

2013. 05. 08

Analysts

이지연 02) 3777-8484
jiyeon.lee@kbsec.co.kr윤종민 02) 3777-8445
jongmin_yoon@kbsec.co.kr

에이블씨엔씨 (078520)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (하향) **83,000 (원)**

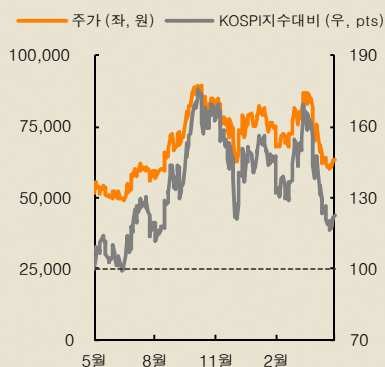
Upside / Downside (%)	31.7
현재가 (05/07, 원)	63,000
Consensus target price (원)	94,000
Difference from consensus (%)	(11.7)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	452	497	549	614
영업이익 (십억원)	54	57	65	72
순이익 (십억원)	42	46	54	61
EPS (원)	3,700	3,990	4,656	5,314
증감률 (%)	49.8	7.8	16.7	14.1
PER (X)	21.3	15.8	13.5	11.9
EV/EBITDA (X)	14.0	10.7	9.4	8.4
PBR (X)	5.9	3.8	3.1	2.5
ROE (%)	31.6	26.9	25.2	23.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(13.5)	(9.2)	(23.9)	25.7
KOSPI대비 상대수익률	(14.9)	(10.4)	(24.8)	25.8



Trading Data

시가총액 (십억원)	732
유통주식수 (백만주)	7
Free Float (%)	64.4
52주 최고/최저 (원)	89,385 / 49,203
거래대금 (3M, 십억원)	12
외국인 소유지분율 (%)	26.6
주요주주 지분율 (%)	서영필외 4인 30.8

자료: Fnguide, KB투자증권

1Q13 Review: 부진한 국내로 빛바랜 해외 실적

에이블씨엔씨의 1Q13 연결기준 매출액은 970억원 (+11.0% YoY)으로 컨센서스를 충족시켰으나, 영업이익은 63억원 (-36.0% YoY)으로 이미 낮아진 기대치를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 중국, 일본 등 해외시장에서의 실적성장이 가파르게 이루어지고 있다는 점은 긍정적이거나, 예상보다도 심화되고 있는 국내 경쟁상황으로 bottom-line에서의 실적 가시성이 낮다. 국내 실적 부진을 감안하여 목표주가를 83,000원으로 17% 하향조정한다. 국내 경쟁강도 완화 및 브랜드력 강화 가시화 확보 이후 비중확대 전략을 추천한다.

국내 실적 부진으로 1Q13 영업이익 -36.0% YoY 기록

에이블씨엔씨의 1Q13 연결기준 매출액은 970억원 (+11.0% YoY)으로 컨센서스를 충족시켰으나, 영업이익은 63억원 (-36.0% YoY)으로 이미 낮아진 기대치를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 이는 중국 및 일본에서의 수익성이 큰 폭으로 개선되었음에도 불구하고, 국내 경쟁 심화에 따른 판촉 효율성 감소 및 광고비 증가로 국내 매출액 및 영업이익이 각각 844억원 (+3.0% YoY), 16억원 (-84.0% YoY)에 그쳤기 때문이다.

중국 등 해외시장에서의 실적회복은 기대치 충족

1Q13 해외 매출액이 158억원 (+58.0% YoY, 매출비중 16.3% vs 1Q12 11.4%)으로 국내 실적의 부진을 일부 상쇄시켰다는 점은 긍정적이다. 중국 매출액 및 영업이익은 온라인 매출 호조로 각각 88억원 (+193.3% YoY), 영업이익 26억원 (흑전, 영업이익률 30%)을 기록했다. 온라인 채널 및 SKU 확대 잠재력을 감안할 때 2013년 예상 중국 매출액은 351억원 (+94.1% YoY)으로 회사가 제시하는 가이던스 230억원을 상회할 전망이다. 일본 매출액은 70억원으로 전년동기와 유사한 수준을 기록했으나, 환율효과 제거 시 20%의 성장을 달성한 것으로 추정된다. 작년 확대한 매장에서의 점당 효율 개선으로 영업이익률은 9.7%(+6.7%p)를 기록했다.

