

애경산업(018250)

- '에센스 커버팩트' 매출 고성장 지속

▶ 생활뷰티 기업

- 1985년 설립된 동사의 사업 영역은 생활용품과 화장품으로 분류. 2017년 기준 매출 비중은 화장품 43%, 홈케어 24%, 퍼스널케어 23% 등. 생활용품 전문 기업으로 출발했으나 화장품 사업부 매출 비중이 2013년 13%에서 3Q18 누계 51%까지 확대되는 등 생활뷰티 기업으로의 변화 성공. 현재 약 30개국에 주요 제품을 수출 중에 있으며 특히 중국향 화장품 수출의 고성장을 통해 해외 매출액 2017년 yoy +70% 증가했고 2018년에도 이 추세를 지속된 것으로 파악

▶ 화장품 사업부의 고성장 지속

- 화장품 사업부에서 Age 20's 매출 비중은 90%에 달하며 에센스 커버팩트라는 원아이템에 대한 우려 존재하나 국내에서의 높은 홈쇼핑 재구매율과 중국시장에서의 수요 확대로 당분간 에센스 커버팩트의 매출 호조는 지속 전망. 또한 제품 라인업 확대 및 신규 브랜드 출시 등으로 한 제품에 대한 의존도를 줄이기 위한 동사 노력 진행도 긍정적. 중국 상해에 현지 법인을 설립하며 오프라인 채널 입점, 홈쇼핑을 통한 일본시장 진출, 동남아시아에서의 H&B채널 입점 등 글로벌 시장에 대한 영업 강화. 올해는 아마존을 통한 미국 시장 진출도 목표

▶ 생활용품 사업부 수익성에 집중

- 생활용품 사업부는 각 카테고리별 시장 인지도가 높은 브랜드 보유로 안정적인 시장점유율 유지 및 견고한 매출 기반 확보. 또한 빠른 트렌드 대응으로 불확실성이 높은 국내 생활용품 시장에서 타사대비 안정적인 성과 기록. 동사는 향후에도 국내시장을 중심으로 프리미엄 제품 출시와 상대적으로 고마진 채널인 수출 및 온라인을 지속적으로 강화해 매출 확대보다는 수익성에 집중한 사업을 전개할 계획

▶ 실적 전망

- 4Q18 실적은 매출액 1,984억원(+5.4%, yoy), 영업이익 238억원(+201.3%, yoy) 전망. 광군제 영향으로 중국 온라인몰에서 좋은 성과를 내며 10월은 수출 채널 기반 사상 최대 월매출을 달성한 것으로 파악. 이에 4분기도 화장품 사업부의 호실적으로 동사 성장 견인 예상

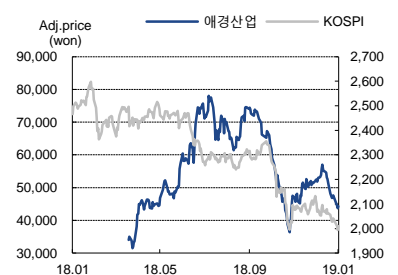
- 2019년 실적은 매출액 8,417억원(+16.5%, yoy), 영업이익 1,165억원(+30.3%, yoy) 전망. Age 20's를 중심으로 온, 오프라인에서의 중국향 화장품 매출 확대를 통해 화장품 사업부 yoy +32.7% 성장 예상. 현 주가는 2019년 추정 실적 기준 PER 12.7배로 국내 상위 브랜드 업체 대비 크게 저평가되어 있어 밸류에이션 매력 존재

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(01/04)	2,010P
KOSDAQ(01/04)	664P
현재주가(01/04)	44,300원
시가총액	11,635억원
총발행주식수	2,627만주
120일 평균거래대금	1,338억원
52주 최고주가	78,000원
최저주가	31,500원
유동주식비율	31.6%
외국인지분율(%)	5.15%
주요주주	AK홀딩스 외 9인 (62.8%) 인디에나유한회사(8.1%)

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	4,594	273	160	160	778				5.9%	23.4%	18.1%
2016A	5,068	400	215	215	1,011				7.9%	26.1%	33.1%
2017A	6,289	497	381	381	1,785				7.9%	32.3%	30.1%
2018F	7,222	894	693	693	2,034	23.4	9.0	13.3	12.4%	46.6%	49.5%
2019F	8,417	1,165	907	907	3,452	12.7	4.4	8.8	13.8%	41.4%	58.9%

자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터 추정

■ 기업개요

1985년 생활용품 전문 기업으로 설립된 동사의 사업 영역은 생활용품과 화장품으로 분류되며 2017년 기준 매출 비중은 화장품 43%, 홈케어 24%, 퍼스널케어 23% 등이다. 국내 생활용품 시장에서 2018년 3분기 누계 기준 동사의 생활용품 M/S는 20.7%, 업계 2위로 파악되며 주요 브랜드는 세탁세제의 리큐, 스파크, 울샴푸, 주방세제의 순샘, 트리오, 헤어 및 덴탈케어의 케라시스, 2080 등이 있다. 최근 고성장하는 화장품 사업부의 주요 브랜드로는 Age 20's, 루나 등이 있다.

