화장품/제약·바이오
이지원
02)6742-3584
leejw9205@heungkuksec.co.kr

R.A.
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(018250)

애경산업

중국 실적 악화 지속

HOLD(유지)

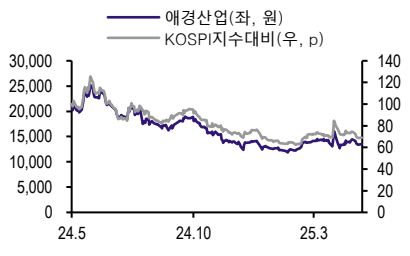
목표주가	13,200원(유지)
현재주가(05/07)	13,500원
상승여력	-2.2%
시가총액	357십억원
발행주식수	26,410천주
52주 최고가 / 최저가	25,200 / 11,860원
3개월 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.7%
주요주주	
에이케이홀딩스 (외 10인)	63.4%
자사주 (외 1인)	4.6%
애경산업우리사주 (외 1인)	2.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.1	8.4	-12.5	-35.7
상대수익률(KOSPI)	-10.7	6.4	-12.8	-29.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	669	679	680	700
영업이익	62	47	40	48
EBITDA	77	63	57	65
지배주주순이익	49	43	31	37
EPS	1,846	1,612	1,244	1,461
순차입금	-113	-105	-130	-157
PER	10.1	8.2	10.9	9.2
PBR	1.3	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.9	3.9	3.1
배당수익률	3.1	4.4	4.3	4.3
ROE	13.1	10.8	7.9	9.1
컨센서스 영업이익	-	-	42	47
컨센서스 EPS	-	-	1,155	1,401

주가추이



1Q25 Review: 중국 사업 부진으로 컨센서스 하회

애경산업의 2025년 1분기 매출액은 1,511억원(-10.7% YoY), 영업이익은 60억원(-63.3% YoY, OPM: 4.0%)을 시현하며 영업이익이 컨센서스를 크게 하회하였다. 핵심 화장품 수출국 중국의 소비 심리 위축과 플랫폼 간 경쟁 심화 지속에 따른 매출 감소와 재고 부담 가중으로 인해 시장의 기대치에 부합하지 못한 실적을 기록하였다. 1분기 화장품 사업부문 매출액/영업이익은 459억원/11억원(-27.2% YoY/-88.4% YoY, OPM: 2.4%)을 시현하면서 실적 부진을 이어갔다. 국내는 다이소 채널 내 브랜드 라인업 확대, 일본의 경우 루나 컨실러 중심으로 매출 성장세가 견조했던 반면 중국에서는 소비 경기 침체 지속과 재고 증가에 따른 매출 감소세가 크게 시현되었다(1분기 중국 매출 성장률: -50% YoY 추정). 한편 1분기 생활용품 사업부문 매출액/영업이익은 1,051억원/10억원(-0.8% YoY/-26.0% YoY, OPM: 4.7%)을 시현하였는데 퍼스널케어 및 프리미엄 제품 위주 포트폴리오가 강화되며 탑라인은 비교적 견조하였다. 하지만 내수 소비 경기 부진 및 원재료 가격 상승으로 인해 영업이익률은 전년 동기 대비 1.5%pt 하락하였다.

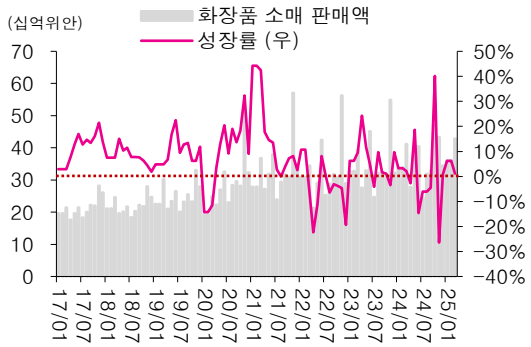
하반기 중국 소비 경기 회복 여부가 중요

애경산업의 해외 화장품 매출액 중 중국이 차지하는 비중은 2024년 기준 80% 수준으로 중국 소비 경기의 영향을 많이 받고 있다. 이번 1분기 실적 부진 역시 중국 소비 침체 지속과 재고 부담 가중에 따른 것으로 애경산업의 본격적 실적 개선 여부는 중국 소비 경기 회복에 달려있다고 판단한다. 최근 중화 은행권 개인 소비 대출 한도상향, 이구환신 정책 확대(관련 예산 2배 증가), 3월 중국 소매판매 성장률(5.9%)의 컨센서스 상회 등 2025년 하반기 중국 소비 경기 반등에 대한 기대감은 높아지고 있다. China Consumer Confidence Index(2월: 88.4pt) 등 주요 지표들이 본격적인 반등 시그널을 보여줄 때 애경산업의 실적 추정치를 상향 조정할 수 있다.

