기업분석 Company Report | 2025.11.05

애경산업 018250

Analyst 김혜미 | 소비재
02-3779-3185, hyemi.kim@sangsanginib.com

새로운 시작을 기다리며

HOLD 하향

목표주가 하향	16,000원
종가(25.11.04)	14,000원
상승여력	14.3%

Stock Data

KOSPI(11/04)	4,121.7pt
시가총액	3,697억원
액면가	1,000원
52주 최고가	18,590원
52주 최저가	11,860원
외국인지분율	2.2%
90일 일평균거래대금	9억원
주요주주지분율	
AK홀딩스 (외 11인)	63.3%
유동주식비율	30.5%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3Q25 매출액 yoy +2.4%, 영업이익 yoy -23.6%

애경산업의 3Q25 연결 실적은 매출액 1,693억원, 영업이익 73억원을 기록했다. 부문별로, 1) **화장품**은 매출 yoy -10%, 영업이익 yoy -46%를 시현했다. H&B, 다이소 등 내수 오프라인 매출과 비중국향 해외 수출 성장에도 불구하고, 중국 리스트럭처링 영향 지속으로 부문 전체 매출 감소하였다. 이로 인한 고정비 부담 확대 및 글로벌 마케팅 비용 증가 등에 따라 수익성 하락세도 지속되었다. 2) **생활용품**은 매출 yoy +7%, 영업이익 yoy -6%를 기록했다. 화장품과 마찬가지로 국내 주요 오프라인 채널에서 호조를 시현한 가운데 온라인에서도 채널 다각화가 이뤄짐에 따라 전체 내수 매출 성장했으며, 수출도 주력 브랜드 및 주력 시장을 중심으로 yoy +38% 수준 증가했다. 다만, 수익성은 원가 및 물류비 등 판관비 부담 증가로 소폭 하락하였다.

최대주주 변경에도 해외 확장 기조는 유지될 전망

지난 10월, 애경산업의 매각 관련 사항이 공시되었다. 매수인은 태광산업 등 3인으로, 기존 최대주주 및 주요주주가 보유한 지분 63.13%를 4,700억원(주당 28,190원)에 양수 받는 조건이다. 최대주주 변경 완료 시점은 내년 2월 예정으로, 현재 남아있는 불확실성은 향후 구체적인 사업 방향성 공유를 통해 불식될 수 있을 전망이다. 그러나 최근 K뷰티 호황이 서구권 진출을 중심으로 이루어진 만큼 중국 외 지역 다변화를 통한 수출 확대 전략이 여전히 유지될 것으로 보인다. 당분기 실적에서도 일본, 미국 등 기타 주력 지역의 공격적인 마케팅 및 매출 성장세가 돋보였다. 생활용품 역시도 최근 헤어 제품 중심으로 국내외 시장이 성장하고 있어, 동사 주력 브랜드인 케라시스가 잠재력을 보유한 것으로 판단한다.

투자의견 HOLD, 목표주가 16,000원 하향

매각 절차 완료 이후 속도감 있는 해외 사업 드라이브가 기대되나, 주가 상승 전환을 위해 실적 회복에 대한 가시성이 필요하다. 구체화 시점까지 횡보세가 예상된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	669	62	49	1,846	10.1	4.9	1.3	13.1	3.1
2024	679	47	43	1,612	8.2	3.9	0.9	10.8	4.4
2025E	661	28	22	890	15.7	6.3	1.0	5.8	2.4
2026E	679	34	22	892	15.7	5.4	0.9	5.8	2.4
2027E	696	42	31	1,214	11.5	4.3	0.9	7.6	2.4

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 애경산업 목표주가 산정 Table

방식	내용	금액	비고
①PER	2025E EPS (원)	890	2026E 불확실성으로 2025E 추정치 사용
	Target PER (배)	16	최근 3 개년(2022-2024) 평균 멀티플 적용
			*국내 화장품 업종 2025E PER 평균 24.5 배
	주당가치 (원)	14,418	
②PBR	2025E BPS (원)	14,362	2026E 불확실성으로 2025E 추정치 사용
	Target PBR (배)	1.2	최근 3 개년(2022-2024) 평균 멀티플 적용
			*국내 화장품 업종 2025E PBR 평균 2.6 배
	주당가치 (원)	17,809	
적정주가 (원)		16,113	
목표주가 (원)		**16,000**	
현재가 (원)		14,000	
Upside Potential		**14.3%**	