국내 마케팅집행 효율성 하락 반영하여 2013년 영업이익 6.7% 하향조정

예상보다 심화되고 있는 국내 중저가 화장품 시장에서의 경쟁상황 및 에이블씨엔씨의 신제품 효과와 희석 등을 반영하여 2013년 연결기준 매출액 및 영업이익을 각각 5.0%, 6.7% 하향조정한 4,965억원 (+9.8% YoY), 569억원 (+6.1% YoY)으로 변경한다. 이는 브랜드샵 간 뿐만 아니라 대형업체들의 적극적인 신제품 출시 및 프로모션 등으로 채널 간의 경쟁으로 확대되는 시장환경이 당분간 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 또한, 브랜드력 강화를 위한 광고비 집행 강화 (+24.4% YoY)도 장기적으로는 브랜드 충성도를 높이기 위한 건전한 투자이나, 단기적으로는 수익성 개선을 위한 부담요인으로 작용할 것이라는 판단이다.

국내 경쟁강도 완화 및 브랜드력 강화 뒷받침될 때 해외 성장 모멘텀 부각 예상

에이블씨엔씨의 주가는 지난 한 달간 13.5% 하락하며, 국내 실적부진 우려를 상당 부분 반영했음에도 불구하고, 1) 화장품 시장 내 경쟁상황이 예상보다 심화되고 있는데다, 2) 작년 히트 신제품 출시효과에 따른 높은 기저효과 등으로 인해 당분간 실적 모멘텀의 부재가 예상된다. 부진한 국내 실적 및 무상증자에 따른 주식수 증가효과를 반영하여 12개월 목표주가를 83,000원으로 17% 하향조정한다. 다만, 1) 향후 1~2년간 중국 시장의 빠른 성장에 따른 해외 비중 확대에 valuation 측면에서의 하방경직성이 예상되고, 2) 역사적으로 보여주었던 마케팅 능력에 대한 기대감은 유효한 만큼, 이에 대한 가시성 확보 이후 비중확대 전략을 추천한다.

1Q13 실적 Review (매출액 +11.0% YoY, 영업이익 -36.0% YoY)

표 1. 에이블씨엔씨 1Q13 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q13P	1Q13E		차이 (%)		1Q12	증감률 (% YoY)
		KB	컨센서스	KB	컨센서스		
매출액	97.0	95.6	97.9	1.4	(0.9)	87.4	11.0
영업이익	6.3	9.3	9.4	(32.9)	(32.9)	9.8	(36.0)
영업이익률 (%)	6.5	9.8	9.6			11.2	
세전이익	7.6	12.4	15.7	(38.4)	(51.4)	10.8	(29.2)
세전이익률 (%)	7.9	12.9	16.0			12.3	
순이익	5.7	9.1	11.6	(37.5)	(50.7)	8.5	(32.7)
순이익률 (%)	5.9	9.6	11.9			9.7	

자료: 에이블씨엔씨, FnGuide, KB투자증권

주: 연결기준

표 2. 에이블씨엔씨 지역별 실적 Breakdown

(단위: 십억원)	1Q13P	1Q12	증감률 (% YoY)
매출액	97.0	87.4	11.0
국내	84.4	81.9	3.0
일본	7.0	7.0	0.0
중국	8.8	3.0	193.3
(연결조정)	(3.2)	(4.6)	
영업이익	6.3	9.8	(36.0)
국내	1.6	10.3	(84.0)
일본	0.7	0.2	223.3
중국	2.6	0.0	nm
(연결조정)			
영업이익률 (%)			
국내	2.0	12.6	
일본	9.7	3.0	
중국	30.0	0.0	
매출비중 (%)			
국내	87.0	93.8	
일본	7.2	8.0	
중국	9.1	3.4	

자료: 에이블씨엔씨, KB투자증권

표 3. 에이블씨엔씨 이익추정치 변경

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		Chg (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	496.5	549.4	522.5	592.7	(5.0)	(7.3)
영업이익	56.9	64.9	61.0	70.8	(6.7)	(8.3)
영업이익률 (%)	11.5	11.8	11.7	11.9		
세전이익	62.2	72.7	66.2	78.5	(6.1)	(7.5)
세전이익률 (%)	12.5	13.2	12.7	13.2		
순이익	46.1	53.8	48.6	57.7	(5.3)	(6.8)
순이익률 (%)	9.3	9.8	9.3	9.7		
지배주주지분 순이익	46.1	53.8	48.6	57.7	(5.3)	(6.8)
순이익률 (%)	9.3	9.8	9.3	9.7		