애경산업 투자의견 HOLD/목표주가 13,200원 유지

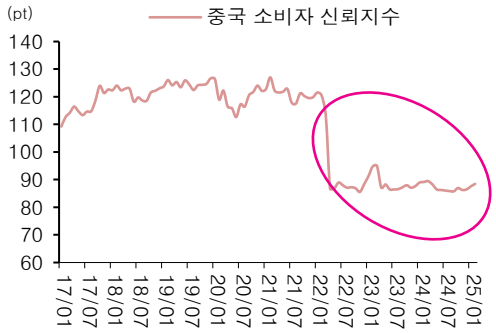
올해 하반기 중국 소비 경기 회복에 대하여 아직은 100% 확신할 수 없는 점을 고려하여 애경산업의 화장품 부문 실적을 보수적으로 추정하였으며 투자의견 HOLD/목표주가 13,200원을 유지한다.

그림 1 중국 화장품 소매 판매액 추이



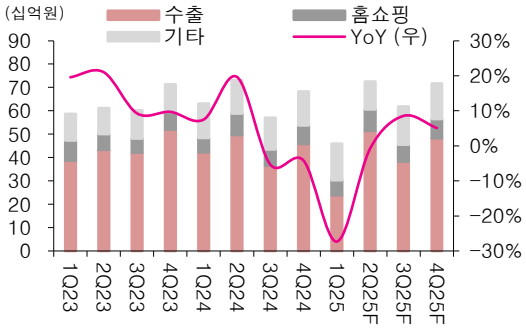
자료: NBS, 흥국증권 리서치센터

그림 2 중국 소비자 신뢰 지수 추이



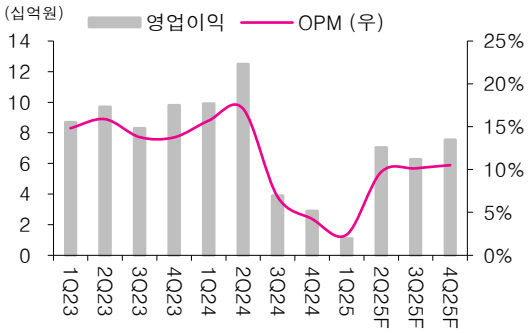
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 3 애경산업 화장품 부문 분기별 매출액 추이 및 전망



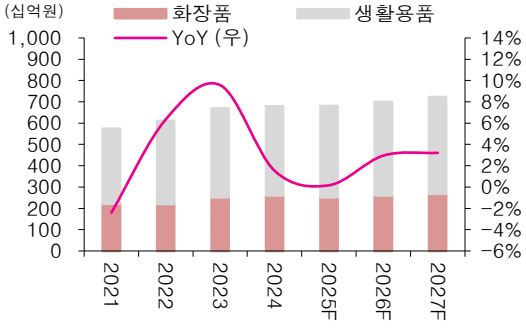
자료: 애경산업, 흥국증권 리서치센터

그림 4 애경산업 화장품 부문 분기별 영업이익 추이 및 전망



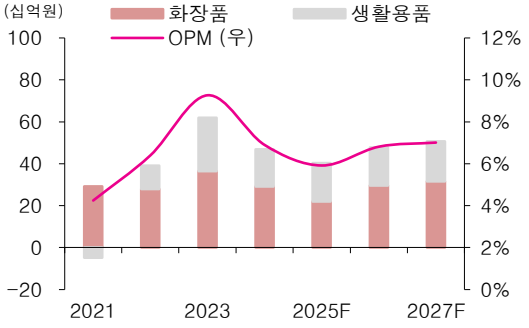
자료: 애경산업, 흥국증권 리서치센터

그림 5 애경산업 연결 매출액 추이 및 전망



자료: 애경산업, 흥국증권 리서치센터

그림 6 애경산업 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: 애경산업, 흥국증권 리서치센터

