

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	2630 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	1,298 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외8)	63.49%

외국인지분률	6.90%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(19/04/12)	49,350 원
KOSPI	2233.45 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	78,000 원
52주 최저가	36,400 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.8%	-0.7%
6개월	-8.4%	-11.4%
12개월	13.8%	24.5%

애경산업 (018250/KS | 매수(유지) | T.P 64,000 원(유지))

성장의 방향성은 확실

- 1 분기 매출액 1,858 억원(y-y +9.9%), 영업이익 250 억원(y-y +14.5%)으로 추정
- 화장품 수출, 면세점 채널 각각 y-y +35%, +30% 증가하며 전사 매출 성장 견인 전망
- 생활용품, 매출액 y-y +2% 증가 예상하며 제품 mix 개선으로 마진율 소폭 개선 전망
- 중국 시장에서의 '성장성'과 '고효율'이라는 방향성은 여전히 확실한 상황
- 투자 의견 Buy와 목표주가 64,000 원 유지

1 분기 수출과 면세 호조, 중국 성장스토리는 여전히 유효

1 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,858 억원(y-y +9.9%)과 250 억원(y-y +14.5%)으로 영업이익 컨센서스 247 억원에 부합할 것으로 추정한다. 화장품 부문 매출액은 y-y +19% 성장한 970 억원을 시현할 것으로 예상하는데, 최종 소비자가 대부분 중국인인 수출과 면세점 채널 매출액이 각각 y-y +35%와 y-y +30% 증가하며 전사 매출액 성장을 견인할 전망이다. 두 채널 모두 q-q 로도 매출이 각각 +11%와 +10% 증가하는 것으로, 산업 내 주요 채널에서 경쟁사 대비 높은 성장세를 보이고 있다. 한편, 최근 불거졌던 동사의 3 월 실적 부진 우려의 경우, 홈쇼핑 채널에 한한 이슈로 3 월 수출과 면세점 절대 매출은 1~2 월 평균 대비 증가한 것으로 파악된다. 홈쇼핑은 1 분기 월 평균 12~13 회 정도의 방송을 진행하였으나, 3 월 예정이었던 제품 리뉴얼이 2 분기로 미뤄지며 1 분기 매출이 y-y -4.8% 감소할 것으로 예상된다. 하지만, 2 분기부터는 '루나'의 홈쇼핑 판매 시작과 더불어 최근 모델을 교체한 'Age20's'의 추가 마케팅 진행으로 1 분기 부진을 만회할 수 있을 것으로 기대한다. 생활용품의 경우, 1 분기 매출액은 y-y +2% 증가한 888 억원으로 예상하며, 저마진 선물세트 비중 축소 등 제품 mix 개선으로 영업이익률은 전년 동기 대비 +0.5%p 개선된 3.1%를 기록할 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy와 목표주가 64,000 원 유지

최근의 주가 등락은 지속적으로 동사의 약점으로 제기되어왔던 '단일 브랜드'에 대한 리스크가 월간 실적 우려에 따라 수급의 불안정으로 쉽게 나타날 수 있음을 보여주었다. 하지만 동사는 1) 수출과 면세 등 고마진 채널에서 q-q, y-y 모두 경쟁사 매출 성장률을 압도하고 있고, 2) 중국 화장품 카테고리 내에서 제품력과 브랜드력이 입증되며 특별한 마케팅 없이도 견조한 중국 현지 수요를 유지하고 있다. 현 시점에서는 동사의 '단일 브랜드'라는 약점보다는 '성장성'과 '고효율'이라는 중국 시장 내에서의 확실한 방향성에 집중해야 할 때라고 판단한다. 투자 의견 Buy와 목표주가 64,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	507	629	700	767	830	830
yoy	%	10.3	24.1	11.2	9.7	8.2	0.0
영업이익	십억원	40	50	79	94	106	106
yoy	%	53.0	24.4	59.2	18.6	13.0	0.0
EBITDA	십억원	46	57	87	104	115	114
세전이익	십억원	27	49	79	95	108	110
순이익(지배주주)	십억원	22	38	61	73	83	84
영업이익률%	%	7.9	7.9	11.3	12.2	12.8	12.8
EBITDA%	%	9.1	9.0	12.5	13.5	13.9	13.8
순이익률	%	4.3	6.1	8.7	9.5	10.0	10.1
EPS	원	1,011	1,785	2,411	2,768	3,156	3,201
PER	배	0.0	0.0	19.7	17.8	15.6	15.4
PBR	배	0.0	0.0	4.0	3.5	2.9	2.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	12.9	10.8	9.0	8.3
ROE	%	27.5	37.2	28.5	21.5	20.4	17.3
순차입금	십억원	-15	7	-134	-194	-274	-365
부채비율	%	150.1	87.4	32.7	32.8	29.9	26.2