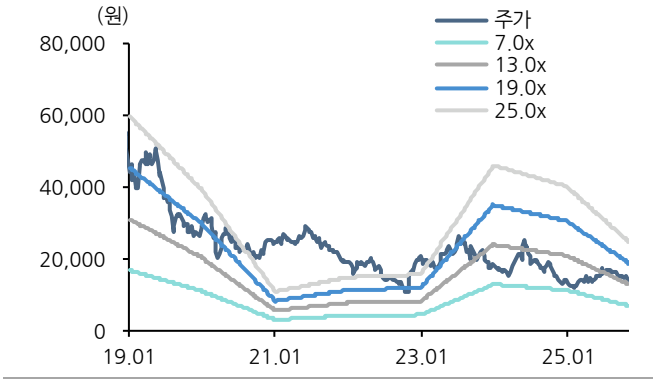
자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 애경산업 실적전망 Table

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액(억원)	**TOTAL**	**1,691**	**1,736**	**1,653**	**1,711**	**1,511**	**1,713**	**1,693**	**1,693**	**6,791**	**6,609**	**6,786**
	화장품	631	731	570	683	459	625	515	645	2,615	2,244	2,310
	생활용품	1,046	992	1,070	1,016	1,040	1,051	1,146	1,024	4,124	4,261	4,347
yoy %	*TOTAL*	*7.7*	*7.1*	*(5.0)*	*(2.7)*	*(10.7)*	*(1.3)*	*2.4*	*(1.1)*	*1.5*	*(2.7)*	*2.7*
	화장품	*7.5*	*19.6*	*(5.3)*	*(4.2)*	*(27.3)*	*(14.5)*	*(9.6)*	*(5.6)*	*4.1*	*(14.2)*	*3.0*
	생활용품	*7.7*	*(0.3)*	*(4.6)*	*(1.5)*	*(0.6)*	*5.9*	*7.1*	*0.8*	*0.1*	*3.3*	*2.0*
Sales portion %	*화장품*	*37.3*	*42.1*	*34.5*	*39.9*	*30.4*	*36.5*	*30.4*	*38.1*	*38.5*	*33.9*	*34.0*
	생활용품	*61.9*	*57.1*	*64.7*	*59.4*	*68.8*	*61.4*	*67.7*	*60.5*	*60.7*	*64.5*	*64.1*
영업이익 (억원)	**TOTAL**	**165**	**175**	**96**	**33**	**60**	**112**	**73**	**39**	**468**	**284**	**341**
	화장품	99	125	39	27	11	68	21	28	290	128	133
	생활용품	66	49	57	6	49	41	54	11	178	155	205
yoy %	*TOTAL*	*6.8*	*5.4*	*(48.0)*	*(71.2)*	*(63.3)*	*(36.1)*	*(23.6)*	*16.5*	*(24.4)*	*(39.4)*	*20.1*
	화장품	*13.8*	*28.9*	*(53.0)*	*(72.4)*	*(88.9)*	*(45.6)*	*(46.2)*	*5.0*	*(20.5)*	*(55.7)*	*4.0*
	생활용품	*(5.7)*	*(27.9)*	*(43.0)*	*(66.7)*	*(25.8)*	*(16.3)*	*(5.3)*	*79.5*	*(30.5)*	*(13.1)*	*32.5*
OP portion %	*화장품*	*60.1*	*71.6*	*40.8*	*80.8*	*18.2*	*61.0*	*28.8*	*72.8*	*61.9*	*45.2*	*39.1*
	생활용품	*40.1*	*28.1*	*59.7*	*17.9*	*81.1*	*36.8*	*74.0*	*27.7*	*38.0*	*54.5*	*60.1*
OPM (%)	**TOTAL**	**9.7**	**10.1**	**5.8**	**2.0**	**4.0**	**6.5**	**4.3**	**2.3**	**6.9**	**4.3**	**5.0**
	화장품	15.7	17.1	6.8	4.0	2.4	10.9	4.1	4.4	11.1	5.7	5.8
	생활용품	6.3	4.9	5.3	0.6	4.7	3.9	4.7	1.1	4.3	3.6	4.7
yoy %p	*TOTAL*	*(0.1)*	*(0.2)*	*(4.8)*	*(4.6)*	*(5.7)*	*(3.5)*	*(1.5)*	*0.3*	*(2.4)*	*(2.6)*	*0.7*
	화장품	*0.9*	*1.2*	*(6.9)*	*(9.8)*	*(13.3)*	*(6.2)*	*(2.8)*	*0.4*	*(3.4)*	*(5.4)*	*0.1*
	생활용품	*(0.9)*	*(1.9)*	*(3.6)*	*(1.2)*	*(1.6)*	*(1.0)*	*(0.6)*	*0.5*	*(1.9)*	*(0.7)*	*1.1*

