에이블씨엔씨(078520)

비용구조 개선 기대해볼까?

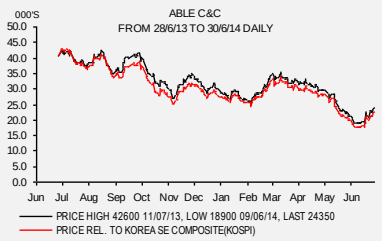
2014. 7. 1

Analyst 송광수 (6309-2622)

Buy

목표주가(6 개월)	32,000 원
현재주가(6.30) :	24,350 원
소속업종	화장품
시가총액(6.30) :	3,105 억원
평균거래대금(60 일)	55.3 억원
외국인지분율	18.19%
예상 EPS(전년비)	
	FY14 1,129 원 (13.7 %)
	FY15 1,610 원 (42.6 %)
예상 PER(시장대비)	
	FY14 21.6 배 (238.9%)
	FY15 15.1 배 (172.2%)

주가그래프



▶ **결론: 비용 구조 개선을 통한 Turnaround 기대**

- 성장 둔화로 동사의 브랜드/영업 경쟁력에 대한 우려가 증가한 상황. 하지만, 주가 하락의 주요 원인은 성장 정체보다 과도한 수익성 하락임
- 금번 탐방 시 매출 부진 지속으로 현 마케팅비 정책의 효과성에 대한 내부 논의가 이루어지는 상황. 하반기 비용 절감과 향후 비용 구조 개선에 따른 가치 상승 기대
- 투자의견 'BUY', 목표주가 32,000 원

▶ **Investment Point**

1. **국내 사업: 비용 구조 개선 기대**
   - 2013 년부터 할인경쟁이 심화되었으나, 동사 수익성 하락은 Peer 대비 과도한 상태
   - 국내 매출 4,000 억원의 화장품 업체로서 OPM 2% 내외는 비정상 수준. 과거대비 1+1 및 할인행사 증가로 원가율 3%p, 판촉과 광고 증가로 마케팅비율 5%p 상승
   - 구체적 절감 규모 아직 미정. 과거 수준의 비용 집행 시 200~300 억원 절감 기대
   - 마케팅비 정책 수정이 필요한 시점. 1) 비용 대비 낮은 매출 개선 효과. 기존 브랜드는 상품성 개선이 효과적, 브랜드 투자는 신규 브랜드에 집중 필요. 2) 일부 선도 업체는 금년부터 수익성 강화로 전략 변경. 3) 재무구조(순현금 구조)는 건전하나, 현재와 같은 수익성 하락 지속 시 연중 단기적 운용자금 부족 현상 발생

2. **해외 사업: 중국은 금년에도 호조 예상**
   - 일본은 엔화환율 하락으로 실적 정체이나 중국 사업은 고성장 예상
   - 중국사업은 지난해 90% 성장한 매출 300 억원 시현(OPM 20% 수준). 1Q 매출 98 억원 시현하고 있어 연간 매출 400 억의 목표 달성 무난할 전망

3. **실적 전망: 2Q 이익에 대한 낮은 기대. 하반기 비용 절감이 주요 변수**
   - 2Q 전망: 본사의 적자 지속 예상. 해외사업의 이익으로 적자 상쇄 구조
     ① 연결(YoY) : Sales 1,071 억원(YoY +4.1%), OP 4 억원(흑전), NI 10 억원(흑전)
     ② 본사: Sales 962 억원(YoY +0.7%), OP -21 억원(적자). 4~5 월 기준으로는 매출 성장의 기대는 낮은 상황으로 최근 비용 구조에서는 적자 시현 가능
     ③ 해외/조정: Sales 210 억원(중국 100 억원, 일본 50 억원), OP 25 억원 예상
   - 하반기 전망: 매출 10% 성장에 따른 이익 시현 예상. 업체의 비용 절감 기대

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS(지배주주) (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	4,523	536	420	3,370	48.5	11,973	21.3	6.0	11.7	31.6	54.4
2013	4,424	132	126	993	-70.5	12,945	30.5	2.3	13.3	7.9	41.8
2014E	4,707	155	144	1,129	13.7	13,589	21.6	1.8	8.7	8.4	49.2
2015E	5,018	225	205	1,610	42.6	14,903	15.1	1.6	5.9	11.1	46.9
2016E	5,354	303	269	2,107	30.9	16,682	11.6	1.5	3.9	13.1	44.5

[주가 동향 및 전망]

수익성 하락에 의한 주가 하락

1Q Earning Shock 에 의한 급락 후 반등세 전환

주가 동향: 실적 악화로 주가의 급락 경험. 최근 반등세 전환

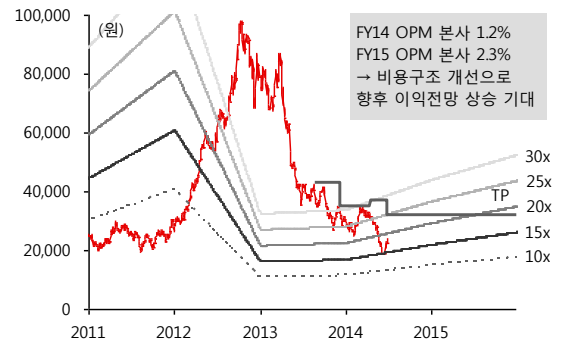
- 2013 년부터 매출 부진과 수익성 하락으로 주가 하락세
- 1Q Earning Shock 발생으로 추가 급락 후 최근 반등세 시현 중