자료: KB투자증권

주: 연결기준

표 4. 에이블씨엔씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액 (연결기준)	87.4	n/a	n/a	n/a	97.0	104.3	129.1	166.2	452.3	496.5	549.4
매출액 (별도기준)	81.9	87.9	116.0	139.3	84.4	96.6	127.2	163.0	425.1	471.2	518.2
해외	10.0	n/a	n/a	n/a	15.8	n/a	n/a	n/a	47.1	65.4	80.6
일본	7.0	n/a	n/a	n/a	7.0	n/a	n/a	n/a	29.1	30.3	32.4
중국	3.0	n/a	n/a	n/a	8.8	n/a	n/a	n/a	18.1	35.1	48.2
(연결조정)	(4.6)	n/a	n/a	n/a	(3.2)	n/a	n/a	n/a	(19.9)	(40.1)	(49.4)
영업이익	9.8	n/a	n/a	n/a	6.3	11.1	14.4	25.2	53.6	56.9	64.9
세전이익	10.8	n/a	n/a	n/a	7.6	12.4	15.7	26.5	57.2	62.2	72.7
순이익	8.5	n/a	n/a	n/a	5.7	9.1	11.6	19.6	42.0	46.1	53.8
성장률 (% YoY)											
매출액 (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.0	n/a	n/a	n/a	36.9	9.8	10.6
매출액 (별도기준)	50.7	40.3	40.2	31.5	3.0	9.9	9.7	17.0	39.1	10.9	10.0
해외	n/a	n/a	n/a	n/a	58.0	n/a	n/a	n/a	16.9	38.7	23.3
일본	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	n/a	n/a	n/a	6.7	4.2	7.0
중국	n/a	n/a	n/a	n/a	193.3	n/a	n/a	n/a	38.4	94.1	37.3
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(36.0)	n/a	n/a	n/a	59.8	6.1	14.0
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(29.2)	n/a	n/a	n/a	57.3	8.7	16.9
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(32.7)	n/a	n/a	n/a	48.5	9.7	16.7
수익성 (%)											
영업이익률	11.2	n/a	n/a	n/a	6.5	10.6	11.1	15.2	11.9	11.5	11.8
세전이익률	12.3	n/a	n/a	n/a	7.9	11.9	12.1	15.9	12.6	12.5	13.2
순이익률	9.7	n/a	n/a	n/a	5.9	8.8	9.0	11.8	9.3	9.3	9.8

자료: 에이블씨엔씨, KB투자증권

주: 연결기준. 연결기준 분기 실적은 2013년 1분기부터 발표

표 5. 에이블씨엔씨 목표주가 산정

(단위: 십억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	452.3	496.5	549.4	613.7	678.2	742.5	810.5	879.4	949.7	1,020.9	1,092.4
EBIT	43.8	56.9	64.9	72.2	77.9	81.9	85.7	90.6	97.8	105.2	112.5
(-) 법인세	11.6	14.7	16.9	18.8	20.3	21.3	22.3	23.5	25.4	27.3	29.3
NOPLAT	32.2	42.2	48.1	53.4	57.7	60.6	63.4	67.0	72.4	77.8	83.3
(+) 자산상각비	7.9	8.6	9.8	11.1	12.4	13.9	15.4	16.7	18.0	19.4	20.7
Gross Cash Flow	40.1	50.8	57.9	64.5	70.1	74.5	78.8	83.7	90.4	97.2	104.0
(-) 운전자본 증감	(24.2)	(8.3)	(7.0)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.6)	(7.5)	(7.6)	(7.6)	(7.6)
(-) 설비투자	(11.0)	(12.0)	(13.3)	(14.9)	(16.4)	(18.0)	(19.6)	(21.3)	(23.0)	(24.7)	(26.5)
Free Cash Flow	5.0	30.6	37.5	42.1	46.2	49.0	51.5	54.9	59.8	64.9	70.0
FCF의 현재가치		28.2	32.1	33.3	33.7	33.1	32.2	31.6	31.9	32.0	31.9
WACC (%)	8.2	영구성장률 (%)									
FCF 현재가치의 합 (A)	319.9	(원)	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5
영구성장률 (%)	3.0	7.0	79,390	83,352	88,037	93,664	100,547	109,161	120,251	135,066	155,860
영속가치의 현재가치 (B)	615.7	7.3	75,586	79,092	83,205	88,098	94,014	101,313	110,545	122,593	138,978
기업가치 (C=A+B)	935.6	7.6	72,113	75,229	78,858	83,137	88,260	94,501	102,273	112,217	125,392
순부채 (D)	(31.5)	7.9	68,929	71,710	74,926	78,690	83,154	88,532	95,140	103,451	114,223
우선주가치 (E)	-	8.2	66,001	68,491	71,354	74,681	78,593	83,261	88,927	95,949	104,880
적정 보통주가치 (F=C-D-E)	967.2	8.5	63,300	65,537	68,095	71,048	74,495	78,572	83,467	89,456	96,950
발행주식수 (천주) (G)	11,616.1	8.8	60,800	62,817	65,111	67,743	70,795	74,374	78,632	83,782	90,135
적정주가 (원) (H=F/G)	83,261	9.1	58,481	60,304	62,367	64,723	67,436	70,595	74,321	78,781	84,216