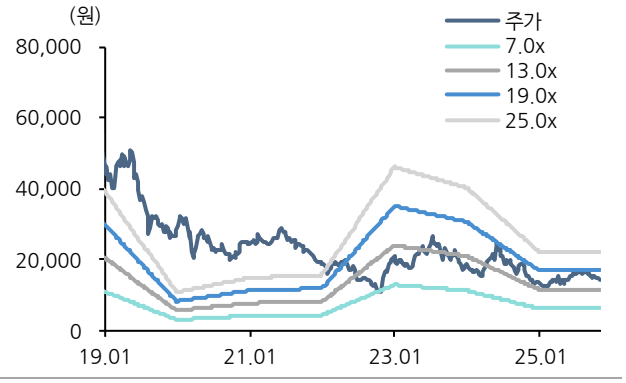
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. PER Band Chart (12M Trailing)



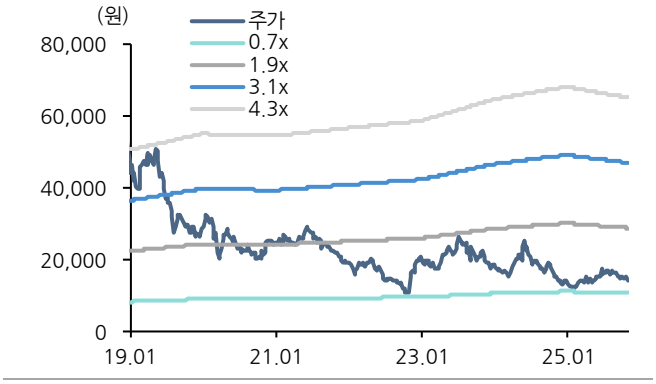
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 2. PER Band Chart (12M Forward)



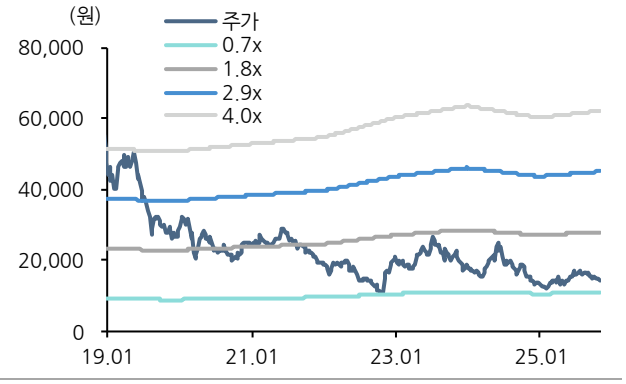
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 3. PBR Band Chart (12M Trailing)



