

2018/06/07

# 애경산업(018250)

## AGE 20'S 팩.트.폭.격

### ■ 화장품이 대세, 생활뷰티 기업으로 도약

애경산업은 생활뷰티 기업으로 생활용품 및 화장품 제조와 판매 사업을 영위. 3월 22일 코스피에 상장했다. 생활용품 주요 브랜드로는 스파크, 케라시스, 2080치약, 트리오 등을 보유하고 있으며 국내 시장점유율 2위를 차지하고 있다. 화장품 부문은 대표 제품인 에센스 커버팩트, AGE 20'S(일명 건미리팩트)의 국내 및 중국에서의 판매량 증가에 따라 화장품 부문의 실적 기여도가 증가(화장품 매출 비중 15년 14.7% → 16년 26.3% → 17년 42.7%) 하고 있고, 화장품 매출 내 AGE20'S의 매출 비중이 약 90%로 동사 실적에 가장 큰 부분을 차지하고 있다. 2018년에도 판매 채널 확대와 믹스 개선에 따른 AGE 20'S의 성장이 지속될 것으로 예상함에 따라 2018년 매출액은 7457억 원(+18.6%, YoY), 영업이익 774억 원(+55.7%, YoY)을 전망한다.

### ■ AGE 20'S 에센스 커버팩트(건미리 팩트)가 승부수

AGE 20'S 에센스 커버팩트는 국내 최초로 에센스를 시각화한 고형 수분팩트(에센스 포켓 기술)를 자체 연구 개발해 출시한 제품으로, 기초 스킨케어와 색조 화장이 동시에 가능해 국내뿐만 아니라 중국 소비자들에게도 인기를 끌고 있다. 채널별 판매 비중은 홈쇼핑 45%, 면세점 25%, 수출 24% (중국 및 동남아)로 향후 홈쇼핑 중심의 판매에서 면세점 및 수출을 통한 판매채널 믹스 개선으로 수익성을 향상할 계획이다. 중국 수출은 대부분 온라인 글로벌관을 통한 역직구 방식으로 판매되고 있으며 지난 9월에는 중국 상해법인(AK무역유한공사) 설립해 향후 중국 온라인뿐만 아니라 오프라인 채널 확대를 통해 중국향 수출 매출 확대를 기대하고 있다.

### ■ 투자 의견 BUY, 목표주가 71,000원으로 커버리지 개선

애경산업에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 71,000원을 제시하며 커버리지를 개선한다. 목표주가는 12개월 FWD 기준 EPS 2,630원에 Target PER 27배를 적용하여 산출했다. 동사의 투자포인트는 1) 국내외 유통채널 확대에 따른 AGE 20'S의 판매 호조 지속, 2) 업계 선두 생활용품 업체로서 안정적인 캐시카우 확보, 3) 신제품 출시를 통한 화장품 사업부 강화이다. 단일품목 비중이 높은 편이나, 중국에서는 아직 출시되지 않은 제품이 많은 상태인데다 (국내 시즌 10 출시, 중국 시즌 6 판매 중), 국내에서도 AGE 20'S의 에센스 커버팩트 수요 지속과 채널 확장에 따른 판매 증가 추세는 당분간 지속될 것으로 전망한다.

화장품/의류/레저 조경진

(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

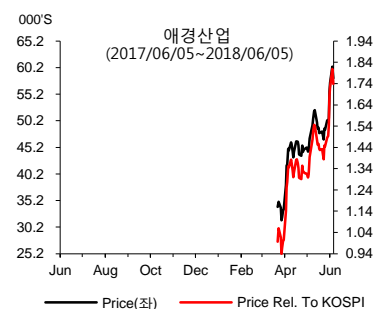
Buy (Initiate)

목표주가(12M)	71,000원
종가 (2018/06/05)	58,200원

#### Stock Indicator

자본금	21십억원
발행주식수	2,622만주
시가총액	1,526십억원
외국인지분율	2.3%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	2,458원
BPS(2018E)	6,582원
ROE(2018E)	42.7%
52주 주가	31,500~60,400원
60일평균거래량	811,993주
60일평균거래대금	31.9십억원

