

SK COMPANY Analysis



Analyst
전영현

yj6752@sks.co.kr
02-3773-9181

Company Data

자본금	26 십억원
발행주식수	2,635 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	786 십억원
주요주주	
AK홀딩스(외8)	63.58%
외국인지분률	3.60%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(19/11/13)	29,750 원
KOSPI	2122.45 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	57,000 원
52주 최저가	27,400 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.7%	-4.3%
6개월	-38.6%	-39.9%
12개월	-37.6%	-39.1%

애경산업 (018250/KS | 매수(유지) | T.P 34,000 원(유지))

[3Q19 Review] 하방보다 열려있는 상방에 주목

- 3 분기 매출액 1,711 억원(YoY -5%), 영업이익 149 억원(YoY -33%) 기록
- 컨센서스 영업이익 160 억원과 SK 추정 영업이익 146 억원에 대체로 부합하는 실적
- 홈쇼핑, 수출, 면세점 등 화장품 전 채널 매출 역신장, 고정비 부담 증가로 수익성 악화
- 다만, 현 주가는 20E PER 15 배로 주가의 하방보다는 열려있는 상방에 주목할 필요
- 낮아진 실적이 바닥을 통과 중, 투자의견 Buy 와 목표주가 34,000 원 유지

화장품 외형 축소로 실적 부진 지속 중이나, 전분기 대비 개선세

3Q19 애경산업의 연결 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 -5%, -33% 감소한 1,711 억원과 149 억원을 기록하며 컨센서스 영업이익 160 억원과 SK 추정 영업이익 146 억원에 부합하였다. **화장품:** 매출액은 748 억원으로 YoY -16% 역신장하였고, 영업이익률은 YoY -3.6%p 하락하였다. 전 채널 매출이 감소하며 외형이 축소되었고, 고정비 부담이 지속되며 수익성이 훼손되었다. 모델 교체와 함께 이미지 쇄신을 위해 노력중인 Age20's는 홈쇼핑 채널에서 매출액 217 억원(YoY -13%)을 기록하였으나, 4 분기에는 파운데이션 팩트 성수기 시즌 도래와 함께 방송 횟수 및 수요 증가로 인한 원만한 매출 회복이 기대된다. 면세 매출은 187 억원(YoY -25%, QoQ +0%)으로 시장 점유율 하락이 지속되고 있으며, 한화갤러리아 면세점 철수 영향으로 약 10%의 추가 매출 하락이 발생하였다. 수출 채널은 269 억원(YoY -16%, QoQ +22%)으로 전년 동기 대비 매출은 감소했으나, 전 분기 대비 중국 향 수요는 증가하였다. 직접 수출(티몰 내수점 입점) 매출 비중이 늘어나면서 작년과는 달리 광군절 매출 인식이 4 분기에 보다 집중될 전망이다. **생활용품:** 매출액 964 억원(YoY +5%), 영업이익 49 억원(YoY +40%)을 기록하며 꾸준한 회복세를 시현 중이다. 온라인 채널과 프리미엄 카테고리 비중 확대와 SKU 개선 노력이 지속되며 영업이익률이 YoY +1.2%p 개선된 5.1%를 기록하였다.

핵심 채널(면세, 수출) 매출이 바닥 통과 국면으로 4 분기 실적 반등을 기대

우려했던 중국 향 수요 위축이 어느 정도 잦아들었고, 생활용품 수익성은 꾸준히 개선 중이다. 또한, 11 월 11 일 광군절 하루 동안 Age20's 팩트 판매액이 92 억원을 기록한 것으로 언론에 알려지며 BB 크림 부문 내 견고한 브랜드력을 확인시켜주었다. 현 주가는 20 년 예상 순이익 기준 PER 15 배로 추가적인 주가 하락에 대한 리스크보다는 중국 수요 회복에 따라 열려있는 상방이 돋보인다. 다만, 향후 중국의 수요 회복이 시즌 특수가 아니라 보다 견고한 브랜드 포지셔닝, 채널 및 라인업 확장 등에 따른 편년멘탈 개선에 의한 것임을 보여주어야 할 필요가 있다. 투자의견 Buy 와 목표주가 34,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

