

애경산업(018250)

Not Rated

IPO 기업: 종합 생활, 뷰티 기업으로의 도약 모색

3월 23일 코스피 상장, 홈쇼핑 화장품 히트 브랜드 Age 20's 보유

국내 2위 생활용품 업체인 애경산업이 23일 코스피에 상장된다. 사업 부문은 생활용품과 화장품으로 구성, 세제, 헤어케어, 덴탈케어 등이 주된 생활용품 매출액 비중은 약 57%이고 영업이익률은 4~5% 수준이다. 화장품 매출 비중은 약 43%이고 영업이익률은 20%를 상회, 2017년 영업이익 비중은 약 90%로 추정된다. 화장품 부문에서 Age 20's 브랜드가 매출의 85% 이상이며 Luna, Point 등 중저가 브랜드를 보유하고 있다. Age 20's 브랜드 매출 대부분은 홈쇼핑 히트 제품이자 동사가 자체 개발 및 생산하는 '에센스 커버팩트'이다. 작년 3분기 기준 유통 채널별 매출 비중은 홈쇼핑 47%, 수출 27%, 면세점 13%다.

화장품 사업 도약 - 해외 사업 확장, 채널 및 브랜드 다각화

2017년 동사는 매출액 약 6,300억원, 영업이익 500억원을 기록한 것으로 파악된다. 2018년 매출액과 영업이익 가이드는 7,500억원, 700억원인데 전년대비 각각 19%, 40% 증가하는 것이다. 부문별로 화장품 매출액 3,500억원, 생활용품 약 4,000억원이다. 수익성 높은 화장품 매출 증대와 2017년 프로모션 강화로 부진했던 생활용품 수익성 회복이 2018년 실적 개선 주요인이다.

화장품 매출액은 2014년 250억원에서 2017년 2,700억원으로 급증하면서 전체 성장을 주도하고 있다. 화장품 부문은 2018년에도 중국을 필두로 한 해외 사업 확대에 힘입어 약 30% 성장을 목표로 하고 있다. Age 20's 브랜드는 국내에서의 빅 히트에 힘입어 2016년부터 중국향 매출도 급증, 2017년 중국 관련 매출액 680억원 중 화장품 매출액은 560억원에 달해 화장품 부문 매출액의 20%를 상회했다. 해외 사업 호조에 힘입어 동사의 기존 홈쇼핑 채널 의존도를 낮추면서 온라인, 역직구 및 면세 채널에 집중하고 있다. 온라인, 역직구뿐 아니라 직접 수출을 통해 중국 현지 오프라인 매장으로 영역을 확장할 것이다. 이를 위해 주요 히트 제품 위생 허가를 마쳤다. 중장기적으로 브랜드 다각화도 진행형이다. 비중은 아직 낮으나 Luna 브랜드를 H&B 스토어, 온라인 위주로 성장시킬 계획이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	359	10	5	234	NM	16	NM	NM	NM	7.0	NM
2014A	407	8	2	102	-56.3	14	NM	NM	NM	3.8	NM
2015A	459	26	17	806	688.0	32	NM	NM	NM	26.8	NM
2016A	507	40	22	1,011	25.3	46	NM	NM	NM	27.5	NM
2017F	630	50	39	1,806	78.7	57	NM	NM	NM	37.9	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채

ec.na@truefriend.com

업종 대비 낮은 밸류에이션, 실적 가시성이 관건

공모희망가 밴드는 2017년 순이익 대비 PER 20~23배에 해당, 경쟁사 밸류에이션에 20~32% 할인을 적용하여 산출되었다. 2018년 가이드스 기준으로는 PER이 14~16배 수준으로 업종 PER 27배에 비해 낮다. 그러나 최근 IPO한 화장품 업체들 중 원브랜드, 원아이템 위주인 잇츠한불, 에스디생명공학 등의 상장 당시 밸류에이션 할인폭이 40~50%로 상당히 높았다. 동사 또한 원브랜드, 원아이템의 높은 의존도 및 동사가 주력인 홈쇼핑, 역직구 채널은 실적 가시성이 높지 않아 보인다. 2018년 실적 가시성 확보가 가장 중요할 것이다.