생활용품 전문 기업으로 출발했으나 화장품 사업부의 매출 비중은 2015년 13%에서 2018년 3분기 누계 기준 51%까지 확대되었고 이익 비중 또한 동기간 41%에서 88%로 증가하며 생활뷰티 기업으로의 변화에 성공했다.

또한 동사는 중국, 일본, 러시아, 몽골 등 약 30개국에 주요 제품을 수출 중에 있다. 특히 Age 20's 등 화장품 브랜드의 주요 제품 대부분은 중국 위생 허가를 취득했으며 중국시장 내에서의 수요 증가로 2017년 9월 상해 현지 법인을 설립했다. 중국향 화장품 수출의 고성장을 통해 해외 매출액은 2016년 535억원에서 2017년 912억원으로 yoy +70% 증가했으며 2018년에도 이 추세는 지속된 것으로 파악된다.

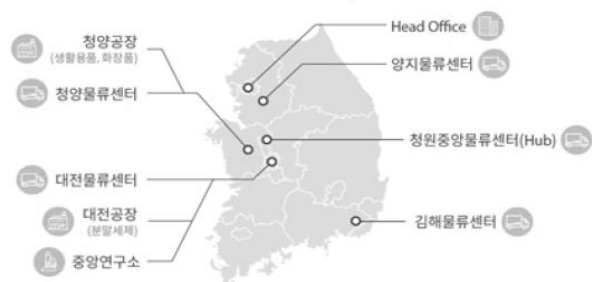
한편, 주요 주주는 AK홀딩스 39.2%, 애경유지공업 23.3%, 인디애나유한회사 8.1% 등이다.

〈도표1〉 회사 개요

회사명	애경산업 주식회사
대표이사	채동석, 이윤규
설립일	1985년 04월 25일
자본금	262억[2018년 3분기말 기준]
임직원수	791명[2018년 3분기말 기준]
주소	서울시 마포구 양화로 188
홈페이지	http://www.aekyung.co.kr
사업영역	생활용품, 화장품 제조 및 판매

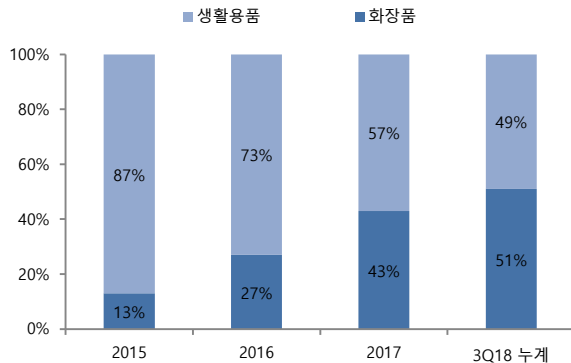
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 사업장 현황



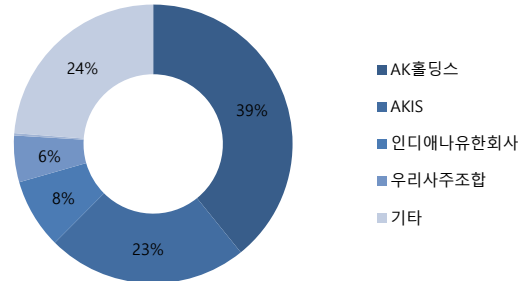
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 사업부별 매출 비중