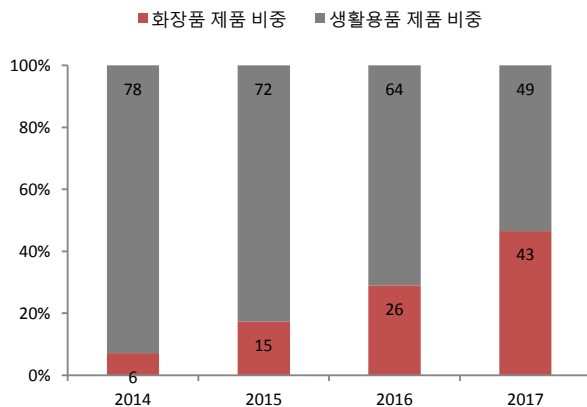
#### Price Trend



## AGE 20'S 판매채널 확대 본격화

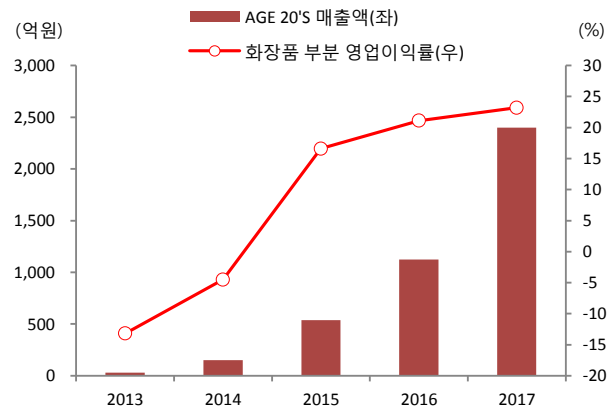
AGE 20's는 2012년 론칭한 애경산업의 화장품 자체 브랜드로 17년 기준 화장품 부분 매출액의 90%가 AGE 20'S에서 발생하고 있다. 이 외에도 동사는 LUNA, POINT, Asolution, DR, LEWINN'S, REAL FACE 등의 색조 및 기초 브랜드를 보유하고 있다. 견미리 팩트로도 유명한 AGE 20'S 에센스 팩트의 주요 판매 채널은 홈쇼핑 45%, 면세점 25%, 수출 24% (중국향, 일부 동남아 제 3국 있는데 대부분 중국으로 보면 됨)의 비중을 차지하고 있으며 온라인이나 백화점 채널을 통해서도 판매되고 있다. 가격 관리 차원에서 홈쇼핑에 공급하는 수량을 제한하고 있으며, 수익성이 높은 면세점과 수출 비중을 늘려나갈 계획이다. 수출의 대부분은 중국향이며 중국 수출은 대부분 Tmall 등 6대 온라인 글로벌관을 통한 역직구 방식으로 판매되고 있다. 또한 지난 17년 9월 중국 상해법인(AK상해무역유한공사) 설립 후 중국 1선 도시의 H&B 스토어를 중심으로 오프라인 채널 판매도 본격화될 전망이다. 중국 위생허가 품목은 약 70개 수준(화장품 약 30개, 생활용품 약 40개)으로 위생허가 품목을 점진적으로 확대하고 있다.

〈그림 1〉 화장품과 생활용품 매출액 비중 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 2〉 AGE 20'S의 매출액 및 화장품 부문 영업이익 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 3〉 AGE 20'S의 모델로 활동하고 있는 배우 견미리