자료: KB투자증권

주: WACC = 무위험수익률 4.5%, 베타 0.61 (과거 3년 주가수익률 적용), Market Risk Premium 6.0% 적용하여 산정

표 6. 에이블씨엔씨 역사적 valuation 추이

(단위: X)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	평균	2013E	2014E
PER										
최고	nm	nm	3.6	8.2	9.9	10.3	24.2	11.2		
최저	nm	nm	1.4	1.2	4.2	6.5	6.6	4.0		
평균	nm	nm	2.7	4.5	6.3	8.3	15.1	7.4		
기말	nm	nm	2.7	8.0	9.9	9.8	21.3	10.4	15.8	13.5
PBR										
최고	3.0	1.0	0.7	2.4	2.8	2.6	6.7	2.7		
최저	0.8	0.4	0.3	0.4	1.2	1.6	1.8	0.9		
평균	1.5	0.7	0.5	1.3	1.8	2.1	4.2	1.7		
기말	1.0	0.5	0.5	2.3	2.8	2.4	5.9	2.2	3.8	3.1
EV/EBITDA										
최고	nm	12.1	1.8	5.5	6.4	6.4	16.0	8.0		
최저	nm	5.7	0.2	0.3	2.3	3.7	4.0	2.7		
평균	nm	8.0	1.1	2.8	3.8	5.0	9.8	5.1		
기말	nm	6.1	1.1	5.4	6.4	6.0	14.0	6.5	10.7	9.4