애경산업 분기별 실적추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
Sales	매출액	169.1	174.3	180.4	175.8	185.8	189.5	191.8	200.1	628.9	699.6	767.2
	% growth (y-y)	16.9%	30.9%	10.9%	-6.6%	9.9%	8.7%	6.3%	13.8%	-	11.2%	9.7%
	화장품	81.7	95.8	88.9	91.7	97.0	104.6	93.7	111.2	272.1	358.1	406.4
	홈쇼핑	27.8	28.7	24.9	26.6	26.4	29.6	24.8	27.0	113.7	108.0	107.8
	면세점	20.4	24.9	24.9	23.8	26.6	27.4	26.1	33.4	64.4	94.1	113.5
	수출	25.3	33.5	32.0	31.2	34.2	38.6	35.2	40.2	64.2	122.0	148.2
	기타	8.2	8.6	7.1	10.1	9.8	9.1	7.5	10.6	29.9	34.0	36.9
	생활용품	87.4	78.5	91.5	84.1	88.8	84.9	98.2	88.9	356.8	341.5	360.8
	소매점	39.3	36.9	34.8	32.8	38.2	40.9	27.6	36.5	155.4	143.8	143.2
	도매점	12.2	11.0	18.3	13.5	12.9	10.1	24.7	13.6	50.8	55.0	61.3
	수출	7.0	6.3	10.1	9.3	8.9	9.0	9.4	10.2	29.5	32.6	37.6
	온라인	11.4	10.2	17.4	11.8	12.2	10.9	18.6	12.6	45.8	50.7	54.3
	기타	17.5	13.3	15.6	16.8	16.6	14.0	17.9	16.0	75.1	63.2	64.5
	y-y											
	화장품	49.1%	76.4%	65.9%	-16.2%	18.7%	9.2%	5.3%	21.2%	-	31.6%	13.5%
	홈쇼핑	15.2%	5.9%	-1.2%	-28.5%	-4.8%	2.9%	-0.2%	1.5%	-	-5.0%	-0.1%
	면세점	148.5%	409.7%	231.7%	-45.5%	30.0%	10.0%	5.0%	40.0%	-	46.1%	20.6%
	수출	71.2%	128.7%	129.6%	50.0%	35.0%	15.0%	10.0%	29.0%	-	90.2%	21.4%
	기타	6.5%	13.4%	2.1%	31.7%	20.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-	13.7%	8.6%
	생활용품	-2.8%	-0.5%	-16.1%	6.6%	1.6%	8.2%	7.3%	5.8%	-	-4.3%	5.7%
	소매점	-4.9%	8.7%	-30.7%	9.4%	-2.9%	10.7%	-20.7%	11.4%	-	-7.5%	-0.4%
	도매점	4.7%	-12.9%	39.8%	0.3%	5.7%	-7.9%	34.8%	1.3%	-	8.2%	11.6%
	수출	-2.8%	13.7%	53.8%	-9.8%	27.2%	43.7%	-6.2%	10.2%	-	10.4%	15.2%
	온라인	5.3%	7.8%	13.8%	14.8%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-	10.8%	7.0%
	기타	-2.8%	-23.1%	-35.2%	6.6%	-5.0%	5.0%	15.0%	-5.0%	-	-15.9%	2.0%
OP	영업이익	21.8	21.4	22.4	13.0	25.0	23.5	24.4	21.1	49.7	78.6	93.9
	% growth (y-y)	32.1%	105.8%	50.3%	64.6%	14.5%	9.9%	8.7%	62.2%	-	58.1%	19.5%
	% Margin	12.9%	12.3%	12.4%	7.4%	13.4%	12.4%	12.7%	10.5%	7.9%	11.2%	12.2%
	화장품	19.5	19.3	18.9	12.2	22.2	21.2	20.0	19.8	47.5	69.9	83.2
	생활용품	2.3	2.1	3.6	0.8	2.8	2.4	4.4	1.3	2.2	8.8	10.8
OPM	화장품	23.9%	20.1%	21.3%	13.3%	22.9%	20.2%	21.4%	17.8%	17.5%	19.5%	20.5%
	생활용품	2.6%	2.7%	3.9%	1.0%	3.1%	2.8%	4.4%	1.5%	0.6%	2.6%	3.0%

자료: 애경산업 SK 증권

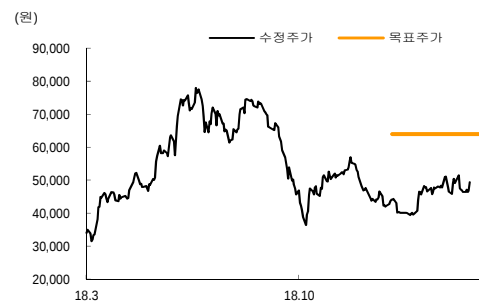
애경산업 PER Valuation

구분	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2019년 예상 지배주주순이익	십억원	75	22.5	1,692	12M fwd 화장품 예상 이익비중 88%와 생활용품 예상 이익비중 12% 감안
생활용품 (a)	십억원	9	15.7	143	글로벌 생활용품 3사 19년 예상실적 기준 평균 PER을 10% 할인
화장품 (b)	십억원	66	23.3	1,542	국내 화장품 3사 19년 예상실적 기준 평균 PER 15% 할인
Shares outstanding ('000)	천주			26,266	보통주 발행주식수 - 자기주식수
Fair Value Per Share	원			64,409	
Target Price	원			64,000	Upside +29.7%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 글로벌 생활용품 3사는 J&J, P&G, 헨켈 국내 화장품 3사는 아모레퍼시픽, LG 생활건강, 네오팜

