

# 애경산업 (018250 KS)

## 탐방후기

**[필수소비재]**

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

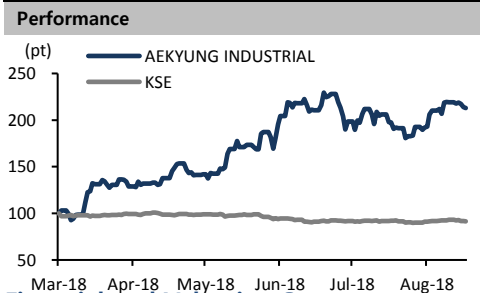
+822-6099-8664

	<b>Not Rated</b>
Target Price	-
현재주가	72,400 원
목표수익률	-

Key Data	2018년 09월 07일
산업분류	생활용품
KOSPI	2,281.58

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,898.2
발행주식수 (백만주)	26.2
외국인 지분율 (%)	4.0
52주 고가 (원)	79,000
52주 저가 (원)	27,600
60일 일평균거래대금 (십억원)	21.1

주요주주 (%)	
AK홀딩스 외 5인	62.7
인디애나 유한회사	8.1



### Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2016	2017	2018F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액 (십억원)	506.8	628.9	752.1	162.7	188.3	169.1	174.3	202.2	209.5
증감률 YoY (%)	10.3	24.1	19.6			16.9	30.9	24.3	11.3
영업이익 (십억원)	40.0	49.7	92.7	14.9	7.9	21.8	21.4	24.3	24.4
영업이익률 (%)	7.9	7.9	12.3	9.2	4.2	12.9	12.3	12.0	11.6
순이익 (십억원)	21.5	38.1	72.8	13.4	5.1	17.3	16.2	21.5	18.6
EPS (원)	1,011	1,785	2,886	630	241	779	619	821	710
EPS 증감률 (%)	29.9	76.6	61.7					30.3	194.6
P/E (x)			25.1						
EV/EBITDA (x)			18.7						
ROE (%)			48.6						
P/B (x)			10.4						

Source: Dataguide, Baro Research Center

주: 전망치는 컨센서스 기준

### 화장품 3Q18 동향: Age 20's 시즌 10.5 런칭 폭발적 반응

#### 국내

- 지난 9월 2일 Age 20's 리뉴얼(시즌 10.5) 제품 홈쇼핑 런칭, 첫 회 판매 수량 기준으로 역대치 달성
- 보통 한 시즌을 6개월 정도 운영하며, 이전 제품은 홈쇼핑에서 제외 - 과거 시즌 당 홈쇼핑 채널 매출 500억-800억 사이 달성
- 3Q18 면세 매출은 qoq로 둔화 가능, 하반기 최대 이벤트인 광군제 관련해 중국향 수출 물량 조절 차원. 월별 트렌드는 6월>7월=8월이나 입고분 자체는 6월, 7월 모두 매진된 것으로 파악
- 9월 말 홈쇼핑 통해 신규브랜드(더마 제품) 런칭 계획, 이밖에 기존 브랜드인 루나(색조)와 플로우(기초)도 하반기 면세 및 기타 오프라인 채널 확대 예정

#### 수출

- 광군제 관련 물량 8월 말부터 시작해 11월 초까지 지속 증가
- 수출 내 중국 비중 90% 이상(지역별), 온라인 비중 80%(채널별)로 높아 성수기 효과 극대화 전망

### 생활용품 3Q18 동향: 수익성 확보를 위한 보수적인 판관비 집행 지속

- 전년도 제품 신규 런칭에 따른 판관비 역기저 효과 있었으나, 올해 지속적으로 비용 축소 중, 상반기 생활용품 마진 yoy 개선
- 기본적인 사업 방향은 소용량 및 프리미엄 위주의 제품 출시로 P 상승효과 유도하는 동시에 온라인 채널 저변 확대

