기업브리프

☑ 1Q19 Review

키움증권
2019. 05. 09

애경산업(018250)

1Q19 Review: 제품력을 기반으로 한 마케팅 강화될 전망

BUY(Maintain)
목표주가: 67,000원
주가(05/08): 48,900원

시가총액: 1조 2,860억원

화장품/의류
Analyst 조경진
02) 3787-4776, kjcho@kiwoom.com

Stock Data

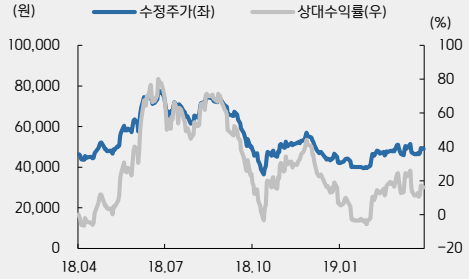
KOSPI (05/08)		2,168.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	78,000원	36,400원
등락률	-39.8%	29.0%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	0.3%
6M	-23.9%	-19.7%
1Y	#N/A	#N/A

Company Data		
발행주식수		26,299천주
일평균 거래량(3M)		330천주
외국인 지분율		7.0%
배당수익률(2019E)		0.9%
BPS(2019E)		14,129원
주요 주주	AK홀딩스 외 8 인	63.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	628.9	699.6	782.5	907.3
영업이익	49.7	79.2	105.5	127.2
EBITDA	56.8	87.5	116.6	138.7
세전이익	48.9	79.4	103.0	107.3
순이익	38.1	60.8	78.2	81.5
지배주주지분순이익	38.1	60.8	78.2	81.5
EPS(원)	1,785	2,409	2,975	3,100
증감률(%,YoY)	NA	35.0	23.5	4.2
PER(배)	0.0	19.8	15.8	15.2
PBR(배)	0.00	4.04	3.33	2.82
EV/EBITDA(배)		12.8	9.1	7.3
영업이익률(%)	7.9	11.3	13.5	14.0
ROE(%)	32.3	28.5	23.0	20.1
순차입금비율(%)	5.7	-42.9	-49.2	-53.0

Price Trend



동사의 1Q19 매출액은 1,788억원(+5.78%, YoY), 영업이익 229억원(+5.29%, YoY)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스 241억원(5월 08일 기준)을 하회하는 실적을 기록했습니다. 홈쇼핑 채널 매출 감소로 인한 고정비 증가, 신규 브랜드 연구개발 및 마케팅 비용이 투입이 영업이익 감소에 기인했습니다. 다만, 2분기부터 신제품 출시 효과와 마케팅 강화를 통한 판매 전략 효과를 기대해볼 수 있을 것으로 전망하며, 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 67,000원으로 3% 상향 조정합니다.

>>> 1Q19 매출액 1,788억원(+5.78%, YoY), 영업이익 232억원(+5.29%, YoY)기록함

1) 화장품 부문: 매출액은 897억 원(+9.8%, YoY), 영업이익 182억 원(-6.8%, YoY)을 기록함. 채널별로는 전년동기대비 홈쇼핑, 면세점, 수출, 기타 H&B(온라인포함)이 각각 -25%, +23%, +38%, +10%의 성장률을 기록함. 영업이익 감소의 주요 요인은 모델 변경 및 신제품 출시 지연에 따른 홈쇼핑 매출 감소에 기인한 고정비 증가, 중국 온라인 채널 운영, 샤오홍슈, 틱톡 등 영상 매체를 활용한 커뮤니케이션 관련 비용이 증가했기 때문임

2) 생활용품 부문: 매출액은 891억 원(+2.0%, YoY), 영업이익 48억 원(+106.2%, YoY)을 기록함. 헤어케어 및 바디케어 등 개인용품 판매가 늘어났으며, 온라인 매출 비중(18년 13% ->1Q19 18%)이 확대됨에 따라 영업이익이 큰 폭으로 개선됨. 생활용품 부분은 외형보다는 SKU 조정, 원가 절감을 통한 이익 개선에 초점을 두고 있음. 최근 핑크에이지와 MOU를 맺고 패션가발 사업에 진출함. 핑크에이지는 국내 1위 패션가발 전문 브랜드로 홍대에 본점을 포함해 10개의 오프라인 매장과 온라인 쇼핑몰을 운영하고 있음. MOU를 통해 헤어 제품 카테고리 확장과 10-20대 고객 유입을 기대하는 바임