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 주주 구성 현황



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

■ 화장품 사업부의 고성장 지속

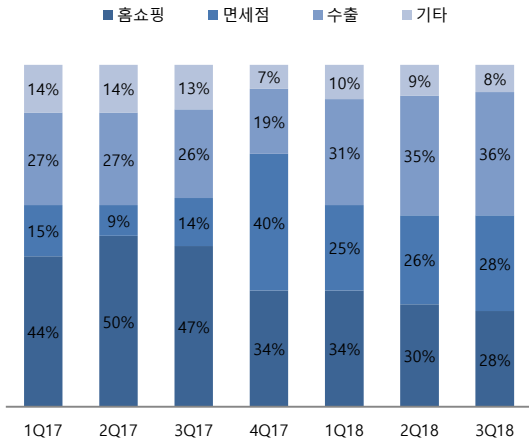
동사의 실적 성장을 견인하고 있는 화장품 사업부의 대표 브랜드 Age 20's는 고체 또는 케익 파운데이션이라는 새로운 카테고리를 창출하며 2012년 런칭했고 2013년 에센스 커버팩트(일명 건미리팩트)를 출시했다. 에센스 커버팩트는 매년 2~3회 시즌 업그레이드를 통해 홈쇼핑 판매 호조를 이어갔으며 2016년부터는 면세점, 백화점, 수출, 온라인으로 채널 다각화를 통한 본격적인 매출 성장세를 보였다.

화장품 브랜드 중 Age 20's의 매출 비중은 90%에 달하며 에센스 커버팩트라는 원아이템에 대한 우려가 존재한다. 그러나 국내에서는 홈쇼핑을 통한 재구매율이 높고 중국향 매출 본격화는 2017년부터 시작돼 여전히 중국시장에서의 수요 확대가 예상됨에 따라 당분간 에센스 커버팩트의 매출 호조는 지속될 것으로 전망된다.

Age 20's 에센스 커버팩트 고성장 전망에도 동사의 한 제품에 대한 의존도 줄이기 위한 노력도 긍정적으로 판단된다. Age 20's 브랜드 인지도를 통해 에센스 커버팩트 외 마스크팩, 립스틱, 컨실러, 앰플 등 다양한 라인업을 확보하고 여러 카테고리로 매출을 확대할 계획이다. 중국 매출 비중이 높은 또다른 주력 브랜드 루나도 H&B 스토어 위주의 입점에서 면세 및 수출 채널로 확장하고 지난 10월 런칭한 더마 스킨케어 브랜드는 기존 더마 제품과 차별화된 효과로 홈쇼핑에서 좋은 반응을 얻으며 11월 면세 채널에 진출하는 등 신규 브랜드 출시도 꾸준히 진행할 예정이다.

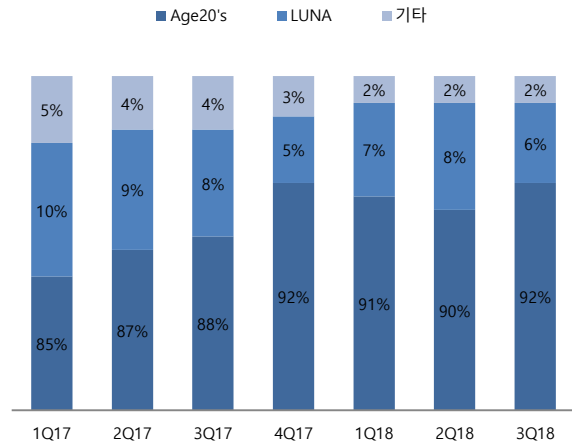
중국시장은 온라인 채널 중심의 매출 확대가 우선시되나 2017년 9월 상해에 현지 법인을 설립해 H&B 위주의 오프라인 채널 입점도 점진적으로 증가시킴에 따라 중국 현지와의 직거래 활성화와 유통사 마진 내부화를 통한 매출 및 이익 증대가 기대된다. 지난해 6월에는 일본 QVC 홈쇼핑으로 Age 20's의 에센스 커버팩트를 선보이며 일본 시장에 본격 진출했고 태국을 중심으로 한 동남아 시장에서는 아시아 왓슨과 협업을 통해 H&B채널에 입점했다. 또한 올해는 아마존을 통한 미국 시장 진출을 목표로 하고 있으며 현지화 제품 개발은 완료된 상태이다. 동사는 글로벌 시장에 대한 영업을 강화하나 수익성을 고려하여 보수적으로 접근할 예정으로 글로벌 진출에 대한 투자 비용 증가는 크지 않을 것으로 예상된다.

