



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 견미리팩트)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 AGE 20'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(견미리 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.

### ■ 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원으로 커버리지 개시

애경산업에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 71,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 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

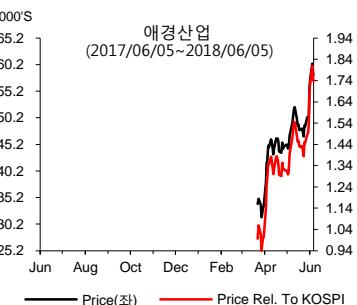
## Buy(Initiate)

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

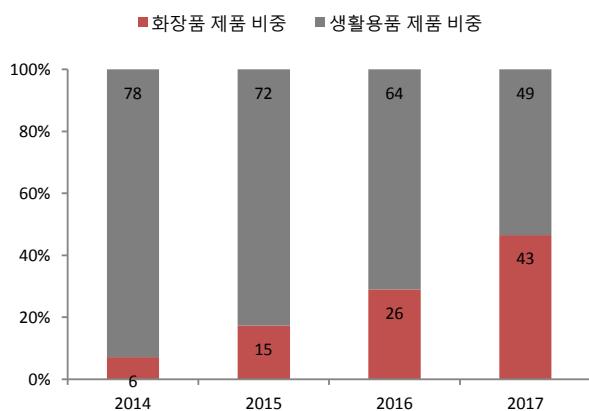
### Price Trend



## AGE 20'S 판매채널 확대 본격화

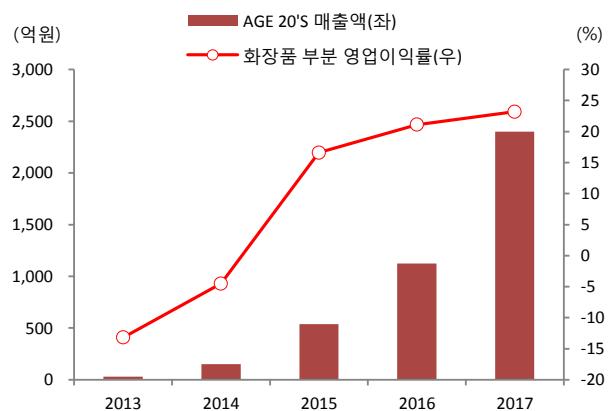
AGE 20's는 2012년 론칭한 애경산업의 화장품 자체 브랜드로 17년 기준 화장품 부분 매출액의 90%가 AGE 20'S에서 발생하고 있다. 이 외에도 동사는 LUNA, POINT, Asolution, DR.LEWINN'S, REAL FACE 등의 색조 및 기초 브랜드를 보유하고 있다. 견미리 팩트로도 유명한 AGE 20'S 에센스 팩트의 주요 판매 채널은 홈쇼핑 45%, 면세점 25%, 수출 24% (중국향, 일부 동남아 제 3국 있는데 대부분 중국으로 보면 됨)의 비중을 차지하고 있으며 온라인이나 백화점 채널을 통해서도 판매되고 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 글로벌판을 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



