2017. 1. 11

▲ 유통/화장품
Analyst **양지혜**
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

에이블씨엔씨 078520

4Q 시장 컨센서스 충족할 전망

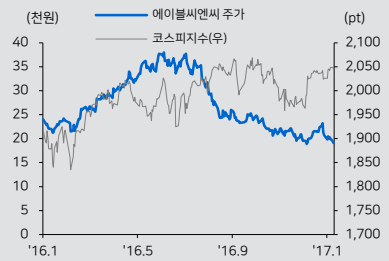
- ✓ 4Q 매출액 1,260억원, 영업이익 126억원 기록하여 시장 컨센서스 충족할 전망
- ✓ 중국법인의 성장률 둔화에도 신제품 판매 효과로 국내법인 매출액 성장률 회복
- ✓ 일본 및 기타 아시아 높은 성장으로 수출 비중 2016년 14.8%까지 확대될 전망
- ✓ 지속적인 신제품 출시와 브랜드 다각화 및 매장 효율성 강화 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 25,000원 제시

Buy

적정주가 (12 개월)	**25,000 원**
현재주가 (1.10)	**19,100 원**
상승여력	**30.9%**
KOSPI	2,045.12pt
시가총액	2,937억원
발행주식수	1,538만주
유동주식비율	68.49%
외국인비중	16.12%
52주 최고/최저가	38,000원 / 18,900원
평균거래대금	22.4억원
주요주주(%)	
서영필 외 1인	30.0
신영증권	6.6
자사주	1.5

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.26	-46.80	-17.85
상대주가	-1.47	-53.00	-20.16

주가그래프



4Q 매출액 1,260 억원, 영업이익 126 억원 기록하여 예상치 충족할 전망

에이블씨엔씨의 연결기준 4분기 실적은 매출액 1,260억원 (+4.8% YoY), 영업이익 126억원 (-4.2% YoY) 기록하여, 시장 컨센서스 (매출액 1,284억원, 영업이익 121억원)를 충족할 전망이다. 중국법인의 성장률 둔화에도 텐션팩트, italPrism (이탈리아 인터코스와의 합작제품), 어퓨 코스메슈티컬 라인 등 신제품 판매 효과로 국내법인 매출액 성장률이 회복되면서 예상치에 부합할 것으로 판단한다. 다만 색조 비중이 확대되면서 원가율은 소폭 상승할 전망이다.

색조 중심의 신제품 판매 효과 긍정적, 해외 수출 비중 꾸준히 확대

색조 중심으로 뷰티 트렌드가 변화하고 있는 가운데 색조 비중 (미샤 60%, 어퓨 70%)이 높아 내수 침체 속에서도 상대적으로 선방하고 있다. 또한 수출 비중이 2015년 9.8%에서 2016년 14.8%까지 확대될 전망이다. 여전히 중국이 절대적이지만 작년 대비 일본 및 기타 아시아의 성장세가 두드러지고 있다.

투자의견 Trading Buy 에서 Buy 로 상향, 적정주가 25,000 원 제시

에이블씨엔씨는 지속적인 신제품 출시와 브랜드 다각화 및 매장 효율성 강화, 그리고 해외 수출에서 양호한 성장세가 이어질 전망이다. 4분기 신제품 출시 효과로 매출액 성장률이 반등한 가운데 상대적으로 중국 비중이 높지 않아 추가적인 주가 하락은 제한적이라고 판단한다. 따라서 에이블씨엔씨에 대해 투자의견 Trading Buy에서 Buy로 상향하고, 연말 주식배당 (10%)에 따른 EPS 조정을 반영하여 적정주가를 28,000원에서 25,000원으로 하향한다. 적정주가는 2017년 예상 EPS에 적정 PER 18배 (중소형 브랜드업체 최근 5년 평균 PER)를 적용 유지하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	438.3	6.7	2.6	152	-79.7	9,855	127.4	2.0	17.6	1.5	34.6
2015	407.9	17.7	15.6	923	507.2	10,803	23.1	2.0	9.3	8.8	34.1
2016E	429.7	24.1	18.8	1,112	20.5	11,683	18.6	1.8	6.3	9.8	32.3
2017E	451.5	26.4	23.0	1,363	22.6	12,842	14.0	1.5	4.8	11.0	31.0
2018E	472.8	27.6	24.6	1,457	6.9	14,029	13.1	1.4	4.1	10.8	29.8