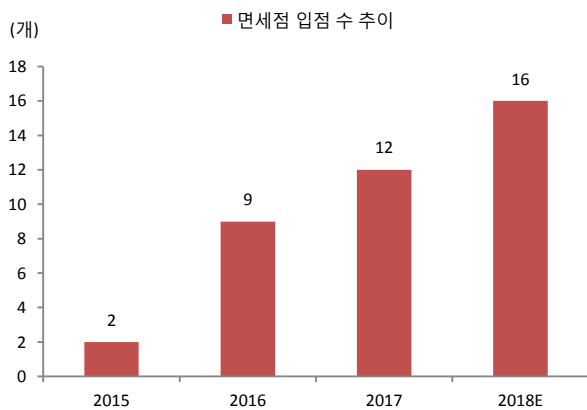
자료: Datastream, DisplaySearch, 하이투자증권

〈그림 4〉 AGE 20'S의 홈쇼핑 판매



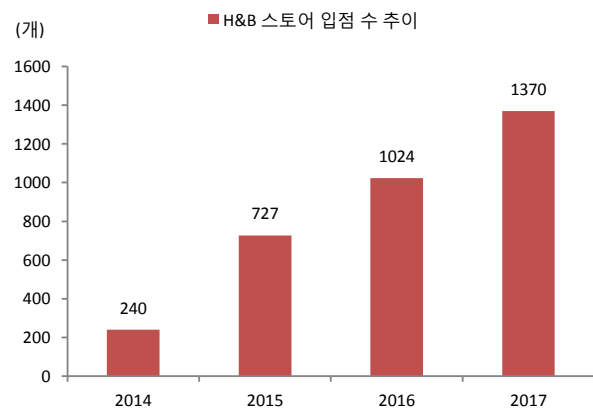
자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

〈그림 5〉 국내 면세점 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 6〉 국내 H&amp;B 스토어 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 7〉 Tmall(상)과 Taobao(하)에 판매되고 있는 AGE 20'S

상단: Tmall 상품 목록 (가격: ¥148.00, ¥138.00, ¥148.00, ¥148.00, ¥168.00)

하단: Taobao 상품 목록 (가격: ¥158.00, ¥153.00, ¥133.00, ¥148.00)

자료: TMALL, Taobao, 하이투자증권

<그림 8> AGE 20'S 의 히스토리: 한정판을 포함해 매년 2~3 개의 시즌 신제품을 출시하고 있음



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈표 1〉 애경산업 분기 및 연간 실적추정

										(단위: 억원)		
		1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액		1690.7	1648.1	2026.7	2091.3	1950.8	1934.5	2339.4	2528.1	6289.2	7456.8	8752.8
	화장품	808.4	870.1	922.6	1310.2	1065.8	1154.2	1232.0	1744.7	2728.0	3911.4	5196.7
	생활용품	882.3	778.0	1104.1	781.1	884.9	780.3	1107.4	783.5	3568.0	3545.4	3556.1
성장률(%)		16.8	23.7	24.6	10.7	15.4	17.4	15.4	20.9	24.1	18.6	17.4
	화장품	47.5	60.2	72.1	19.0	31.8	32.6	33.5	33.2		43.4	32.9
	생활용품	-1.9	-1.4	1.2	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.3		-0.6	0.3
비중(%)		47.8	52.8	45.5	62.6	54.6	59.7	52.7	69.0	43.4	52.5	59.4
	생활용품	52.2	47.2	54.5	37.4	45.4	40.3	47.3	31.0	56.7	47.5	40.6
영업이익		218.0	176.4	192.9	186.7	260.4	203.2	241.9	297.6	497.2	774.0	1003.1
	화장품	194.7	169.3	182.7	180.7	241.0	192.5	217.0	279.7	477.3	727.4	930.1
	생활용품	23.3	7.1	10.2	6.0	19.4	10.8	24.9	17.9	19.9	46.6	72.9
성장률(%)		32.1	69.6	29.5	124.9	19.4	15.2	25.4	59.4	24.4	55.7	29.6
	화장품					23.8	13.7	18.8	54.8		52.4	27.9
	생활용품					-16.7	52.7	143.7	198.9		134.1	56.7
비중(%)		89.3	96.0	94.7	96.8	92.6	94.7	89.7	94.0		94.0	92.7
	생활용품	10.7	4.0	5.3	3.2	7.5	5.3	10.3	6.0		6.0	7.3
이익률(%)		12.9	10.7	9.5	8.9	13.3	10.5	10.3	11.8	7.9	10.4	11.5
	화장품	24.1	19.5	19.8	13.8	22.6	16.7	17.6	16.0		18.6	17.9
	생활용품	2.6	0.9	0.9	0.8	2.2	1.4	2.2	2.3		1.3	2.1
당기순이익		172.8	140.5	162.4	144.2	212.8	167.6	198.9	227.6	380.6	619.9	806.9
성장률(%)						23.1	19.2	22.5	57.8		62.9	30.2

