61	68	51	96	23	57	228	176
화학부문	11	14	12	8	1	11	6	37	18
항공운송부문	71	25	48	26	79	-5	47	143	120
생활용품 화장품 부문	15	17	18	12	16	17	10	50	43
백화점부문	2	6	-1	9	2	3	-4	7	1
기타 및 연결조정	-10	-10	-19	-17	-23	-20	-17	-40	-59
영업이익률	9.0%	5.6%	5.9%	4.4%	8.1%	2.0%	5.1%	6.9%	5.1%
화학부문	2.5%	3.0%	2.5%	2.0%	0.2%	2.4%	1.4%	2.7%	1.4%
항공운송부문	16.6%	6.6%	10.9%	5.5%	14.2%	-1.2%	9.7%	11.6%	8.1%
생활용품 화장품 부문	9.8%	10.2%	10.6%	6.6%	9.7%	10.1%	5.8%	10.2%	8.6%
백화점부문	2.7%	6.5%	-1.6%	10.0%	2.1%	3.3%	-5.3%	2.6%	0.3%

자료: AK홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

24년 전망
매출액 4조 3,828억 원(yoy -
2.2%)
영업이익 1,949억 원(yoy -
30%)

2024년 실적 전망

2024년 매출액은 4조 3,828억 원으로 전년 대비 2.2% 감소하고, 영업이익은 1,949억 원으로 전년대비 30.2% 감소할 전망이다. 영업이익률은 4.4%로 전년 대비 1.8%p 하락할 것으로 보인다. 생활용품 및 화장품 부문을 제외하면 AK홀딩스의 주요 종속회사들은 주요 경제 변수에 영향을 많이 받는 산업들로 구성되어 있다. 경제성장률이 부진한 가운데, 환율, 소비경기까지 불리한 환경이 지속되고 있어 실적 감소가 예상된다.

화학 부문

2024년 매출액은 1조 6,670억 원(yoy -7.1%), 영업이익은 193억 원(yoy -57.2%), 영업이익률은 1.2%로 전년대비 1.4%p 하락할 전망이다. PVC의 주요 전방이라 할 수 있는 중국의 건설경기가 회복되기 전까지는 실적이 부진할 것으로 보인다. 4분기는 전통적으로 고객들의 재고 조정 시기로, 물량이 감소하면서 4분기 실적이 3분기보다 감소할 것으로 전망된다.

항공 부문

2024년 매출액은 1조 7,757억 원(yoy 3.0%), 영업이익은 1,280억 원(yoy 24.6%), 영업이익률은 7.2%로 전년대비 2.6%p 하락할 전망이다. 항공수요는 견조하지만 경쟁이 심화되면서 올라간 비용을 소비자에게 모두 전가하지 못하고 있다. 4분기는 전통적인 비수기로 3분기보다 실적이 감소할 것으로 보인다.

생활용품 및 화장품 부문

매출액은 7,010억 원(yoy 4.8%), 영업이익은 512억 원(yoy -17.3%), 영업이익률은 7.3%로 전년 대비 2.0%p 하락할 전망이다. 2024년 3분기 누계 기준 수출 비중 34.2%에서 중국이 68.5%를 차지하여 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 중국에서 경쟁이 심화되며 마진에 부담이 되고 있다. 일본, 미국 등 수출 지역을 다변화하려는 노력도 단기적으로 비용 부담이다.

백화점 부문

매출액은 3,161억 원(yoy -9.7%), 영업이익은 63억 원(yoy -60.8%), 영업이익률은 2.0%로 전년 대비 2.6% 하락할 전망이다. 소비경기 약화 영향을 그대로 받고 있다. 4분기에는 전년 동기 대비 온화한 날씨 및 정치적 이벤트가 발생하며 성수기 효과를 크게 누리지 못할 것으로 전망된다.

