



BUY(Initiate)

목표주가: 83,000원
주가(11/28): 50,800원

시가총액: 1조 3,343억원

화장품/의류

Analyst **조경진**

02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

애경산업 (018250)

중국 시장 확대는 팩트



2018년 동사의 히트아이템인 AGE20'S의 에센스 커버팩트의 온/오프 수출 채널 기반 마련과 중국 소비자의 수요를 확인한 해였다면, 2019년은 국내 홈쇼핑을 기반으로 한 국내 매출 성장과 더불어 중국발 수요에 힘입어 화장품 사업부의 외형 성장과 수익성이 개선될 것으로 전망합니다.

Stock Data

KOSPI (11/28)		2,108.22pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	78,000원	31,500원
등락률	-34.87%	61.27%
수익률	절대	상대
1M	30.6%	25.6%
6M	1.0%	18.8%
1Y	N/A	N/A

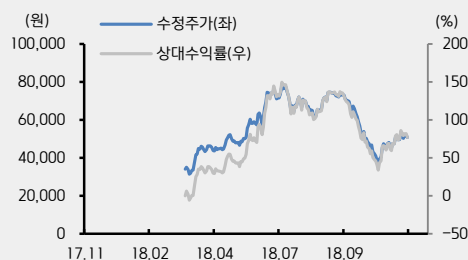
Company Data

발행주식수	26,266천주
일평균 거래량(3M)	234천주
외국인 지분율	4.66%
배당수익률(12E)	
BPS(12E)	7,361원
주요 주주	AK홀딩스 외 인디애나 유한회사
	62.74% 8.12%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,289	7,459	9,167	10,671
보고영업이익	497	918	1,178	1,259
핵심영업이익	497	918	1,178	1,259
EBITDA	568	982	1,252	1,336
세전이익	489	928	1,192	1,278
순이익	381	706	909	971
지배주주지분순이익	381	706	909	971
EPS(원)	1,785	2,801	3,459	3,697
증감률(%YoY)	76.6	56.9	23.5	6.9
PER(배)		18.1	14.7	13.7
PBR(배)		10.7	7.5	5.6
EV/EBITDA(배)		19.0	14.5	13.1
보고영업이익률(%)	7.9	12.3	12.9	11.8
핵심영업이익률(%)	7.9	12.3	12.9	11.8
ROE(%)	37.2	45.4	38.1	29.2
순부채비율(%)	5.6	-27.1	-49.1	-61.9

Price Trend



>>> AGE20'S 에센스 커버팩트가 견인할 화장품 사업부

2019년 연결기준 애경산업의 매출액은 9,168억원(+22.9%, YoY), 영업이익은 1,179억원(+28.4%, YoY)으로 전망한다.

화장품 부문의 매출액은 5,803억원(+41.4, YoY), 영업이익은 1,115 억원(+30.9%, YoY)으로 예상된다. 국내 홈쇼핑, 수출, 면세점 채널이 화장품 사업부의 외형 성장을 견인하고 있으며, 판매 마진이 가장 높은 중국향 수출의 고성장에 따라 2019년 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다. 동사의 주력 제품인 AGE20'S의 에센스 커버팩트의 국내 홈쇼핑 판매 호조 지속과 중국 수출 증가에 따라 2018년 3분기 누적 기준 화장품 사업부의 매출 비중이 생활용품 부문을 역전했다. 국내 홈쇼핑 성장을 기반으로 면세점 및 중국 온라인 채널의 고성장에 따라 화장품 사업부의 실적 기여도는 더욱 증가할 것으로 전망한다.

생활용품 부문의 매출액은 3,365억원(+0.3%, YoY), 영업이익은 65억원(-4.2%, YoY)으로 예상된다. 생활용품 부문은 시장 성장 둔화와 경쟁심화로 외형 성장은 제한적이며 수익성 개선에 초점을 두고 운영해 나갈 전망이다.

>>> 원아이템 판매 집중 우려는 잠시 접어두어도 좋다

- 1) 국내에서는 베스트 & 스테디셀러: 홈쇼핑 비중 높아도 판매량 꾸준히 증가, 2019년 홈쇼핑 채널 성장 35.9%로 전망(17년 +28.9%, 18년 +50.2%)
- 2) 판매 채널 및 국가 다변화: 중국 수요에 따른 고마진 수출 채널 판매 확대, 히트아이템인 AGE20'S의 에센스 커버팩트(일명 견미리팩트) 2018년 광군제(중국의 11월 11일 온라인 쇼핑행사)에서 전년도 광군제 대비 매출액 100% 이상 기록하며 경쟁력 확인
- 3) 화장품 라인업 확대: 브랜드 내 라인업 확대와 화장품 카테고리 별 신규 브랜드를 순차적으로 론칭