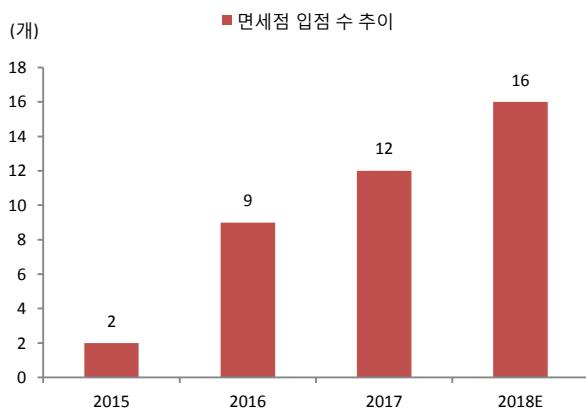
자료: Datastream, DisplaySearch, 하이투자증권

<그림 4> AGE 20'S의 홈쇼핑 판매



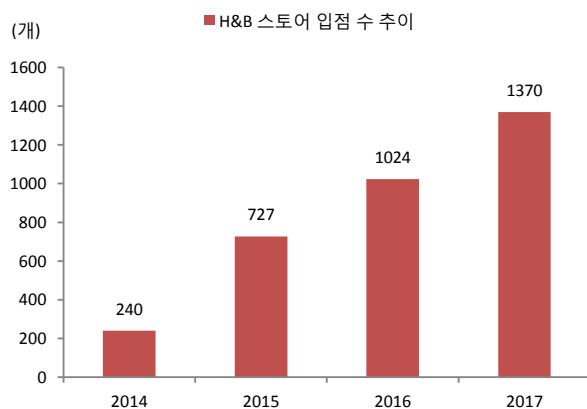
자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

&lt;그림 5&gt; 국내 면세점 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 국내 H&amp;B 스토어 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; Tmall(상)과 Taobao(하)에 판매되고 있는 AGE 20'S

The screenshot shows five product listings for AGE 20's cushion foundations on Tmall (top row) and Taobao (bottom row). Each listing includes the product image, price, sales volume, and rating.

판매처	제품명	가격	판매량	평점
韩国爱敬age20's海外旗舰店	韩国爱敬age20's水光精华气垫BB霜粉	¥148.00	月成交 1657笔	评价 4443
爱敬海外专营店	韩国age20's水光精华气垫BB霜粉	¥138.00	月成交 523笔	评价 51
爱敬海外专营店	爱敬age 20's气垫BB霜2018新款遮瑕	¥148.00	月成交 1303笔	评价 6321
爱彩海外专营店	韩国AGE20'S爱敬水光精华气垫BB霜粉	¥148.00	月成交 722笔	评价 1817
爱彩海外专营店	韩国2018新款爱敬age20's气垫BB水粉	¥168.00	月成交 383笔	评价 167

판매처	제품명	가격	판매량	평점
天猫国际官方直营	韩国爱敬age 20's水光精华气垫BB霜粉底水粉霜附替换装	¥158.00	15740人收货	评价 618
天猫国际官方直营	韩国爱敬age 20's水光精华气垫BB霜粉底水粉霜附替换装	¥153.00	10254人收货	评价 618
天猫国际官方直营	韩国age 20's气垫bb霜官方正品水光精华水粉霜润遮瑕粉底清透肌	¥133.00	9970人收货	评价 618
天猫国际	韩国女婿开店 正品保障	¥148.00	8815人收货	评价 618

자료: TMALL,Taobao, 하이투자증권

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

2018	2017	2016	2015
			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 시그니처 에센스 커버팩트 출시</li> <li>- 에센스 커버팩트 RX 출시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에센스 커버 팩트 TX 출시</li> <li>- 에센스 커버팩트 VX 리미티드 에디션 출시</li> <li>- 스킨케어 화이트닝 라인 출시</li> <li>- 스킨케어 클렌징 라인 출시</li> <li>- 에센스커버팩트 브이엑스(vx)</li> <li>- 아쿠아 선 알로에 스틱 홈쇼핑전용라인 최신상권청</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 스킨케어 출시</li> <li>- 에센스커버팩트 브이엑스(VX),</li> <li>- 에센스커버팩트 한정판 '크리스탈 에디션' 출시</li> <li>- 에센스커버팩트 트리플(3X)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에센스커버팩트 트리플 2015 F/W 출시(홈쇼핑전용)</li> <li>- 에센스커버팩트 오리지널 골드라벨 출시(한정판)</li> <li>- 에센스커버팩트 오리지널 2015 S/S 출시</li> </ul>
			<p style="text-align: center;"><b>TWENTY AGAIN AGE 20's</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에센스커버팩트 오리지널</li> <li>- 2014 F/W 출시</li> <li>- 에센스커버팩트 오리지널</li> <li>- 2014 S/S 출시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에센스커버팩트 오리지널 F/W 출시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 에이지 투웨니스 브랜드 런칭</li> </ul>	

자료: 애경산업, 하이투자증권

&lt;표 1&gt; 애경산업 분기 및 연간 실적추정

	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
화장품	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
화장품	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

