



# BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원  
주가(04/16): 48,950원

시가총액: 1조 2,873억원

### 화장품/의류

Analyst **조경진**

02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (04/16)		2,248.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	78,000원	36,400원
등락률	-39.8%	29.0%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	0.3%
6M	-23.9%	-19.7%
1Y	#N/A	#N/A

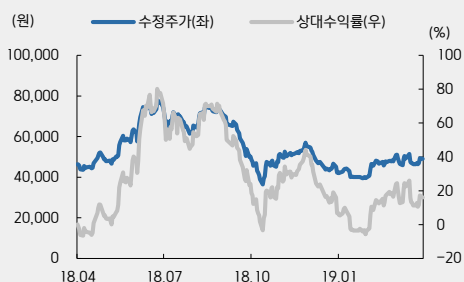
### Company Data

발행주식수	26,299천주
일평균 거래량(3M)	387천주
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2019E)	0.9%
BPS(2019E)	14,138원
주요 주주	AK홀딩스 외 8 인 63.5%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	628.9	699.6	795.2	919.8
영업이익	49.7	79.2	103.2	127.8
EBITDA	56.8	87.5	114.3	139.3
세전이익	48.9	79.4	102.5	107.9
순이익	38.1	60.8	77.8	82.0
지배주주지분순이익	38.1	60.8	77.8	82.0
EPS(원)	1,785	2,409	2,960	3,117
증감률(% YoY)	NA	35.0	22.9	5.3
PER(배)	0.0	19.8	16.6	15.8
PBR(배)	0.00	4.04	3.47	2.94
EV/EBITDA(배)		12.8	9.7	7.6
영업이익률(%)	7.9	11.3	13.0	13.9
ROE(%)	32.3	28.5	22.9	20.2
순차입금비율(%)	5.7	-42.9	-48.8	-52.7

### Price Trend



# 애경산업(018250)

1Q19 Preview: AGE 20'S의 다운에이징 효과 기대해



애경산업의 1Q19 매출액은 1,886억원(+11.5%, YoY), 영업이익 232억원(+6.2%, YoY)으로 전망합니다. 영업이익 기준 컨센서스 240억(4월 16일 기준)원을 소폭 하회할 것으로 전망합니다. 다만, 향후 동사의 성장 동력인 면세 채널과 수출 부문은 고성장을 지속하며 매출액 성장세가 지속 될 것으로 전망하며, 브랜드 모델 교체 및 수출 국가 다변화 등 주가에 긍정적인 이벤트 효과도 기대되는 바입니다. 동시에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원을 유지합니다.

## >>> 1Q19 매출액 1,886억원(+11.5%, YoY), 영업이익 232억원(+6.2%, YoY)으로 전망

1Q19 매출액 1,886억원(+11.5%, YoY), 영업이익 232억원(+6.2%, YoY)으로 전망한다. 화장품 부문의 매출액은 968억 원(+18.5%, YoY), 영업이익 211억 원(+8.3%, YoY). 생활용품 부문의 매출액은 918억 원(+5.0%, YoY), 영업이익 20억 원(-11.2%, YoY)으로 추정한다. 한편, 3월로 예정되어 있던 AGE 20'S의 대표 제품인 에센스 커버팩트의 신규 시즌 출시가 4월로 지연되며 홈쇼핑 방송 효율에 대한 우려가 주가 변동성에 영향을 미쳤으나 리뉴얼 제품 출시 초반에는 신제품 효과로 홈쇼핑 채널에서 방송 효율이 높아지는 경향이 있어 2분기 홈쇼핑 매출 성장을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단한다.