표1 4Q16 Earnings Preview

(십억원)	4Q16E	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	126.0	120.2	4.8	93.7	34.5	128.4	-1.9
영업이익	12.6	13.2	-4.2	0.3	4,100.0	12.1	4.1
지배주주순이익	11.7	10.1	15.8	-2.5	흑전	9.7	20.6

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2016E	2017 E	2016 E	2017 E	2016 E	2017 E
매출액	431.8	455.1	429.7	451.5	-0.5	-0.8
영업이익	25.7	26.9	24.1	26.4	-6.2	-1.9
지배주주순이익	21.5	23.5	18.8	23.0	-12.6	-2.1

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표1 에이블씨엔씨 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2016E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	407.9	101.7	108.4	93.7	126.0	429.7	106.0	113.6	98.4	133.5	451.5
증가율(% YoY)	*-7.0*	*16.0*	*-1.6*	*4.2*	*4.8*	*5.4*	*4.3*	*4.8*	*5.0*	*6.0*	*5.1*
매장수	720					745					750
증가율(% YoY)	*-7.1*					*3.5*					*0.1*
Online	42.3	10.2	10.2	8.4	12.6	41.4	10.1	10.8	8.9	13.4	43.1
가맹점	81.0	18.0	18.5	15.5	21.4	73.4	18.0	18.7	15.7	22.0	74.5
직영점	242.2	59.6	61.6	53.6	69.3	244.0	58.3	62.5	54.1	72.1	247.0
수출	40.0	12.1	16.1	14.4	20.8	63.5	17.5	19.3	17.7	24.0	78.5
기타	2.4	1.8	2.0	1.8	1.9	7.5	2.1	2.3	2.0	2.0	8.4
비중(%)											
Online	10.4	10.0	9.4	9.0	10.0	9.6	9.5	9.5	9.0	10.0	9.5
가맹점	19.9	17.7	17.1	16.5	17.0	17.1	17.0	16.5	16.0	16.5	16.5
직영점	59.4	58.6	56.8	57.2	55.0	56.8	55.0	55.0	55.0	54.0	54.7
수출	9.8	11.9	14.9	15.4	16.5	14.8	16.5	17.0	18.0	18.0	17.4
기타	0.6	1.8	1.8	1.9	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0	1.5	1.9
증가율(% YoY)											
Online	*20.2*	*28.9*	*-9.3*	*-14.0*	*-5.6*	*-2.1*	*-0.9*	*5.9*	*5.0*	*6.0*	*4.1*
가맹점	*-18.5*	*10.4*	*-13.2*	*-15.3*	*-14.8*	*-9.4*	*0.2*	*1.1*	*1.8*	*2.9*	*1.6*
직영점	*-5.9*	*8.0*	*-7.3*	*3.3*	*0.8*	*0.8*	*-2.1*	*1.5*	*1.0*	*4.1*	*1.2*
수출	*-3.4*	*45.3*	*45.2*	*60.5*	*80.1*	*58.7*	*44.6*	*19.6*	*22.7*	*15.6*	*23.8*
