애경산업 (018250)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2024년 4분기 마케팅비 집행으로 부진한 실적 시현

2024년 4분기 실적 Review

애경산업의 2024년 4분기 실적은 매출액 1,711억원(-2.6%YoY), 영업이익 39억원(-66.5%YoY, OPM 2.3%)으로 부진한 실적을 시현하였다. 실적 악화의 주된 원인은 1) 화장품 부문에서 중국 매출감소, 베트남 재고조정 영향 그리고 글로벌 사업확대을 위한 적극적인 마케팅비 집행으로 영업이익이 전년대비 70.4% 감소한 29억원을 시현, 2) 생활용품 부문에서는 계면활성제의 원재료 및 환율 상승으로 수입가와 원재료 가격이 모두 상승하면서 영업이익이 전년대비 45.7% 감소한 10억원을 기록하였다. 다만, 환율 상승으로 외환환차익이 발생하며 당기순이익은 전년대비 8.9% 증가한 80억원을 기록하였다.

2025년 가이던스

애경산업의 2025년 연간 실적은 매출액 7,266억원(+7.0%YoY), 영업이익 513억원(+8.3%YoY, OPM 7.1%) 시현이 전망된다. 외형은 화장품 수출에서 견인할 전망, 2024년 하반기 부진했던 중국 수출을 2025년에 회복시키는 동시에 일본에서는 드럭스토어 중심의 매장확대 (6,589개 -> 8,000개 이상)로 매출증가가 전망된다. 2024년 연간 마케팅비 집행은 약 900억원, 2025년에는 효율적인 판관비 집행으로 2024년 수준을 유지, 혹은 축소하며 이익성장세를 이루어낼 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17,000원으로 하향 조정

이번 실적발표를 토대로 애경산업의 2025년, 2026년 영업이익을 각각 38.2%, 39.8% 하향 조정하고 이에 따른 EPS는 각각 31.7%, 40.8% 하향조정되었다. 최근의 경기침체에 따른 소비부진 영향을 감안하여 기존 multiple에서 30% 할인, 목표주가를 17,000원으로 하향 조정한다. 2024년 4분기 실적부진 등 여러가지 악재는 주가에 선반영 되었다는 판단, 투자의견 매수를 유지한다.

Fig. 1: 애경산업 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	610	669	679	727	787
영업이익	39	62	47	51	60
세전이익	23	59	53	53	58
순이익[지배]	17	49	40	42	46
EPS(원)	627	1,846	1,527	1,607	1,746
증감률(%)	5.3	194.4	-17.3	5.2	8.6
PER(배)	33.3	10.1	8.7	7.7	7.1
PBR	1.5	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.1	4.9	3.3	2.3	1.5
ROE(%)	4.7	13.1	10.2	10.2	10.2
배당수익률	1.5	3.1	4.4	4.6	4.6

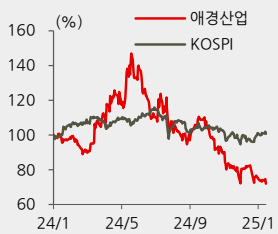
자료: 애경산업, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	17,000원
[하향]	38.0%
현재주가	12,320원
2025/1/23	

주식지표

시가총액	325십억원
52주최고가	25,200원
52주최저가	12,320원
상장주식수	2,641만주/0.0만주
자본금/액면가	26십억원/1,000원
60일평균거래량	5.2만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	4.1%
자기주식수	122만주/4.6%
주요주주및지분율	
AK홀딩스 외	63.4%

주가동향



이달미
제약/바이오
talmi@bnkfn.co.kr
(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. 애경산업의 2024년 4분기 실적 Review (단위: 십억원, %)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P		증감율		컨센서스
					확정치	컨센서스	YoY	QoQ	차이
매출액	175.8	169.1	173.6	165.3	171.1	170.5	(2.6)	3.5	0.4
영업이익	11.6	16.5	17.5	9.6	3.9	8.3	(66.5)	(59.3)	(53.2)
세전이익	6.3	19.1	16.9	7.5	9.0	-	42.2	19.5	-
순이익	7.4	13.6	12.9	5.7	8.0	-	8.9	41.0	-
영업이익률	6.6	9.7	10.1	5.8	2.3	4.9			
세전이익률	3.6	11.3	9.7	4.6	5.3	-			
순이익률	4.2	8.0	7.5	3.4	4.7	-			

