

에이블씨엔씨

(078520)

Not Rated

Company visit note

05 Sep. 2019

화장품 배송이 songi0703@ktb.co.kr

에이블씨엔씨 탐방 Update

▶ Issue

에이블씨엔씨 영업현황 점검

▶ Pitch

별도 채널믹스 변화(온라인 비중 상승, 농크 성과) 관련, 자회사 성장 지속

▶ Rationale

1. 별도 사업

- 미샤 2Q19 오프라인(비중 72%) YoY-3%, 온라인(비중 10%) YoY+49%
- 오프라인 매장수 감소(YoY-8%) 감안 시 객수 선방
- 온라인 성장 고무적, 인원 보강 및 영업 강화 효과

*매장 전략

- 현재까지 15개 점포 농크 전환→연말 50~70개→내년 250~300개 전환 예정
- 전환 점포의 점당 매출 50% 이상 성장(30% 이상 성장시 이익 성장 가능)
- 성장은 객수 증가에 비롯. 자체 브랜드 70%, 외부 브랜드 30% 기여
- 전환 비용 점포당 8천만원 소요
- 5년 상각으로, 연간 비용 부담은 금년 4억 미만, 내년 20억 미만 수준
- 농크 제외 점포는 연말까지 600개 이하(2Q19 645개)로 축소

*제품 전략

- 기존 스테디 셀러(한방 라인, 보랏빛 앰플 등) 판매 꾸준
- 신제품(개똥썩 에센스, 테어루즈, 압축크림 등) 수요 추가
- 하반기 보랏빛 앰플 라인 마케팅 주력 예정

2. 해외 법인

- 일본: 쿠션 판매 호조 지속, 정치적 이슈 영향 없음
- 중국: 성장은 크지 않으나, 온라인 비중 상승(2Q19 온라인 비중 60%)

3. 자회사

1) 제이H&B

- 2Q19 환 영향과 한화갤러리아 면세 폐점 영향으로 스틸라 면세 부진
- 유통 브랜드 추가와 채널 확장(아리따움라이브 전점 입점) 효과로 하반기 20% 성장

2) 미팩토리

- H&B스토어, 농크 등 채널 통해 성장 기조 지속

3) GM홀딩스

- 상반기 SKU 정비 영향으로 부진
- SKU 개선, 채널 확장(홈쇼핑 진출) 효과로 하반기 개선 전망

4. 3분기 전망

- 별도 비수기 영향으로 BEP 도달은 어려움
- 제이H&B YoY+5%, 미팩토리 YoY+10%, GM홀딩스는 홈쇼핑 성과에 따라 변동 가능

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

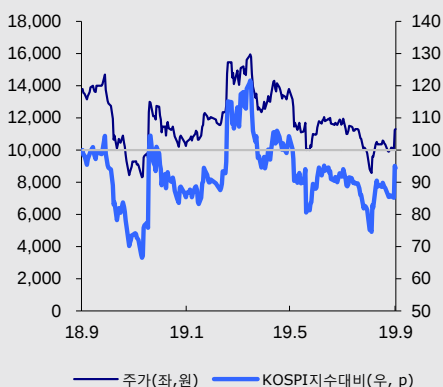
Stock Information

현재가 (9/4)	11,300원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	3,055억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	27,033천주
52주 최저가 / 최고가	8,300 - 15,950원
3개월 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	10.2%
주요주주지분율(%)	
리프앤비(외 4인)	64.9
자사주신탁(외 1인)	3.3
에이블씨엔씨우리사주(외 1인)	1.9

Valuation wide	2016	2017	2018
PER(배)	19.4	39.3	n/a
PBR(배)	1.8	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	7.3	11.4	n/a
배당수익률(%)	2.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	15.4	(24.4)	(16.9)	3.7
KOSPI대비 상대수익률(%)	15.9	(15.2)	(2.8)	6.2