>>> 투자의견 BUY와 목표주가 83,000원으로 커버리지 개시

애경산업에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 83,000원을 제시한다. 목표주가는 2019년 기준 EPS 3,459원에 Target PER 24배를 적용하여 산출했다. 최근 주가는 2019년 실적 기준 PER 15배로 PER 밴드(10배~15배) 하단 수준이다. AGE20'S의 경쟁력 지속, 수출 증가에 따른 외형성장과 수익성 개선 폭 감안 시 밸류에이션이 매력적인 구간이라는 판단이다.

투자의견 BUY, 목표주가 83,000원으로 커버리지 개시

애경산업에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 83,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2019년 기준 EPS 3,459원에 Target PER 24배를 적용하여 산출했다. Target PER은 국내 화장품 및 생활용품 사업을 영위하는 대형 브랜드 19년 예상 평균 PER 30배 대비 20% 할인 적용한 수치다. 동사의 현 주가 수준은 2019년 EPS 기준 PER 15배(10배~15배 밸류에이션 하단)수준으로 밸류에이션 매력이 존재한다. 2019에는 화장품 사업부의 1) 국내 AGE 20'S의 판매 호조 지속, 2) 유통채널 다변화, 3) 신규 브랜드 론칭 및 신제품 출시를 통한 화장품 부문 강화로 화장품 사업부의 가치 향상이 가능할 전망이다.

IFRS 연결기준 애경산업 투자지표

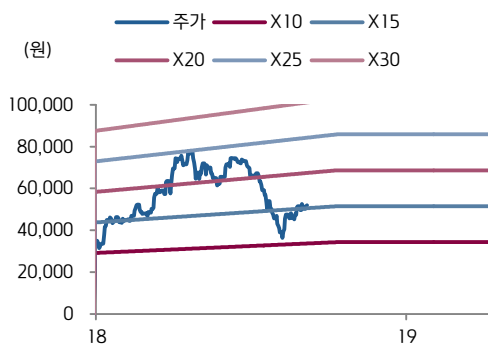
투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	5,068	6,289	7,459	9,167	10,671
보고영업이익(억원)	400	497	918	1,178	1,259
핵심영업이익(억원)	400	497	918	1,178	1,259
EBITDA(억원)	462	568	982	1,252	1,336
세전이익(억원)	275	489	928	1,192	1,278
순이익(억원)	215	381	706	909	971
지배주주지분순이익(억원)	215	381	706	909	971
EPS(원)	1,011	1,785	2,801	3,459	3,697
증감율(%YoY)	20.9	76.6	56.9	23.5	6.9
PER(배)			18.1	14.7	13.7
PBR(배)			10.7	7.5	5.6
EV/EBITDA(배)			19.0	14.5	13.1
보고영업이익률(%)	7.9	7.9	12.3	12.9	11.8
핵심영업이익률(%)	7.9	7.9	12.3	12.9	11.8
ROE(%)	27.5	37.2	45.4	38.1	29.2
순부채비율(%)	-17.6	5.6	-27.1	-49.1	-61.9

Valuation Table

	2019E	비고
①순이익(억원)	909	2019년 지배주주 순이익
②Target PER(배)	24	국내 화장품 및 생활용품 브랜드 19년 예상 평균 PER 30배 대비 20% 할인 적용
③주식수(천주)	26,266	
④EPS	3,459	① / ③
⑤적정주가(원)	83,000	② x ④
증가(원)	50,800	
상승여력(%)	64.5%	2018년 11월 28일 증가 기준