&lt;표 2&gt; 애경산업 Valuation Table

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

자료: 애경산업, 하이투자증권

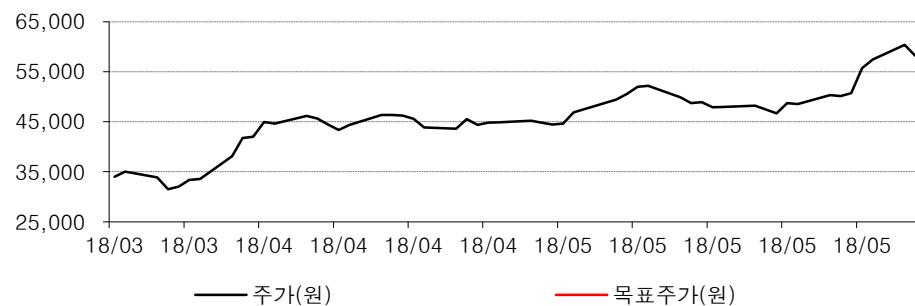
## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		129	179	256	381	매출액		629	746	875	1,023
현금 및 현금성자산		12	42	95	193	증가율(%)		-	18.6	17.4	16.9
단기금융자산		0	0	0	0	매출원가		303	362	415	485
매출채권		52	62	73	85	매출총이익		326	383	460	538
재고자산		63	74	87	102	판매비와관리비		276	306	360	378
비유동자산		92	95	98	100	연구개발비		3	4	4	5
유형자산		65	68	71	73	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		4	4	4	3	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		221	275	353	480	영업이익		50	77	100	160
유동부채		91	90	101	112	증가율(%)		-	55.7	29.6	59.6
매입채무		67	77	87	99	영업이익률(%)		7.9	10.4	11.5	15.7
단기차입금		19	9	9	9	이자수익		1	2	3	3
유동성장기부채		-	-	-	-	이자비용		0	-	-	-
비유동부채		12	12	12	12	지분법이익(손실)		0	0	0	0
사채		-	-	-	-	기타영업외손익		-1	0	0	0
장기차입금		-	-	-	-	세전계속사업이익		49	80	103	164
부채총계		103	102	112	124	법인세비용		11	18	23	36
지배주주지분		118	173	241	357	세전계속이익률(%)		7.8	10.7	11.8	16.0
자본금		21	26	26	26	당기순이익		38	62	81	127
자본잉여금		5	5	5	5	순이익률(%)		6.1	8.3	9.2	12.5
이익잉여금		91	144	215	334	지배주주귀속 순이익		38	62	81	127
기타자본항목		0	0	0	0	기타포괄이익		-3	-3	-3	-3
비지배주주지분		-	-	-	-	총포괄이익		35	59	78	125
자본총계		118	173	241	357	지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름		-7	66	86	132	주당지표(원)					
당기순이익		38	62	81	127	EPS		1,785	2,458	3,077	4,862
유형자산감가상각비		6	7	8	9	BPS		5,524	6,582	9,198	13,599
무형자산상각비		1	0	0	0	CFPS		2,117	2,755	3,397	5,219
지분법관련손실(이익)		0	0	0	0	DPS		350	350	350	350
투자활동 현금흐름		-11	-1	-1	0	Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)		-12	-3	-3	-2	PER			23.7	18.9	12.0
무형자산의 처분(취득)		1	-	-	-	PBR			8.8	6.3	4.3
금융상품의 증감		-2	-	-	-	PCR			21.1	17.1	11.2
재무활동 현금흐름		-	-	-	-	EV/EBITDA	#VALUE!	17.6	13.2	7.9	
단기금융부채의증감		19	-10	-	-	Key Financial Ratio(%)					
장기금융부채의증감		-	-	-	-	ROE		64.6	42.7	39.0	42.7
자본의증감		21	5	-	-	EBITDA 이익률		9.0	11.4	12.4	16.6
배당금지급		-4	-7	-9	-9	부채비율		87.4	59.1	46.5	34.8
현금및현금성자산의증감		-9	30	53	98	순부채비율		5.6	-19.3	-35.8	-51.7
기초현금및현금성자산		21	12	42	95	매출채권회전율(x)		24.1	13.1	13.0	13.0
기말현금및현금성자산		12	42	95	193	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-mail 등을 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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%	-