자료: 애경산업, 하이투자증권

〈표 2〉 애경산업 Valuation Table

	12M FWD	비고
① 순이익(억원)	687	12M FWD 지배주주 순이익
② Target PER(배)	27	국내 PEER 평균 PER 30배 대비 10% 할인
③ 주식수(천주)	26,122	
④ EPS	2,630	① / ③
⑤ 적정주가(원)	71,000	② x ④
현재주가(원)	58,200	
상승여력	22.0%	2018년 6월 5일 종가 기준

자료: 애경산업, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	129	179	256	381
현금 및 현금성자산	12	42	95	193
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	52	62	73	85
재고자산	63	74	87	102
비유동자산	92	95	98	100
유형자산	65	68	71	73
무형자산	4	4	4	3
자산총계	221	275	353	480
유동부채	91	90	101	112
매입채무	67	77	87	99
단기차입금	19	9	9	9
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	12	12	12	12
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	103	102	112	124
지배주주지분	118	173	241	357
자본금	21	26	26	26
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	91	144	215	334
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	118	173	241	357

## 포괄손익계산서

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	629	746	875	1,023
증가율(%)	-	18.6	17.4	16.9
매출원가	303	362	415	485
매출총이익	326	383	460	538
판매비와관리비	276	306	360	378
연구개발비	3	4	4	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	50	77	100	160
증가율(%)	-	55.7	29.6	59.6
영업이익률(%)	7.9	10.4	11.5	15.7
이자수익	1	2	3	3
이자비용	0	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	49	80	103	164
법인세비용	11	18	23	36
세전계속이익률(%)	7.8	10.7	11.8	16.0
당기순이익	38	62	81	127
순이익률(%)	6.1	8.3	9.2	12.5
지배주주귀속 순이익	38	62	81	127
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	35	59	78	125
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

## 현금흐름표

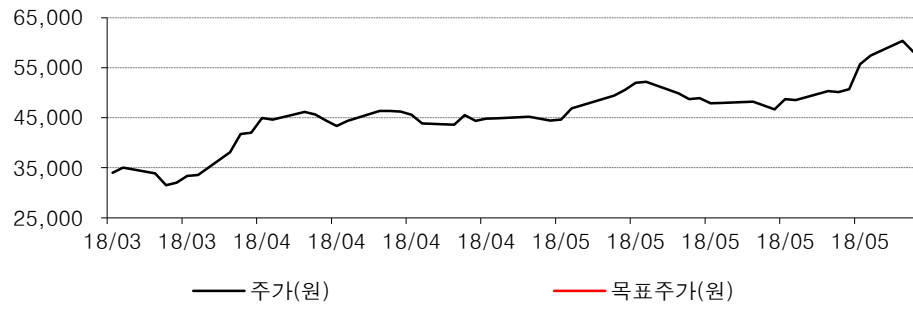
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	66	86	132
당기순이익	38	62	81	127
유형자산감가상각비	6	7	8	9
무형자산상각비	1	0	0	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-11	-1	-1	0
유형자산의 처분(취득)	-12	-3	-3	-2
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-2	-	-	-
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	19	-10	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	21	5	-	-
배당금지급	-4	-7	-9	-9
현금및현금성자산의증감	-9	30	53	98
기초현금및현금성자산	21	12	42	95
기말현금및현금성자산	12	42	95	193

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,785	2,458	3,077	4,862
BPS	5,524	6,582	9,198	13,599
CFPS	2,117	2,755	3,397	5,219
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER		23.7	18.9	12.0
PBR		8.8	6.3	4.3
PCR		21.1	17.1	11.2
EV/EBITDA	#VALUE!	17.6	13.2	7.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	64.6	42.7	39.0	42.7
EBITDA 이익률	9.0	11.4	12.4	16.6
부채비율	87.4	59.1	46.5	34.8
순부채비율	5.6	-19.3	-35.8	-51.7
매출채권회전율(x)	24.1	13.1	13.0	13.0
재고자산회전율(x)	20.1	10.9	10.9	10.8

자료 : 애경산업, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(애경산업)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-06-07	Buy	71,000	1년		



### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-