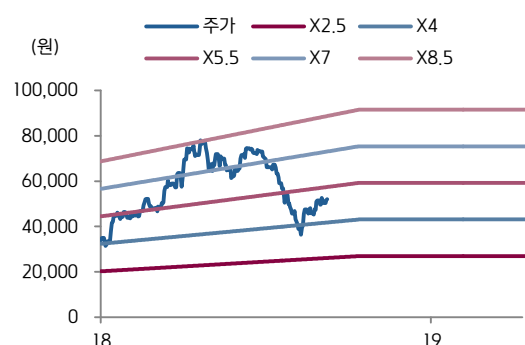
자료: 키움증권 리서치

애경산업 12M FWD P/E밴드 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

애경산업 12M FWD P/B밴드 추이



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

연결기준 애경산업 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
매출액	1691.0	1743.0	1804.0	2221.4	2063.3	2212.4	2222.4	2669.8	7459.4	9167.8	10672.8
화장품	817.0	958.0	889.0	1440.3	1186.7	1425.0	1304.6	1886.3	4104.3	5802.7	7287.3
AGE 20'S 국내	571.9	680.2	631.2	954.5	819.0	973.8	875.2	1177.4	2837.8	3845.5	4519.4
AGE 20'S 수출	196.1	229.9	213.4	393.8	294.1	379.4	362.7	571.1	1033.2	1607.3	2330.5
LUNA 및 기타	49.0	47.9	44.4	91.9	73.5	71.9	66.7	137.8	233.3	349.9	437.4
생활용품	874.0	785.0	915.0	781.1	876.6	787.4	917.7	783.5	3355.1	3365.2	3385.4
성장률(%)	16.9	30.9	10.9	18.0	22.0	26.9	23.2	20.2	18.6	22.9	16.4
화장품	49.1	76.4	65.9	31.7	45.3	48.8	46.8	31.0	50.8	41.4	25.6
생활용품	-2.8	-0.5	-16.1	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.3	-6.0	0.3	0.6
비중(%)	48.3	55.0	49.3	64.8	57.5	64.4	58.7	70.7	55.0	63.3	68.3
화장품	51.7	45.0	50.7	35.2	42.5	35.6	41.3	29.3	45.0	36.7	31.7
영업이익	218.0	214.2	224.0	262.5	252.6	272.0	281.1	374.2	918.7	1179.9	1259.8
화장품	195.0	193.0	189.0	274.2	238.6	252.3	251.8	371.8	851.2	1114.5	1204.3
생활용품	23.0	21.0	36.0	-11.7	14.0	19.7	29.4	2.4	68.3	65.4	55.5
성장률(%)	32.1	105.9	50.3	216.3	15.9	27.0	25.5	42.5	84.8	28.4	6.8
화장품	27.6	34.8	49.6	11.6	22.4	30.7	33.2	35.6	78.3	30.9	8.1
생활용품	130.0	흑전	-10.0	적축	-39.0	-6.3	-18.4	흑전	243.3	-4.2	-15.2
비중(%)	89.4	90.1	84.4	104.5	94.4	92.8	89.6	99.4	92.7	94.5	95.6
화장품	10.6	9.8	16.1	-4.5	5.6	7.2	10.4	0.6	7.4	5.5	4.4
이익률(%)	12.9	12.3	12.4	11.8	12.2	12.3	12.6	14.0	12.3	12.9	11.8
화장품	23.9	20.1	21.3	19.0	20.1	17.7	19.3	19.7	20.7	19.2	16.5
생활용품	2.6	2.7	3.9	-1.5	1.6	2.5	3.2	0.3	2.0	1.9	1.6
당기순이익	172.8	162.2	175.0	195.8	200.8	206.6	224.6	277.3	705.8	909.3	971.3
이익률(%)	10.2	9.3	9.7	8.8	9.7	9.3	10.1	10.4	9.5	9.9	9.1

자료: 애경산업, 키움증권 리서치

AGE 20'S 에센스 커버팩트(견미리 팩트)는?

AGE 20'S의 에센스 커버팩트는 국내 최초로 에센스를 시각화한 고휘형 수분팩트로 에센스 포켓 기술을 자체 연구 개발해 출시한 제품이다. 배우 견미리가 홈쇼핑에서 판매하며 '견미리 팩트'라는 애칭으로 더욱 잘 알려져 있다. 2012년 화장품 브랜드 AGE20'S 를 론칭한 뒤, 2013년 에센스 커버팩트 오리지널을 출시, GS홈쇼핑에서 처음 판매를 시작했다.

국내에서는 매출 비중이 가장 높은 홈쇼핑 채널의 초기 타깃은 중년 여성이었는데, 메인 모델인 배우 견미리와 딸 이유비가 모델로 함께 등장하며 '모녀팩트', '완판팩트' 등으로 알려지기도 했다. 이후 입소문을 통해 30-40대뿐만 아니라 20대까지 구매층이 확산되면서 소비자 연령대에 상관없이 인기를 끌고 있다.