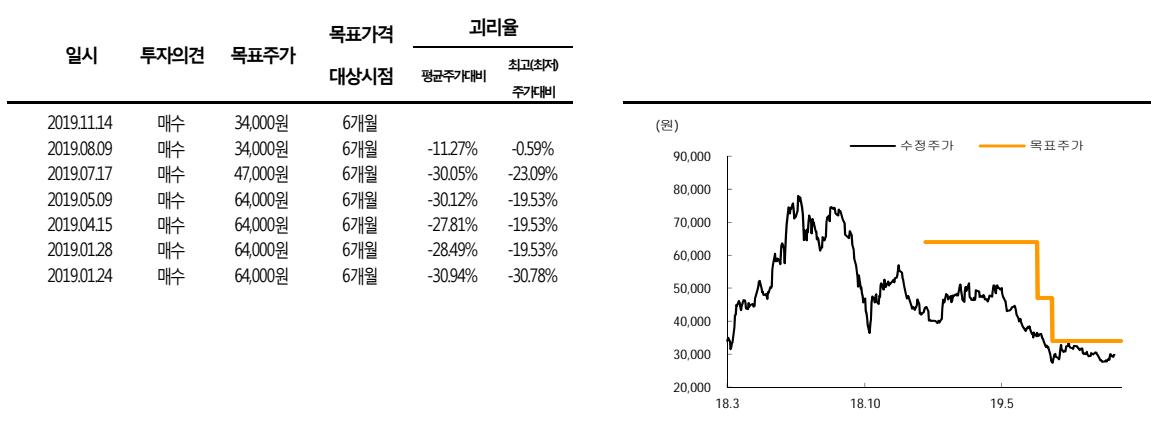
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	507	629	700	687	722	752
yoY	%	10.3	24.1	11.2	-1.8	5.1	4.2
영업이익	십억원	40	50	79	62	75	82
yoY	%	53.0	24.4	59.2	-21.3	20.9	8.7
EBITDA	십억원	46	57	87	74	86	91
세전이익	십억원	27	49	79	63	75	81
순이익(지배주주)	십억원	22	38	61	47	54	58
영업이익률%	%	7.9	7.9	11.3	9.1	10.4	10.9
EBITDA%	%	9.1	9.0	12.5	10.7	11.9	12.1
순이익률%	%	4.3	6.1	8.7	6.9	7.5	7.7
EPS(계속사업)	원	1,011	1,785	2,411	1,794	2,049	2,197
PER	배	0.0	0.0	19.7	16.6	14.5	13.5
PBR	배	0.0	0.0	4.0	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	12.9	8.5	6.7	5.7
ROE	%	27.5	37.2	28.5	14.5	14.9	14.2
순차입금	십억원	-15	7	-134	-176	-230	-287
부채비율	%	150.1	87.4	32.7	33.8	33.8	33.6