연간 실적 추이

구분	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	2,620	3,168	3,788	4,480	4,383
화학부문	1,423	2,078	2,176	1,794	1,667
항공운송부문	377	273	703	1,724	1,776
생활용품 화장품 부문	588	574	610	669	701
백화점부문	292	310	353	350	316
기타 및 연결조정	-61	-68	-55	-57	-77
영업이익	-222	-166	-22	279	195
화학부문	105	128	95	45	19
항공운송부문	-336	-317	-178	170	128
생활용품 화장품 부문	22	24	39	62	51
백화점부문	-7	2	24	16	6
기타 및 연결조정	-6	-3	-3	-14	-10
영업이익률	-8.5%	-5.2%	-0.6%	6.2%	4.4%
화학부문	7.4%	6.2%	4.4%	2.5%	1.2%
항공운송부문	-89.1%	-116.1%	-25.3%	9.8%	7.2%
생활용품 화장품 부문	3.8%	4.2%	6.4%	9.3%	7.3%
백화점부문	-2.5%	0.8%	6.9%	4.6%	2.0%

자료: AK홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 NAV 대비 평균 이상의 할인율에서 거래

NAV 대비 77.5% 할인되어 거래

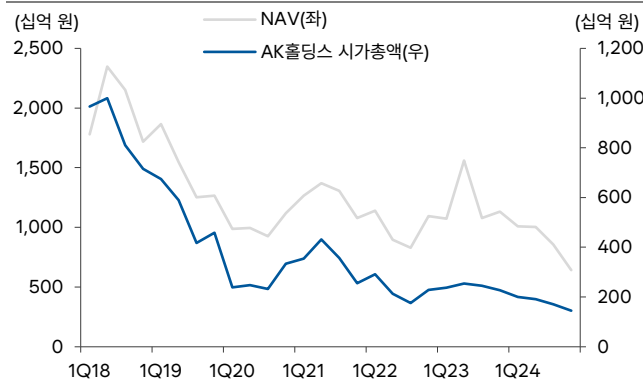
AK홀딩스 주가는 2024년 연초대비 35.3% 하락하여 동기간 코스피지수 하락률 20.0% 대비 부진한 수익률을 기록하고 있다.

현재 AK홀딩스는 NAV(Net Asset Value: 주요 자산의 가치) 대비 77.5% 할인되어 거래되고 있다. NAV는 2018년 1분기부터 기말 기준으로 상장회사의 지분율을 감안한 시가총액과 비상장회사의 장부가치를 더한 값에서 AK홀딩스 별도 기준 순부채(이자지급성부채-현금성자산)를 차감하여 계산했다.

2024년 12월 13일 기준 AK홀딩스의 NAV는 6,418억 원으로 2018년 이후 최저치를 기록하고 있다. 상장되어 있는 주요 종속회사들에 대한 가치가 2018년 이후 저점 수준이며, 순부채는 최고 수준이다. AK홀딩스의 주가는 NAV의 변화를 잘 반영하고 있다.

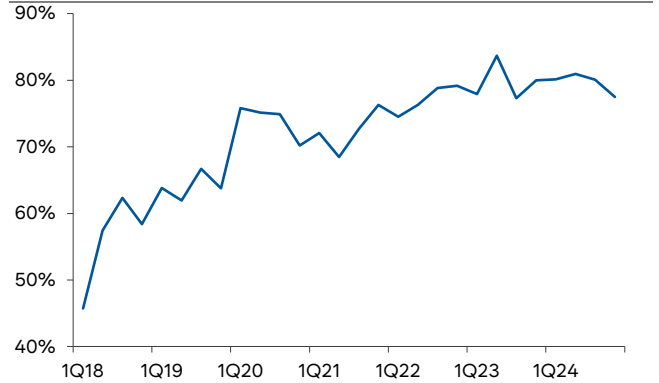
AK홀딩스의 NAV 대비 할인율 77.5%는 2018년 이후 평균 할인율 71.9% 대비 소폭 높은 편이다. 당사는 2018년 이후 NAV 대비 46%에서 84% 할인되어 거래되어 왔다. 상장되어 있는 주요 종속기업의 보유 가치가 떨어지면 수익원이 제한되어 있는 지주회사의 매력은 더욱 떨어진다. 비상장회사 AK플라자의 매력도 높지 않아 평균보다 높은 할인율을 받는 것으로 해석된다.