또한 기초 스킨케어와 색조 화장이 동시에 가능해 국내뿐만 아니라 중국 소비자들에게도 인기를 끌고 있다. 중국의 주요 판매 채널은 온라인 역직구몰로 온라인 소비 트렌드의 주축인 빠링허우(80后, 80년대생)와 지우링허우(90后, 90년대생) 세대가 온라인 구매의 주요 고객이라는 점도 주목할 만하다. 11월 광군제 전년동기간대비 판매량이 100%이상 성장한 것으로 추정되고, BB크림 카테고리 내 6개의 입점 온라인 몰에서 판매량 1위를 차지한 것으로 알려졌다. 광군제 기간동안 에센스 커버팩트의 인기를 증명했으며, 향후 인지도 향상과 수출 물량 증가에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

애경산업의 화장품 메인 브랜드 AGE20'S, 화장품 사업부 내 매출 비중 90%

화장품 사업부 내 매출의 90% 이상이 AGE 20'S에서 발생하고 있으며 주요 제품인 에센스 커버팩트의 채널별 판매 비중은 홈쇼핑 45%, 면세점 25%, 수출 24%를 차지하고 있다. 수출 > 면세점 > 홈쇼핑 순으로 수익성이 높으며 면세점 및 수출 비중이 높아지고 있는 추세이다. 중국 소비자 수요에 힘입어 온라인뿐만 아니라 오프라인 채널 확대에 따른 외형성장과 수익성 개선이 동시에 가능할 것으로 전망한다.

모델로 활동 중인 배우 견미리와 이유비



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

All NEW AGE20'S 에센스커버팩트 XP



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

AGE 20'S의 팩트 히스토리: 한정판을 포함해 매년 2-3개의 시즌별 신제품을 출시하고 있음

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<ul style="list-style-type: none"> - 시그니처 에센스 커버팩트 출시 - 에센스 커버팩트 RX 출시 	<ul style="list-style-type: none"> - 에센스 커버 팩트 TX 출시 - 에센스 커버팩트 VX 리미티드 에디션 출시 - 스킨케어 화이트닝 라인 출시 - 스킨케어 글랜징 라인 출시 - 에센스커버팩트 브이엑스(vx) - 아쿠아 선 알로에 스틱 홍소핑인용라인 확산신청 	<ul style="list-style-type: none"> - 스킨케어 출시 - 에센스커버팩트 브이엑스(vx), - 에센스커버팩트 한정판 '크리스탈 에디션' 출시 - 에센스커버팩트 트리플(3X) 	<ul style="list-style-type: none"> - 에센스커버팩트 트리플 2015 F/W 출시(홍소핑전용) - 에센스커버팩트 오리지널 골드라벨 출시(한정판) - 에센스커버팩트 오리지널 2015 S/S 출시 	<ul style="list-style-type: none"> - 에센스커버팩트 오리지널 - 2014 F/W 출시 - 에센스커버팩트 오리지널 - 2014 S/S 출시 	<ul style="list-style-type: none"> - 에센스커버팩트 오리지널 F/W 출시 	<p>TWENTY AGAIN AGE 20'S</p> <ul style="list-style-type: none"> - 에이지 투웨니스 브랜드 런칭

자료: 애경산업, 키움증권 리서치

원아이템 판매 집중 우려 점진적으로 해소될 것

1) 국내에서는 베스트 & 스테디셀러: 홈쇼핑 비중 높아도 판매량 꾸준히 증가

국내에서는 AGE 20'S의 에센스 커버팩트가 시즌 11까지 출시됐다. 2012년, 브랜드 론칭 이후 한정판을 포함해 매해 2-3개의 신제품을 출시하고 있다. 홈쇼핑에서는 주로 본품 2개, 리필 2개, 앰플, 크림, 립 틴트 등의 제품을 구성한 패키지 형태로 판매되고 있다. 에센스 커버팩트의 주요 판매 채널 홈쇼핑에서는 세트 판매에도 불구하고 2013년 홈쇼핑 진출 이후 5년이상 꾸준한 성장을 이어가고 있으며 연일 매진을 기록하고 있다. 이는 제품에 대한 만족도와 재구매율이 높기 때문인 것으로 판단된다. 주요 방송 채널인 GS홈쇼핑에는 2013년 처음 방영된 이후 누적 구매 65만명을 기록했고, 연간 히트상품 순으로 보더라도 2015년 1위, 2016-2017년 2위를 차지하며 홈쇼핑 판매 베스트셀러이자 스테디셀러임을 입증했다. 또한 모바일 홈쇼핑 포털 앱 '홈쇼핑모아'에서는 주간 홈쇼핑의 각 분야별 인기 판매 상품을 집계한다. 홈쇼핑 13곳과 T커머스 6곳을 조사해 판매량이 높은 상품을 선정하는데, AGE 20'S의 팩트 시리즈인 리얼 다이아에디션이 1위를 차지했다.