표 1 애경산업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**169**	**174**	**165**	**171**	**151**	**177**	**174**	**178**	**679**	**680**	**700**
화장품	**63**	**73**	**57**	**68**	**46**	**73**	**62**	**72**	**262**	**252**	**260**
수출	42	50	36	46	24	51	38	48	174	162	162
홈쇼핑	6	9	7	8	6	9	7	8	30	31	31
기타	15	14	14	15	16	12	16	15	57	59	68
생활용품	**106**	**101**	**108**	**103**	**105**	**105**	**112**	**106**	**418**	**428**	**440**
국내	93	82	93	85	89	83	94	85	354	351	355
수출	13	18	15	17	16	22	18	22	63	77	85
영업이익	**16**	**17**	**10**	**3**	**6**	**11**	**12**	**11**	**47**	**40**	**48**
화장품	10	13	4	3	1	7	6	8	29	22	30
생활용품	7	5	6	0	5	4	5	4	18	18	18
영업이익률(%)	**9.7%**	**10.1%**	**5.8%**	**2.0%**	**4.0%**	**6.3%**	**6.7%**	**6.4%**	**6.9%**	**5.9%**	**6.8%**
화장품	15.7%	17.1%	6.8%	4.2%	2.4%	9.7%	10.1%	10.5%	11.2%	8.7%	11.4%
생활용품	6.2%	4.9%	5.2%	0.4%	4.7%	3.9%	4.7%	3.7%	4.2%	4.3%	4.1%
성장성(% YoY)											
연결 매출액	**7.7%**	**7.1%**	**-5.0%**	**-2.7%**	**-10.7%**	**2.1%**	**5.2%**	**4.1%**	**1.5%**	**0.2%**	**3.0%**
화장품	7.5%	19.6%	-5.3%	-4.2%	-27.3%	-0.7%	8.5%	5.1%	4.1%	-3.6%	3.3%
수출	9.2%	14.5%	-13.3%	-12.0%	-43.5%	3.5%	5.1%	5.6%	-1.1%	-7.0%	-0.3%
홈쇼핑	-27.9%	35.8%	16.7%	6.7%	3.2%	0.8%	3.9%	2.6%	5.2%	2.5%	-1.0%
기타	28.3%	29.9%	11.7%	23.2%	6.9%	-16.2%	20.4%	4.8%	23.1%	3.8%	15.3%
생활용품	7.8%	-0.5%	-4.8%	-1.6%	-0.9%	4.1%	3.4%	3.4%	0.0%	2.5%	2.8%
국내	7.7%	-5.2%	-5.8%	-3.9%	-4.2%	0.8%	1.1%	-0.8%	-2.0%	-0.8%	1.0%
수출	8.1%	27.9%	2.4%	11.6%	23.9%	19.1%	17.7%	23.7%	12.6%	21.0%	11.1%

자료: 애경산업, 흥국증권 리서치센터

표 2 애경산업 실적 추정치 변경

	변경 전			변경 후			변경률		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	684	701	-	680	700	723	0%	0%	-
영업이익 (십억원)	49	52	-	40	48	51	-18%	-8%	-
영업이익률 (%)	*7.2%*	*7.4%*	-	*5.9%*	*6.8%*	*7.0%*			
지배기업순이익 (십억원)	36	38	-	31	37	39	-13%	-3%	-

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 애경산업 목표주가 산정 P/E Multiple Valuation

	2025E	2026E	비고
EPS (원)	1,244	1,461	2025~26E EPS 평균 1,352
목표 PER (배)		9.8	국내 화장품 브랜드 업체 2025~26년 P/E 평균에 20% 할인
목표주가 (원)		**13,200**	
현재주가(원)		13,500	
상승여력 (%)		-2.2	

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**669**	**679**	**680**	**700**	**723**
증가율 (Y-Y,%)	9.6	1.5	0.2	3.0	3.2
영업이익	**62**	**47**	**40**	**48**	**51**
증가율 (Y-Y,%)	58.7	(24.4)	(14.1)	18.5	6.2
EBITDA	77	63	57	65	68
영업외손익	(3)	9	(0)	(1)	(1)
순이자수익	4	3	4	4	5
외화관련손익	1	5	0	0	0
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업손익	59	56	40	47	50
당기순이익	**49**	**42**	**31**	**37**	**39**
지배기업당기순이익	**49**	**43**	**31**	**37**	**39**
증가율 (Y-Y,%)	194.5	(12.7)	(26.4)	17.5	5.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	4.4	5.8	3.7	1.5	2.1
영업이익증가율(3Yr)	40.4	24.3	1.0	(8.3)	2.6
EBITDA증가율(3Yr)	28.6	16.7	1.8	(5.6)	2.5
순이익증가율(3Yr)	61.9	39.3	23.3	(8.9)	(3.1)
영업이익률(%)	9.3	6.9	5.9	6.8	7.0
EBITDA마진(%)	11.5	9.3	8.4	9.3	9.4
순이익률 (%)	7.3	6.3	4.6	5.2	5.3
NOPLAT	**51**	**36**	**31**	**37**	**39**
(+) Dep	15	16	17	17	17
(-) 운전자본투자	21	32	(2)	2	2
(-) Capex	31	12	19	19	19
OpFCF	14	8	31	33	35