애경산업 분기별 실적추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	169.1	174.3	180.4	175.8	178.8	157.3	171.1	179.8	699.6	687.0	721.9
	% growth (y-y)	16.9%	30.9%	10.9%	-6.6%	5.7%	-9.7%	-5.1%	2.3%	11.2%	-1.8%	5.1%
	화장품	81.7	95.8	88.9	91.7	89.7	72.1	74.8	93.3	358.1	329.9	351.8
	홈쇼핑	27.4	28.7	24.9	26.6	20.3	22.4	21.7	24.3	107.6	88.6	95.7
	면세점	20.8	24.9	24.9	23.8	25.3	18.7	18.7	24.2	94.4	86.9	93.7
	수출	25.7	33.5	32.0	31.2	35.3	21.6	26.9	34.1	122.4	118.0	126.0
	기타	7.4	8.6	7.1	10.1	8.8	8.7	7.5	10.6	33.2	35.5	36.4
	생활용품	87.4	78.5	91.5	84.1	89.1	85.2	96.4	86.5	341.5	357.2	370.1
	소매점	39.3	36.9	34.8	32.8	36.5	31.5	36.6	31.7	143.8	136.3	135.7
	도매점	12.2	11.0	18.3	13.5	15.1	13.6	14.5	14.8	55.0	58.1	61.7
	수출	7.0	6.3	10.1	9.3	7.1	8.5	7.7	10.2	32.6	33.6	34.7
	온라인	11.4	10.2	17.4	11.8	15.1	15.3	21.2	13.9	50.7	65.5	70.8
	기타	17.5	13.3	15.6	16.8	16.0	16.2	16.4	16.0	63.2	64.6	67.2
y-y	화장품	49.1%	76.4%	65.9%	-16.2%	9.8%	-24.7%	-15.9%	1.7%	31.6%	-7.9%	6.7%
	홈쇼핑	13.5%	5.9%	-1.2%	-28.5%	-25.9%	-22.2%	-12.9%	-8.5%	-5.3%	-17.6%	8.0%
	면세점	152.5%	409.7%	231.7%	-45.5%	21.9%	-24.7%	-24.9%	1.5%	46.6%	-7.9%	7.7%
	수출	73.4%	128.7%	129.6%	50.0%	37.8%	-35.5%	-15.9%	9.5%	90.7%	-3.5%	6.8%
	기타	-4.2%	13.4%	2.1%	31.7%	19.6%	0.3%	5.2%	5.0%	10.9%	7.1%	2.5%
	생활용품	-2.8%	-0.5%	-16.1%	6.6%	1.9%	8.5%	5.4%	2.9%	-4.3%	4.6%	3.6%
	소매점	-4.9%	8.7%	-30.7%	9.4%	-7.1%	-14.6%	5.4%	-3.5%	-7.5%	-5.2%	-0.5%
	도매점	4.7%	-12.9%	39.8%	0.3%	23.8%	24.0%	-21.0%	10.3%	8.2%	5.6%	6.2%
	수출	-2.8%	13.7%	53.8%	-9.8%	1.9%	35.7%	-23.4%	10.2%	10.4%	3.0%	3.5%
	온라인	5.3%	7.8%	13.8%	14.8%	33.3%	50.3%	22.0%	17.7%	10.8%	29.2%	8.0%
	기타	-2.8%	-23.1%	-35.2%	6.6%	-8.2%	21.3%	5.4%	-5.0%	-15.9%	2.2%	4.0%
OP	영업이익	21.8	21.4	22.4	13.0	23.0	6.1	14.9	18.3	78.6	62.3	75.3
	% growth (y-y)	32.1%	105.8%	50.3%	64.6%	5.3%	-71.5%	-33.4%	41.0%	58.1%	-20.8%	20.9%
	% Margin	12.9%	12.3%	12.4%	7.4%	12.8%	3.9%	8.7%	10.2%	11.2%	9.1%	10.4%
	화장품	19.5	19.3	18.9	12.2	18.2	4.5	10.0	17.1	69.9	49.8	60.9
	생활용품	2.3	2.1	3.5	0.8	4.8	1.6	4.9	1.3	8.8	12.6	14.4
y-y	화장품	25.8%	72.3%	71.8%	24.5%	-6.7%	-76.7%	-47.1%	39.9%	47.2%	-28.8%	22.4%
	생활용품	130.0%	-362.5%	-7.7%	-142.1%	108.7%	-23.8%	40.0%	57.0%	300.0%	42.7%	14.4%
OPM	화장품	23.9%	20.1%	21.3%	13.3%	20.3%	6.2%	13.4%	18.3%	19.5%	15.1%	17.3%
	생활용품	2.6%	2.7%	3.9%	1.0%	5.4%	1.9%	5.1%	1.5%	2.6%	3.5%	3.9%

자료: 애경산업 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2019년 11월 14일 기준)

매수	86.27%	중립	13.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	129	271	321	383	448
현금및현금성자산	12	133	70	124	181
매출채권및기타채권	52	57	58	62	65
재고자산	63	77	78	83	87
비유동자산	92	140	137	131	125
장기금융자산	1	1	0	0	0
유형자산	65	91	88	79	71
무형자산	4	6	6	6	7
자산총계	221	410	458	514	573
유동부채	91	87	91	96	100
단기금융부채	19	0	1	1	1
매입채무 및 기타채무	62	62	64	68	71
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	14	25	34	44
장기금융부채	0	0	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	2	3	3
부채총계	103	101	116	130	144
지배주주지분	118	309	342	384	429
자본금	21	26	26	26	26
자본잉여금	5	142	143	143	143
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	91	141	177	222	270
비자본주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	118	309	342	384	429
부채와자본총계	221	410	458	514	573