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.15	매수	64,000원	6개월		
2019.01.28	매수	64,000원	6개월	-28.49%	-19.53%
2019.01.24	매수	64,000원	6개월	-30.94%	-30.78%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 15 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	129	271	350	442	533
현금및현금성자산	12	133	193	272	364
매출채권및기타채권	52	57	65	70	70
재고자산	63	77	87	94	94
비유동자산	92	140	137	138	132
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	65	91	82	75	68
무형자산	4	6	7	8	8
자산총계	221	410	487	580	666
유동부채	91	87	99	107	107
단기금융부채	19	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	62	62	71	77	77
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	14	21	26	31
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	3	3	3
부채총계	103	101	120	133	138
지배주주지분	118	309	367	446	527
자본금	21	26	26	26	26
자본잉여금	5	142	142	142	142
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	91	141	202	285	369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	118	309	367	446	527
부채외자본총계	221	410	487	580	666

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-6	40	71	78	88
당기순이익(손실)	38	61	73	83	84
비현금성항목등	29	34	31	32	30
유형자산감가상각비	6	7	9	7	6
무형자산감가상각비	1	1	1	2	2
기타	11	9	2	2	2
운전자본감소(증가)	-65	-48	-10	-12	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	-4	-8	-5	0
재고자산감소(증가)	-8	-19	-11	-7	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	0	9	6	0
기타	-33	-25	0	-5	0
법인세납부	-9	-7	-22	-25	-26
투자활동현금흐름	-11	-35	0	2	3
금융자산감소(증가)	0	-2	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12	-33	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	-2	-2	-2	-2
기타	1	3	3	4	5
재무활동현금흐름	9	115	-12	0	0
단기금융부채증가(감소)	13	-19	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	141	0	0	0
배당금의 지급	-4	-7	-12	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-9	121	60	80	91
기초현금	21	12	133	193	272
기말현금	12	133	193	272	364
FCF	-20	9	68	76	87

자료 : 애경산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	629	700	767	830	830
매출원가	303	345	381	413	413
매출총이익	326	355	386	417	417
매출총이익률 (%)	51.8	50.7	50.3	50.3	50.3
판매비와관리비	276	276	292	311	311
영업이익	50	79	94	106	106
영업이익률 (%)	7.9	11.3	12.2	12.8	12.8
비영업손익	-1	0	1	2	4
순금융비용	0	-2	-3	-4	-5
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	49	79	95	108	110
세전계속사업이익률 (%)	7.8	11.4	12.4	13.1	13.3
계속사업법인세	11	19	22	25	26
계속사업이익	38	61	73	83	84
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	61	73	83	84
순이익률 (%)	6.1	8.7	9.5	10.0	10.1
지배주주	38	61	73	83	84
지배주주귀속 순이익률(%)	6.05	8.69	9.49	10	10.14
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	57	69	80	81
지배주주	35	57	69	80	81
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	57	87	104	115	114

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	24.1	11.2	9.7	8.2	0.0
영업이익	24.4	59.2	18.6	13.0	0.0
세전계속사업이익	78.2	62.3	19.7	14.0	1.4
EBITDA	22.9	54.0	18.6	10.8	-0.8
EPS(계속사업)	76.7	35.1	14.8	14.0	1.4
수익성 (%)					
ROE	37.2	28.5	21.5	20.4	17.3
ROA	17.4	19.3	16.2	15.6	13.5
EBITDA마진	9.0	12.5	13.5	13.9	13.8
안정성 (%)					
유동비율	141.0	310.2	352.0	411.3	496.4
부채비율	87.4	32.7	32.8	29.9	26.2
순차입금/자기자본	5.7	-43.4	-52.9	-61.3	-69.3
EBITDA/이자비용(배)	170.6	348.4	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,785	2,411	2,768	3,156	3,201
BPS	5,524	11,768	13,945	16,975	20,049
CFPS	2,117	2,741	3,142	3,495	3,506
주당 현금배당금	350	450	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	32.4	18.6	16.3	16.1
PER(최저)	0.0	13.1	14.3	12.5	12.3
PBR(최고)	0.0	6.6	3.7	3.0	2.6
PBR(최저)	0.0	2.7	2.8	2.3	2.0
PCR	0.0	17.4	15.7	14.1	14.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	22.0	11.3	9.5	8.8
EV/EBITDA(최저)	0.0	8.0	8.2	6.8	6.0