GS샵 TV홈쇼핑 히트상품 TOP 10

순위	상품명	대표가격	상품군	비고
1	에이지투웨니스 에센스 커버팩트	6만 9900원	이미용	2015년 전체 1위 2016년 전체 2위 2017년 전체 2위
2	SJ 와니	9만 9000원	패션의류	
3	올뉴 TS 샴푸	7만 9900원	이미용	
4	산지에 씻어 나온 사과	5만 9900원	식품	
5	자연미학 침구세트	9만 9000원	침구	
6	올리비에 스트렐리	6만 9900원	패션의류	
7	AHC 스킨케어	9만 9000원	이미용	
8	마이클 바스티안	7만 9900원	패션의류	
9	세실앤느	14만 9000원	란제리	
10	월드브라	16만 9000원	란제리	

주: 2018년은 상반기(2018년 1월1일~6월 11일, 주문수량 기준)히트상품
자료: GS샵, 키움증권 리서치

애경산업의 화장품 브랜드별 라인업

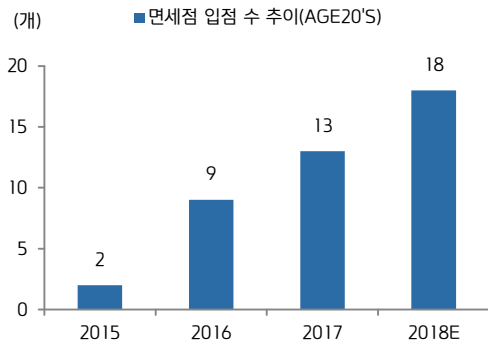
순위	상품명	홈쇼핑사
1	견미리팩트 에이지투웨니스팩트 리얼다이아에디션	GS SHOP
2	참촌 디에이지 안티옥시당트 론칭세트	GS SHOP
3	NEW 피지오겔 스페셜 패키지	현대홈쇼핑
4	인생 파데 커버 쿠션+비비크림 SET	롯데 OneTV
5	파란눈 탈모 완화 기능성 트리트먼트 세트	현대홈쇼핑
6	뉴프리미엄 TS 샴푸 세트	K 쇼핑
7	볼륨 바이 태양 볼륨엔샤인	NS 홈쇼핑
8	글레드벨 미라클 파워 리프트 V 쿠션 패키지	현대홈쇼핑
9	맥스클리닉 레드 프로폴리스 뉴트리션 오일폼	홈쇼핑
10	2018 AHC 레드세럼 시즌2 패키지	현대홈쇼핑

주: 상기 순위는 10월 26일부터 11월 1일까지 집계 기준
자료: 홈쇼핑모아, 키움증권 리서치

2) 판매 채널 다변화:
고마진 수출 채널 판매 확대

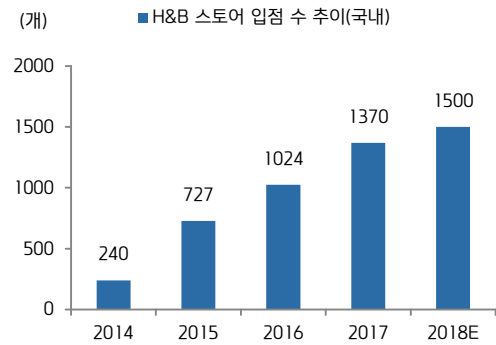
수출은 중국과 일본이 주요 수출 지역이며 일부 동남아와 제 3국으로 수출되고 있으나 아직 비중이 미미한 수준이다. 중국 수출은 Tmall 등 중국 6대 온라인 글로벌관을 통한 역직구 방식으로 판매되고 있으며, 오프라인 확대를 위해 2017년 7월에는 중국 상해법인(AK상해무역유한공사) 설립 후 중국 1선 도시의 H&B 스토어를 중심으로 채널을 확대하고 있다. 브랜드 별 수출 전략은 AGE 20'S는 온라인 채널을 중심으로 제품 라인업을 확대 후 오프라인 채널에 진출하여 매출을 확대할 예정이며, LUNA는 온라인과 오프라인을 동시에 확장할 계획이다. 오프라인은 중국 내 1선 도시의 드럭스토어(H&B)는 300개에서 2019년 600개까지 늘릴 예정이며, 이후 대리상을 통한 채널 확장을 계획하고 있다. 면세점은 화장품 매출의 약 26%를 차지하는 채널로 1인당 팩트 10개로 구매 제한 정책을 펼치며 타이트한 수량 관리를 하고 있다. 홈쇼핑은 유통 채널 중 가장 높은 판매 비중(약 31%)을 차지하는 채널로 국내 주요 판매망이다. GS, 롯데, 현대 등 4개 홈쇼핑에 진출해 있으며 11월 말 기준 28회 홈쇼핑 방송을 진행했다. 2018년 6월에는 일본 홈쇼핑 채널 QVC에도 처음 방영됐으며 파일럿 형식으로 진행했던 두 시간 대 모두 완판을 기록했다.

