

2018/07/25

화장품/의류

Analyst 조정진

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

애경산업(018250)

AGE 20'S는 브랜드다

■ 단일 품목 판매 집중 우려 점진적으로 해소될 것

동사의 2Q18 매출액은 1,715억 원(+28.7%, YoY), 영업이익은 205억 원(+97.1%, YoY)으로 전망한다. 본업인 생활용품 부문은 경쟁 심화로 실적 성장 및 시장점유율 확대는 제한적이나, 지난해부터 화장품 사업부의 고성장이 지속되며 화장품 업체로서 재평가받고 있다. 특히, 견미리팩트로 불리는 AGE 20's의 에센스 커버팩트가 화장품 매출의 약 90% 비중을 차지하며 화장품 사업부의 실적 성장을 견인하고 있다. 한 가지 아이টে 집중된 실적 성장에 대한 우려는 점진적으로 해소될 것으로 예상하는데, ① 국내에서는 시즌 10까지 출시된 스테디셀러이며, ② 기존 국내 홈쇼핑에 집중됐던 채널이 면세점과 수출로 다변화되고 있고 ③ 마스크팩과 기초라인 등으로 화장품 라인업을 확대하고 있기 때문이다.

■ 중국에서도 통하는 에센스 커버팩트, 수출 증가 기대

AGE 20'S 에센스 커버팩트는 국내 홈쇼핑 판매량, 매출액 1위를 기록하고 있는 인기 제품이다. 국내 최초로 에센스를 시각화한 고휘 수분팩트(에센스 포켓 기술)를 자체 연구 개발해 출시한 제품으로 제품 특성상 기초 스킨케어와 색조 화장이 동시에 가능하다. 국내뿐만 아니라 중국 소비 트렌드의 주축인 빠링허우(80后, 80년대생)와 지우링허우(90后, 90년대생) 세대 사이에서도 온라인 직구몰에서 인기를 끌고 있어 히트아이템으로 자리 잡을 가능성이 높은 것으로 파악된다. 수출 비중이 증가하면 국내 홈쇼핑 및 면세점 대비 마진율이 높아 동사의 영업이익을 개선에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 93,000원으로 상향

목표주가는 12개월 FWD EPS 3,436원에 Target PER 27배를 적용하여 산출했다. 동사의 투자 포인트는 1) 중국 수출 비중 증가에 따른 이익률 개선, 2) 국내 유통채널 다변화와 AGE 20'S의 판매 호조 지속, 3) 신제품 출시를 통한 화장품 사업부 강화이다. 신규 채널인 면세점의 중국인 인바운드 회복에 따른 판매 증가와 중국 오프라인 채널 확대에 따른 추가 매출 발생 시 실적 추정 상향이 가능할 전망이다.

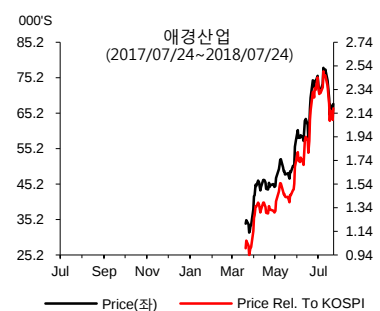
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	93,000원
종가 (2018/07/24)	67,800원

Stock Indicator

자본금	21십억원
발행주식수	2,622만주
시가총액	1,778십억원
외국인지분율	2.5%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	2,823원
BPS(2018E)	6,933원
ROE(2018E)	47.5%
52주 주가	31,500~78,000원
60일평균거래량	359,562주
60일평균거래대금	22.0십억원