AK홀딩스 NAV와 시가총액



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

AK홀딩스의 NAV 대비 할인율(1-시가총액/NAV)



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

자회사 가치 반등이 AK홀딩스 주가 반등의 키

AK홀딩스의 주가는 1)애경케미칼이 화학 산업의 업황 턴어라운드나 신제품의 성공적인 출시, 2)제주항공에게 우호적인 대외환경(환율, 유가 등)의 조성, 3)애경산업의 중국 외 지역에서 선전 4)AK플라자의 실적 안정화 등이 실현될 때 NAV 반등과 할인율 축소가 동시에 일어나며 반등할 수 있을 것으로 전망된다.


리스크 요인
1 교환사채

AK홀딩스는 2022년 9월 6일 교환사채 1,300억 원을 표면이자율 0.0%, 만기이자율 3.0%에 발행했다. 교환대상은 제주항공 보통주 8,049,535주, 교환가액은 16,150원이었다. 이후 유상증자가 이뤄지며 교환 가능 주식수는 8,637,873주, 교환가액은 15,050원이 되었다. 당사는 교환사채 발행을 통해 조달한 자금으로 제주항공 유상증자에 참여했다. 교환청구기간은 2022년 12월 6일부터 만기일 1개월 전인 2027년 8월 6일까지이며, 사채권자는 사채의 발행 일로부터 2년이 되는 2024년 9월 6일 이후 매 3개월에 해당하는 날에 만기 전 조기상환을 청구할 수 있다. 사채권자는 제주항공의 주가가 교환가액보다 높은 단가에서 거래될 때 채권을 제주항공 주식으로 교환하여 시장에서 매도함으로써 초과 수익을 추구할 수 있다.

**교환사채 조기상환청구권
행사되며 원리금 지급**

2024년 8월 7일 교환사채 중 413억 원이 조기상환청구권이 행사되어, 9월 6일에 원리금 438억 원이 지급되었다. 2024년 11월 6일 교환사채 중 50억 원이 조기상환청구권이 행사되면서, 12월 6일에 원리금 53억 원이 지급되었다. 현재 AK홀딩스가 발행한 교환사채 잔액은 837억 원, 교환 가능 주식수는 5,561,462주이다.

사채권자의 조기상환청구권 행사는 분산되어 나타날 것으로 보인다. 행사가 늦더라도 만기이자율 3.0%에 해당하는 이자를 받을 수 있으며, 제주항공 주가가 교환가액 15,050원보다 높은 가격에서 거래됐을 때 초과수익을 거둘 수 있는 교환사채의 매력은 여전히 유효하다. 단, 제주항공의 주가가 교환가액보다 한참 낮은 8,890원에서 거래되고 있는 점은 조기상환청구권 행사를 서두를 수 있는 이유가 될 수 있다.

**현재 유동자산으로 교환사채
조기상환청구권 대응 가능**

AK홀딩스가 4분기에 예상되는 필요한 자금이 AK플라자 유상증자 대금 600억 원(보유주식수 1,911만 주, 1주당 신주 배정주식수 주당 0.6258869주, 단가 5,000원), 교환사채 원리금 지급대금 53억 원이다. 당사가 2024년 3분기 말 기준으로 갖고 있는 현금성자산(공정가치측정금융자산+현금및현금성자산)은 882억 원이기 때문에 충분히 감내할 수 있는 수준이다.

하지만 교환사채 조기상환청구권 행사 및 자회사의 재무 상황에 따라 변수가 생길 수 있는 것을 염두에 두어야겠다.

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,620	3,168	3,788	4,480	4,383
증가율(%)	-30.3	20.9	19.6	18.3	-2.2
매출원가	2,157	2,661	3,077	3,381	3,385
매출원가율(%)	82.3	84.0	81.2	75.5	77.2
매출총이익	463	506	711	1,099	998
매출이익률(%)	17.7	16.0	18.8	24.5	22.8
판매관리비	684	672	733	820	803
판매비율(%)	26.1	21.2	19.4	18.3	18.3
EBITDA	59	74	226	524	489
EBITDA 이익률(%)	2.2	2.3	6.0	11.7	11.2
증가율(%)	-85.3	26.1	206.3	131.9	-6.6
영업이익	-222	-166	-22	279	195
영업이익률(%)	-8.5	-5.2	-0.6	6.2	4.4
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	-30.1
영업외손익	-123	-104	-138	-90	-95
금융수익	25	33	32	46	47
금융비용	129	87	112	134	131
기타영업외손익	-19	-50	-58	-2	-12
중속/관계기업관련손익	1	22	39	9	3
세전계속사업이익	-344	-248	-120	198	103
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	-48.1
법인세비용	-80	-48	5	68	23
계속사업이익	-264	-199	-125	130	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-264	-199	-125	130	80
당기순이익률(%)	-10.1	-6.3	-3.3	2.9	1.8
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	-38.9
지배주주지분 순이익	-152	-111	-64	34	21