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-6	40	66	62	67
당기순이익(순실)	38	61	47	54	58
비현금성항목등	29	34	31	32	33
유형자산감가상각비	6	7	10	9	8
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	11	9	5	3	4
운전자본감소(증가)	-65	-48	11	-2	-1
매출채권및기타채권의 감소증가)	3	-4	-2	-4	-3
재고자산감소(증가)	-8	-19	-4	-5	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	0	-2	4	3
기타	-33	-25	19	2	2
법인세납부	-9	-7	-24	-21	-23
투자활동현금흐름	-11	-35	-116	1	1
금융자산감소(증가)	0	-2	-109	0	0
유형자산감소(증가)	-12	-33	-7	0	0
무형자산감소(증가)	1	-2	-1	-1	-1
기타	1	3	1	2	3
재무활동현금흐름	9	115	-12	-9	-11
단기금융부채증가(감소)	13	-19	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	141	1	0	0
배당금의 지급	4	-7	-12	-9	-10
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-9	121	-63	54	57
기초현금	21	12	133	70	124
기말현금	12	133	70	124	181
FCF	-20	9	48	58	62

자료 : 애경산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	629	700	687	722	752
매출원가	303	345	350	368	383
매출총이익	326	355	337	354	369
매출총이익률 (%)	51.8	50.7	49.0	49.0	49.0
판매비와관리비	276	276	275	279	287
영업이익	50	79	62	75	82
영업이익률 (%)	7.9	11.3	9.1	10.4	10.9
비영업손익	-1	0	0	-1	-1
순금융비용	0	-2	-1	-2	-2
외환관련손익	-1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	49	79	63	75	81
세전계속사업이익률 (%)	7.8	11.4	9.1	10.3	10.7
계속사업부문세	11	19	16	21	23
계속사업이익	38	61	47	54	58
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	38	61	47	54	58
순이익률 (%)	6.1	8.7	6.9	7.5	7.7
지배주주	38	61	47	54	58
지배주주귀속 순이익률(%)	60.5	8.69	6.88	7.48	7.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	35	57	44	51	55
지배주주	35	57	44	51	55
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	57	87	74	86	91

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	24.1	11.2	-1.8	5.1	4.2
영업이익	24.4	59.2	-21.3	20.9	8.7
세전계속사업이익	78.2	62.3	-20.9	18.8	8.0
EBITDA	22.9	54.0	-15.7	16.1	6.0
EPS(계속사업)	76.7	35.1	-25.6	14.2	7.2
수익성 (%)					
ROE	37.2	28.5	14.5	14.9	14.2
ROA	17.4	19.3	10.9	11.1	10.7
EBITDA마진	9.0	12.5	10.7	11.9	12.1
안정성 (%)					
유동비율	141.0	310.2	354.1	399.4	445.8
부채비율	87.4	32.7	33.8	33.8	33.6
순차입금/자기자본	5.7	-43.4	-51.3	-59.8	-67.0
EBITDA/이자비용(배)	170.6	348.4	310.9	278.2	295.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,785	2,411	1,794	2,049	2,197
BPS	5,524	11,768	12,960	14,550	16,228
CFPS	2,117	2,741	2,230	2,443	2,538
주당 현금배당금	350	450	330	390	410
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	32.4	28.7	25.1	23.4
PER(최저)	0.0	13.1	15.3	13.4	12.5
PBR(최고)	0.0	6.6	4.0	3.5	3.2
PBR(최저)	0.0	2.7	2.1	1.9	1.7
PCR	0.0	17.4	13.3	12.2	11.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	22.0	16.2	13.3	12.0
EV/EBITDA(최저)	0.0	8.0	7.6	5.9	5.0