자료: 애경산업, BNK투자증권

표2. 애경산업의 분기 및 연간 실적전망 Table (단위: 십억원, %YoY, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F
매출액	157.1	162.1	173.9	175.8	169.1	173.6	165.3	171.1	610.4	668.9	679.1	726.6
화장품	58.7	61.1	60.2	71.3	63.1	73.1	57.0	68.3	219.7	251.3	261.5	288.9
생활용품	98.4	101.0	113.7	104.4	106.0	100.6	108.2	102.8	390.7	417.5	417.6	437.6
영업이익	15.4	16.6	18.4	11.6	16.5	17.5	9.6	3.9	39.0	61.9	47.4	51.3
화장품	8.7	9.7	8.3	9.8	9.9	12.5	3.9	2.9	28.5	36.5	29.2	32.1
생활용품	6.8	6.9	10.1	1.8	6.6	5.0	5.7	1.0	10.6	25.6	18.3	19.2
세전이익	20.7	15.6	16.8	6.3	19.1	16.9	7.5	9.0	22.8	59.4	52.6	53.2
순이익	16.4	12.1	12.8	7.4	13.6	12.9	5.7	8.0	16.7	48.6	40.2	42.3
성장률												
매출액	12.3	14.3	7.6	5.2	7.7	7.1	-5.0	-2.6	6.4	9.6	1.5	7.0
화장품	19.6	21.0	9.3	9.7	7.5	42.0	-5.3	-4.2	-0.9	14.4	4.1	10.5
생활용품	8.4	10.6	6.8	2.4	7.7	-0.4	-4.8	-1.5	10.9	6.9	0.0	4.8
영업이익	96.8	295.4	20.5	-1.6	6.8	5.4	-48.0	-66.5	60.1	58.7	-23.5	8.3
화장품	26.1	136.6	-4.6	15.3	13.8	28.9	-53.0	-70.4	-2.4	28.1	-20.0	10.0
생활용품	580.0	6,800.0	55.4	-40.0	-2.9	-27.5	-43.6	-45.7	-320.8	141.5	-28.5	5.0
세전이익	157.4	210.2	0.0	흑전	-7.7	8.2	-55.0	42.2	11.2	161.2	-11.5	1.1
순이익	160.8	204.5	-2.0	흑전	-16.9	6.8	-55.4	8.9	6.1	191.4	-17.2	5.2
수익률												
영업이익	9.8	10.2	10.6	6.6	9.7	10.1	5.8	2.3	6.4	9.3	7.0	7.1
화장품	14.8	15.9	13.8	13.7	15.7	17.1	6.8	4.2	13.0	14.5	11.2	11.1
생활용품	6.9	6.8	8.9	1.7	6.2	5.0	5.3	1.0	2.7	6.1	4.4	4.4
세전이익	13.2	9.6	9.6	3.6	11.3	9.7	4.6	5.3	3.7	8.9	7.7	7.3
순이익	10.4	7.5	7.3	4.2	8.0	7.5	3.4	4.7	2.7	7.3	5.9	5.8

자료: 애경산업, BNK투자증권

표3. 애경산업의 연간 실적전망 변경 (단위: 십억원, %, %pt)

	변경후			변경전			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	679	727	787	747	843	956	(9.1)	(13.8)	(17.7)
영업이익	47	51	60	71	83	100	(33.3)	(38.2)	(39.8)
세전이익	53	53	58	65	79	97	(19.1)	(32.7)	(40.2)
순이익	40	42	46	52	62	78	(22.6)	(31.7)	(41.0)
EPS	1,527	1,607	1,746	1,982	2,352	2,950	(22.9)	(31.7)	(40.8)
영업이익률	7.0	7.1	7.6	9.5	9.8	10.5	(2.5)	(2.7)	(2.9)

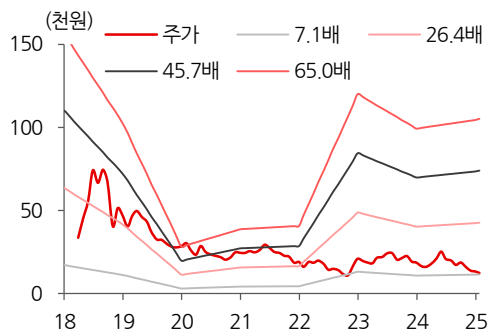
자료: 애경산업, BNK투자증권

표4. 애경산업의 목표주가 Valuation Table (단위: 십억원, 주, 원, 배, %)

구분	내용	비고
12M Forward 예상 순이익	42.4	
발행주식수	26,410,000	
12M Forward EPS	1,607	
적용PER	11.0	애경산업의 과거 1년 평균 PER에서 30% 할인
주당가치	17,677	
목표주가	17,000	
현재주가	12,320	
상승여력	38.0	

자료: 애경산업, BNK투자증권

Fig. 2: 애경산업 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 애경산업 PBR 밴드 차트