### Valuation 부담 불가피하나 업황 호조에 따른 업사이드 여력 존재

- 기존의 2018F 연간 가이드선 매출액 7,500억원, 영업이익 700억원에서 매출은 목표치 달성 혹은 소폭 하회하 예상되나 OPM 개선되어 영업이익은 850억원 이상 달성 가능할 전망
- 2018F PER 25.1배 수준으로 비슷한 사업 구조를 가진 LG생활건강의 Valuation(디스카운트 요인: 원 브랜드 비중 압도적, 매스 카테고리, 생활용품 2위 사업자)과 비교할 때 현 주가는 다소 부담
- 그러나, 화장품 매출 비중이 꾸준히 확대됨에 따라 OPM 개선되고 업황 호조 지속중인 것을 감안하면 추가 상승 여력 존재

Exhibit. 애경산업 실적 추이 Table

(단위: 억원)			1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
<b>매출액</b>			<b>1,447</b>	<b>1,332</b>	<b>1,627</b>	<b>1,883</b>	<b>1,691</b>	<b>1,743</b>
yoy %							16.9%	30.9%
<b>화장품</b>			<b>548</b>	<b>543</b>	<b>536</b>	<b>1,094</b>	<b>817</b>	<b>958</b>
채널별	홈쇼핑		241	272	252	372	286	287
	수출		148	147	139	208	253	335
	면세		82	49	75	438	204	249
	기타		77	76	70	77	74	86
브랜드별	Age 20's		466	472	472	1,006	743	862
	루나		55	49	43	44	57	77
	기타		27	22	27	33	16	19
비중 (%)	채널별	홈쇼핑	44%	50%	47%	34%	35%	30%
		수출	27%	27%	26%	19%	31%	35%
		면세	15%	9%	14%	40%	25%	26%
		기타	14%	14%	13%	7%	9%	9%
브랜드별	Age 20's		85%	87%	88%	92%	91%	90%
	루나		10%	9%	8%	4%	7%	8%
	기타		5%	4%	5%	3%	2%	2%
YoY (%)	화장품 채널별	홈쇼핑					49.1%	76.4%
		수출					18.6%	5.9%
		면세					71.2%	128.7%
		기타					148.5%	409.7%
브랜드별	Age 20's						-4.2%	13.4%
	루나						59.6%	82.5%
	기타						4.4%	56.8%
							-40.4%	-11.8%
<b>생활용품</b>			<b>899</b>	<b>789</b>	<b>1,091</b>	<b>789</b>	<b>874</b>	<b>785</b>
채널별	Retail		414	339	502	300	393	369
	Agency		117	126	131	134	122	110
	Online		108	95	153	103	114	102
	기타		252	229	305	260	245	196
카테고리별	HC		378	395	436	292	341	377
	PC		351	339	393	379	341	353
	기타		180	55	262	110	192	55
비중 (%)	채널별	Retail	46%	43%	46%	38%	45%	47%
		Agency	13%	16%	12%	17%	14%	14%
		Online	12%	12%	14%	13%	13%	13%
		기타	28%	29%	28%	33%	28%	25%
카테고리별	HC		42%	50%	40%	37%	39%	48%
	PC		39%	43%	36%	48%	39%	45%
	기타		20%	7%	24%	14%	22%	7%
YoY (%)	생활용품 채널별	Retail					-2.8%	-0.5%
		Agency					-4.9%	8.7%
		Online					4.7%	-12.9%
		기타					5.3%	7.8%
카테고리별	HC						-2.8%	-14.2%
	PC						-9.7%	-4.5%
	기타						-2.8%	4.1%
							6.9%	-0.5%
<b>영업이익</b>			<b>165</b>	<b>104</b>	<b>149</b>	<b>79</b>	<b>218</b>	<b>214</b>
<b>OPM</b>			<b>11.4%</b>	<b>7.8%</b>	<b>9.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>12.9%</b>	<b>12.3%</b>

Source: 애경산업, Baro Research Center

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.  
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.  
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.  
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.  
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.  
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.