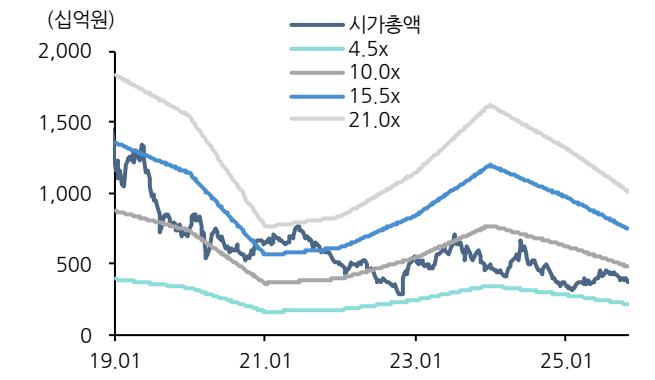
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. PBR Band Chart (12M Forward)



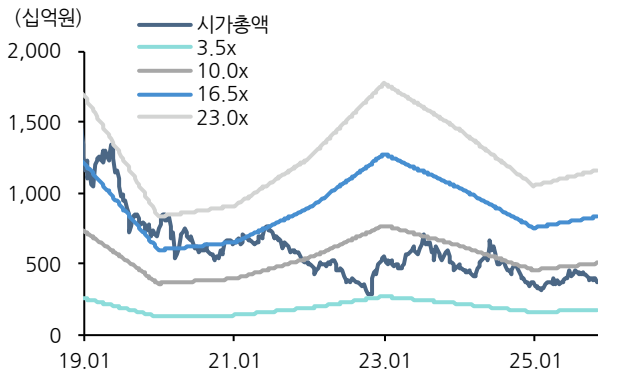
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA Band Chart (12M Trailing)



자료: 상상인증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA Band Chart (12M Forward)



자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**268.5**	**295.8**	**279.6**	**297.2**	**322.5**
현금 및 현금성자산	65.2	23.3	37.2	48.7	66.9
매출채권	66.5	85.6	66.2	67.5	69.1
재고자산	78.1	93.7	105.8	107.8	110.3
비유동자산	**213.9**	**203.6**	**214.9**	**213.6**	**213.1**
관계기업투자등	3.2	3.0	3.0	3.1	3.2
유형자산	147.3	147.0	155.8	154.0	152.7
무형자산	13.5	12.2	12.6	11.3	10.1
자산총계	**482.4**	**499.4**	**494.5**	**510.8**	**535.6**
유동부채	**90.4**	**94.3**	**111.3**	**113.3**	**115.7**
매입채무	78.8	81.5	90.7	92.5	94.6
단기금융부채	1.5	3.1	14.6	14.6	14.6
비유동부채	**4.3**	**4.5**	**3.9**	**4.0**	**4.2**
장기금융부채	1.8	1.0	0.8	0.8	0.8
부채총계	94.7	98.7	115.2	117.3	119.9
지배주주지분	**387.1**	**400.4**	**379.3**	**393.5**	**415.8**
자본금	26.4	26.4	26.4	26.4	26.4
자본잉여금	143.3	143.4	143.5	143.5	143.5
이익잉여금	237.0	260.7	268.5	282.8	305.0
비지배주주지분	**0.5**	**0.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**387.6**	**400.6**	**379.3**	**393.5**	**415.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**668.9**	**679.1**	**660.9**	**678.6**	**695.8**
매출원가	354.1	363.6	367.2	369.4	375.0
매출총이익	314.7	315.5	293.8	309.1	320.8
판매비와 관리비	252.8	268.6	265.4	275.0	279.0
영업이익	**61.9**	**46.8**	**28.4**	**34.1**	**41.8**
EBITDA	77.2	63.0	45.7	51.3	58.7
금융손익	4.5	8.5	0.3	2.7	2.8
관계기업등 투자손익	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.6	0.6	-1.1	-7.0	-4.0
세전계속사업이익	**59.4**	**55.8**	**27.6**	**29.8**	**40.6**
계속사업법인세비용	10.8	13.3	5.2	7.3	10.0
당기순이익	48.6	42.5	22.4	22.5	30.6
지배주주순이익	**48.8**	**42.6**	**22.4**	**22.5**	**30.6**
매출총이익률 (%)	47.1	46.5	44.4	45.6	46.1
영업이익률 (%)	9.3	6.9	4.3	5.0	6.0
EBITDA 마진률 (%)	11.5	9.3	6.9	7.6	8.4
세전이익률 (%)	8.9	8.2	4.2	4.4	5.8
지배주주순이익률 (%)	7.3	6.3	3.4	3.3	4.4
ROA (%)	10.1	8.7	4.5	4.5	5.8
ROE (%)	13.1	10.8	5.8	5.8	7.6
ROIC (%)	19.6	12.6	7.8	8.7	10.6