Price Trend

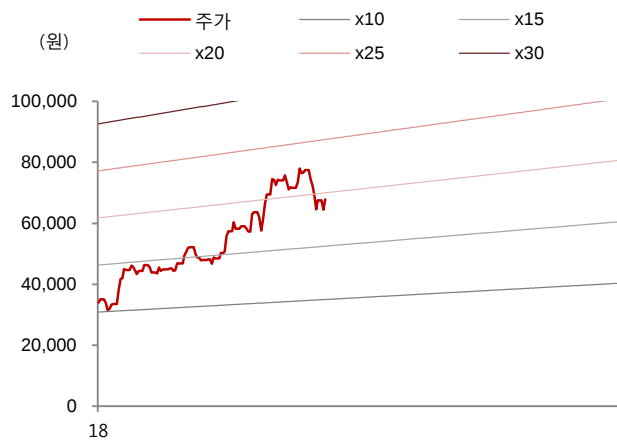


<표 1> 애경산업 분기 및 연간 실적추정

(단위: 억원)										
	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E
매출액	1690.7	1714.8	2032.3	2230.6	2127.0	2230.8	2489.7	2681.9	7668.3	9529.3
화장품	808.4	936.8	930.3	1449.5	1242.1	1450.5	1384.5	1898.4	4125.0	5975.5
AGE 20'S 국내	565.9	624.0	624.4	960.6	810.4	894.0	864.4	1185.0	2775.0	3753.8
AGE 20'S 수출	194.0	247.6	248.0	396.4	349.2	445.7	421.6	574.7	1086.0	1791.3
LUNA 및 기타	48.5	65.2	57.9	92.5	82.5	110.8	98.4	138.7	264.0	430.4
생활용품	882.3	778.0	1101.9	781.1	884.9	780.3	1105.2	783.5	3543.3	3553.9
성장률(%)	16.8	28.7	24.9	18.0	25.8	30.1	22.5	20.2	21.9	24.3
화장품	47.5	72.5	73.6	31.7	53.7	54.8	48.8	31.0	51.2	44.9
생활용품	-1.9	-1.4	1.0	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.7	0.3
비중(%)	47.8	54.6	45.8	65.0	58.4	65.0	55.6	70.8	53.8	62.7
생활용품	52.2	45.4	54.2	35.0	41.6	35.0	44.4	29.2	46.2	37.3
영업이익	218.0	205.0	244.1	225.8	292.6	347.7	343.2	341.0	892.9	1324.5
화장품	204.4	212.8	205.5	237.5	278.5	343.8	307.8	338.7	860.2	1268.7
생활용품	13.2	-7.8	38.6	-11.7	14.2	3.9	35.4	2.4	32.3	55.8
성장률(%)	32.1	97.1	63.8	172.1	34.2	69.6	40.6	51.0	79.6	48.3
화장품					36.3	61.6	49.8	42.6	80.2	47.5
생활용품					7.0	흑자전환	-8.3	흑자전환	62.4	72.7
비중(%)	93.7	103.8	84.2	105.2	95.2	98.9	89.7	99.3	96.3	95.8
생활용품	6.1	-3.8	15.8	-5.2	4.8	1.1	10.3	0.7	3.6	4.2
이익률(%)	12.9	12.0	12.0	10.1	13.8	15.6	13.8	12.7	11.6	13.9
화장품	25.3	22.7	22.1	16.4	22.4	23.7	22.2	17.8	20.9	21.2
생활용품	1.5	-1.0	3.5	-1.5	1.6	0.5	3.2	0.3	0.9	1.6
당기순이익	172.8	162.5	201.9	174.7	238.6	282.5	275.2	261.4	712.0	1057.6
성장률(%)					38.0	73.8	36.3	49.7	87.1	48.5
비중(%)	10.2	9.5	9.9	7.8	11.2	12.7	11.1	9.7	9.3	11.1

