

2018/06/26

애경산업(018250)

화장품/의류/레저 조경진
(2122-9209) kjcho@hi-ib.com

원아이템 판매 집중 우려 점진적 해소 예상

Buy (Maintain)

■ 단일 품목 판매 집중 우려 점진적으로 해소될 것

①국내에서는 스테디셀러: 국내에서는 이미 시즌 10까지 출시됐을 만큼 꾸준한 인기를 끌고 있는 제품으로 2013년부터 5년 이상 지속적으로 성장을 이어가고 있음. 특히 주요 채널인 홈쇼핑에서 세트 판매에도 불구하고 지속적으로 매진을 기록하는 이유는 제품에 대한 만족도와 재구매율이 높기 때문인 것으로 파악됨

②판매 채널 다변화: 캐시카우 채널인 국내 홈쇼핑과 수출 및 면세 채널에서의 추가 판매 가능성 존재. AGE' 20's는 국내에서 시즌 10, 중국 시즌6, 일본 시즌 8.5 제품이 판매되고 있음

③화장품 라인업 확대: 최근 AGE 20's 브랜드로 마스크팩을 출시했음. 기존 AGE 20's 브랜드에서 에센스, 크림 등 스킨케어 제품을 판매하고 있었으나 마스크팩 출시는 처음. 마스크팩은 현재 백화점과 면세점 두 개의 채널에서 판매되고 있으며, 향후 판매 채널을 확대해나갈 계획임. 주요 수출 국가인 중국에서 인기 있는 마스크팩 출시 등 단일제품 집중 판매에 대한 우려에 대응해 제품 믹스 개선해 나갈 것으로 전망함

■ 중국 온라인 채널 판매호조 지속

중국 역직구 채널에서도 AGE 20's의 관심도가 높은 것을 확인할 수 있음. 팩트 부문에서 기간별 판매량은 상이하나, 누적 판매량 대비 리뷰수가 로컬 및 글로벌 화장품 업체 대비 많은 것을 확인할 수 있음<그림8>. 특히, 국내 홈쇼핑 채널의 초기 타깃이 중년 여성이었던 점과는 대조적으로 중국 온라인에서 주 구매층이 트렌드를 주도하는 빠링허우와 주링허우인 젊은 동사의 제품이 인기 아이템으로 자리 잡을 수 있는 가능성이 높다는 것을 시사함

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 87,000원으로 상향조정

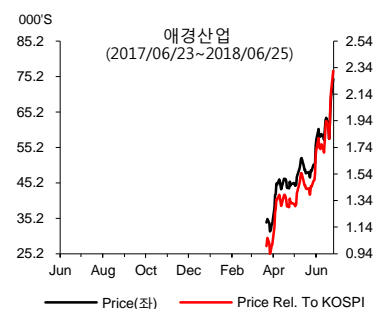
애경산업에 대한 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 기존 71,000원에서 87,000원으로 상향 조정함. 목표주가는 면세 채널과 수출 부분의 실적 추정치 상향 조정에 따라 12개월 FWD EPS 3,224원에 Target PER 27배를 적용하여 산출함

목표주가(12M)	87,000원
종가 (2018/06/25)	74,500원

Stock Indicator

자본금	21십억원
발행주식수	2,622만주
시가총액	1,953십억원
외국인지분율	2.3%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	2,742원
BPS(2018E)	6,855원
ROE(2018E)	46.5%
52주 주가	31,500~74,500원
60일평균거래량	504,005주
60일평균거래대금	24.1십억원