〈표 1〉 애경산업 실적 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액	407	459	507	630	750
화장품	25	68	133	270	350
Age 20's	15	54	113	230	280
Luna 외	10	14	21	41	70
생활용품	382	392	373	360	400
매출 증감률 (%YoY)	13.2	12.9	10.3	24.3	19.0
매출총이익	184	223	241	300	357
매출총이익률	45.1	48.6	47.6	47.6	47.6
영업이익	8	27	40	50	70
영업이익률	1.9	5.9	7.9	7.9	9.3
당기순이익	2	16	22	38	53

자료: 애경산업, 한국투자증권

〈표 2〉 공모 개요

(단위: 주, 원, 십억원)

공모주식수(주)	6,800,000
일반공모	5,440,000
일반청약자	1,360,000
기관투자자	4,080,000
우리사주조합(우선 배정)	1,360,000
공모예정가	29,100~34,100
공모예정금액(십억원)	198~232
상장예정주식수(주)	26,122,335
신주모집(주)	4,800,000
구주매출(주)	2,000,000
예정시가총액(십억원)	760~890

자료: 애경산업, 한국투자증권

〈표 3〉 주주에 관한 사항

	주식 수		지분율	
	상장 전	상장 후	상장 전	상장 후
에이케이홀딩스(주)	10,292,325	10,292,325	48.3%	39.4%
애경유지공업(주)	8,117,766	6,117,766	38.1%	23.4%
송기복	2,675	2,675	0.0%	0.0%
일반투자자	2,909,569	8,349,569	13.6%	32.0%
우리사주조합		1,360,000	0.0%	5.2%
합계	21,322,335	26,122,335	100.0%	100.0%

주: 최대주주 및 기관투자자 (8,16%) 6개월 보호 예수. 우리사주조합 의무예탁 1년

자료: 애경산업, 한국투자증권

〈표 4〉 IPO 종목 review: 원아이템 기업, 높은 할인율

(단위: 원, 배, %)

IPO 시기	종목	개요	평가액	공모희망가액	확정가액	평가시 PER	최종 PER	할인율
2015.7	토니모리	중저가 원브랜드숍	38,538	26,400 ~ 30,200	32,000	39.0	32.4	17.0
2015.11	연우	국내 1 위 용기업체	29,022	20,300 ~ 25,200	25,200	25.7	22.3	13.2
2015.12	잇츠한불	중저가 원브랜드숍	307,664	208,500 ~ 253,000	170,000	32.9	18.2	44.7
2016.11	클리오	중저가 원브랜드숍	45,500	36,400 ~ 41,000	41,000	32.0	28.8	9.9
2017.3	에스디생명공학	마스크팩 전문업체	25,027	15,000 ~ 18,000	12,000	26.4	12.7	52.1
2017.12	CTK 코스메틱스	ODM 컨설팅	67,840	46,000 ~ 55,000	55,000	26.6	21.6	18.9
2018.3	애경산업	중가 메이크업 전문 브랜드	42,510	29,100 ~ 34,100	-	29.3	-	-

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 화장품 업종 Valuation 비교

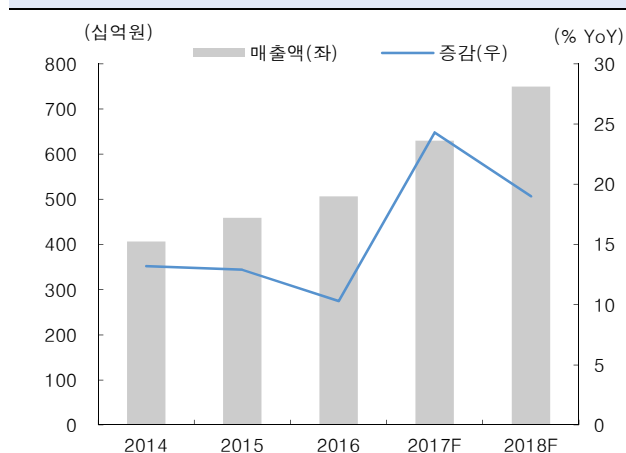
(단위: 원, % YoY, %, 배)