>>> 제품력을 기반으로 한 마케팅 강화 진행 중

배우 이나영으로 모델 교체 후 AGE20'S에 대한 소비자의 브랜드 인식이 개선되는 모습을 보이고 있으며, 사용 고객 연령층도 낮아지고 있는 것으로 파악됨. 중국향 판매 확대를 위해 샤오홍슈, 틱톡 등 영상을 활용한 마케팅 활동을 진행중임. 동사는 단기적인 매출 확대보다 제품력을 기반으로 한 홍보 활동을 통해 브랜드력 강화 및 지속적인 성장을 지속해 나갈 것으로 밝힘. 2분기부터 주력 판매 채널인 홈쇼핑에서 4월 신제품 출시 및 마케팅 확대 효과를 기대해 볼 수 있을 것으로 판단함

>>> 투자의견 BUY유지, 목표주가 67,000원으로 상향

애경산업에 대한 투자포인트는 주력 제품인 AGE20'S의 1)채널 믹스 개선과 2)중국향 수출 증가, 3)주력 제품의 성장 지속성임. 한편, 동사는 AGE 20'S의 제품력을 기반으로 신제품 개발, 마케팅 등을 강화해갈 예정임. 동사에 대한 투자의견을 유지하고, 목표주가는 12개월 FWD EPS 적용에 따라 기존 65,000원에서 67,000원으로 3% 상향 조정함

애경산업 실적추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	1691.0	1743.0	1804.0	1758.0	1788.0	1988.1	2104.8	1944.4	6996.0	7825.2
화장품	817.0	958.0	889.0	917.0	897.0	1186.8	1093.4	1069.4	3581.0	4246.6
브랜드별										
Age20's	743.47	862.2	817.88	834.47	816.3	1068.1	995.0	962.5	3258.0	3841.9
Luna	57.19	76.64	53.34	64.19	53.8	83.1	76.5	74.9	251.4	288.3
Others	16.34	19.16	17.78	18.34	26.9	35.6	21.9	32.1	71.6	116.5
채널별										
Home Shopping	277.78	287.4	248.92	265.93	206.3	330.5	273.8	279.2	1080.0	1089.9
Duty Free Shop	204.25	249.08	248.92	238.42	251.2	313.1	312.9	279.0	940.7	1156.1
Overseas	253.27	335.3	320.04	311.78	349.8	452.7	432.1	405.3	1220.4	1639.9
Others	81.7	86.22	71.12	100.87	89.7	90.5	74.7	105.9	339.9	360.8
생활용품	874	785	915	841	891.0	801.3	1011.3	875.0	3415.0	3578.6
성장률	16.9%	30.9%	10.9%	-6.6%	5.7%	14.1%	16.7%	10.6%	11.2%	11.9%
화장품	49.1%	76.4%	65.9%	-16.2%	9.8%	23.9%	23.0%	16.6%	31.6%	18.6%
생활용품	-2.8%	-0.5%	-16.1%	6.6%	1.9%	2.1%	10.5%	4.0%	-4.3%	4.8%
비중										
화장품	48.3%	55.0%	49.3%	52.2%	50.2%	59.7%	51.9%	55.0%	51.2%	54.3%
생활용품	51.7%	45.0%	50.7%	47.8%	49.8%	40.3%	48.1%	45.0%	48.8%	45.7%
영업이익	218	214	224	130	230	286	284	254	786.0	1054.8
화장품	195	193	189	122	182	259	244	232	699.0	917.5
생활용품	23	21	35	8	48	27	40	23	87.0	137.2
성장률	32.1%	105.8%	50.3%	64.6%	5.5%	33.7%	26.9%	95.7%	58.1%	34.2%
화장품	25.8%	72.3%	71.8%	24.5%	-6.7%	34.4%	29.2%	90.1%	47.2%	31.3%
생활용품	130.0%	-362.5%	-10.3%	-142.1%	108.7%	26.9%	14.5%	181.7%	295.5%	57.7%
비중										
화장품	89%	90%	84%	94%	79%	91%	86%	91%	88.9%	87.0%
생활용품	11%	10%	16%	6%	21%	9%	14%	9%	11.1%	13.0%
OPM	12.9%	12.3%	12.4%	7.4%	12.9%	14.4%	13.5%	13.1%	11.2%	13.5%
화장품	23.9%	20.1%	21.3%	13.3%	20.3%	21.9%	22.3%	21.7%	19.5%	21.6%
생활용품	2.6%	2.7%	3.8%	1.0%	5.4%	3.3%	4.0%	2.6%	2.5%	3.8%
지배주주 순이익	172.8	162.2	175.3	97.6	184.1	206.4	216.9	174.7	607.9	782.1
순이익률	10.2%	9.3%	9.7%	5.6%	10.3%	10.4%	10.3%	9.0%	8.7%	10.0%