기타	*-52.0*	*N/A*	*N/A*	*80.0*	*31.0*	*206.4*	*15.9*	*16.4*	*10.5*	*6.0*	*12.2*
매출원가	149.8	39.6	42.3	37.3	47.9	167.1	41.4	43.7	38.9	50.7	174.7
증가율(% YoY)	*6.0*	*33.9*	*3.1*	*9.0*	*6.5*	*11.6*	*4.4*	*3.5*	*4.1*	*6.0*	*4.5*
매출원가율(%)	36.7	39.0	39.0	39.9	38.0	38.9	39.0	38.5	39.5	38.0	38.7
매출총이익	258.1	62.0	66.1	56.4	78.1	262.6	64.7	69.9	59.5	82.8	276.8
증가율(% YoY)	*-13.1*	*6.8*	*-4.3*	*1.2*	*3.8*	*1.8*	*4.3*	*5.7*	*5.6*	*6.0*	*5.4*
매출총이익률(%)	63.3	61.0	61.0	60.1	62.0	61.1	61.0	61.5	60.5	62.0	61.3
판관비	240.4	56.9	60.0	56.0	65.5	238.5	59.4	63.6	58.0	69.4	250.5
증가율(% YoY)	*-17.2*	*-7.4*	*-4.1*	*3.3*	*5.5*	*-0.8*	*4.4*	*5.9*	*3.6*	*6.0*	*5.0*
판관비중(%)	58.9	56.0	55.4	59.8	52.0	55.5	56.0	56.0	59.0	52.0	55.5
인건비	26.9	6.4	6.0	6.4	10.3	29	6.7	6.3	6.7	10.8	31
증가율(% YoY)	*14.6*	*7.0*	*6.2*	*12.1*	*7.0*	*7.9*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*5.0*	*5.0*
매출대비(%)	6.6	6.3	5.5	6.8	8.2	6.8	6.3	5.5	6.8	8.1	6.8
광고선전비	9.2	1.0	2.0	1.3	1.2	5	1.0	2.1	1.3	1.3	6
증가율(% YoY)	*-67.7*	*-73.2*	*-26.1*	*-15.0*	*-5.0*	*-40.4*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*
매출대비(%)	2.3	1.0	1.8	1.3	1.0	1.3	1.0	1.8	1.3	1.0	1.3
지급수수료	103.5	26.3	27.0	24.1	25.2	103	26.6	27.3	24.4	25.5	104
증가율(% YoY)	*-15.2*	*-4.2*	*-2.6*	*9.4*	*-4.0*	*-0.8*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*	*1.0*
매출대비(%)	25.4	25.9	24.9	25.7	20.0	23.9	25.1	24.0	24.8	19.1	23.0
기타	100.8	23.2	25.0	24.3	28.7	101	25.1	28.0	25.7	31.9	111
증가율(% YoY)	*-13.4*	*-4.4*	*-5.6*	*-3.0*	*15.4*	*0.5*	*8.1*	*11.7*	*5.8*	*10.9*	*9.2*
영업이익	17.7	5.1	6.1	0.3	12.6	24.1	5.3	6.2	1.5	13.4	26.4
증가율(% YoY)	*162.2*	*흑전*	*-6.4*	*-78.0*	*-4.2*	*36.3*	*3.1*	*2.9*	*374.4*	*6.0*	*9.4*
영업이익률(%)	4.3	5.1	5.6	0.3	10.0	5.6	5.0	5.5	1.5	10.0	5.8