자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	276	268	303	352	416
현금성자산	120	65	105	137	183
매출채권	51	64	62	67	73
재고자산	79	78	76	83	90
비유동자산	207	214	202	188	194
투자자산	8	10	10	11	8
유형자산	141	147	142	130	138
무형자산	18	13	12	11	10
자산총계	**483**	**482**	**505**	**540**	**609**
유동부채	117	90	99	106	129
매입채무	40	43	42	45	49
단기차입금	23	1	11	11	26
비유동부채	7	4	3	3	4
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**124**	**95**	**102**	**110**	**133**
지배기업지분	358	388	403	431	477
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	198	237	262	290	336
자본총계	**359**	**388**	**403**	**431**	**477**
총차입금	29	3	13	13	28
순차입금	-112	-113	-142	-178	-213

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**610**	**669**	**679**	**727**	**787**
매출원가	342	354	364	399	432
매출총이익	268	315	315	328	355
매출총이익률	43.9	47.1	46.4	45.1	45.1
판매비와관리비	229	253	268	277	295
판관비율	37.5	37.8	39.5	38.1	37.5
영업이익	**39**	**62**	**47**	**51**	**60**
영업이익률	6.4	9.3	6.9	7.0	7.6
EBITDA	54	77	63	66	73
영업외손익	-16	-3	5	2	-2
금융이자손익	3	4	4	5	6
외화관련손익	-3	1	0	0	0
기타영업외손익	-16	-8	1	-3	-8
세전이익	**23**	**59**	**53**	**53**	**58**
세전이익률	3.8	8.8	7.8	7.3	7.4
법인세비용	6	11	12	11	12
법인세율	26.1	18.6	22.6	20.8	20.7
계속사업이익	17	49	40	42	46
당기순이익	**17**	**49**	**40**	**42**	**46**
당기순이익률	2.8	7.3	5.9	5.8	5.8
지배기업순이익	17	49	40	42	46
총포괄손익	22	47	40	42	46

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**34**	**51**	**62**	**51**	**53**
당기순이익	17	49	40	42	46
비현금비용	48	42	36	26	25
감가상각비	15	15	16	14	13
비현금수익	-4	-10	-6	-5	-7
자산및부채의증감	-23	-21	-3	-5	-5
매출채권감소	-5	-13	1	-5	-6
재고자산감소	-4	-2	0	-7	-7
매입채무증가	-6	3	-1	4	4
법인세환급(납부)	-6	-13	-10	-11	-12
투자활동현금흐름	**-32**	**-65**	**-7**	**-5**	**-23**
유형자산증가	-22	-31	-7	0	-20
유형자산감소	1	0	1	0	0
무형자산순감	-1	-2	-1	0	-1
재무활동현금흐름	**16**	**-42**	**-16**	**-15**	**15**
차입금증가	25	-26	9	0	15
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-8	-15	-15	0
현금의증가	14	-55	40	32	46
기말현금	120	65	105	137	183
잉여현금흐름(FCF)	12	19	55	51	33

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

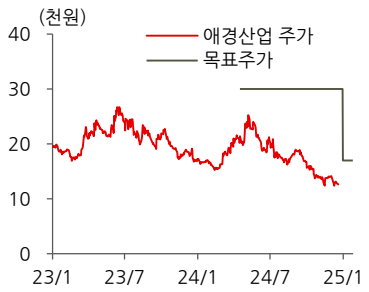
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	627	1,846	1,527	1,607	1,746
BPS	13,795	15,265	16,232	17,286	19,032
CFPS	2,298	3,061	2,679	2,368	2,449
DPS	310	580	580	580	580
PER (배)	33.3	10.1	8.7	7.7	7.1
PSR	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4
PBR	1.5	1.2	0.8	0.7	0.6
PCR	9.1	6.1	4.9	5.2	5.0
EV/EBITDA	8.1	4.9	3.3	2.3	1.5
배당성향 (%)	48.7	30.7	36.3	34.5	31.8
배당수익률	1.5	3.1	4.4	4.6	4.6
매출액증가율	6.4	9.6	1.5	7.0	8.3
영업이익증가율	60.1	58.7	-23.5	8.4	17.2
순이익증가율	5.3	194.5	-17.3	5.2	8.7
EPS증가율	5.3	194.5	-17.3	5.2	8.7
부채비율 (%)	34.4	24.4	25.3	25.4	27.8
차입금비율	8.0	0.8	3.2	3.0	5.8
순차입금/자기자본	-31.1	-29.0	-35.1	-41.3	-44.7
ROA (%)	3.6	10.1	8.2	8.1	8.0
ROE	4.7	13.1	10.2	10.2	10.2
ROIC	12.2	20.0	14.2	16.9	19.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/1/23 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
애경산업	24/05/10	매수	30,000원	*-28.3*	*-16.0*
(018250)	24/07/17	매수	30,000원	*-46.2*	*-29.3*
	25/01/24	매수	17,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2024.12.31기준) / 매수(Buy) 89.3%, 보유(Hold) 10.7%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.