	애경산업	아모레퍼시픽	LG 생활건강	아모레 G	코스맥스	한국콜마	연우	토니모리
투자 의견	NR	중립	매수	중립	매수	매수	매수	중립
주가 (3/2, 원)	29,100~34,100	275,500	1,095,000	124,500	122,500	76,500	29,400	18,150
목표주가 (원)	NA	NM	1,450,000	NM	144,000	88,000	34,000	NM
상승여력 (%)	NM	NM	32.4	NM	17.6	15.0	15.6	NM
목표 PER (배)	NM	NM	24.0	NM	28.0	26.0	20.0	NM
매출액 증가율	17F 24.3 18F 19.0	(9.3) 12.3	2.9 8.1	(8.3) 12.3	16.9 31.3	23.1 16.1	(1.8) 13.4	(7.5) 6.2
영업이익 증가율	17F 24.3 18F 41.8	(29.7) 21.9	5.6 11.8	(32.3) 29.6	(32.7) 67.4	(8.8) 21.3	(54.7) 71.0	(85.8) 298.4
영업이익률	17F 7.9 18F 9.4	11.6 12.6	14.8 15.3	11.9 13.8	4.0 5.1	8.2 8.5	4.9 7.4	1.2 4.4
순이익 증가율	17F 78.7 18F 41.7	(38.3) 41.3	6.8 30.7	(33.2) 31.2	(41.9) 88.6	(6.8) 21.2	44.3 (49.6)	(84.9) 269.7
EPS 증가율	17F 78.7 18F 21.2	(38.3) 41.3	6.8 31.5	550.3 31.2	(47.8) 88.6	(6.9) 21.2	(52.5) 64.7	(84.8) 272.2
PER	17F NM 18F 13.6~15.5	53.3 34.1	32.8 23.0	51.1 34.4	58.2 32.3	35.0 26.9	37.5 22.3	159.8 44.0
PBR	17F NM 18F 2.6~2.9	5.0 4.1	6.9 5.3	4.0 3.2	5.3 4.9	5.5 4.4	2.0 1.8	2.5 2.5
ROE	17F 37.9 18F 26.4	9.8 12.6	21.9 24.0	7.8 9.5	9.3 16.1	16.9 17.5	5.4 8.4	1.5 5.6

