

2013. 08. 14

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) **47,000 (원)**

Upside / Downside (%)	14.8
현재가 (08/13, 원)	40,950
Consensus target price (원)	56,000
Difference from consensus (%)	(16.1)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	452	466	507	543
영업이익 (십억원)	54	16	25	31
순이익 (십억원)	42	15	22	26
EPS (원)	3,700	1,309	1,877	2,285
증감률 (%)	49.8	(64.6)	43.3	21.8
PER (X)	21.3	31.2	21.8	17.9
EV/EBITDA (X)	14.0	18.0	12.1	9.7
PBR (X)	5.9	2.9	2.7	2.5
ROE (%)	31.6	9.6	12.9	14.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(2.0)	(16.3)	(40.5)	(30.9)
KOSPI대비 상대수익률	(4.3)	(14.4)	(37.3)	(29.9)



Trading Data

시가총액 (십억원)	476
유통주식수 (백만주)	7
Free Float (%)	64.4
52주 최고/최저 (원)	89,385 / 35,350
거래대금 (3M, 십억원)	7
외국인 소유지분율 (%)	21.9
주요주주 지분율 (%)	서영필외 4인 30.8

자료: Fnguide, KB투자증권

2Q13 Review: 심화된 경쟁으로 실망스러운 실적 기록

에이블씨엔씨의 2Q13 연결기준 매출액은 1,030억원 (+10.2% YoY)으로 컨센서스를 충족시켰으나, 21억원의 영업손실을 기록하며 실망스러운 실적을 보였다. 국내 경쟁상황의 폭과 강도가 예상보다 심화되고 있어 단기 실적 회복속도에 대한 눈높이를 낮춰야 한다는 판단이다. 장기적으로 원브랜드샵 내에서의 회복잠재력을 감안하여 BUY 투자의견을 유지하나, 마케팅비용 증가 우려를 감안하여 목표주가를 47,000원으로 하향조정한다. 판촉을 통한 점유율 확대가 녹록치 않은 상황인 만큼, 판촉을 넘어서는 마케팅전략의 가시화 이후 긍정적인 시각으로의 전환을 추천한다.

국내 경쟁심화 지속, 2Q13 연결기준 영업이익 적자전환

에이블씨엔씨의 2Q13 연결기준 매출액은 1,030억원 (+10.2% YoY)으로 컨센서스를 충족시켰으나, 수익성 측면에서는 21억원의 영업손실을 기록하며 전년동기 95억원 대비 대폭 부진한 실적을 기록했다. 국내 매출액은 955억원 (+8.6% YoY)으로 양호했으나, 국내 화장품 브랜드샵 내 경쟁심화로 인해 광고비 및 판촉비가 전년동기대비 각각 33%, 53% 증가하면서 29억원의 영업적자를 기록했다 때문이다. 한편, 중국 매출액 및 영업이익은 각각 73억원 (+108.6%), 11억원 (+140.7%)을 기록하며, 아직 기여도는 낮으나 기대를 충족시키는 실적을 보여주었다.

국내 경쟁심화 지속으로 실적 회복속도에 대한 눈높이 낮춰야 할 듯...

1) 예상보다 심화되고 있는 국내 중저가 화장품 시장에서의 경쟁 상황과 2) 대형 화장품 업체들의 공격적인 저가 시장 공세에 대응하기 위한 마케팅비용 지출 증가가 불가피할 전망이다. 이를 반영하여 에이블씨엔씨의 2013년 연결기준 매출액 및 영업이익을 각각 4,659억원 (+3.0% YoY), 156억원 (-70.8% YoY)으로 하향조정한다. 최근 7월 정기 빅세일에도 불구하고 전년동기대비 신장세를 시현하지 못하고 있다는 점은 더 이상 동사의 대규모 할인행사가 차별화된 경쟁력으로 작용하지 못하는 가운데 경쟁심화는 지속되고 있음을 반증한다. 특히, 경쟁심화 전인의 주축이 대형 업체임을 감안할 때 단기간 내 경쟁강도가 완화될 가능성은 낮아 보이는 만큼, 하반기 동사의 실적 개선 폭에 대한 눈높이를 낮춰야 한다는 판단이다.