## >>> 모델 교체와 수출 증가로 AGE20'S의 다운에이징 효과 기대해

향후 주력 제품의 메인 모델이 견미리에서 이나영으로 교체됨에 따라 이에 따른 다운에이징(downaging)효과를 기대할 수 있을 것으로 전망한다. '견미리 팩트'로 불리는 동사의 주력 제품인 AGE'20의 에센스 커버팩트의 주요 소비자는 40대로, 홈쇼핑 판매를 통해 입소문을 타며 고성장했으며, 이후 '모녀 팩트'로도 알려지며 20대까지 타깃 연령층을 확대해 갔다. 모델교체를 통해 기존 30-40대 고객은 에이지투웨이스의 '20대 시절 피부 컨디션으로의 귀환'이라는 다운에이징 효과가 기대된다. 또한 수출 국가가 다변화됨에 따라 타깃 연령층도 어려워질 것으로 전망한다. 브랜드 홍보 활동을 위해 초청된 중국의 왕홍 및 동남아시아의 인플루언서는 대부분 20-30대로 수출 국가의 경우 20-30대가 주요 고객이 될 것으로 전망한다.

\* 다운에이징(downaging): 단순히 노화를 예방하기 위한 anti-aging이 아닌 나이보다 한층 더 어려 보이고 싶어 하는 현상

## >>> 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원 유지

최근 홈쇼핑 채널에 대한 효율성 우려가 주가 변동성에 영향을 미쳤으나, 브랜드 모델 교체 및 주력 제품의 신규 시즌 출시로 일단락 된 것으로 판단한다. 향후 화장품 사업부의 성장 동력은 면세 채널과 수출 다변화에 기인할 것으로 전망하며, 동시에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원을 유지한다.

애경산업 실적추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
<b>매출액</b>	1691.0	1743.0	1804.0	1758.0	1886.0	2003.2	2108.3	1954.6	6996.0	7952.0
<b>화장품</b>	817.0	958.0	889.0	917.0	968.1	1186.8	1093.4	1069.4	3581.0	4317.8
브랜드별										
Age20's	743.47	862.2	817.88	834.47	881.0	1068.1	995.0	962.5	3258.0	3906.6
Luna	57.19	76.64	53.34	64.19	67.8	94.9	76.5	85.6	251.4	324.8
Others	16.34	19.16	17.78	18.34	19.4	23.7	21.9	21.4	71.6	86.4
채널별										
Home Shopping	277.78	287.4	248.92	265.93	291.7	330.5	273.8	279.2	1080.0	1175.2
Duty Free Shop	204.25	249.08	248.92	238.42	261.4	313.1	312.9	279.0	940.7	1166.4
Overseas	253.27	335.3	320.04	311.78	329.3	452.7	432.1	405.3	1220.4	1619.3
Others	81.7	86.22	71.12	100.87	85.8	90.5	74.7	105.9	339.9	356.9
<b>생활용품</b>	874	785	915	841	917.8	816.4	1014.8	885.2	3415.0	3634.2
성장률	16.9%	30.9%	10.9%	-6.6%	11.5%	14.9%	16.9%	11.2%	11.2%	13.7%
화장품	49.1%	76.4%	65.9%	-16.2%	18.5%	23.9%	23.0%	16.6%	31.6%	20.6%
생활용품	-2.8%	-0.5%	-16.1%	6.6%	5.0%	4.0%	10.9%	5.3%	-4.3%	6.4%
비중										
화장품	48.3%	55.0%	49.3%	52.2%	51.3%	59.2%	51.9%	54.7%	51.2%	54.3%
생활용품	51.7%	45.0%	50.7%	47.8%	48.7%	40.8%	48.1%	45.3%	48.8%	45.7%
<b>영업이익</b>	218	214	224	130	232	277	270	254	786.0	1032.5
화장품	195	193	189	122	211	259	244	232	699.0	946.7
생활용품	23	21	35	8	20	17	26	22	87.0	85.8
성장률	32.1%	105.8%	50.3%	64.6%	6.2%	29.4%	20.7%	95.2%	58.1%	31.4%
화장품	25.8%	72.3%	71.8%	24.5%	8.3%	34.4%	29.2%	90.1%	47.2%	35.4%
생활용품	130.0%	-362.5%	-10.3%	-142.1%	-11.2%	-17.2%	-25.1%	172.9%	295.5%	-1.3%
비중										
화장품	89%	90%	84%	94%	91%	94%	90%	91%	88.9%	91.7%
생활용품	11%	10%	16%	6%	9%	6%	10%	9%	11.1%	8.3%
OPM	12.9%	12.3%	12.4%	7.4%	12.3%	13.8%	12.8%	13.0%	11.2%	13.0%
화장품	23.9%	20.1%	21.3%	13.3%	21.8%	21.9%	22.3%	21.7%	19.5%	21.9%
생활용품	2.6%	2.7%	3.8%	1.0%	2.2%	2.1%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
<b>지배주주 순이익</b>	172.8	162.2	175.3	97.6	180.5	206.4	216.9	174.7	607.9	778.4
순이익률	10.2%	9.3%	9.7%	5.6%	9.6%	10.3%	10.3%	8.9%	8.7%	9.8%