주: 애경산업 주가는 공모가 밴드 기준, 2018년 추정치는 가이드런스 준용

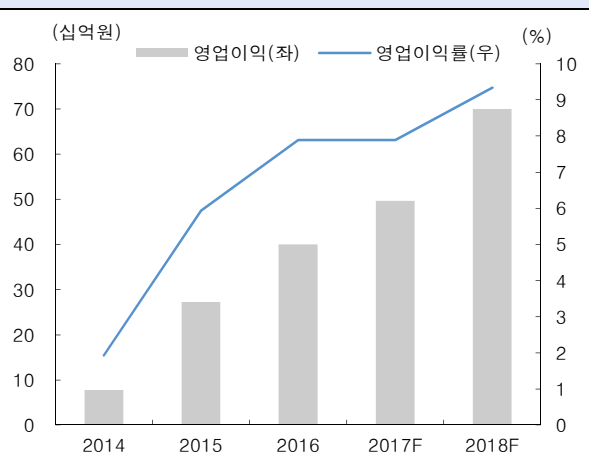
자료: 한국투자증권

〔그림 1〕 매출액 vs 매출 증감



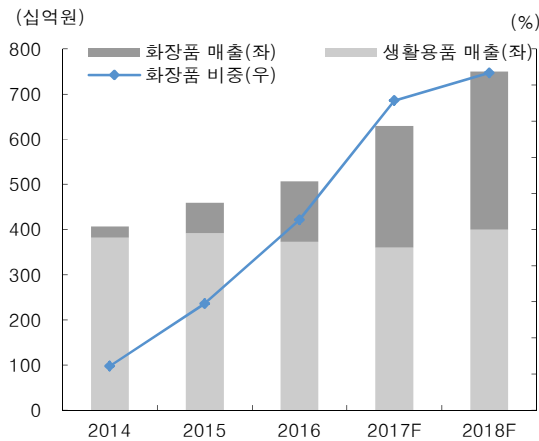
자료: 애경산업, 한국투자증권

〔그림 2〕 영업이익 vs 영업이익률



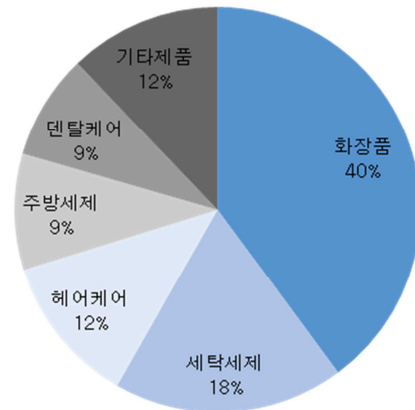
자료: 애경산업, 한국투자증권

[그림 3] 부문별 매출 추이



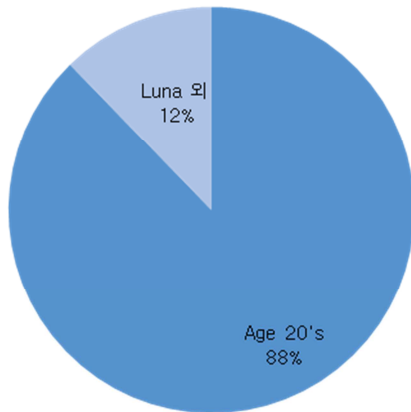
자료: 애경산업, 한국투자증권

[그림 4] 세부 부문별 매출 비중



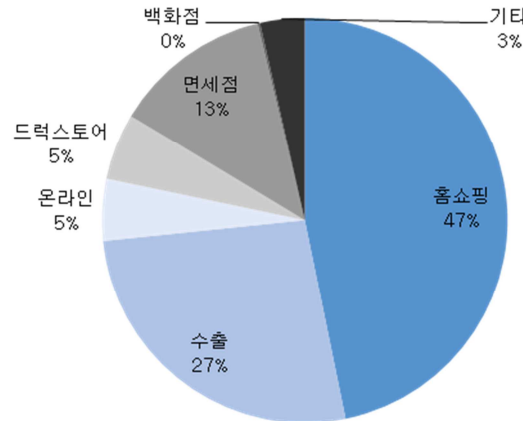
주: 3Q17 기준
자료: 애경산업, 한국투자증권

[그림 5] 화장품 브랜드별 매출



주: 3Q17 기준
자료: 애경산업, 한국투자증권

[그림 6] 화장품 유통 경로별 매출



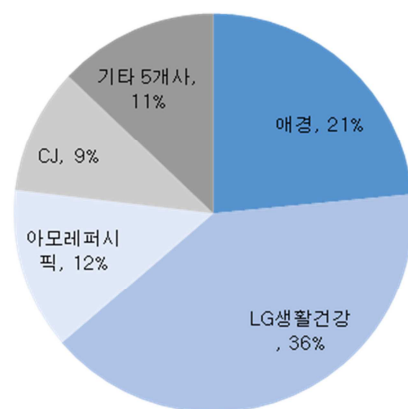
주: 2017년 예상 기준
자료: 애경산업, 한국투자증권

[그림 7] 중국 타오바오 파운데이션 부문 순위

순위	브랜드
1	Estee Lauder / 雅诗兰黛
2	GIORGIO ARMANI / 阿玛尼
3	Lancome / 兰蔻
4	SUQQU
5	YSL / 圣罗兰
6	BOBBI BROWN / 芭比波朗
7	Revlon / 露华浓
8	CPB / 肌肤之钥
9	covermark / 傲丽
10	Aekyung Age 20's / 爱纪二十之
11	RMK
12	ZELENS
13	Shiseido / 资生堂
14	Kanebo / 嘉娜宝
15	Dior / 迪奥
16	MAKE UP FOR EVER / 玫珂菲
17	MARIE DALGAR / 玛丽黛佳
18	bourjois / 妙巴黎
19	Guerlain / 娇兰
20	MaxFactor / 蜜丝佛陀

자료: 업계자료, 한국투자증권

[그림 8] 생활용품 시장 점유율



주: 3Q17 기준
자료: 애경산업, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

애경산업은 1985년 설립되어 치약, 비누 및 기타 세제 등의 생활용품 제조업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 각 카테고리별로 시장 인지도가 높은 2080, 트리오, 케라시스, 스파크 등의 브랜드를 보유하며 국내 생활용품 시장에서 안정적인 점유율을 확보하였다. 또한 1995년 클렌징 제품인 '포인트' 출시를 대두로 화장품 사업 부문에 진출하여 Age 20's, LUNA 등의 브랜드를 런칭, 영업기반을 확장하며 빠르게 성장하고 있다.