중국 성장 기대감 유효 vs 국내는 판촉을 넘어서는 체질개선 필요

화장품 시장 내 경쟁상황의 폭과 강도가 예상보다 심화되고 있는 가운데, 외형성장에 중점을 둔 경영진의 의지에 비춰볼 때 당분간 판촉비 등 마케팅비용 증가가 우려됨에 따라 에이블씨엔씨에 대한 목표주가를 47,000원으로 16% 하향조정한다. 다만, 1) 국내 저가 화장품 시장의 비중 확대, 2) 대형 업체를 제외한 순수 국내 원브랜드샵 내에서의 브랜드력 등을 감안한 회복 잠재력, 3) 중국 시장에서의 성장 가능성 등을 고려하여 에이블씨엔씨에 대한 BUY 투자의견을 유지한다. 판촉을 통한 점유율 확대가 녹록치 않은 상황인 만큼, 판촉을 넘어서는 마케팅전략의 가시화 이후 긍정적인 시각으로의 전환을 추천한다.

표 1. 에이블씨엔씨 2Q13 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q13P	2Q13E KB	2Q13E 컨센서스	차이 (%) KB	차이 (%) 컨센서스	2Q12	YoY (%)
매출액	103.0	103.2	104.6	(0.2)	(1.6)	93.4	10.2
영업이익	(2.1)	7.0	7.0	적전	적전	9.5	적전
영업이익률 (%)	(2.0)	6.8	6.7			10.2	
순이익	(0.2)	6.2	4.7	적전	적전	6.5	적전
순이익률 (%)	(0.2)	6.1	4.5			7.0	

자료: 에이블씨엔씨, FnGuide, KB투자증권 주: 연결기준

I. 2Q13 실적 Review 및 실적 추정 변경

표 2. 에이블씨엔씨 분기별 실적 추정 (연결기준)

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액 (연결기준)	87.4	93.4	n/a	n/a	97.0	103.0	121.1	144.9	452.3	465.9	507.3
매출액 (별도기준)	81.9	87.9	116.0	139.3	84.4	95.5	112.7	140.9	425.1	433.4	466.1
해외	10.0	10.5	n/a	n/a	15.8	12.8	n/a	n/a	47.1	65.1	82.3
일본	7.0	7.0	n/a	n/a	7.0	5.5	n/a	n/a	29.1	28.1	29.7
중국	3.0	3.5	n/a	n/a	8.8	7.3	n/a	n/a	18.1	37.0	52.6
(연결조정)	(4.6)	(5.0)	n/a	n/a	(3.2)	(5.3)	n/a	n/a	(19.9)	(32.5)	(41.1)
영업이익	9.8	9.5	n/a	n/a	6.3	(2.1)	1.6	9.9	53.6	15.6	24.8
세전이익	10.8	10.9	n/a	n/a	7.6	(0.2)	2.7	10.1	57.2	20.2	28.9
순이익	8.5	6.5	n/a	n/a	5.7	(0.2)	2.0	7.6	42.0	15.1	21.7
성장률 (% YoY)											
매출액 (연결기준)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.0	10.2	n/a	n/a	36.9	3.0	8.9
매출액 (별도기준)	50.7	40.3	40.2	31.5	3.0	8.6	(2.8)	1.1	39.1	2.0	7.5
해외	n/a	n/a	n/a	n/a	58.0	21.9	n/a	n/a	16.9	38.0	26.4
일본	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0	(21.4)	n/a	n/a	6.7	(3.3)	5.6
중국	n/a	n/a	n/a	n/a	193.3	108.6	n/a	n/a	38.4	104.4	42.3
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(36.0)	적전	n/a	n/a	59.8	(70.8)	58.4
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(29.2)	적전	n/a	n/a	57.3	(64.6)	42.7
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	(32.7)	적전	n/a	n/a	48.5	(64.0)	43.3
수익성 (%)											
영업이익률	11.2	10.2	n/a	n/a	6.5	(2.0)	1.3	6.8	11.9	3.4	4.9
세전이익률	12.3	11.7	n/a	n/a	7.9	(0.2)	2.3	7.0	12.6	4.3	5.7
순이익률	9.7	7.0	n/a	n/a	5.9	(0.2)	1.7	5.2	9.3	3.2	4.3

