

에이블씨엔씨

(078520)

기업 탐방노트 | 중 소형 화장품

NR

목표주가	NR
현재주가	8,150 원
시가총액	2,203 억원
KOSPI (4/2)	1,724.86 pt

영업현황 업데이트

Analyst 정소연 - 02 3779 8586 - soyeon.jung@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

90 일 일평균거래대금	24.41 억원
외국인 지분율	10.5%
절대수익률 (YTD)	-20.5%
상대수익률 (YTD)	1.0%
배당수익률 (20E)	0.0%

재무데이터 (IFRS 연결기준)

(십억원)	2017	2018	2019	2020E
매출액	373	346	422	463
영업이익	11	-19	2	9
순이익	9	-12	-10	3
ROE (%)	3.3	-	-	1.0
PER (x)	38.7	-	-	79.8
PBR (x)	1.4	0.9	1.0	0.9

자료: 에이블씨엔씨, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



구조조정으로 턴어라운드 시작

- 에이블씨엔씨 2019년 매출액은 전년대비 22.2% 성장한 4,222억원으로 3년 만에 턴어라운드 했으며, 영업이익은 18억원으로 1년만에 흑자 전환에 성공. 이는 1)'미샤' 오프라인 점포 구조조정에 따른 수익성 개선, 2)멀티 브랜드 편집숍 '농크'의 성공적인 런칭, 3)신규 자회사 편입으로 인한 매출 증대 효과, 4)'M쿠션' 호조로 인한 일본법인의 가파른 성장(매출액 yoy +153%) 등에 기인함
- 그동안 동사 실적 부진의 가장 큰 원인은 로드샵 업황 부진이었으나, 비효율 오프라인 점포를 폐점 및 농크로의 전환 작업 진행 중. 이에 미샤 오프라인 점포는 2018년 초 681개 → 2019년 말 565개 → 올해 1분기 540여개까지 대폭 축소. 반면, 지난해 6월 런칭한 농크는 현재 43여개 매장 운영 중이며, 대부분이 신규출점이 아닌 미샤에서 전환되는 형태. 농크 매장은 올해 말까지 150개 매장 출점 예정이었으나, 현재는 코로나 19로 인한 대면 소비 위축 등으로 인해 점포 순증 조절하고 있는 것으로 파악됨

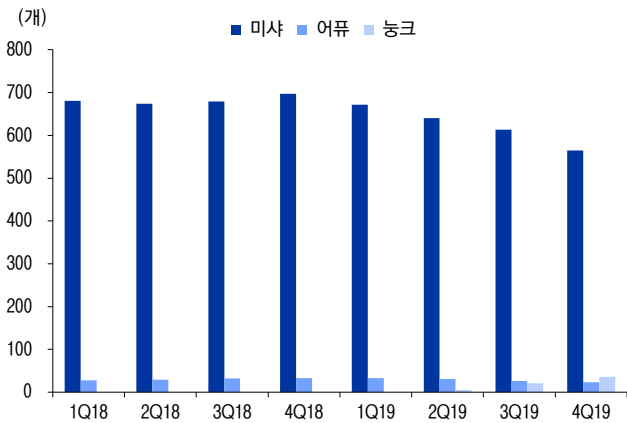
자회사를 디딤돌 삼아 농크(NUNC)로 도약

- 농크(NUNC)는 동사가 지난해 6월 런칭한 멀티 브랜드 편집숍으로, 자체 브랜드인 미샤, 어퓨와 자회사 브랜드뿐만 아니라 입점 브랜드까지 150여개 브랜드를 보유. 기존 미샤 비효율 매장을 농크로 전환함으로써 인건비, 판촉비 등 고정비를 축소했으며, 브랜드 당 취급하는 SKU를 축소하여 주력 제품 위주로 취급하는 등 매출원가를 절감하여 수익성 개선 효과 기대. 궁극적으로 기존 미샤 고객 및 2030 신규 고객을 모객하고, 농크 온라인으로 트래픽을 유입할 것으로 전망
- 동사는 2019년 1분기를 기점으로 총 3개 자회사를 신규 편입. 2019년 신규 자회사 매출액은 596억원, 전체 매출 대비 비중은 14%를 차지, 성공적으로 안착하였음. 각 자회사의 편입시점의 차이는 있지만, 돼지코팩으로 유명한 '미팩토리'(218억원), 부르조아, 스틸라 등 화장품 소싱 전문 업체 '제이H&B'(301억원), 셀라피 브랜드를 보유한 더마 코스메틱 업체 'GM홀딩스'(77억원)으로 구성