면세점 입점 수 추이



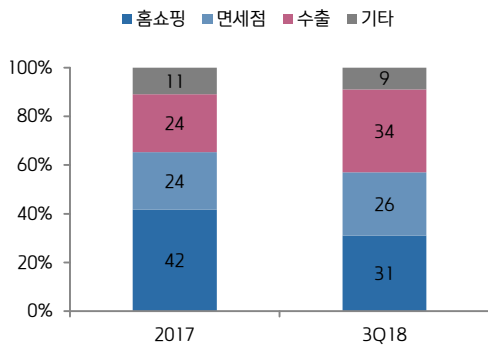
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

H&B 스토어 입점 수 추이



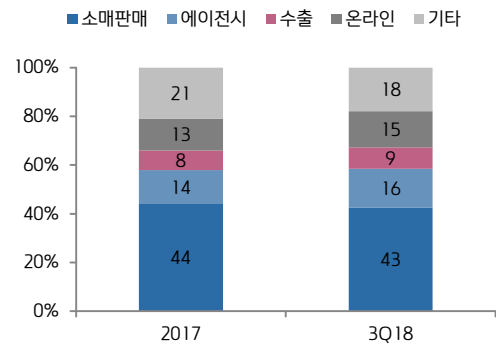
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

화장품 채널별 매출 비중 변화



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

생활용품 채널별 매출 비중



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

3) 화장품 라인업 확대: 차세대 브랜드 LUNA와 SKU확대

화장품 사업부 성장에 따라 브랜드 내 라인업 확대와 화장품 카테고리 별 신규 브랜드를 순차적으로 론칭하고 있다. AGE 20'S 브랜드는 마스크팩, 에센스, 크림 등 스킨케어 제품을 출시하며 SKU를 확대하고 있으며, 카테고리 별 신규 브랜드로는 온라인 큐레이션 기반 스킨케어 브랜드 FFLOW(18년 4월 12일 출시), 남성 화장품 브랜드 '스니키'(18년 8월 20일 출시), 더마코스메틱 브랜드인 '더마에스떼'(18년 9월 18일 출시), 눈가 전문 케어 브랜드 '아이솔브'(2018년 10월 18일) 등 신규 브랜드 및 신제품 출시에도 속도를 내고 있다.

애경산업의 화장품 브랜드별 라인업

브랜드	주요 제품	특징
AGE 20'S	에센스 커버팩트 및 기초	"여성의 가장 아름다웠던 20대의 피부 표현"을 모토로 시작된 브랜드
LUNA	색조	런웨이 & 백스테이지의 트렌드와 노하우를 통해 자신의 개성과 매력을 끊임 없이 발견하게 해주는, 일상 속 토탈 뷰티 스타일리스트
FFLOW	기초	싱글즈 뷰티 에디터들이 만든 스킨케어 브랜드 Balancing Lift Beauty
스니키	남성 화장품	남성용 화장품 라인
닥터루인스	코스메슈티컬	세계적으로 명성 있는 피부 전문가인 '루인 박사'에 의해 1989년 설립됨. 성형을 하지 않고도 성형의 효과를 낼 수 있는 혁신적인 고기능 코스메슈티컬 브랜드
포인트	클렌징	'화장은 하는 것보다 지우는 것이 중요합니다'라는 슬로건을 가지고 클렌징 시장이라는 새로운 영역을 창출하며 1993년 출시된 클렌징 전문 브랜드
더마에스떼	더마코스메틱	강력한 성분과 독보적 더마 기술로 피부 고민을 독하게 해결해주는 더마 코스메틱 브랜드
아이솔브	눈가 전문케어	디지털 기기 사용이 잦은 바쁜 도시 여성들이 스스로 눈가 고민을 해결할 수 있도록 솔루션을 제공하는 눈가 전문 케어 코스메틱 브랜드
에이솔루션	여드름케어	아크네, 트러블 피부에 대한 체계적인 연구를 통해, 피부의 문제에 집중 대응하는 국내 최초 여드름 브랜드
제로비탈	안티에이징	안티에이징의 거장 Dr. Aslan 에 의해 탄생한 "제로비탈(Gerovital)" 1968년 런칭 이후, 꾸준한 업그레이드를 통해 유럽 지역 대표 "주름화장품"으로 유명한 정통 안티에이징 브랜드
코마스	마스크팩	코마스는 마스크팩에 다양한 감성코드의 디자인을 적용하여 팩하는 15분의 시간동안 즐겁게 예뻐질 수 있는 'fun 한 美'를 위한 차별화된 기능성 마스크팩
리얼페이스	마스크팩	리얼페이스는 아름다운 피부 패턴 공식을 연구하는 마스크팩 브랜드