자료: 에이블씨엔씨, KB투자증권

주: 연결기준 분기 실적은 2013년 1분기부터 발표

표 3. 에이블씨엔씨 이익추정치 변경

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		Chg (%)	
	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
매출액	465.9	507.3	491.4	538.5	(5.2)	(5.8)
영업이익	15.6	24.8	45.3	51.8	(65.4)	(52.1)
영업이익률 (%)	3.4	4.9	9.2	9.6		
세전이익	20.2	28.9	50.5	59.5	(59.9)	(51.4)
세전이익률 (%)	4.3	5.7	10.3	11.0		
순이익	15.1	21.7	37.9	44.6	(60.1)	(51.4)
순이익률 (%)	3.2	4.3	7.7	8.3		
지배주주지분 순이익	15.1	21.7	37.9	44.6	(60.1)	(51.4)
순이익률 (%)	3.2	4.3	7.7	8.3		
EPS (원)	1,309	1,877	3,280	3,864	(60.1)	(51.4)

자료: KB투자증권

주: 연결기준

II. Valuation

표 4. 에이블씨엔씨 목표주가 산정

(단위: 십억원)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	452.3	465.9	507.3	542.6	586.7	640.6	697.5	753.3	809.8	866.5	922.8
EBIT	9.8	15.6	24.8	31.4	39.3	47.0	55.5	59.9	62.8	65.5	67.9
(-) 법인세	2.6	4.0	6.2	7.9	9.8	11.7	13.9	15.0	15.7	16.4	17.0
NOPLAT	7.2	11.7	18.6	23.6	29.5	35.2	41.6	45.0	47.1	49.1	50.9
(+) 자산상각비	7.9	8.6	10.3	11.7	12.8	13.9	15.1	16.3	17.6	18.8	20.0
Gross Cash Flow	15.1	20.3	28.9	35.3	42.3	49.2	56.8	61.3	64.7	67.9	71.0
(-) 운전자본 증감	(22.6)	(0.3)	(7.2)	(7.2)	(7.6)	(8.2)	(8.5)	(8.1)	(8.3)	(8.3)	(8.2)
(-) 설비투자	(11.0)	(11.3)	(12.3)	(13.1)	(14.2)	(15.5)	(16.9)	(18.3)	(19.6)	(21.0)	(22.4)
Free Cash Flow	(18.4)	8.8	9.4	14.9	20.4	25.5	31.3	34.9	36.8	38.6	40.3
FCF의 현재가치		8.4	8.3	12.2	15.4	17.7	20.2	20.7	20.2	19.5	18.8
WACC (%)	8.3	영구성장률 (%)									
FCF 현재가치의 합 (A)	161.6	(원)	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5
영구성장률 (%)	3.0	7.1	44,667	46,873	49,470	52,572	56,342	61,020	66,981	74,837	85,661
영속가치의 현재가치 (B)	352.4	7.4	42,577	44,538	46,827	49,537	52,796	56,786	61,788	68,241	76,884
기업가치 (C=A+B)	513.9	7.7	40,665	42,414	44,442	46,824	49,659	53,092	57,333	62,705	69,733
순부채 (D)	(31.5)	8.0	38,909	40,475	42,280	44,383	46,866	49,840	53,468	57,994	63,795
우선주가치 (E)	-	8.3	37,292	38,698	40,311	42,177	44,362	46,956	50,086	53,935	58,785
적정 보통주가치 (F=C-D-E)	545.5	8.6	35,797	37,065	38,510	40,173	42,107	44,383	47,101	50,404	54,503
발행주식수 (천주) (G)	11,616.1	8.9	34,412	35,558	36,858	38,346	40,064	42,071	44,447	47,303	50,801
적정주가 (원) (H=F/G)	46,956	9.2	33,125	34,164	35,337	36,673	38,206	39,985	42,073	44,559	47,569

자료: KB투자증권

주: WACC = 무위험수익률 4.5%, 베타 0.64 (과거 3년 추가수익률 적용), Market Risk Premium 6.0% 적용하여 산정

표 5. 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	31.2	21.8
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	2.9	2.7
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	18.0	12.1