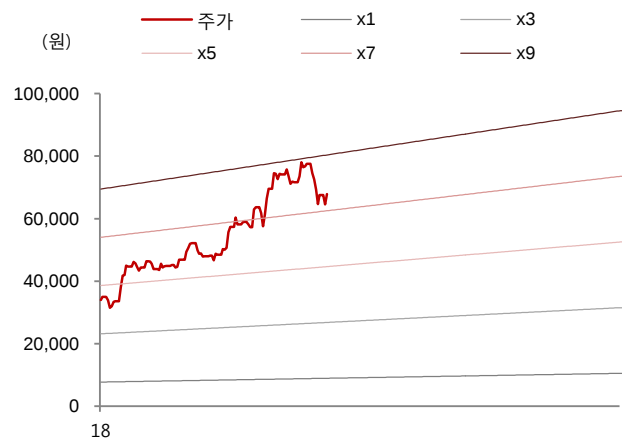
자료: 애경산업, 하이투자증권

<그림 1> 애경산업의 PER 밴드



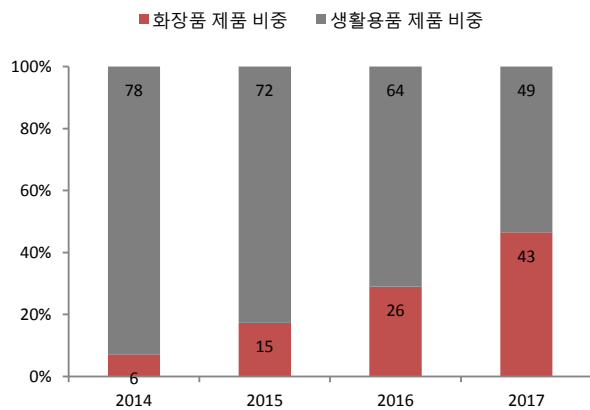
자료: 애경산업, 하이투자증권

<그림 2> 애경산업의 PBR 밴드



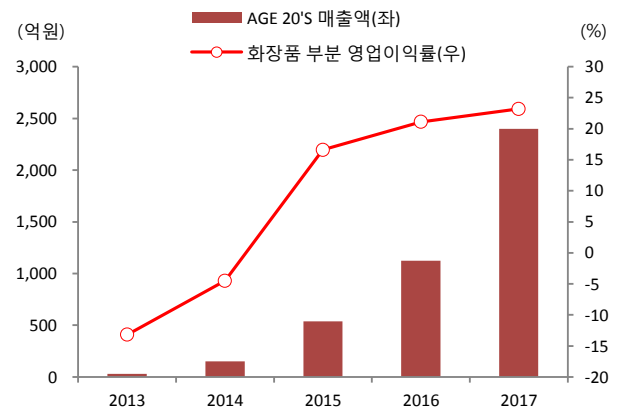
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 3〉 화장품과 생활용품 매출액 비중 추이



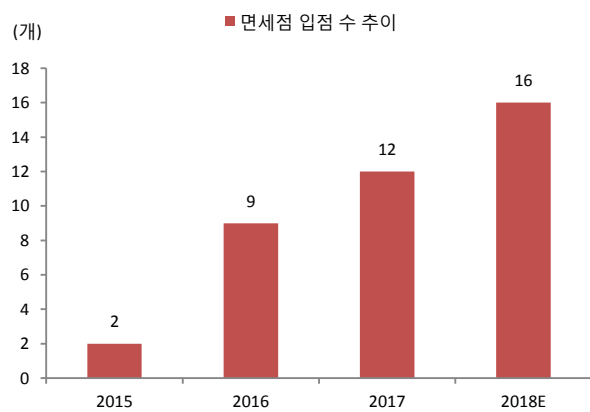
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 4〉 AGE 20'S의 매출액 및 화장품 부문 영업이익 추이



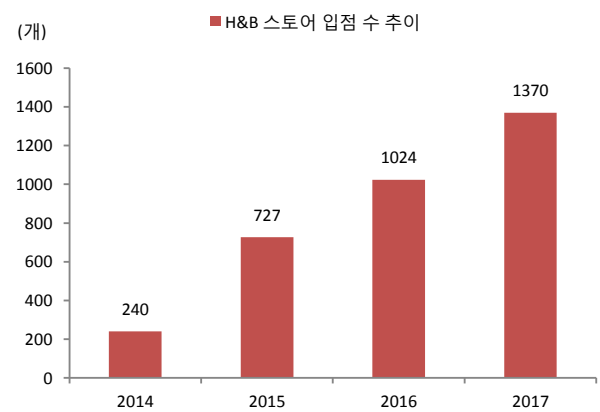
자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 5〉 국내 면세점 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 6〉 국내 H&B 스토어 입점 추이



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 7〉 AGE 20's 듀얼 시너지 앰플 마스크



자료: 애경산업, 하이투자증권

〈그림 8〉 일본 홈쇼핑 QVC에서 매진된 AGE 20's 시즌 8.5



자료: 언론보도, 하이투자증권

〈그림 9〉 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 < >

¥148.00 海外 韩国爱敬age20's水光精华气垫BB霜粉 丽人丽妆海外专营店 月成交 1657笔 评价 4443

¥138.00 海外 韩国age20's爱敬水光精华气垫BB霜粉 爱敬海外专营店 月成交 523笔 评价 51

¥148.00 海外 爱敬age 20's气垫BB霜2018新款遮瑕 绿蜜蜡海外专营店 月成交 1303笔 评价 6321

¥148.00 海外 韩国AGE20'S爱敬水光精华气垫BB霜粉 盈彩海外专营店 月成交 722笔 评价 1817

¥168.00 海外 韩国2018新款爱敬age20's气垫BB水粉 盈彩海外专营店 月成交 383笔 评价 167

抢券满300减40 ¥158 6.1-6.20活动价 15740人收货 【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 天猫国际官方直营 浙江 杭州 618 天猫国际

券后价 天猫购物津贴 每满300减30元 ¥148.00 韩国女端开店 正品保障 9970人收货 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 fenovio 江苏 南京 618 (每满300减30) 跨店 天猫国际