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

에이블씨엔씨(078520)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	**438.3**	**407.9**	**429.7**	**451.5**	**472.8**
매출액증가율 (%)	-0.9	-7.0	5.4	5.1	4.7
매출원가	141.3	149.8	167.1	174.7	183.0
매출총이익	297.1	258.1	262.6	276.8	289.8
판매비와관리비	290.4	240.4	238.5	250.5	262.2
영업이익	**6.7**	**17.7**	**24.1**	**26.4**	**27.6**
영업이익률 (%)	1.5	4.3	5.6	5.8	5.8
금융수익	3.0	3.8	4.3	4.7	5.4
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.8	-1.1	-3.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.0	20.4	25.4	31.1	32.9
법인세비용	2.4	4.8	6.6	8.1	8.3
당기순이익	**2.6**	**15.6**	**18.8**	**23.0**	**24.6**
지배주주지분 순이익	2.6	15.6	18.8	23.0	24.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	**-11.0**	**33.6**	**18.7**	**28.2**	**30.0**
당기순이익(손실)	2.6	15.6	18.8	23.0	24.6
유형자산감가상각비	4.2	3.6	4.7	5.1	5.5
무형자산상각비	1.3	1.3	1.2	0.7	0.4
운전자본의 증감	-28.8	3.0	-6.0	-0.6	-0.6
투자활동 현금흐름	**-8.1**	**-14.8**	**-10.1**	**-11.1**	**-11.9**
유형자산의 증가(CAPEX)	-6.1	-2.9	-5.0	-6.0	-7.0
투자자산의 감소(증가)	-3.1	0.2	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	**-3.5**	**-0.3**	**-4.3**	**-4.2**	**-5.0**
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-22.6	18.6	4.4	13.0	13.1
기초현금	31.2	8.6	27.2	31.6	44.6
기말현금	8.6	27.2	31.6	44.6	57.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	159.1	188.2	203.7	225.4	247.0
현금및현금성자산	8.6	27.2	31.6	44.6	57.6
매출채권	29.5	21.8	27.0	28.4	29.7
재고자산	39.2	42.2	42.9	45.1	47.2
비유동자산	69.2	60.4	59.6	60.0	61.2
유형자산	22.3	20.9	21.2	22.1	23.5
무형자산	3.1	3.0	1.7	1.0	0.6
투자자산	3.5	3.3	3.5	3.7	3.8
자산총계	**228.3**	**248.6**	**263.3**	**285.5**	**308.3**
유동부채	51.7	56.3	57.0	59.9	62.7
매입채무	29.9	34.3	33.8	35.5	37.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.0	6.9	7.3	7.7	8.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**58.7**	**63.2**	**64.3**	**67.5**	**70.7**
자본금	6.4	7.0	7.7	8.5	8.5
자본잉여금	40.1	40.1	40.1	40.1	40.1
기타포괄이익누계액	-1.7	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
이익잉여금	121.3	135.8	148.7	166.8	186.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**169.6**	**185.4**	**199.1**	**217.9**	**237.6**

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	25,952	24,148	25,441	26,733	27,989
EPS(지배주주)	152	923	1,112	1,363	1,457
CFPS	1,527	2,133	1,761	1,904	1,985
EBITDAPS	728	1,338	1,781	1,904	1,985
BPS	9,855	10,803	11,683	12,842	14,029
DPS	60	350	350	300	300
배당수익률(%)	0.1	1.4	1.4	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	127.4	23.1	18.6	14.0	13.1
PCR	16.8	12.1	11.8	10.0	9.6
PSR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	2.0	2.0	1.8	1.5	1.4
EBITDA	12.3	22.6	30.1	32.2	33.5
EV/EBITDA	17.6	9.3	6.3	4.8	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.5	8.8	9.8	11.0	10.8
EBITDA 이익률	2.8	5.5	7.0	7.1	7.1
부채비율	34.6	34.1	32.3	31.0	29.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	41.3				
매출채권회전율(x)	15.4	15.9	17.6	16.3	16.3
재고자산회전율(x)	13.0	10.0	10.1	10.3	10.2

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

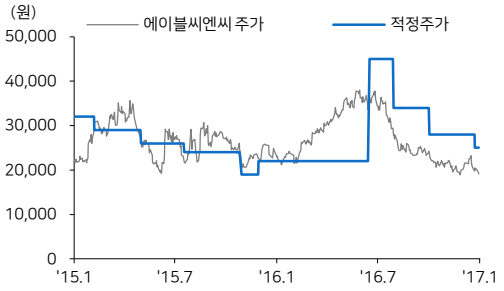
기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

에이블씨엔씨(078520) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자
2015.02.17	기업브리프	Hold	29,000	송광수
2015.04.20	산업분석	Hold	29,000	송광수
2015.05.12	기업브리프	Reduce	26,000	송광수
2015.07.29	기업브리프	Hold	24,000	송광수
2015.08.11	기업브리프	Hold	24,000	송광수
2015.09.17	산업분석	Hold	24,000	송광수
2015.10.14	산업분석	Hold	24,000	송광수
2015.11.09	기업브리프	Reduce	19,000	송광수
2015.12.10	산업분석	Hold	22,000	송광수
				담당자 변경
2016.06.27	산업분석	Buy	45,000	양지혜
2016.08.09	기업브리프	Trading Buy	34,000	양지혜
2016.10.13	산업분석	Trading Buy	28,000	양지혜
2017.01.11	기업브리프	Buy	25,000	양지혜

주가 및 적정주가 변동추이