자료: FnGuide, KB투자증권

Appendices – Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	LG생활건강	아모레퍼시픽	에이블씨엔씨	코스맥스	아모레G	한국콜마	제닉	평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	Not Rated	Not Rated	
목표주가 (원)	680,000	1,100,000	47,000	60,000	430,000	40,750	22,000	
현재주가 (원, 08/13)	556,000	920,000	40,950	51,200	403,000	24,100	23,150	
Upside (%)	22.3	19.6	14.8	17.2	6.7	69.1	(5.0)	
시가총액 (십억원)	8,684	5,378	476	696	3,216	470	127	
절대수익률 (%)								
1M	0.0	(2.5)	(2.0)	5.1	5.9	(9.6)	10.2	1.0
3M	(11.0)	1.7	(16.3)	3.9	5.2	(18.6)	(12.8)	(6.9)
6M	(8.4)	(7.7)	(40.5)	33.0	1.5	(13.8)	(21.7)	(8.2)
1Y	(3.6)	(12.2)	(37.0)	73.6	4.7	n/a	(51.0)	(4.3)
YTD	(15.4)	(24.2)	(48.1)	18.2	(13.8)	(15.3)	(38.3)	(19.6)
초과수익률 (%)								
1M	(2.3)	(4.8)	(4.3)	2.8	3.6	(11.9)	7.9	(1.3)
3M	(9.2)	3.5	(14.4)	5.7	7.1	(16.8)	(11.0)	(5.0)
6M	(5.2)	(4.5)	(37.3)	36.2	4.7	(10.6)	(18.5)	(5.0)
1Y	(2.6)	(11.2)	(36.0)	74.6	5.7	n/a	(49.9)	(3.3)
YTD	(11.2)	(20.0)	(43.9)	22.5	(9.6)	(11.1)	(34.1)	(15.3)
PER (X)								
2012	38.3	31.1	21.3	28.7	26.9	59.8	30.1	33.8
2013E	28.4	23.7	31.2	33.0	21.8	n/a	41.8	30.0
2014E	24.7	20.4	21.8	25.9	18.9	n/a	19.1	21.8
PBR (X)								
2012	9.7	3.8	5.9	7.6	2.0	6.6	3.5	5.6
2013E	6.7	2.6	2.9	7.0	1.5	n/a	2.3	3.8
2014E	5.5	2.4	2.7	5.6	1.4	n/a	2.0	3.3
ROE (%)								
2012	28.4	12.1	31.6	32.5	8.1	n/a	12.3	20.8
2013E	26.5	11.0	9.6	26.1	7.9	n/a	5.6	14.4
2014E	25.0	11.5	12.9	26.4	8.2	n/a	11.3	15.9
매출액성장률 (%)								
2012	12.7	11.5	36.9	28.1	12.2	n/a	(18.4)	13.8
2013E	11.5	8.9	3.0	22.3	11.5	n/a	(20.8)	6.1
2014E	7.3	10.2	8.9	21.7	12.1	n/a	18.8	13.2
영업이익성장률 (%)								
2012	20.4	(2.3)	59.8	54.8	3.3	n/a	(44.5)	15.2
2013E	14.5	1.2	(70.8)	16.4	4.0	n/a	(50.2)	(14.2)
2014E	14.1	11.9	58.4	27.3	11.8	n/a	92.5	36.0
순이익성장률 (%)								
2012	14.9	(17.8)	48.5	94.6	4.0	n/a	(41.7)	17.1
2013E	13.5	(0.2)	(64.0)	2.8	5.2	n/a	(49.7)	(15.4)
2014E	14.5	15.8	43.3	27.8	15.0	n/a	118.3	39.1
영업이익률 (%)								
2012	11.4	12.8	11.9	8.4	13.1	7.4	8.8	10.5
2013E	11.7	11.9	3.4	8.0	12.2	n/a	5.5	8.8
2014E	12.5	12.1	4.9	8.3	12.2	n/a	9.0	9.8
순이익률 (%)								
2012	8.0	9.4	9.3	7.1	4.5	6.3	7.1	7.4
2013E	8.1	8.6	3.2	6.0	4.2	n/a	4.5	5.8
2014E	8.7	9.1	4.3	6.3	4.4	n/a	8.3	6.8