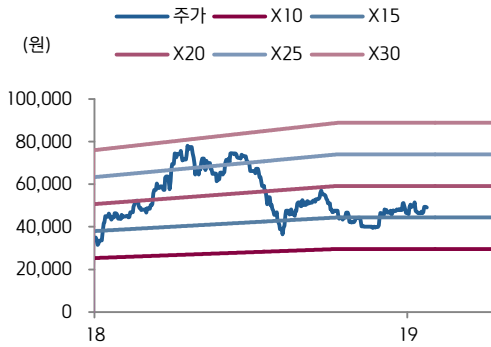
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업 실적 추정 변경 내역

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E	1Q19E	2019E	2020E
매출액	1883.9	7803.3	8,723	1886.0	7952.0	9197.9	0.1%	1.9%	5.4%
영업이익	230.2	915.5	1,259	232	1032.5	1278.9	0.8%	12.8%	1.6%
OPM(%)	12.2	11.7	14.4	12.3	13.0	13.9%	0.1%p	1.3%p	-0.5%p
지배주주순이익	183.0	767.6	971	180.5	778.4	819.8	-1.4%	1.4%	-15.6%

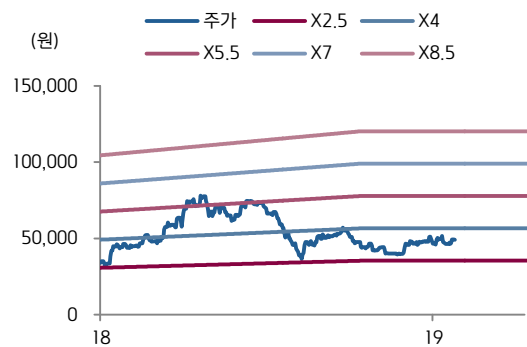
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업 12개월 FWD PER 밴드추이



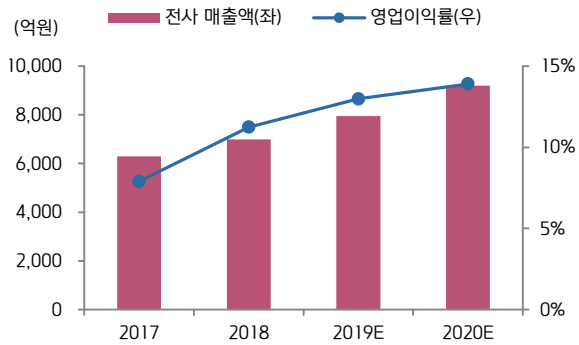
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

애경산업 12개월 FWD PBR 밴드추이



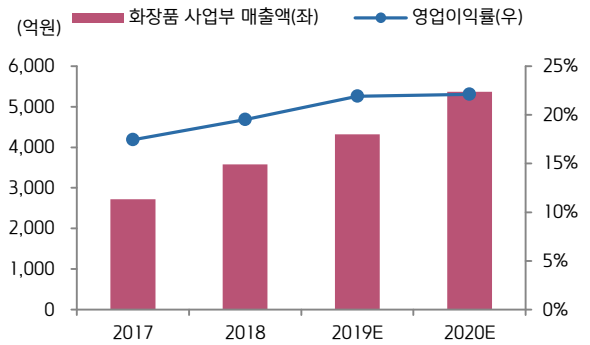
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