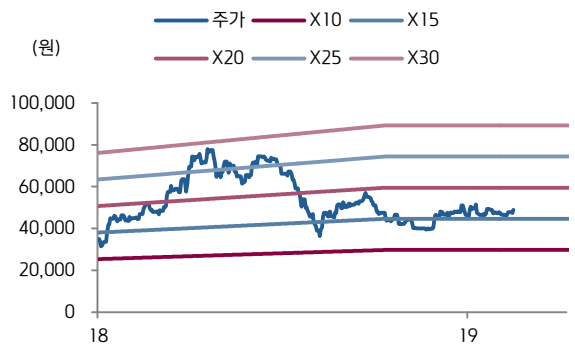
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업 실적 추정 변경 내역

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q19E	2019E	2020E	1Q19	2019E	2020E	1Q19	2019E	2020E
매출액	1886.0	7952.0	9197.9	1788	7825.2	9073.6	-5.2%	-1.6%	-1.4%
영업이익	232	1032.5	1278.9	230	1054.8	1271.6	-0.9%	2.2%	-0.6%
OPM(%)	12.3	13.0	13.9%	12.9	13.5	14.0	4.9%p	3.8%p	0.7%p
지배주주순이익	180.5	778.4	819.8	180.5	782.1	819.8		0.5%	0.0%

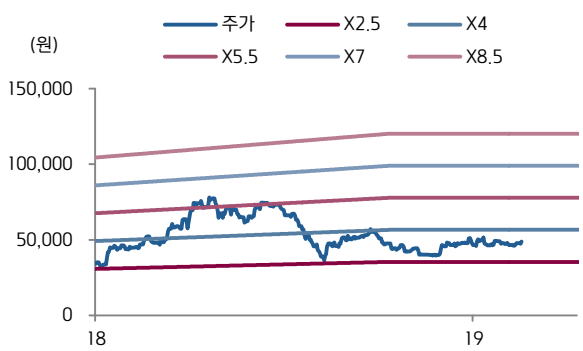
자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업 12개월 FWD PER 밴드추이



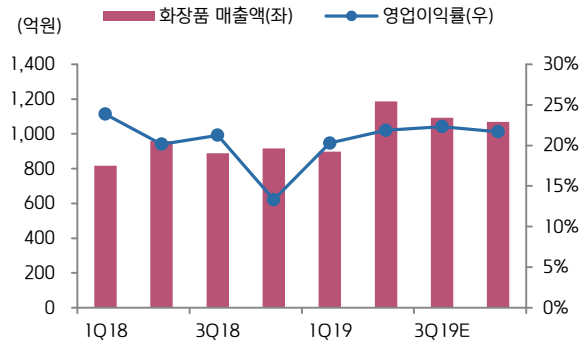
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