자료: FnGuide, KB투자증권

Appendices – Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	LG생활건강	아모레퍼시픽	에이블씨엔씨	코스맥스	아모레G	한국콜마	제닉	평균
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	Not Rated	Not Rated	
목표주가 (원)	720,000	1,100,000	83,000	64,000	64,000	40,000	41,000	
현재주가 (원, 05/07)	612,000	900,000	63,000	51,600	395,000	31,000	28,700	
Upside (%)	17.6	22.2	31.7	24.0	(83.8)	29.0	42.9	
시가총액 (십억원)	9,558	5,261	732	701	3,152	604	158	
절대수익률 (%)								
1M	3.6	(1.1)	(13.5)	2.6	1.7	(4.2)	(13.3)	(3.5)
3M	2.9	(11.1)	(9.2)	26.5	(3.3)	10.5	2.5	2.7
6M	(6.0)	(28.1)	(23.9)	(2.6)	(18.1)	(5.6)	(46.2)	(18.7)
1Y	2.0	(18.0)	25.7	186.7	32.1	0.0	(19.7)	29.8
YTD	(6.8)	(25.9)	(20.2)	19.2	(15.5)	9.0	(23.6)	(9.1)
초과수익률 (%)								
1M	2.1	(2.5)	(14.9)	1.2	0.3	(5.6)	(14.7)	(4.9)
3M	1.7	(12.2)	(10.4)	25.3	(4.5)	9.3	1.3	1.5
6M	(6.9)	(28.9)	(24.8)	(3.5)	(19.0)	(6.5)	(47.1)	(19.5)
1Y	2.1	(17.9)	25.8	186.8	32.2	0.0	(19.6)	29.9
YTD	(4.7)	(23.7)	(18.0)	21.3	(13.4)	11.1	(21.4)	(7.0)
PER (X)								
2012	38.3	31.1	21.3	28.7	26.9	25.9	30.1	28.9
2013E	29.6	21.0	15.8	36.0	20.2	20.4	17.7	22.9
2014E	25.7	18.3	13.5	26.0	18.0	15.8	13.9	18.7
PBR (X)								
2012	9.7	3.8	5.9	7.6	2.0	5.0	3.5	5.3
2013E	6.8	2.5	3.8	7.2	1.5	4.1	2.5	4.1
2014E	5.6	2.2	3.1	5.7	1.4	3.3	2.0	3.3
ROE (%)								
2012	28.4	12.0	31.6	32.5	8.1	19.2	12.3	20.6
2013E	26.7	11.7	26.9	24.4	8.3	21.9	15.2	19.3
2014E	24.4	12.2	25.2	26.8	8.4	22.8	16.1	19.4
매출액성장률 (%)								
2012	12.7	11.5	36.9	28.1	12.2	n/a	(18.4)	13.8
2013E	14.1	9.5	9.8	21.3	11.4	16.9	13.6	13.8
2014E	8.2	10.7	10.6	26.8	12.3	18.2	18.3	15.0
영업이익성장률 (%)								
2012	20.4	(2.3)	59.8	54.8	3.3	n/a	(44.5)	15.2
2013E	18.9	6.8	6.1	15.3	9.4	20.9	36.7	16.3
2014E	13.5	13.7	14.0	35.0	12.1	22.9	22.5	19.1
순이익성장률 (%)								
2012	14.9	(18.0)	48.5	94.6	4.0	n/a	(41.7)	17.0
2013E	18.6	7.6	9.7	(4.8)	12.7	26.8	45.2	16.5
2014E	15.1	14.8	16.7	38.1	12.4	28.9	28.1	22.0
영업이익률 (%)								
2012	11.4	12.8	11.9	8.4	13.1	8.1	8.8	10.6
2013E	11.9	12.5	11.5	7.9	12.9	8.4	10.6	10.8
2014E	12.5	12.8	11.8	8.5	12.8	8.7	11.0	11.2
순이익률 (%)								
2012	8.0	9.4	9.3	7.1	4.5	6.4	7.1	7.4
2013E	8.3	9.3	9.3	5.6	4.6	6.9	9.1	7.6
2014E	8.8	9.6	9.8	6.1	4.6	7.5	9.9	8.0