〈도표5〉 화장품 채널별 매출 비중 추이



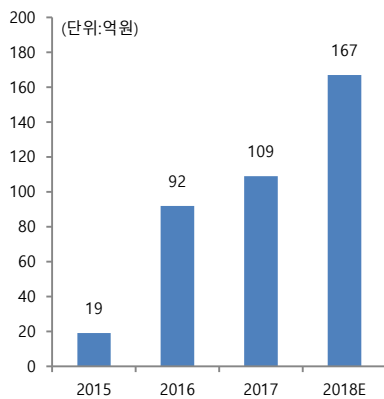
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 화장품 브랜드별 매출 비중 추이



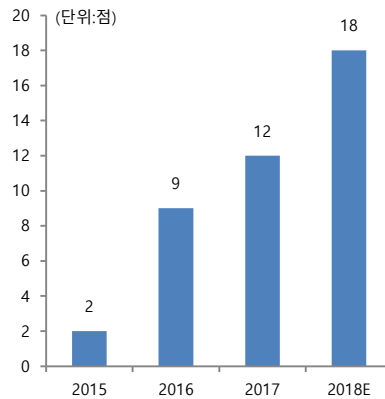
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 화장품 온라인 매출액 추이



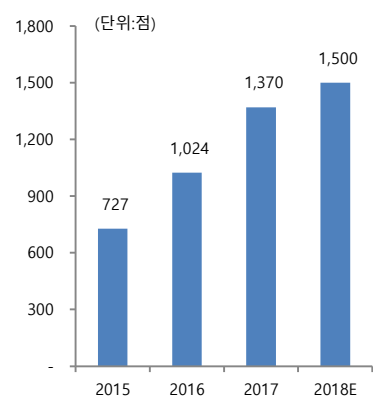
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 화장품 면세점 입점 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 화장품 H&B 입점 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표10〉 Age 20's 히스토리



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

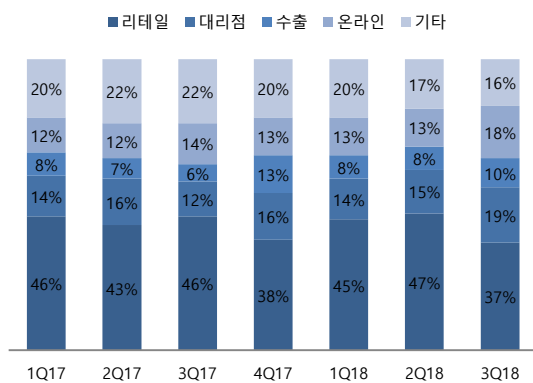
■ 생활용품 사업부 수익성에 집중

동사의 생활용품 사업부는 각 카테고리별 시장 인지도가 높은 브랜드 보유를 통해 안정적인 시장점유율을 유지하고 견고한 매출 기반을 확보하고 있다. 이와 더불어 빠른 트렌드 대응으로 경쟁 심화 등 불확실성이 높은 국내 생활용품 시장에서 동사는 타사대비 안정적인 성과를 기록했다.

2017년 사드 이슈로 동사는 생활용품 수출에서 타격이 컸으며 프리미엄 제품 출시, 신규 브랜드 런칭 등에 따른 마케팅 및 투자 비용 증가로 수익성도 악화되었다. 반면, 2018년에는 전년 대비 선물세트 매출 비중이 감소하면서 매출액은 하락했으나 비용 절감 등으로 수익성은 정상화되었다.

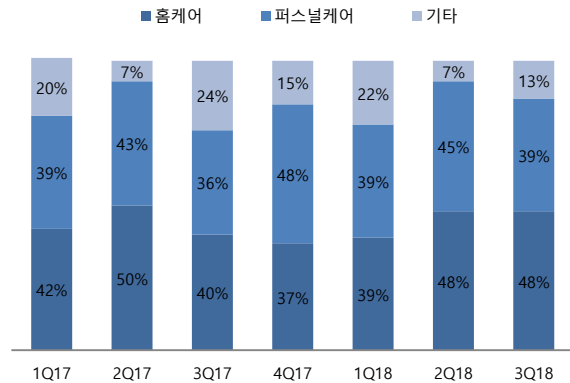
동사는 생활용품 부문에서 매출 확대보다는 수익성에 집중하여 사업을 전개할 계획이다. 국내시장을 중심으로 기능성 및 친환경 제품 등 시장 트렌드에 부합하는 프리미엄 제품 출시와 상대적으로 고마진 채널인 수출 및 온라인을 지속적으로 강화할 예정이다. 이를 통해 어려운 시장 환경에서도 동사의 2019년 생활용품 사업부의 영업이익률은 소폭 개선이 가능할 것으로 판단된다.

