애경산업 (018250)

4Q25 Re: 중국 사업 구조조정 영향 지속

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 1. 26

1. 연결기준 매출 1,629억원(YoY -4.8%), 영업이익 -34억원(YoY 적자전환)

1) 화장품: 매출 YoY -20%, 영업이익 -26억원(YoY 적자전환)

- 지역별: 국내 YoY 3%, 해외 YoY -30%
- 중국 YoY -35%, 중국외 지역 30% 성장, 일본 회복(점포수 증가, 루나 비중 80%, 컨실러 호조), 미국은 늘었지만 비중이 작음
- 해외 지역별 비중: 중국 80%, 일본/미국 합쳐서 10%, 기타 10%
- 중국 거래처 구조조정으로 B2B 물량 축소
- 국내: 올리브영/디지털 양호, 올영픽 루나 호조, 디지털 YoY 10%, 홈쇼핑 YoY -10%
- 브랜드별: Age 20's 418억원(YoY -25%), Luna 77억원(YoY 41%)

2) 생활용품: 매출 YoY 3%, 영업이익 -7억원(YoY 적자전환)

- 지역별: 국내 YoY -2%, 해외 YoY 27%
- 해외비중 20% 이상, 아메리카/러시아/CIS 양호, 마진도 긍정적
- 해외 지역별 비중: 북미/남미 20%, 중국 26%, 러시아/CIS 30%
- 일회성 비용 40억원 충당금 반영

2. 2026년 1분기 전망

- 영업이익 61억원(YoY 0%) 추정
- 화장품: 중국 거래처 구조조정 지속, 매출 YoY 증가 어려울 듯
- 생활용품: 국내는 플랫, 글로벌 성장세 지속, 월마트 1분기말 판매 시작(400여개 점포, 바디케어 중심, 바디 4종/헤어 3종)
- 연간 가이던스 미정: 태광 컨소시엄과 조율 중, 태광은 마케팅비 확대 매출 고신장 지향

3. 투자판단(N/R)

- 시장 기대치 못미치는 부진한 실적
- 생활용품 글로벌 사업 확대 불구, 일회성 비용+화장품 사업 구조조정 부담
- 화장품 사업 구조조정 1분기까지 지속+마케팅비 확대로 당분간 실적 개선 힘들 듯
- 12MF PER 18배, 보수적 접근 바람직

표1 애경산업 4Q25 실적

(십억원)	4Q24	4Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출	**171.1**	**162.9**	**-4.8**	**166.9**	**-2.4**	**168.3**	**-3.2**
영업이익	**3.3**	**-3.4**	**적전**	**3.9**	**적전**	**2.6**	**적전**
세전이익	12.2	-2.6	적전	2.6	적전	1.4	적전
지배주주순이익	**10.3**	**-2.5**	**적전**	**0.5**	**적전**	**0.9**	**적전**
영업이익률(%)	2.0	-2.1	-4.0	2.3	-4.4	1.6	-3.6
세전이익률(%)	7.1	-1.6	-8.7	1.6	-3.1	0.8	-2.4
지배주주순이익률(%)	6.0	-1.5	-7.5	0.3	-1.8	0.6	-2.1

자료: 애경산업, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 애경산업 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**151.1**	**171.3**	**169.3**	**162.9**	**152.1**	**173.3**	**177.1**	**176.9**	**654.5**	**679.4**	**734.0**
화장품	45.9	62.5	51.5	55.0	44.0	62.9	56.7	65.9	214.9	229.5	248.1
국내	22.0	21.9	19.1	23.1	22.5	22.3	19.4	23.6	86.1	87.8	92.2
해외	23.9	40.6	32.4	31.9	21.5	40.6	37.3	42.3	128.8	141.7	155.9
생활용품	104.0	105.1	114.6	104.8	108.2	110.4	120.3	111.1	428.5	449.9	485.9
영업이익	**6.0**	**11.2**	**7.3**	**(3.4)**	**6.1**	**5.2**	**6.5**	**3.6**	**21.1**	**21.4**	**27.9**
화장품	1.1	6.8	2.1	(2.6)	0.9	0.9	0.9	0.8	7.4	3.4	7.4
생활용품	4.9	4.1	5.4	(0.7)	5.2	4.3	5.7	2.8	13.7	18.0	20.4
세전이익	7.2	11.9	6.0	(2.6)	6.6	5.8	7.1	4.2	22.5	23.7	32.2
지배주주순이익	**5.1**	**11.1**	**4.3**	**(2.5)**	**5.0**	**4.4**	**5.4**	**3.2**	**18.1**	**17.9**	**24.4**
영업이익률(%)	4.0	6.5	4.3	(2.1)	4.0	3.0	3.7	2.0	3.2	3.2	3.8
화장품	2.4	10.9	4.1	(4.7)	2.0	1.5	1.5	1.2	3.4	1.5	3.0
생활용품	4.7	3.9	4.7	(0.7)	4.8	3.9	4.7	2.6	3.2	4.0	4.2
세전이익률(%)	4.8	6.9	3.6	(1.6)	4.4	3.4	4.0	2.4	3.4	3.5	4.4
순이익률(%)	3.4	6.5	2.6	(1.5)	3.3	2.5	3.0	1.8	2.8	2.6	3.3
매출(% YoY)	-10.7	-1.3	2.4	-4.8	0.7	1.2	4.6	8.6	-3.6	3.8	8.0
화장품	-27.3	-14.5	-9.6	-19.5	-4.2	0.7	10.2	19.8	-17.8	6.8	8.1
국내	5.8	-6.5	-7.1	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	-1.4	2.0	5.0
해외	-43.5	-18.3	-11.1	-30.3	-10.0	0.0	15.0	32.6	-26.1	10.0	10.0
생활용품	-0.6	5.9	7.1	3.1	4.0	5.0	5.0	6.0	3.9	5.0	8.0
영업이익(% YoY)	-63.3	-36.1	-23.6	적전	0.4	-53.0	-10.8	흑전	-54.8	1.4	29.9
화장품	-88.9	-45.6	-46.2	적전	-20.1	-86.1	-59.5	흑전	-74.5	-53.5	116.2
생활용품	-25.8	-16.3	-5.3	적전	6.0	5.0	4.7	흑전	-23.0	31.4	13.4
세전이익(% YoY)	-62.2	-29.9	-20.1	적전	-8.2	-51.0	17.2	흑전	-59.6	5.1	36.2
지배주주순이익(% YoY)	-62.5	-14.3	-24.2	적전	-1.7	-60.4	23.8	흑전	-57.6	-0.6	36.2

자료: 애경산업, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.