Price Trend



〈표 1〉 애경산업 분기 및 연간 실적추정

(단위: 억원)										
	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E
매출액	1690.7	1679.1	2034.4	2293.9	2136.7	2180.2	2510.1	3020.9	7698.1	9848.0
화장품	808.4	901.1	930.3	1512.8	1251.8	1399.9	1402.7	2237.5	4152.6	6292.0
생활용품	882.3	778.0	1104.1	781.1	884.9	780.3	1107.4	783.5	3545.4	3556.1
성장률(%)	16.8	26.1	25.0	21.4	26.4	29.8	23.4	31.7	22.4	27.9
화장품	47.5	66.0	73.6	37.4	54.9	55.4	50.8	47.9	52.2	51.5
생활용품	-1.9	-1.4	1.2	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.6	0.3
비중(%)	47.8	53.7	45.7	65.9	58.6	64.2	55.9	74.1	53.9	63.9
화장품	52.2	46.3	54.3	34.1	41.4	35.8	44.1	25.9	46.1	36.1
영업이익	218.0	179.7	236.9	231.7	290.7	280.7	298.3	313.9	866.3	1183.5
화장품	194.7	161.6	214.1	209.3	274.1	268.6	288.8	299.2	779.7	1130.6
생활용품	23.3	18.2	22.7	22.5	16.6	12.1	9.5	14.8	86.7	52.9
성장률(%)	32.1	72.8	59.0	179.2	33.3	56.2	25.9	35.5	74.2	36.6
화장품					40.8	66.2	34.9	43.0	63.3	45.0
생활용품					-28.9	-33.5	-58.0	-34.4	335.8	-38.9
비중(%)	89.3	89.9	90.4	90.3	94.3	95.7	96.8	95.3	90.0	95.5
화장품	10.7	10.1	9.6	9.7	5.7	4.3	3.2	4.7	10.0	4.5
생활용품										
이익률(%)	12.9	10.7	11.6	10.1	13.6	12.9	11.9	10.4	11.3	12.0
화장품	24.1	17.9	23.0	13.8	21.9	19.2	20.6	13.4	18.8	18.0
생활용품	2.6	2.3	2.1	2.9	1.9	1.5	0.9	1.9	2.4	1.5
당기순이익	172.8	143.1	196.3	179.3	237.0	229.5	241.4	240.3	691.5	948.2
성장률(%)					37.1	60.4	22.9	34.0	81.7	37.1
비중(%)	10.2	8.5	9.7	7.8	11.1	10.5	9.6	8.0	9.0	9.6

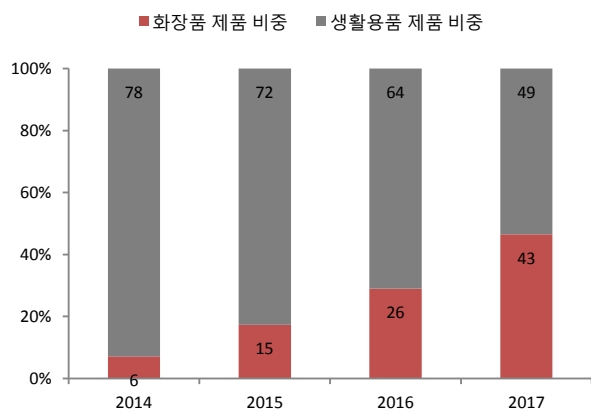
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈표 2〉 애경산업 Valuation Table

	12M FWD	비고
① 순이익(억원)	842	12M FWD 지배주주 순이익
② Target PER(배)	27	국내 PEER 평균 PER 30배 대비 10% 할인
③ 주식수(천주)	26,122	
④ EPS	3,224	① / ③
⑤ 적정주가(원)	87,000	② x ④
현재주가(원)	74,500	2018년 6월 25일 종가 기준
상승여력	16.8%	

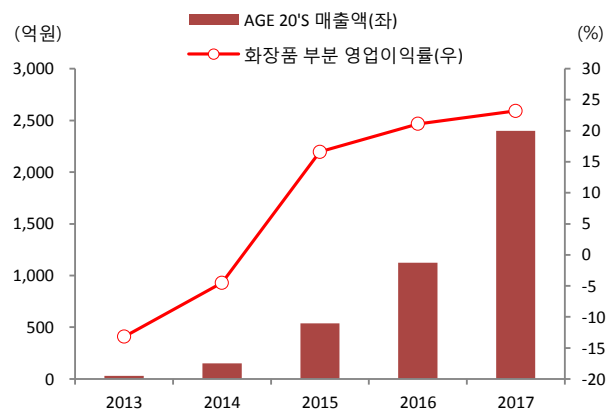
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 1〉 화장품과 생활용품 매출액 비중 추이



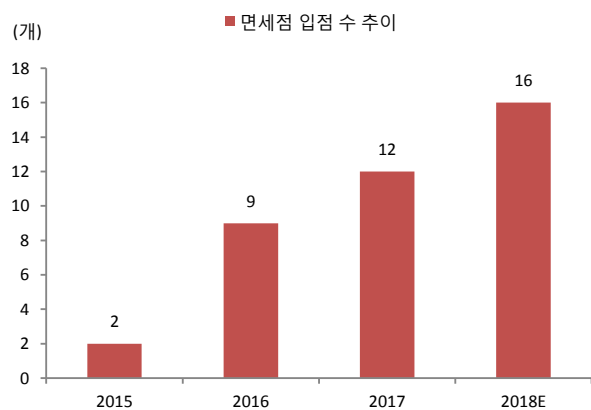
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 2〉 AGE 20's의 매출액 및 화장품 부문 영업이익 추이