2020년 영업이익 93억원(yoy +410%) 전망

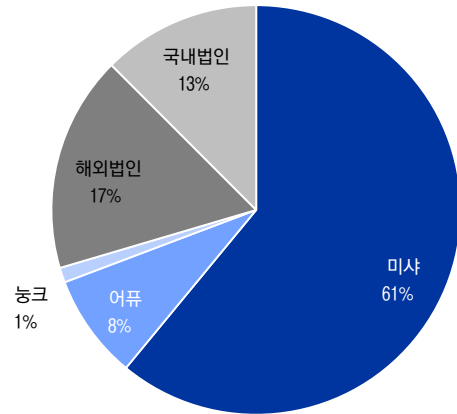
- 1)농크 및 자회사에서의 매출 증대 2)오프라인 점포 구조조정으로 인한 수익성 개선 3) 해외법인 수익성 개선이 예상되는 바 2020년 매출액은 전년대비 9.6% 성장한 4,627억 원, 영업이익은 410% 성장한 93억원 추정. 다만, 오프라인 비중이 아직까지는 절대적으로 높은 상황이므로, 코로나19로 인한 단기적 실적 부진은 불가피할 것으로 예상

그림1 에이블씨엔씨 오프라인 매장 수 추이



자료: 관세청, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 2019년 연결 기준 매출액 구성



자료: 에이블씨엔씨, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 기타 제외

그림3 농크 매장 전경



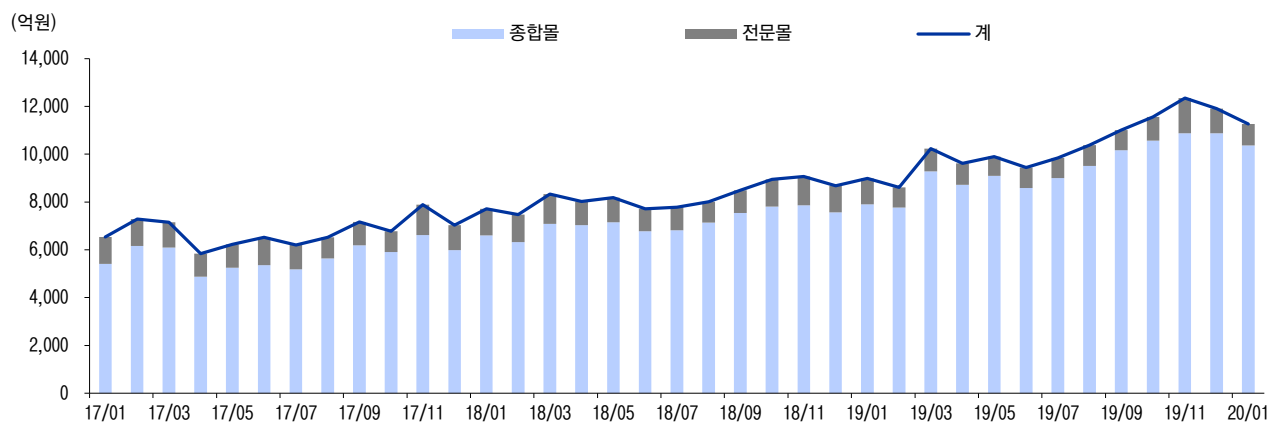
자료: 에이블씨엔씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미팩토리 '3단 돼지코팩' 외 제품들



자료: 에이블씨엔씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 월별 화장품 온라인 쇼핑 거래액 추이



자료: KOSIS, 이베스트투자증권 리서치센터

에이블씨엔씨 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
25,000			2020.04.03	신규	정소연									
20,000			2020.04.03	NR	NR									
15,000														
10,000														
5,000														
0														
			18/04											
			18/10											
			19/04											
			19/10											
			20/04											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정소연)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)