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-192	-10	366	527	418
당기순이익	-264	-199	-125	130	80
유형자산 상각비	264	224	230	230	281
무형자산 상각비	16	15	18	15	13
외환손익	7	29	25	8	0
운전자본의감소(증가)	-226	-142	97	27	32
기타	11	63	121	117	12
투자활동으로인한현금흐름	-19	-38	-464	-269	-174
투자자산의 감소(증가)	123	99	-170	10	6
유형자산의 감소	3	27	12	74	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-146	-145	-298	-374	-182
기타	1	-19	-8	21	2
재무활동으로인한현금흐름	334	156	85	-257	-6
차입금의 증가(감소)	420	174	73	-1	-4
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-26	-19	-23	-25	-3
기타	-60	1	35	-231	1
기타현금흐름	-3	2	-4	-0	-63
현금의증가(감소)	120	110	-16	1	174
기초현금	285	405	515	499	501
기말현금	405	515	499	501	674

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,185	1,353	1,579	1,534	1,689
현금성자산	405	515	499	501	674
단기투자자산	167	30	203	173	173
매출채권	243	287	332	383	375
재고자산	237	375	358	334	327
기타유동자산	133	145	186	143	140
비유동자산	2,967	3,196	3,407	3,781	3,665
유형자산	1,477	1,634	1,819	2,003	1,904
무형자산	200	191	192	192	178
투자자산	122	177	200	189	186
기타비유동자산	1,168	1,194	1,196	1,397	1,397
자산총계	4,152	4,549	4,985	5,315	5,355
유동부채	1,612	1,874	2,367	2,775	2,743
단기차입금	697	795	826	958	958
매입채무	276	353	316	323	316
기타유동부채	639	726	1,225	1,494	1,469
비유동부채	1,278	1,472	1,355	1,246	1,240
사채	0	100	169	5	5
장기차입금	974	285	172	96	96
기타비유동부채	304	1,087	1,014	1,145	1,139
부채총계	2,889	3,346	3,722	4,021	3,983
지배주주지분	688	600	538	578	597
자본금	66	66	66	66	66
자본잉여금	276	299	299	325	325
자본조정 등	-5	-5	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	2	7	8	8	8
이익잉여금	349	233	172	186	205
자본총계	1,263	1,202	1,263	1,294	1,371

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	6.6	6.9
P/B(배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2
P/S(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
EV/EBITDA(배)	39.9	34.6	11.3	5.2	5.1
배당수익률(%)	1.6	1.0	1.2	1.2	1.8
EPS(원)	-11,504	-8,404	-4,811	2,600	1,589
BPS(원)	51,918	45,260	40,586	43,662	45,054
SPS(원)	197,771	239,116	285,936	338,150	330,853
DPS(원)	400	200	200	200	200
수익성(%)					
ROE	-20.1	-17.3	-11.2	6.2	3.6
ROA	-6.2	-4.6	-2.6	2.5	1.5
ROIC	-16.9	-11.7	-2.3	11.2	8.1
안정성(%)					
유동비율	73.5	72.2	66.7	55.3	61.6
부채비율	228.8	278.3	294.6	310.7	290.5
순차입금비율	112.8	140.6	127.4	137.1	116.5
이자보상배율	-3.2	-2.2	-0.2	2.2	1.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8
매출채권회전율	10.0	11.9	12.2	12.5	11.6
재고자산회전율	10.7	10.3	10.3	13.0	13.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
AK홀딩스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장에 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 중소기업 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 증명자료로 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.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.