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	268	296	320	350	373
현금성자산	116	109	133	157	174
매출채권	66	86	86	88	91
재고자산	78	94	94	97	100
비유동자산	214	204	207	210	214
투자자산	53	44	46	48	50
유형자산	147	147	150	152	154
무형자산	13	12	11	10	9
자산총계	**482**	**499**	**527**	**560**	**587**
유동부채	90	94	96	97	99
매입채무	79	82	83	86	90
유동성이자부채	1	3	2	0	(2)
비유동부채	4	4	40	49	50
비유동이자부채	2	1	0	(1)	(2)
부채총계	**95**	**99**	**136**	**146**	**149**
자본금	26	26	26	26	26
자본잉여금	143	143	143	143	143
이익잉여금	237	261	277	300	324
자본조정	(20)	(30)	(56)	(56)	(56)
자기주식	(16)	(26)	(26)	(26)	(26)
자본총계	**388**	**401**	**391**	**413**	**438**
투하자본	272	293	258	253	256
순차입금	(113)	(105)	(130)	(157)	(178)
ROA	10.1	8.7	6.1	6.8	6.7
ROE	13.1	10.8	7.9	9.1	9.1
ROIC	19.6	12.6	11.4	14.6	15.5

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,846	1,612	1,244	1,461	1,535
BPS	14,659	15,162	14,809	15,649	16,560
DPS	580	580	580	580	580
Multiples(x,%)					
PER	10.1	8.2	10.9	9.2	8.8
PBR	1.3	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/ EBITDA	4.9	3.9	3.9	3.1	2.6
배당수익율	3.1	4.4	4.3	4.3	4.3
PCR	6.1	4.9	6.1	5.6	6.2
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	24.4	24.6	34.7	35.4	34.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	296.9	313.8	334.7	359.3	376.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.0	0.0	0.0	n/a
자산구조					
투하자본(%)	61.7	65.6	59.0	55.3	53.4
현금+투자자산(%)	38.3	34.4	41.0	44.7	46.6
자본구조					
차입금(%)	0.8	1.0	0.6	(0.1)	(0.8)
자기자본(%)	99.2	99.0	99.4	100.1	100.8

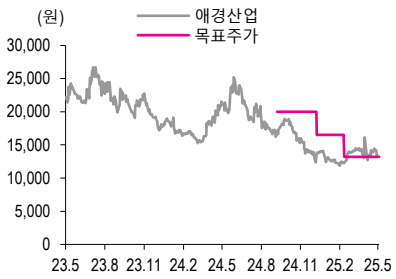
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**51**	**25**	**60**	**62**	**55**
당기순이익	49	42	31	37	39
자산상각비	15	16	17	17	17
운전자본증감	(21)	(42)	2	(2)	(2)
매출채권감소(증가)	(13)	(6)	(0)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	(2)	(18)	(0)	(3)	(3)
매입채무증가(감소)	3	0	2	3	3
투자현금	**(65)**	**(43)**	**(24)**	**(24)**	**(24)**
단기투자자산감소	(31)	(32)	(3)	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(31)	(12)	(19)	(19)	(19)
유무형자산감소	(2)	1	1	1	1
재무현금	**(42)**	**(25)**	**(16)**	**(17)**	**(18)**
차입금증가	(24)	1	(2)	(3)	(3)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(8)	(15)	(15)	(15)	(15)
현금 증감	(55)	(42)	20	20	14
총현금흐름(Gross CF)	**81**	**72**	**59**	**64**	**58**
(-) 운전자본증가(감소)	21	32	(2)	2	2
(-) 설비투자	31	12	19	19	19
(+) 자산매각	(2)	1	1	1	1
Free Cash Flow	27	29	42	43	37
(-) 기타투자	0	0	(0)	(0)	(0)
잉여현금	27	29	42	43	37

애경산업- 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-09	담당자변경			
2024-09-09	Buy	20,000	(20.1)	(5.3)
2024-12-11	Buy	16,500	(21.3)	(14.4)
2025-02-13	Hold	13,200	5.1	22.1
2025-05-08	Hold	13,200		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286