애경산업 전사 실적 추이 및 전망



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업 화장품 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

인플루언서 대상 19 S/S 봄 맞이 메이크업 클래스



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

애경산업의 베트남 론칭 이벤트



자료: 언론보도, 키움증권 리서치

애경산업 AGE 20's의 에센스커버팩트 출시 히스토리: 한정판 포함 매년 2-3개의 시즌별 신제품을 출시하고 있음

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

자료: 애경산업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	628.9	699.6	795.2	919.8	1,074.9
매출원가	303.2	344.6	391.0	452.3	528.5
매출총이익	325.7	355.0	404.2	467.5	546.4
판관비	276.0	275.8	300.9	339.7	386.6
<b>영업이익</b>	49.7	79.2	103.2	127.8	159.8
<b>EBITDA</b>	56.8	87.5	114.3	139.3	172.3
영업외손익	-0.8	0.2	-0.8	-19.9	-29.2
이자수익	0.6	1.9	2.6	3.3	4.2
이자비용	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.3	1.2	0.9	0.9	0.9
외환관련손실	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5
종속 및 관계기업손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	-1.8	-3.8	-23.6	-33.8
<b>법인세차감전이익</b>	48.9	79.4	102.5	107.9	130.6
법인세비용	10.9	18.6	24.6	25.9	31.1
계속사업순이익	38.1	60.8	77.8	82.0	99.4
<b>당기순이익</b>	38.1	60.8	77.8	82.0	99.4
<b>지배주주순이익</b>	38.1	60.8	77.8	82.0	99.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	11.2	13.7	15.7	16.9
영업이익 증감율	NA	59.4	30.3	23.8	25.0
EBITDA 증감율	NA	54.0	30.6	21.9	23.7
지배주주순이익 증감율	NA	59.6	28.0	5.4	21.2
EPS 증감율	NA	35.0	22.9	5.3	21.3
매출총이익율(%)	51.8	50.7	50.8	50.8	50.8
영업이익률(%)	7.9	11.3	13.0	13.9	14.9
EBITDA Margin(%)	9.0	12.5	14.4	15.1	16.0
지배주주순이익률(%)	6.1	8.7	9.8	8.9	9.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-6.6	41.2	84.4	88.7	98.3
당기순이익	38.1	60.8	77.8	82.0	99.4
비현금항목의 가감	29.2	34.2	38.3	39.3	44.6
유형자산감가상각비	6.2	7.3	9.8	10.3	11.0
무형자산감가상각비	0.8	1.0	1.3	1.3	1.4
지분법평가손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.4	25.9	27.2	27.7	32.2
영업활동자산부채증감	-64.6	-47.9	-9.8	-10.0	-18.8
매출채권및기타채권의감소	2.8	-3.6	-5.2	-9.7	-12.1
재고자산의감소	-8.2	-18.6	-12.3	-14.0	-17.4
매입채무및기타채무의증가	-26.5	-0.4	7.3	9.4	11.6
기타	-32.7	-25.3	0.4	4.3	-0.9
기타현금흐름	-9.3	-5.9	-21.9	-22.6	-26.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-10.8	-35.9	-15.2	-18.5	-18.4
유형자산의 취득	-12.0	-33.2	-14.6	-16.6	-16.5
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.9	-2.2	-1.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	-0.5	0.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	9.1	115.2	-7.1	-10.1	-10.1
차입금의 증가(감소)	13.4	-18.7	3.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	139.6	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.3	-7.5	-11.8	-11.8	-11.8
기타	0.0	1.8	1.7	1.7	1.7
기타현금흐름	-0.3	0.0	-10.4	-10.4	-10.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-8.6	120.6	51.7	49.7	59.4
기초현금 및 현금성자산	20.5	12.0	132.5	184.2	233.9
기말현금 및 현금성자산	12.0	132.5	184.2	233.9	293.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	128.6	270.6	340.4	414.6	504.3
현금 및 현금성자산	12.0	132.5	184.2	233.9	293.3
단기금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	52.3	56.9	62.0	71.7	83.8
재고자산	62.5	76.7	89.1	103.0	120.4
기타유동자산	1.8	4.5	5.1	6.0	6.8
<b>비유동자산</b>	92.1	139.6	143.8	150.9	157.0
투자자산	1.9	2.5	2.3	2.3	2.4
유형자산	64.6	90.6	95.4	101.7	107.2
무형자산	4.5	6.0	5.6	6.4	7.0
기타비유동자산	21.1	40.5	40.5	40.5	40.4
<b>자산총계</b>	220.7	410.2	484.3	565.5	661.3
<b>유동부채</b>	91.2	87.2	98.6	113.0	124.6
매입채무 및 기타채무	67.3	68.3	75.6	85.0	96.6
단기금융부채	18.7	0.0	3.0	3.0	3.0
기타유동부채	5.2	18.9	20.0	25.0	25.0
<b>비유동부채</b>	11.8	13.8	13.8	13.8	13.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	11.8	13.8	13.8	13.8	13.8
<b>부채총계</b>	102.9	101.1	112.4	126.8	138.4
<b>지배지분</b>	117.8	309.1	371.8	438.7	522.9
자본금	21.3	26.3	26.3	26.3	26.3
자본잉여금	5.0	141.5	141.5	141.5	141.5
기타자본	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.1	-3.4	-6.8	-10.1
이익잉여금	91.2	141.2	207.2	277.4	365.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	117.8	309.1	371.8	438.7	522.9