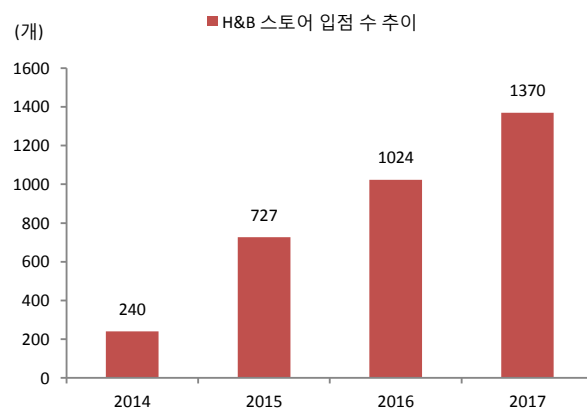
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 3〉 국내 면세점 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 4〉 국내 H&B 스토어 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 5〉 AGE 20's 듀얼 시너지 앰플 마스크



자료: 애경산업, 하이투자증권






〈그림 6〉 일본 홈쇼핑 QVC에서 매진된 AGE 20's 시즌 8.5







자료: 언론보도, 하이투자증권

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






综合 人气 新品 销量 价格 收货地: 杭州 请输入 请输入 晚到必赔 7天无理由退 包税 更多 店铺 大图 小图 1/1 < >

 <p>¥148.00 海外</p> <p>韩国爱敬age20's水光精华气垫BB霜粉 丽人丽妆海外专营店</p> <p>月成交 1657笔 评价 4443</p>	 <p>¥138.00 海外</p> <p>韩国age20's爱敬水光精华气垫BB霜粉 爱敬海外专营店</p> <p>月成交 523笔 评价 51</p>	 <p>¥148.00 海外</p> <p>爱敬age 20's气垫BB霜2018新款遮瑕 绿蜜蜡海外专营店</p> <p>月成交 1303笔 评价 6321</p>	 <p>¥148.00 海外</p> <p>韩国AGE20'S爱敬水光精华气垫BB霜粉 盈彩海外专营店</p> <p>月成交 722笔 评价 1817</p>	 <p>¥168.00 海外</p> <p>韩国2018新款爱敬age20's气垫BB水粉 盈彩海外专营店</p> <p>月成交 383笔 评价 167</p>
---	--	--	---	---

 <p>抢券满300减40 ¥158 6.1-6.20活动价</p> <p>¥158.00 15740人收货</p> <p>【直营】韩国爱敬age 20's水光精华气垫BB 粉底水粉霜附替换装</p> <p>天猫国际官方直营 浙江 杭州</p>	 <p>券后价 天猫购物津贴 每满300减30元</p> <p>¥153.00 10254人收货</p> <p>韩国age 20's气垫bb霜官方正品水光精华水 粉霜水润遮瑕粉底清透肌</p> <p>aekeyungage20's旗舰店 上海</p>	 <p>618 券后价 148. 韩国女端开店 正品保障</p> <p>¥133.00 9970人收货</p> <p>韩国2018新款 爱敬age20's气垫bb霜水光精 华水粉霜遮瑕保湿粉底膏</p> <p>fengyiao 江苏 南京</p>	 <p>海关监管 菜鸟发货 晚到必赔</p> <p>¥148.00 8815人收货</p> <p>爱敬age 20's气垫BB霜2018新款遮瑕美白 保湿持久正品粉底液膏韩国</p> <p>绿蜜蜡海外专营店 浙江 杭州</p>
---	--	--	--