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, 08/13)	82	170	67	16	92	40	61	90	86	
시가총액 (백만달러)	223,702	103,214	25,824	6,572	259,263	121,019	56,551	22,717	40,659	
절대수익률 (%)										
1M	0.8	(2.0)	(2.7)	8.2	2.2	(5.0)	3.7	(4.6)	5.0	0.6
3M	4.4	(5.3)	(6.0)	14.0	8.1	(6.4)	1.6	(4.6)	1.1	0.8
6M	9.1	15.3	6.8	37.2	23.3	3.6	14.1	4.4	18.8	14.7
1Y	26.1	28.5	21.9	46.9	38.6	9.3	18.4	19.4	31.3	26.7
YTD	23.1	23.2	11.8	33.0	33.3	5.8	18.6	9.5	26.2	20.5
초과수익률 (%)										
1M	0.1	(2.8)	(3.5)	7.5	1.5	(5.8)	3.0	(5.3)	4.3	(0.1)
3M	0.4	(9.2)	(10.0)	10.0	4.1	(10.3)	(2.4)	(8.6)	(2.8)	(3.2)
6M	(3.3)	2.9	(5.6)	24.8	10.9	(8.8)	1.7	(8.0)	6.4	2.3
1Y	3.3	5.6	(1.0)	24.0	15.7	(13.6)	(4.5)	(3.5)	8.4	3.8
YTD	3.1	3.2	(8.2)	13.0	13.3	(14.2)	(1.4)	(10.5)	6.2	0.5
PER (X)										
2012	17.3	21.9	24.3	33.2	14.4	18.3	19.5	31.7	15.0	21.7
2013C	16.8	25.2	25.5	28.9	16.8	18.5	21.5	29.1	16.1	22.0
2014C	19.0	23.2	22.6	24.9	15.8	17.0	19.6	25.6	14.6	20.2
PBR (X)										
2012	2.9	3.0	8.0	1.7	3.0	5.4	22.3	4.3	2.4	5.9
2013C	2.8	3.5	8.3	2.1	3.5	5.1	34.9	4.4	2.7	7.5
2014C	3.4	3.2	6.9	2.0	3.1	4.5	33.5	3.9	2.4	7.0
ROE (%)										
2012	16.3	14.9	32.0	(5.1)	17.8	30.4	108.3	14.1	16.8	27.3
2013C	17.1	14.4	34.8	7.4	21.9	29.2	135.7	15.2	17.1	32.5
2014C	18.2	14.5	34.9	7.9	20.5	27.7	176.6	15.7	16.5	36.9
매출액성장률 (%)										
2012	3.2	2.0	10.3	(5.1)	3.4	2.0	2.1	(1.0)	(2.3)	1.6
2013C	0.6	8.5	4.9	(6.8)	5.2	4.1	2.6	7.6	6.0	3.6
2014C	1.8	5.7	6.2	2.3	4.1	4.9	4.8	5.6	4.8	4.5
영업이익성장률 (%)										
2012	(4.0)	3.7	18.4	(36.4)	5.4	0.3	1.2	28.8	7.4	2.8
2013C	(0.5)	11.1	9.3	34.4	12.4	9.1	4.7	6.8	6.6	10.4
2014C	13.3	8.6	13.3	13.4	6.9	6.1	8.8	11.4	9.3	10.1
순이익성장률 (%)										
2012	(9.8)	8.6	22.3	적전	12.2	(2.7)	1.7	63.3	20.1	14.5
2013C	5.2	10.0	17.6	흑전	38.2	10.5	(3.2)	23.7	14.0	14.5
2014C	8.3	8.5	14.5	16.9	10.8	5.8	14.7	15.7	11.5	11.9
영업이익률 (%)										
2012	17.8	16.5	14.3	3.8	25.3	13.6	22.8	13.1	14.4	15.7
2013C	17.6	16.9	15.0	5.5	27.1	14.3	23.2	13.0	14.4	16.3
2014C	19.5	17.3	16.0	6.1	27.8	14.4	24.1	13.7	15.1	17.1
순이익률 (%)										
2012	12.9	12.8	8.8	(2.2)	16.1	8.7	14.5	7.3	9.1	9.8
2013C	13.4	12.9	9.9	3.0	21.2	9.3	13.6	8.4	9.8	11.3
2014C	14.3	13.3	10.7	3.4	22.6	9.3	14.9	9.2	10.5	12.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	330	452	466	507	543
증가율 (% YoY)	27.3	36.9	3.0	8.9	7.0
매출원가	93	131	149	160	168
판매 및 일반관리비	203	268	301	323	343
영업이익	34	54	16	25	31
증가율 (% YoY)	14.9	59.8	(70.8)	58.4	26.9
기타영업손익	3	4	5	4	4
EBITDA	40	62	24	35	43
증가율 (% YoY)	16.4	54.4	(60.6)	44.5	22.9
이자수익	2	4	5	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	(0)	0	0	0
세전계속사업손익	36	57	20	29	35
증가율 (% YoY)	12.2	57.3	(64.6)	42.7	21.8
법인세비용	8	15	5	7	9
당기순이익	28	42	15	22	26
증가율 (% YoY)	15.1	48.5	(64.0)	43.3	21.8
순손익의귀속					
지배주주	28	42	15	22	26
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	10.2	11.9	3.4	4.9	5.8
EBITDA를	12.1	13.6	5.2	6.9	7.9
세전이익률	11.0	12.6	4.3	5.7	6.5
순이익률	8.6	9.3	3.2	4.3	4.9