Price Trend



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	159.1	188.2	216.1	307.3	296.8
현금성자산	81.3	118.3	136.1	232.6	190.8
매출채권	30.2	22.2	22.6	22.7	32.5
재고자산	39.2	42.2	51.2	44.7	66.2
비유동자산	69.2	60.4	61.8	64.9	86.6
투자자산	43.9	36.6	39.8	47.3	65.5
유형자산	22.3	20.9	19.1	14.9	15.3
무형자산	3.1	3.0	2.9	2.7	5.7
자산총계	228.3	248.6	277.9	372.2	383.4
유동부채	51.7	56.3	77.9	65.1	84.9
매입채무	44.6	48.6	63.8	55.4	75.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.0	6.9	1.9	2.5	3.7
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	58.7	63.2	79.7	67.6	88.6
자본금	6.4	7.0	7.7	12.4	12.4
자본잉여금	40.1	40.1	40.1	147.6	147.6
이익잉여금	121.3	135.8	148.4	146.9	137.7
자본조정	1.8	2.5	1.9	(3.5)	(2.8)
자기주식	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.5)	(1.5)
자본총계	169.6	185.4	198.1	304.5	294.8
투하자본	88.3	67.1	62.0	71.9	101.2
순차입금	(81.3)	(118.3)	(136.1)	(232.6)	(190.8)
ROA	1.1	6.5	6.8	2.7	(2.4)
ROE	1.5	8.8	9.4	3.5	(3.0)
ROIC	4.8	17.4	25.2	15.2	(14.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	(9.9)	32.3	30.0	2.4	(8.8)
당기순이익	2.6	15.6	18.0	8.8	(9.0)
자산상각비	5.5	4.9	5.1	4.5	5.1
운전자본증감	(27.7)	1.8	(2.4)	(14.8)	(12.4)
매출채권감소(증가)	(3.5)	6.0	(2.6)	(3.8)	(18.5)
재고자산감소(증가)	(11.9)	(2.4)	(10.4)	0.0	(30.7)
매입채무증가(감소)	(10.5)	3.7	15.2	(5.0)	28.9
투자현금	(9.1)	(13.6)	(7.2)	(108.7)	(3.0)
단기투자자산감소	6.4	(16.9)	(1.7)	(100.0)	22.3
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
설비투자	(6.1)	(2.9)	(3.0)	(5.0)	(6.9)
유무형자산감소	(1.0)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(4.4)
재무현금	(3.5)	(0.3)	(4.3)	101.6	0.0
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	(3.4)	(0.1)	(4.1)	100.2	0.0
배당금지급	3.4	0.1	4.1	6.0	0.0
현금 증감	(22.6)	18.6	19.0	(5.1)	(11.8)
총현금흐름(Gross CF)	19.5	29.9	38.6	24.0	(0.1)
(-) 운전자본증가(감소)	24.9	(12.5)	(11.5)	7.4	11.5
(-) 설비투자	6.1	2.9	3.0	5.0	6.9
(+) 자산매각	(1.0)	(1.0)	(1.2)	(0.9)	(4.4)
Free Cash Flow	(17.4)	18.1	29.0	(99.6)	(15.6)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
잉여현금	(17.4)	18.1	29.0	(99.6)	(15.5)

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	438.3	407.9	434.6	373.3	336.1
증가율 (Y-Y, %)	0.9	(7.0)	6.5	(14.1)	(10.0)
영업이익	6.7	17.7	24.3	11.2	(17.3)
증가율 (Y-Y, %)	(72.2)	162.2	37.3	(53.8)	적전
EBITDA	12.3	22.6	29.4	15.8	(12.1)
영업외손익	(1.8)	2.7	2.6	(1.5)	5.4
순이자소득	3.2	3.5	2.6	2.5	4.6
외화관련손익	(0.2)	0.3	0.0	(1.6)	0.1
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.1	1.4
세전계속사업손익	5.0	20.4	26.9	9.7	(11.9)
당기순이익	2.6	15.6	18.0	8.8	(9.0)
지배기업당기순이익	2.6	15.6	18.0	8.2	(9.3)
증가율 (Y-Y, %)	(85.7)	507.2	15.6	(51.2)	적전
NOPLAT	3.5	13.5	16.3	10.2	(12.5)
(+) Dep	5.5	4.9	5.1	4.5	5.1
(-) 운전자본투자	24.9	(12.5)	(11.5)	7.4	11.5
(-) Capex	6.1	2.9	3.0	5.0	6.9
OpFCF	(22.0)	28.0	29.9	2.3	(25.8)
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	9.9	(3.4)	(0.6)	(5.2)	(6.2)
영업이익증가율(3Yr)	(41.4)	(30.9)	22.6	18.5	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(32.4)	(28.4)	17.6	8.7	n/a
순이익증가율(3Yr)	(55.1)	(28.1)	12.7	50.7	n/a
영업이익률(%)	1.5	4.3	5.6	3.0	(5.1)
EBITDA마진(%)	2.8	5.5	6.8	4.2	(3.6)
순이익률(%)	0.6	3.8	4.1	2.4	(2.7)

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	146	889	1,026	423	(373)
BPS	9,495	10,394	11,103	12,115	11,646
DPS	10	300	400	0	0
Multiples(x, %)					
PER	127.1	23.1	19.4	39.3	n/a
PBR	2.0	2.0	1.8	1.4	1.4
EV/ EBITDA	19.9	10.7	7.3	11.4	n/a
배당수익률	0.1	1.5	2.0	0.0	0.0
PCR	16.7	12.0	9.1	13.4	n/a
PSR	0.7	0.9	0.8	0.9	1.2
재무건전성 (%)					
부채비율	34.6	34.1	40.3	22.2	30.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	307.6	334.5	277.5	471.8	349.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	3.8
이자비용/매출액	0.0	n/a	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	41.4	30.2	26.1	20.4	28.3
현금+투자자산(%)	58.6	69.8	73.9	79.6	71.7
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 88.1% **HOLD :** 11.3% **SELL :** 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.