자료: TMALL, Taobao, 하이투자증권

〈그림 8〉 기간별 누적 판매량 상이하나 판매량 대비 리뷰수가 많은 것을 확인할 수 있음

 <p>阿玛尼轻垫精华粉底液正品 红气垫替 换保湿遮瑕裸妆提亮肤色</p> <p>阿玛尼美妆官方旗舰店 江苏 苏州</p>	<p>¥380.00 运费: 999.00</p>	<p>3688人收货 5688条评论</p>
 <p>韩国age 20's气垫bb霜官方正品水光 精华水粉霜水润遮瑕粉底清透肌</p> <p>aekeyungage20's旗舰店 上海</p>	<p>¥153.00 运费: 100.00</p>	<p>3052人收货 27270条评论</p>
 <p>【618】兰蔻气垫粉底液水润持久 保 湿防晒BB霜不卡粉 周冬雨同款</p> <p>lancome兰蔻官方旗舰店 上海</p>	<p>¥450.00</p>	<p>2287人收货 10798条评论</p>
 <p>【618】兰蔻空气轻垫菁纯粉底液气垫 BB霜持久遮瑕 刘涛同款</p> <p>lancome兰蔻官方旗舰店 上海</p>	<p>¥720.00</p>	<p>2278人收货 1512条评论</p>
 <p>玛丽黛佳气垫霜cc粉底液素颜霜遮瑕 裸妆持久保湿旗舰店hh霜小蘑菇</p> <p>兴美化妆品专营店 广东 佛山</p>	<p>¥143.20 运费: 999.00 买就返红包</p>	<p>2241人收货 16525条评论</p>

자료: Taobao, 하이투자증권

〈그림 9〉 AGE 20'S 의 히스토리: 한정판을 포함해 매년 2~3 개의 시즌 신제품을 출시하고 있음



자료: 애경산업, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	129	188	286	409
현금 및 현금성자산	12	46	105	197
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	52	64	82	96
재고자산	63	77	98	115
비유동자산	92	95	98	100
유형자산	65	68	71	73
무형자산	4	4	4	3
자산총계	221	284	383	509
유동부채	91	92	109	123
매입채무	67	78	96	109
단기차입금	19	9	9	9
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	12	12	12	12
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	103	104	121	134
지배주주지분	118	180	262	374
자본금	21	26	26	26
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	91	151	237	352
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	118	180	262	374

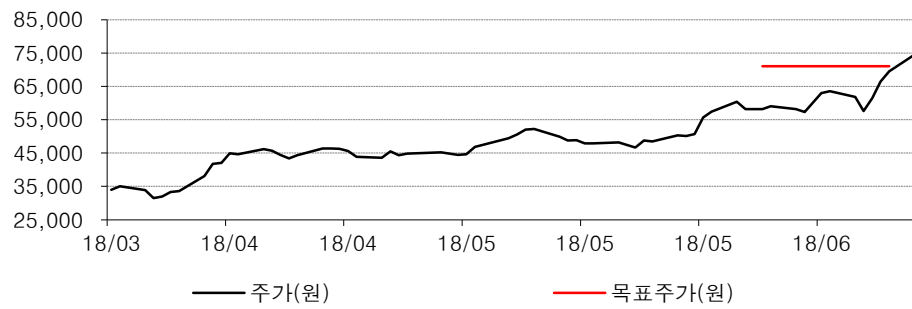
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	629	770	985	1,155
증가율(%)	-	22.4	27.9	17.2
매출원가	303	362	452	530
매출총이익	326	408	532	624
판매비와관리비	276	321	414	469
연구개발비	3	4	5	6
기타영업이익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	50	87	118	155
증가율(%)	-	74.2	36.6	31.4
영업이익률(%)	7.9	11.3	12.0	13.5
이자수익	1	2	3	3
이자비용	0	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	49	89	121	159
법인세비용	11	20	27	35
세전계속이익률(%)	7.8	11.6	12.3	13.8
당기순이익	38	69	95	124
순이익률(%)	6.1	9.0	9.6	10.7
지배주주귀속 순이익	38	69	95	124
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	35	66	92	121
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	71	91	126
당기순이익	38	69	95	124
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	34	58	92
기초현금및현금성자산	21	12	46	105
기말현금및현금성자산	12	46	105	197

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,785	2,742	3,617	4,726
BPS	5,524	6,855	10,011	14,275
CFPS	2,117	3,039	3,936	5,083
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER		27.2	20.6	15.8
PBR		10.9	7.4	5.2
PCR		24.5	18.9	14.7
EV/EBITDA			14.7	10.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	64.6	46.5	42.9	38.9
EBITDA 이익률	9.0	12.2	12.9	14.3
부채비율	87.4	57.8	46.1	35.9
순부채비율	5.6	-21.1	-36.7	-50.3
매출채권회전율(x)	24.1	13.3	13.5	13.0
재고자산회전율(x)	20.1	11.1	11.3	10.9

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	-11.4%	4.9%
2018-06-26	Buy	87,000	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%	-