¥153.00 10254人收货 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 aekyungage20s旗舰店 上海 618 (每满300减30) 跨店 天猫国际

¥148.00 8815人收货 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 绿蜜蜡海外专营店 浙江 杭州 618 (每满300减30) 跨店 天猫国际

자료: TMALL, Taobao, 하이투자증권

〈그림 10〉 기간별 누적 판매량 상이하나 판매량 대비 리뷰수가 많은 것을 확인할 수 있음

	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 阿玛尼美妆官方旗舰店 江苏 苏州	¥380.00 运费: 999.00	3688人收货 5688条评论
	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 每满300减30! 跨店 aekyungage20s旗舰店 上海	¥153.00 运费: 100.00	3052人收货 27270条评论
	【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 lancome兰蔻官方旗舰店 上海	¥450.00	2287人收货 10798条评论
	【618】兰蔻空气轻垫菁纯粉底液气垫 BB霜持久遮瑕 刘涛同款 lancome兰蔻官方旗舰店 上海	¥720.00	2278人收货 1512条评论
	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 兴美化妆品专营店 广东 佛山	¥143.20 运费: 999.00 [买就返红包]	2241人收货 16525条评论

자료: TMALL, Taobao, 하이투자증권

〈그림 11〉 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	190	296	428
현금 및 현금성자산	12	49	121	224
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	52	64	79	92
재고자산	63	76	95	111
비유동자산	92	95	98	100
유형자산	65	68	71	73
무형자산	4	4	4	3
자산총계	221	285	394	528
유동부채	91	92	107	119
매입채무	67	78	93	106
단기차입금	19	9	9	9
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	12	12	12	12
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	103	104	118	131
지배주주지분	118	182	275	397
자본금	21	26	26	26
자본잉여금	5	5	5	5
이익잉여금	91	153	250	374
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	118	182	275	397

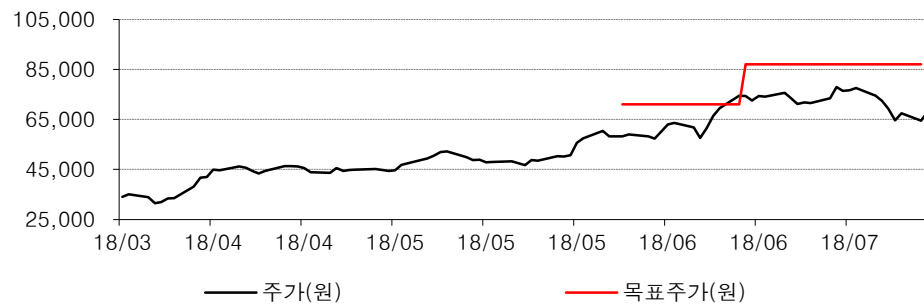
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	629	767	953	1,111
증가율(%)	-	21.9	24.3	16.6
매출원가	303	361	435	507
매출총이익	326	406	518	604
판매비와관리비	276	316	385	436
연구개발비	3	4	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	50	89	132	168
증가율(%)	-	79.6	48.3	26.7
영업이익률(%)	7.9	11.6	13.9	15.1
이자수익	1	2	3	3
이자비용	0	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0
세전계속사업이익	49	92	135	171
법인세비용	11	20	30	38
세전계속이익률(%)	7.8	12.0	14.2	15.4
당기순이익	38	71	106	134
순이익률(%)	6.1	9.3	11.1	12.0
지배주주귀속 순이익	38	71	106	134
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	35	68	103	131
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-7	73	105	137
당기순이익	38	71	106	134
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	37	72	103
기초현금및현금성자산	21	12	49	121
기말현금및현금성자산	12	49	121	224

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,785	2,823	4,034	5,093
BPS	5,524	6,933	10,506	15,137
CFPS	2,117	3,120	4,353	5,450
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER		24.0	16.8	13.3
PBR		9.8	6.5	4.5
PCR		21.7	15.6	12.4
EV/EBITDA	#VALUE!	18.0	11.8	8.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	64.6	47.5	46.3	39.7
EBITDA 이익률	9.0	12.6	14.8	16.0
부채비율	87.4	57.0	43.0	33.0
순부채비율	5.6	-22.2	-40.8	-54.3
매출채권회전율(x)	24.1	13.3	13.4	13.0
재고자산회전율(x)	20.1	11.0	11.1	10.8

자료 : 애경산업, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(애경산업)



일자	투자 의견	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	-16.8%	-10.3%
2018-07-25	Buy	93,000	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) 종목투자 의견은 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-