

에이블씨엔씨 (078520 | Not Rated)

긴 호흡에서 턴어라운드 시점을 가늠해볼 필요가 있는 회사

투자포인트 및 밸류에이션

에이블씨엔씨	Sales				OP				Valuation Multiple	
	2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	2019E PER	2020E PER
(십억원)	373	346	350	377	11	-19	-5	8	NA	36.4
y-y %	-14.1%	-7.4%	1.3%	7.6%	-53.8%	적전	적지	흑전		

밸류에이션 2020년 컨센서스 기준 영업이익 흑전 예상되나, 밸류에이션이 싸지 않은 상황
다만, 2019년 적자에서 2020년 흑자로 돌아설 경우, 브랜드 화장품 업체 특성상 가파른 영업 정상화를 기대하게 될 것

사업부 현황 및 점포 수 로드샵, 유통점, 면세, 지하철 등의 오프라인 직영점 매출은 19년 연중 QoQ 감소세 지속
다만, 향후 핵심 채널인 온라인 및 중국 법인 매출은 YoY로 꾸준히 증가 중
3Q19 기준 미사 가맹점 수는 223개, 직영점 수는 390개로 오프라인 비용 슬림화 진행 중
여기에 기존점 성장률이 YoY +30% 이상 평균적으로 나오는 것으로 파악되는 멀티샵 NUNC로의 전환이 21개까지 이루어짐
향후, 광군절 판매 효과가 4분기 중국 법인 통해 인식될 것으로 보여지며, 오프라인 점포 정리와 NUNC 전환에 단기적으로 주목
중국과 온라인을 통한 해외 수출 증가 속도가 얼마나 빠르게 올라오는지 여부가 중요할 것

Key 포인트 1) 로드샵 부진 이후 3년 이상 주가가 부진했던 업체들 가운데 중국 내 인지도가 아직 높은 편에 속한 업체임에 따라
2020년 턴어라운드 여부 점검 측면에서 중국 경쟁력 재고에 대한 확인이 필요

2) 2019 오프라인 유통망 재정비 효과는 2020년 연간으로 나타나며 실적에 긍정적으로 작용할 전망
별도 매출의 90% 이상이 미사에서 나오며 아직까지 미사의 오프라인 비중은 60% 이상임

3) 대중국 관련 익스포저도 적지 않음.

2018년 기준 연매출의 15% 수준이 중국에서 발생
이 외 면세점, 로드샵 등 중국 관련 매출에 영향을 미치는 채널 비중은 25% 수준까지 올라감
중국 시장 내 점유율 확보 및 브랜드력 재고 점검이 필요한 이유.

에이블씨엔씨 (078520 | Not Rated)

긴 호흡에서 턴어라운드 시점을 가늠해볼 필요가 있는 회사

분기별 채널별 매출 실적

(단위 : 백만원)

구 분 (단위 : 백만원, %)	`18년 실적				`19년 실적			2017	2018	2019누적
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19			
미사	60,156	77,136	62,322	87,590	66,022	79,813	61,001	313,230	287,205	206,836
오프라인	44,400	58,490	46,812	62,415	48,847	56,783	41,455	233,797	212,117	147,086
가맹점	9,817	13,986	9,004	14,750	9,598	12,645	9,107	61,705	47,556	31,350
직영점	34,584	44,505	37,808	47,665	39,249	44,138	32,348	172,091	164,562	115,736
온라인	4,412	5,523	2,977	8,241	4,701	8,250	5,653	26,922	21,153	18,604
해외	11,345	13,123	12,533	16,934	12,474	14,779	13,892	52,511	53,935	41,146
어퓨	10,583	9,287	7,880	9,857	9,716	11,224	9,206	40,472	37,607	30,146
오프라인	6,338	5,730	5,119	6,018	4,418	4,428	3,272	25,905	23,205	12,118
온라인	2,711	1,914	1,484	1,980	1,872	1,959	1,945	10,421	8,089	5,775
해외	1,534	1,642	1,277	1,860	3,426	4,838	3,989	4,146	6,313	12,253
기타(홈쇼핑 등)	164	243	310	691	156	956	1,948	727	1,407	3,060
재무조정	(3,117)	(5,136)	(3,466)	(6,110)	(3,585)	(6,015)	(3,393)	(22,228)	(17,829)	(12,994)
별도 합계	67,787	81,530	67,045	92,028	72,309	85,978	68,761	332,201	308,391	227,048
중국법인	11,026	10,536	8,265	14,487	8,163	12,052	9,682	42,272	44,314	29,897
일본법인	5,557	5,676	0	3,933	7,601	8,491	10,387	28,214	15,167	26,479
연결조정	(6,533)	(7,193)	(2,184)	(6,441)	(7,272)	(9,463)	(8,343)	(29,402)	(22,350)	(25,077)
연결 합계(기존)	77,838	90,550	73,127	104,007	80,801	97,058	80,489	373,286	345,522	258,347

자료 : 에이블씨엔씨, SK증권