자료: 애경산업, 키움증권 리서치

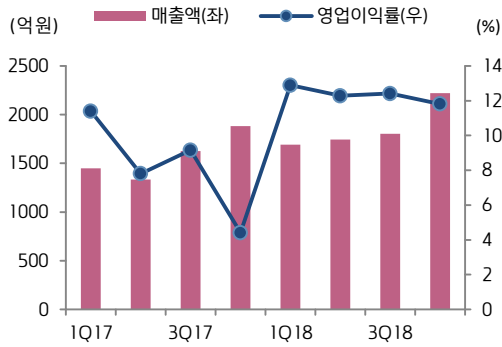
생활용품 부문 외형보다 수익성 개선에 초점

동사의 생활 용품 부문은 소매판매, 에이전시, 수출, 온라인, 기타 채널을 통해 판매되고 있다. 소매판매는 백화점, 대형마트 등의 대형 업체 유통, 에이전시는 대리점을 통해 지역 별 중소 규모의 마트 등에 납품하는 유통 채널로 분류된다. 생활용품 부문은 시장 성장 둔화와 수입 제품 유입으로 인한 경쟁 심화로 외형 성장이 어려운 상황이다. 18년 3분기 누적 기준, 전년 동기 대비 매출액은 7.4% 감소했으나, 영업이익은 93.7% 증가하며 수익성이 개선됐다. 지난 3분기에는 추석연휴가 포함돼 있어 전통적 성수기인데다 비용효율화가 수익성 개선에 기여했다. 향후에도 생활용품 부문은 외형 성장보다는 수익성 개선에 초점을 두고 운영할 전망이다.

애경산업 기업소개

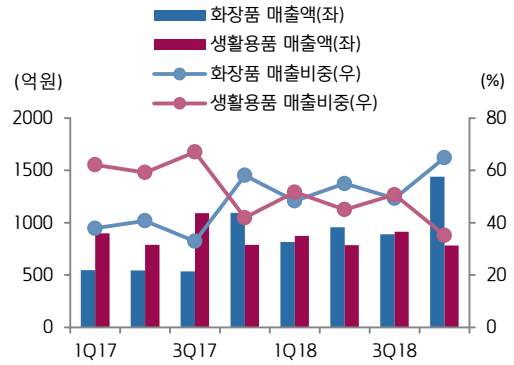
애경산업은 1985년 4월 25일에 설립되어 생활용품 및 화장품 제조와 판매 사업을 영위하고 있다. 화장품 주요 브랜드로는 AGE 20'S와 LUNA, 생활용품 브랜드로는 스파크, 케라시스, 2080치약, 트리오 등을 보유하고 있다. 화장품 부문의 대표 제품인 AGE20'S의 에센스 커버팩트의 국내 판매호조와 중국 수출이 본격화됨에 따라 화장품 사업부의 실적 기여도가 증가하고 있는 추세이다.

애경산업의 분기별 실적 추이



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업의 사업부별 매출액 및 비중 추이



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,068	6,289	7,459	9,167	10,671
매출원가	2,656	3,032	3,536	4,327	5,036
매출총이익	2,412	3,257	3,923	4,840	5,634
판매비및일반관리비	2,012	2,760	3,005	3,662	4,375
영업이익(보고)	400	497	918	1,178	1,259
영업이익(핵심)	400	497	918	1,178	1,259
영업외손익	-125	-8	10	15	18
이자수익	1	6	7	9	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	3	0	0	0
이자비용	7	3	3	3	2
외환손실	5	11	0	0	0
관계기업지분법손익	0	2	5	2	2
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-2	0	0	0
기타	-122	-3	1	6	9
법인세차감전이익	275	489	928	1,192	1,278
법인세비용	59	109	222	284	307
유효법인세율 (%)	21.5%	22.2%	23.9%	23.8%	24.0%
당기순이익	215	381	706	909	971
지배주주지분순이익(억원)	215	381	706	909	971
EBITDA	462	568	982	1,252	1,336
현금순이익(Cash Earnings)	278	451	770	983	1,048
수정당기순이익	217	382	706	909	971
증감율(% YoY)					
매출액	10.3	24.1	18.6	22.9	16.4
영업이익(보고)	53.0	24.4	84.7	28.3	6.9
영업이익(핵심)	53.0	24.4	84.7	28.3	6.9
EBITDA	44.8	22.9	72.8	27.6	6.7
지배주주지분 당기순이익	25.3	76.6	85.6	28.7	6.9
EPS	20.9	76.6	56.9	23.5	6.9
수정순이익	5,068	6,289	7,459	9,167	10,671