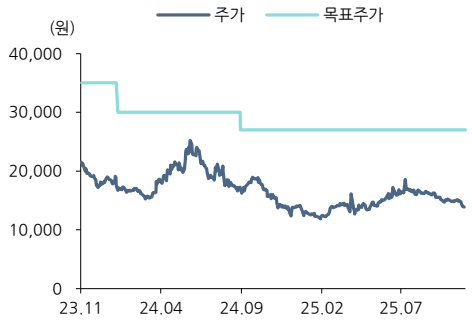
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**50.6**	**24.8**	**20.9**	**38.0**	**45.4**
당기순이익(손실)	48.6	42.5	22.4	22.5	30.6
현금수익비용가감	32.2	29.1	-6.2	17.4	17.0
유형자산감가상각비	13.4	14.3	15.5	15.4	15.2
무형자산상각비	1.8	1.9	1.8	1.9	1.7
기타현금수익비용	17.0	13.0	-24.6	0.1	0.1
운전자본 증감	-20.5	-41.6	10.1	-1.8	-2.2
매출채권의 감소(증가)	-13.1	-6.5	13.2	-1.3	-1.6
재고자산의 감소(증가)	-1.7	-18.1	-11.7	-2.0	-2.6
매입채무의 증가(감소)	2.5	0.0	19.0	1.7	2.2
기타영업현금흐름	-8.2	-17.0	-10.4	-0.2	-0.2
투자활동 현금흐름	**-64.8**	**-43.3**	**0.1**	**-18.3**	**-18.8**
유형자산 처분(취득)	-31.0	-10.9	-11.2	-13.6	-13.9
무형자산 감소(증가)	-1.9	-0.5	-1.7	-0.5	-0.5
투자자산 감소(증가)	-30.8	-31.7	24.4	-2.5	-2.6
기타투자활동	-1.1	-0.2	-11.5	-1.8	-1.8
재무활동 현금흐름	**-41.8**	**-24.8**	**-6.2**	**-8.3**	**-8.3**
차입금의 증가(감소)	-23.7	0.5	8.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-18.1	-24.9	-14.6	-8.3	-8.3
배당금 지급	8.1	14.9	14.6	8.3	8.3
기타재무활동	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0
현금의 증감	**-55.3**	**-41.8**	**13.9**	**11.5**	**18.2**
기초현금	120.4	65.2	23.3	37.2	48.7
기말현금	65.2	23.3	37.2	48.7	66.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	10.1	8.2	15.7	15.7	11.5
P/B	1.3	0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.9	6.3	5.4	4.3
P/S	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.1	4.4	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	9.6	1.5	-2.7	2.7	2.5
영업이익 증가율	58.7	-24.4	-39.4	20.1	22.5
세전이익 증가율	161.2	-6.1	-50.5	8.0	36.1
지배주주순이익 증가율	194.5	-12.7	-47.3	0.2	36.1
EPS 증가율	194.5	-12.7	-44.8	0.2	36.1
안정성 (%)					
부채비율	24.4	24.6	30.4	29.8	28.8
유동비율	296.9	313.8	251.2	262.4	278.7
순차입금/자기자본	-29.0	-26.2	-21.3	-24.0	-27.7
영업이익/금융비용	100.5	143.9	43.2	42.7	52.3
총차입금 (십억원)	3.3	4.1	15.4	15.4	15.4
순차입금 (십억원)	-112.6	-105.0	-80.6	-94.5	-115.2
주당지표 (원)					
EPS	1,846	1,612	890	892	1,214
BPS	14,659	15,162	14,362	14,900	15,743
SPS	25,326	25,713	25,025	25,693	26,345
DPS	580	580	330	330	330

애경산업 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-11-05	Buy	16,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	