자료: FnGuide, KB투자증권

주: LG생활건강, 아모레퍼시픽, 에이블씨엔씨, 코스맥스는 KB투자증권 추정치, 그 외 기업들은 컨센서스 기준

표 2. Global Peers Comparison

	P&G	L'OREAL	ESTEE LAUDER	SHISEIDO	JOHNSON & JOHNSON	UNILEVER	COLGATE	BEIERSDORF	HENKEL	Average
Ticker	PG US	OR FP	EL US	4911 JP	JNJ US	UNA NA	CL US	BEI GR	HEN GR	
국가	미국	프랑스	미국	일본	미국	네덜란드	미국	독일	독일	
현재주가(달러, 05/07)	78	173	70	14	86	42	120	91	78	
시가총액 (백만달러)	213,616	104,378	27,377	5,749	240,244	128,248	56,118	22,951	37,041	
절대수익률 (%)										
1M	0.2	11.9	10.8	4.3	3.2	4.4	3.6	1.8	4.6	5.0
3M	2.9	24.3	10.9	23.4	13.2	12.1	10.1	9.7	11.7	13.1
6M	14.6	38.5	18.9	36.9	21.3	15.5	15.1	16.3	18.9	21.8
1Y	25.0	49.4	17.1	10.5	35.5	30.5	24.1	35.9	33.5	29.0
YTD	16.4	29.6	17.3	19.0	21.8	14.1	16.3	15.0	17.8	18.6
초과수익률 (%)										
1M	(4.1)	7.6	6.6	0.1	(1.0)	0.1	(0.7)	(2.4)	0.3	0.7
3M	(4.6)	16.8	3.3	15.9	5.7	4.6	2.6	2.1	4.2	5.6
6M	0.1	24.0	4.4	22.4	6.7	0.9	0.5	1.8	4.4	7.2
1Y	4.1	28.6	(3.8)	(10.3)	14.7	9.7	3.3	15.0	12.7	8.2
YTD	2.2	15.5	3.1	4.9	7.6	(0.0)	2.1	0.8	3.6	4.4
PER (X)										
2012	19.3	21.9	26.9	33.2	13.7	18.3	19.5	31.7	15.0	22.2
2013C	18.0	25.7	23.8	26.8	15.8	19.3	21.0	29.2	15.0	21.6
2014C	16.5	23.6	21.0	22.1	14.8	17.7	19.1	25.7	13.7	19.4
PBR (X)										
2012	3.4	3.0	8.2	1.7	3.0	5.4	22.3	4.3	2.4	6.0
2013C	3.3	3.6	7.0	2.0	3.2	5.4	27.2	4.5	2.5	6.5
2014C	3.1	3.4	5.8	1.9	2.8	4.8	25.0	4.0	2.2	5.9
ROE (%)										
2012	18.1	14.9	35.0	(5.1)	17.8	30.4	108.3	14.1	16.8	27.8
2013C	18.6	14.5	35.3	7.3	20.6	29.6	126.8	15.6	16.7	31.7
2014C	19.8	14.7	34.0	8.7	20.6	28.1	148.7	16.0	16.4	34.1
매출액성장률 (%)										
2012	1.0	2.0	5.0	(5.1)	3.4	2.0	2.1	(1.0)	(2.3)	0.8
2013C	2.7	7.9	6.6	(9.7)	5.4	5.7	3.6	6.3	5.2	3.8
2014C	4.0	6.1	6.6	2.4	4.0	5.6	5.5	5.6	5.0	5.0
영업이익성장률 (%)										
2012	5.5	3.7	9.8	(36.4)	5.4	0.3	1.2	28.8	7.4	2.9
2013C	8.6	10.4	13.7	25.9	10.9	8.2	5.8	6.7	3.0	10.4
2014C	6.9	8.7	11.1	17.8	6.6	7.6	9.5	12.6	9.4	10.0
순이익성장률 (%)										
2012	9.0	8.6	18.0	적전	12.2	(2.7)	1.7	63.3	20.1	16.3
2013C	5.8	10.4	14.4	흑전	38.6	9.6	(0.4)	24.5	12.3	14.4
2014C	7.3	8.3	11.4	22.9	8.9	8.0	13.9	15.8	11.1	11.9
영업이익률 (%)										
2012	18.6	16.5	15.0	3.8	25.3	13.6	22.8	13.1	14.4	15.9
2013C	19.6	16.8	16.0	5.4	26.6	13.9	23.2	13.1	14.1	16.5
2014C	20.2	17.2	16.7	6.2	27.3	14.2	24.1	14.0	14.7	17.2
순이익률 (%)										
2012	13.9	12.8	9.9	(2.2)	16.1	8.7	14.5	7.3	9.1	10.0
2013C	14.3	13.1	10.6	2.9	21.2	9.1	13.9	8.6	9.8	11.5
2014C	14.7	13.3	11.1	3.5	22.2	9.3	15.0	9.4	10.3	12.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	330	452	497	549	614
증가율 (% YoY)	27.3	36.9	9.8	10.6	11.7
매출원가	93	131	143	159	177
판매 및 일반관리비	203	268	296	326	364
영업이익	34	54	57	65	72
증가율 (% YoY)	14.9	59.8	6.1	14.0	11.2
기타영업손익	3	4	5	8	11
EBITDA	40	62	66	75	83
증가율 (% YoY)	16.4	54.4	6.5	14.0	11.4
이자수익	2	4	6	8	11
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	36	57	62	73	83
증가율 (% YoY)	12.2	57.3	8.7	16.9	14.1
법인세비용	8	15	16	19	22
당기순이익	28	42	46	54	61
증가율 (% YoY)	15.1	48.5	9.7	16.7	14.1
순이익의귀속					
지배주주	28	42	46	54	61
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	10.2	11.9	11.5	11.8	11.8
EBITDA를	12.1	13.6	13.2	13.6	13.6
세전이익률	11.0	12.6	12.5	13.2	13.5
순이익률	8.6	9.3	9.3	9.8	10.0