대차대조표

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	188	235	253	271	293
유동자산	140	179	187	198	212
현금성자산	36	32	39	51	59
매출채권	25	34	35	38	40
재고자산	30	44	47	51	54
기타	49	70	67	58	59
비유동자산	48	56	65	73	81
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	16	20	24	27	30
무형자산	4	3	3	3	3
부채총계	74	83	92	97	101
유동부채	67	76	84	89	93
매입채무	57	61	70	75	79
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	161	175	192
자본금	5	5	6	6	6
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	76	114	123	136	154
자본조정	1	1	1	1	1
지배주주지분	113	152	161	175	192
순차입금	(36)	(32)	(39)	(51)	(59)
이자지급성부채	0	0	0	0	0

현금흐름표

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	49	38	27	29	35
당기순이익	28	42	15	22	26
자산상각비	6	8	9	10	12
기타비현금성손익	4	10	4	4	4
운전자본증감	11	(23)	(0)	(7)	(7)
매출채권감소 (증가)	(5)	(9)	(1)	(3)	(3)
재고자산감소 (증가)	(10)	(13)	(3)	(4)	(4)
매입채무증가 (감소)	23	4	9	5	4
기타	3	(5)	(5)	(5)	(5)
투자현금	(34)	(38)	(13)	(7)	(18)
단기투자자산감소	(0)	(0)	0	0	0
장기투자증권감소	(0)	0	0	0	0
설비투자	(8)	(11)	(11)	(12)	(13)
유무형자산감소	(2)	(0)	0	0	0
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)	7	13	7
총현금흐름 (Gross CF)	38	60	28	36	42
(-) 운전자본증가 (감소)	(11)	23	0	7	7
(-) 설비투자	8	11	11	12	13
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	41	27	16	16	22
(-) 기타투자	5	5	5	5	5
잉여현금	36	22	11	11	17

자료: FnGuide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %)					
PER	9.8	21.3	31.2	21.8	17.9
PBR	2.4	5.9	2.9	2.7	2.5
PSR	0.8	2.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	6.0	14.0	18.0	12.1	9.7
배당수익률	1.6	0.6	1.5	1.7	1.8
EPS (원)	2,470	3,700	1,309	1,877	2,285
BPS (원)	9,998	13,426	13,955	15,128	16,659
SPS (원)	29,100	39,852	40,348	43,926	46,988
DPS (원)	400	500	600	700	750
수익성지표 (%)					
ROA	17.7	19.8	6.2	8.3	9.4
ROE	28.3	31.6	9.6	12.9	14.4
ROIC	36.1	7.1	9.5	15.0	18.2
안정성지표 (%)					
부채비율	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입비율	nc	nc	nc	nc	nc
유동비율	209.5	236.5	222.1	221.5	227.2
이자보상배율 (배)	nm	nm	nm	nm	nm
활동성지표 (회)					
총자산회전율	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9
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	48.9	45.8	46.0
차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 08월 14일 현재 당사는 상기회사와 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 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	에이블씨엔씨 주가 및 KB투자증권 목표주가
에이블씨엔씨	2013/04/04	BUY	100,000		
	2013/05/08	BUY	83,000		
	2013/07/05	BUY	56,000		
	2013/08/14	BUY	47,000		



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 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.