애경산업 12개월 FWD PBR 밴드추이



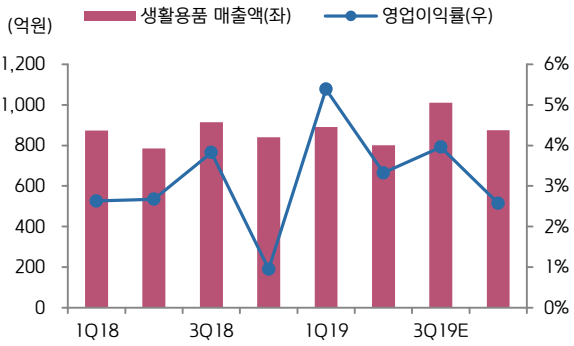
자료: Dataguide, 키움증권 리서치

애경산업의 화장품 사업부 실적추이 및 전망



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

애경산업의 생활용품 사업부 실적 추이 및 전망



자료: 애경산업, 키움증권 리서치

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

자료: 애경산업, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	628.9	699.6	782.5	907.3	1,061.8
매출원가	303.2	344.6	384.8	446.1	522.1
매출총이익	325.7	355.0	397.7	461.2	539.7
판관비	276.0	275.8	292.3	334.0	380.6
영업이익	49.7	79.2	105.5	127.2	159.1
EBITDA	56.8	87.5	116.6	138.7	171.5
영업외손익	-0.8	0.2	-2.5	-19.9	-29.2
이자수익	0.6	1.9	2.7	3.4	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	-5.6	-23.7	-33.8
법인세차감전이익	48.9	79.4	103.0	107.3	129.8
법인세비용	10.9	18.6	24.7	25.7	30.9
계속사업순손익	38.1	60.8	78.2	81.5	98.9
당기순이익	38.1	60.8	78.2	81.5	98.9
지배주주순이익	38.1	60.8	78.2	81.5	98.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	11.2	11.8	15.9	17.0
영업이익 증감율	NA	59.4	33.2	20.6	25.1
EBITDA 증감율	NA	54.0	33.3	19.0	23.6
지배주주순이익 증감율	NA	59.6	28.6	4.2	21.3
EPS 증감율	NA	35.0	23.5	4.2	21.3
매출총이익율(%)	51.8	50.7	50.8	50.8	50.8
영업이익률(%)	7.9	11.3	13.5	14.0	15.0
EBITDA Margin(%)	9.0	12.5	14.9	15.3	16.2
지배주주순이익률(%)	6.1	8.7	10.0	9.0	9.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	128.6	270.6	339.9	413.6	502.8
현금 및 현금성자산	12.0	132.5	186.1	235.3	294.3
단기금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 및 기타채권	52.3	56.9	61.0	70.8	82.8
재고자산	62.5	76.7	87.6	101.6	118.9
기타유동자산	1.8	4.5	5.2	5.9	6.8
비유동자산	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
자산총계	220.7	410.2	483.8	564.5	659.8
유동부채	91.2	87.2	97.7	112.1	123.6
매입채무 및 기타채무	67.3	68.3	74.7	84.1	95.6
단기금융부채	18.7	0.0	3.0	3.0	3.0
기타유동부채	5.2	18.9	20.0	25.0	25.0
비유동부채	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
부채총계	102.9	101.1	111.5	126.0	137.5
지배지분	117.8	309.1	372.2	438.6	522.3
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	207.6	277.3	364.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	117.8	309.1	372.2	438.6	522.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-6.6	41.2	86.3	88.2	97.9
당기순이익	38.1	60.8	78.2	81.5	98.9
비현금항목의 가감	29.2	34.2	38.4	39.1	44.4
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	27.3	27.5	32.0
영업활동자산부채증감	-64.6	-47.9	-8.3	-10.1	-18.7
매출채권및기타채권의감소	2.8	-3.6	-4.2	-9.7	-12.0
재고자산의감소	-8.2	-18.6	-10.9	-14.0	-17.3
매입채무및기타채무의증가	-26.5	-0.4	6.4	9.4	11.5
기타	-32.7	-25.3	0.4	4.2	-0.9
기타현금흐름	-9.3	-5.9	-22.0	-22.3	-26.7
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	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
현금 및 현금성자산의 순증가	-8.6	120.6	53.6	49.2	59.0
기초현금 및 현금성자산	20.5	12.0	132.5	186.1	235.3
기말현금 및 현금성자산	12.0	132.5	186.1	235.3	294.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,785	2,409	2,975	3,100	3,760
BPS	5,524	11,768	14,153	16,677	19,861
CFPS	3,155	3,766	4,434	4,587	5,448
DPS	350	450	450	450	450
주가배수(배)					
PER	0.0	19.8	15.8	15.2	12.5
PER(최고)	0.0	32.8	17.7		
PER(최저)	0.0	11.5	13.1		
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	2.76		
PSR	0.00	1.72	1.58	1.37	1.17
PCFR	0.0	12.6	10.6	10.3	8.6
EV/EBITDA		12.8	9.1	7.3	5.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	19.6	19.4	15.1	14.5	12.0
배당수익률(%,보통주,현금)		0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	17.2	19.3	17.5	15.6	16.2
ROE	32.3	28.5	23.0	20.1	20.6
ROIC	30.0	38.0	41.7	46.6	53.1
매출채권회전율	24.1	12.8	13.3	13.8	13.8
재고자산회전율	20.1	10.0	9.5	9.6	9.6
부채비율	87.4	32.7	30.0	28.7	26.3
순차입금비율	5.7	-42.9	-49.2	-53.0	-55.8
이자보상배율	149.3	315.3			
총차입금	18.7	0.0	3.0	3.0	3.0
순차입금	6.7	-132.6	-183.2	-232.4	-291.4
NOPLAT	56.8	87.5	116.6	138.7	171.5
FCF	-28.8	-14.5	67.4	79.5	96.4

Compliance Notice

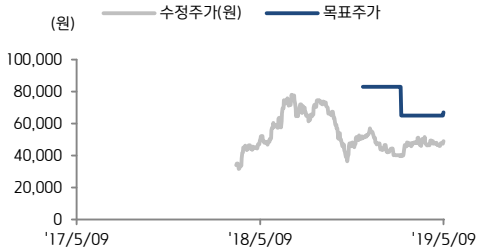
- 당사는 5월 8일 현재 '애경산업' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-27.62	-20.77
	2019/05/09	Buy(Maintain)	67,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

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