대차대조표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	188	235	279	332	393
유동자산	140	179	217	263	316
현금성자산	36	32	33	28	30
매출채권	25	34	37	41	46
재고자산	30	44	50	55	61
기타	49	70	98	139	180
비유동자산	48	56	62	69	77
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	16	20	23	25	29
무형자산	4	3	3	3	3
부채총계	74	83	89	96	105
유동부채	67	76	82	89	98
매입채무	57	61	67	75	83
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	10	14	14	14	14
비유동부채	8	7	7	7	7
비유동이자부채	0	0	0	0	0
기타	8	7	7	7	7
자본총계	113	152	190	236	289
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	76	113	152	197	250
자본조정	1	3	1	1	1
지배주주지분	113	152	190	236	289
순차입금	(36)	(32)	(33)	(28)	(30)
이자지급성부채	0	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	47	36	50	61	69
당기순이익	28	42	46	54	61
자산상각비	6	8	9	10	11
기타비현금성손익	4	10	4	4	4
운전자본증감	9	(24)	(8)	(7)	(7)
매출채권감소 (증가)	(5)	(9)	(3)	(4)	(5)
재고자산감소 (증가)	(10)	(13)	(6)	(5)	(6)
매입채무증가 (감소)	23	4	6	7	9
기타	2	(6)	(5)	(5)	(5)
투자현금	(33)	(36)	(42)	(56)	(58)
단기투자자산감소	(0)	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	(0)	0	0	0	0
설비투자	(8)	(11)	(12)	(13)	(15)
유무형자산감소	(2)	1	2	2	2
재무현금	(2)	(4)	(7)	(9)	(9)
차입금증가	(0)	(0)	0	0	0
자본증가	0	0	1	0	0
배당금지급	(2)	(4)	(7)	(8)	(9)
현금 증감	12	(4)	1	(5)	2
총현금흐름 (Gross CF)	38	60	59	68	76
(-) 운전자본증가 (감소)	(9)	24	8	7	7
(-) 설비투자	8	11	12	13	15
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	40	25	38	47	54
(-) 기타투자	5	6	5	5	5
잉여현금	34	19	33	42	49

자료: FnGuide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %)					
PER	9.8	21.3	15.8	13.5	11.9
PBR	2.4	5.9	3.8	3.1	2.5
PSR	0.8	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	6.0	14.0	10.7	9.4	8.4
배당수익률	1.6	0.6	1.0	1.1	1.2
EPS (원)	2,470	3,700	3,990	4,656	5,314
BPS (원)	9,998	13,426	16,475	20,427	24,986
SPS (원)	29,100	39,852	42,996	47,573	53,142
DPS (원)	400	500	600	700	750
수익성지표 (%)					
ROA	17.7	19.8	17.9	17.6	16.9
ROE	28.3	31.6	26.9	25.2	23.4
ROIC	36.4	31.9	30.1	26.2	22.8
안정성지표 (%)					
부채비율	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입비율	nc	nc	nc	nc	nc
유동비율	209.5	236.5	266.0	295.5	324.2
이자보상배율 (배)	nm	nm	nm	nm	nm
활동성지표 (회)					
총자산회전율	2.1	2.1	1.9	1.8	1.7
매출채권회전율	13.4	13.5	13.5	13.5	13.5
재고자산회전율	10.9	10.4	10.0	10.0	10.0
자산, 자본구조 (%)					
투자자본	42.5	51.8	56.8	62.9	66.1
차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

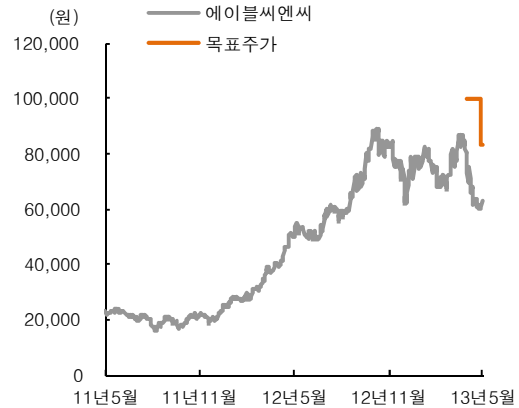
주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 05월 08일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	에이블씨엔씨 주가 및 KB투자증권 목표주가
에이블씨엔씨	2013/04/04	BUY	100,000		
	2013/05/08	BUY	83,000		



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.