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,785	2,409	2,960	3,117	3,781
BPS	5,524	11,768	14,138	16,680	19,884
CFPS	3,155	3,766	4,416	4,611	5,476
DPS	350	450	450	450	450
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	19.8	15.9	15.1	12.5
PER(최고)	0.0	32.8	17.8		
PER(최저)	0.0	11.5	13.2		
PBR	0.00	4.04	3.33	2.82	2.37
PBR(최고)	0.00	6.71	3.73		
PBR(최저)	0.00	2.35	2.77		
PSR	0.00	1.72	1.56	1.35	1.15
PCFR	0.0	12.6	10.7	10.2	8.6
EV/EBITDA		12.8	9.2	7.2	5.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.6	19.4	15.2	14.4	11.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	17.2	19.3	17.4	15.6	16.2
ROE	32.3	28.5	22.9	20.2	20.7
ROIC	30.0	38.0	40.6	46.5	53.0
매출채권회전율	24.1	12.8	13.4	13.8	13.8
재고자산회전율	20.1	10.0	9.6	9.6	9.6
부채비율	87.4	32.7	30.2	28.9	26.5
순차입금비율	5.7	-42.9	-48.8	-52.7	-55.5
이자보상배율	149.3	315.3			
<b>총차입금</b>	18.7	0.0	3.0	3.0	3.0
<b>순차입금</b>	6.7	-132.6	-181.3	-231.0	-290.4
<b>NOPLAT</b>	56.8	87.5	114.3	139.3	172.3
<b>FCF</b>	-28.8	-14.5	64.2	80.0	96.9

Compliance Notice

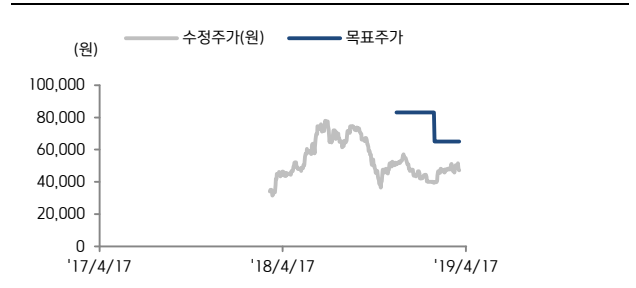
- 당사는 4월 16일 현재 '애경산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주기대비	최고 주기대비
애경산업 (018250)	2018/11/29	Buy(Initiate)	83,000원	6개월	-43.85	-31.33
	2019/02/13	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-27.79	-20.77
	2019/04/17	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%