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,408	1,286	2,030	3,076	4,188
현금및현금성자산	205	120	699	1,552	2,497
유동금융자산	1	1	1	1	2
매출채권및유동채권	580	540	587	611	628
재고자산	622	625	742	912	1,061
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	763	921	995	1,019	1,029
장기매출채권및기타비유동채권	46	185	181	183	176
투자자산	34	39	45	49	53
유형자산	595	646	724	751	776
무형자산	59	45	38	27	16
기타비유동자산	29	8	8	8	8
자산총계	2,171	2,207	3,025	4,095	5,217
유동부채	1,217	912	973	1,135	1,275
매입채무및기타유동채무	982	680	746	917	1,067
단기차입금	53	187	177	157	137
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	182	45	50	61	71
비유동부채	86	118	118	118	128
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	86	118	118	118	128
부채총계	1,303	1,029	1,091	1,253	1,403
자본금	213	213	263	263	263
주식발행초과금	43	43	43	43	43
이익잉여금	602	912	1,618	2,526	3,497
기타자본	10	10	10	10	10
지배주주지분자본총계	868	1,178	1,933	2,842	3,813
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	868	1,178	1,933	2,842	3,813
순차입금	-153	66	-523	-1,396	-2,362
총차입금	53	187	177	157	137

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	535	-66	725	966	1,048
당기순이익	215	381	706	909	971
감가상각비	55	62	57	64	66
무형자산상각비	7	8	7	11	11
외환손익	-2	3	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	-2	-5	-2	-2
영업활동자산부채 증감	26	-646	-89	-14	2
기타	233	128	49	0	0
투자활동현금흐름	-95	-108	-137	-93	-93
투자자산의 처분	-2	-4	-2	-2	-2
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-84	-120	-135	-91	-91
무형자산의 처분	-3	9	0	0	0
기타	-6	7	0	0	0
재무활동현금흐름	-275	91	-9	-21	-10
단기차입금의 증가	-93	134	-10	-20	-20
장기차입금의 증가	-150	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-43	0	0	0
기타	0	0	1	-1	10
현금및현금성자산의순증가	166	-86	580	852	945
기초현금및현금성자산	39	205	120	699	1,552
기말현금및현금성자산	205	120	699	1,552	2,497
Gross Cash Flow	509	580	814	981	1,046
Op Free Cash Flow	315	-299	539	867	945

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,011	1,785	2,801	3,459	3,697
BPS	4,072	5,524	7,361	10,821	14,517
주당EBITDA	2,167	2,664	3,894	4,768	5,087
CFPS	1,303	2,117	3,053	3,743	3,990
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-0.3	0.1	-0.5	-1.1	-1.8
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.9	7.9	12.3	12.9	11.8
영업이익률(핵심)	7.9	7.9	12.3	12.9	11.8
EBITDA margin	9.1	9.0	13.2	13.7	12.5
순이익률	4.3	6.1	9.5	9.9	9.1
자기자본이익률(ROE)	27.5	37.2	45.4	38.1	29.2
투자자본이익률(ROIC)	36.0	37.7	50.1	60.2	63.3
안정성(%)					
부채비율	150.1	87.4	56.4	44.1	36.8
순차입금비율	-17.6	5.6	-27.1	-49.1	-61.9
이자보상배율(배)	57.4	149.3	291.4	421.4	516.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.8	11.2	13.2	15.3	17.2
재고자산회전율	8.2	10.1	10.9	11.1	10.8
매입채무회전율	5.8	7.6	10.5	11.0	10.8

Compliance Notice

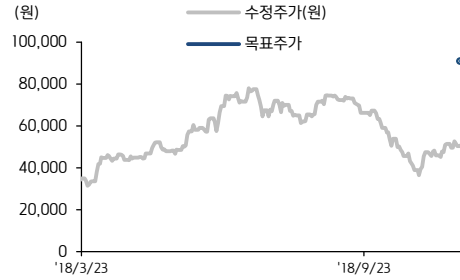
- 당사는 11월 28일 현재 '애경산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
애경산업 (018250)	2018/11/29	Buy(Initiate)	83,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%