〈도표11〉 생활용품 채널별 매출 비중 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표12〉 생활용품 브랜드별 매출 비중 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

〈도표13〉 생활용품 주요 브랜드



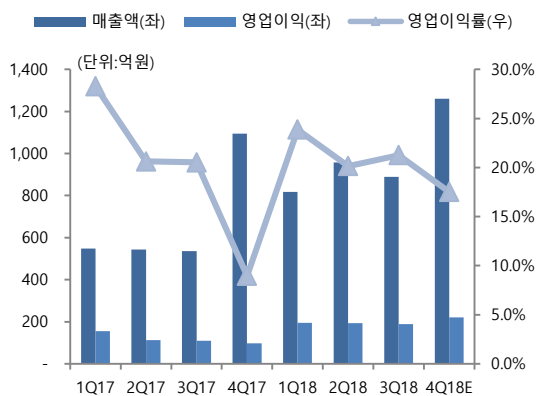
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터

■ 실적 전망

4Q18 실적은 매출액 1,984억원(+5.4%, yoy), 영업이익 238억원(+201.3%, yoy), 영업이익률 12.0%(+7.8%p, yoy)로 예상된다. 광군제 영향으로 티몰에서는 BB카테고리 거래지수 1위, 징동닷컴에서는 향수&색조 카테고리 2위를 기록하고 10월은 수출 채널 기반 사상 최대 월매출을 달성한 것으로 파악된다. 이에 4분기도 화장품 사업부가 매출액 1,261억원(+15.3%, yoy), 영업이익 221억원(+125.5%, yoy)으로 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다.

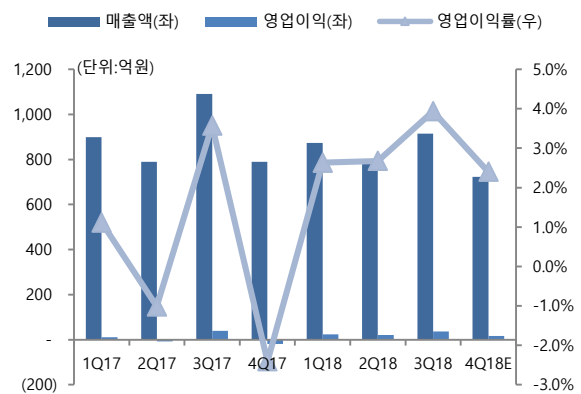
2019년은 Age 20's를 중심으로 한 화장품 사업부의 호실적이 이어짐에 따라 매출액 8,417억원(+16.5%, yoy), 영업이익 1,165억원(+30.3%, yoy), 영업이익률 13.8%(+1.4%p, yoy)로 추정한다. 올해 화장품 사업부는 온, 오프라인에서의 중국향 화장품 매출 확대 등을 통해 yoy +32.7% 성장이 예상되는데 현재 주가는 2019년 추정 실적 기준 PER 12.7배로 국내 상위 브랜드 업체 대비 크게 저평가되어 있어 밸류에이션 매력이 존재한다고 판단된다.

〈도표14〉 화장품 사업부 분기별 실적 추이



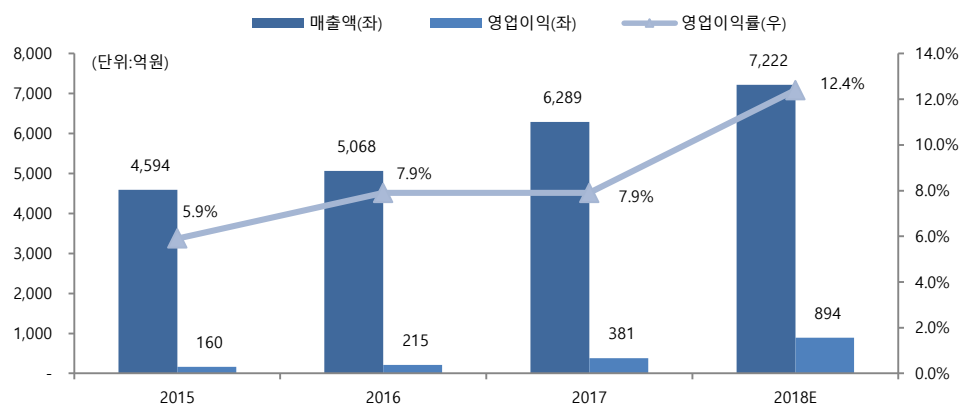
자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표15〉 생활용품 사업부 분기별 실적 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표16〉 연간 실적 추이



자료: 애경산업, 한양증권 리서치센터 추정

■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

 당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2018.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	85%	15%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
애경산업	018250	2019.01.07	Not Rated			

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시 기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.

본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.