비용 구조 개선으로 가치 상승 기대

향후 전망: 수익성 개선을 통한 가치 회복 예상

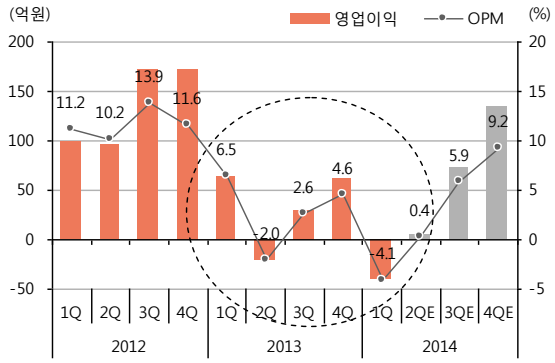
- 금번 탐방 시 내부적으로 연간 1,000 억원 규모로 집행되고 있는 마케팅비의 적정성에 대한 내부 논의가 이루어지는 것으로 파악됨
- 하반기까지 매출에 대한 불확실성 존재하나, 하반기 비용 절감과 향후 마케팅비 정책 변경에 따른 비용구조 개선으로 수익성 회복 기대

[그림 1] 주가와 목표주가



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[그림 2] 분기 영업이익 (연결기준)



자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[1Q Review] Earning Shock

- 본사: 매출 정체, 마케팅비 증가로 적자 시현
- 중국 예상 수준 성장하였으나, 지난해 일시적으로 높은 이익의 base 효과 존재
- 일본: 환율 하락으로 역신장 지속

[전망대비] OP 69 억원 하회

- 본사: OP –71 억원 매출 하회 영향 및 판관비 상회(20 억원, 광고비 증가)
- 해외사업: 예상 수준

[표 1] 1Q14 Review : 본사 매출 부진과 해외실적의 기저효과로 Earning Shock 시현

	1Q 14	1Q 13	YoY	1Q 전망	괴리율	차이
Sales	966	970	0%	1,016	-5%	-50
GP	659	689	-4%	721	-9%	-62
OP	-39	63	적전	29	적전	-69
NI	-27	57	적전	25	적전	-52
GPM	68.2%	71.0%		70.9%		
OPM	-4.1%	6.5%		2.9%		
NIM	-2.8%	5.9%		2.5%		
Sales	966	970	0%	1,016	-5%	-50
① 본사	848	844	1%	897	-6%	-50
② 중국	98	88	11%	100	-2%	-2
③ 일본	50	69	-28%	63	-20%	-13
(조정)	-30	-31		-44		14
OP	-39	63	-163%	29	적전	-69
본사	-67	16	-503%	4	적전	-71
해외/조정	27	46	-41%	25	9%	2

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[Valuation]

TP 32,000 원, 투자의견 'BUY'

1) 과거 수준으로 마케팅비 통제 시 적정주가 32,000 원 산출

2) 실적 안정화 시 중국사업 부각으로 Valuation re-rating 가능

본사의 비용 구조 개선을 가정하여 목표주가 32,000 원 제시, 투자의견 'BUY'

- 2014~2015 년 매출에 대한 불확실성 증가. 보수적 전망을 위해 2015 년 본사 매출을 2013 년 수준인 4,000 억원 case 선택
- 본사의 영업이익률은 6.5% 가정
  - ■ 2013 년 이전 대비 OPM 8%p 하락. 1+1 행사 등으로 원가율 3%p 상승. 판촉비에서 광고비(+2%p)와 판촉비(+3%p) 증가로 마케팅비 5%p 상승
  - ■ 과거 수준으로 판관비 통제 시 약 5%p 마케팅비 절감 가능(약 200 억원)
- 주식 배당(현 주식의 10%) 가정. 금년 매수 시 10%의 주식배당 효과 확보 가능
- 중국사업 성장. 본사의 실적 회복 시 valuation re-rating 도 기대 가능

[표 2] Valuation

[A] 현 전망 (현 마케팅비 정책 기준, 연간 약 1,000 억원 집행)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
매출 (연결)	3,303	4,523	4,424	4,707	5,018
본사	3,056	4,251	4,013	4,252	4,507
해외/조정	246	272	411	455	511
영업이익 (연결)	336	536	132	155	225
본사	334	517	51	52	106
해외/조정	2	20	80	103	120
OPM (연결)	10.2%	11.9%	3.0%	3.3%	4.5%
OPM (본사)	10.9%	12.2%	1.3%	1.2%	2.3%
영업외수지	28	35	40	39	45
세전이익	363	572	171	194	270
tax	23%	27%	27%	26%	24%
순이익	281	420	126	144	205
DPS	400	500	300		
배당수익률	1.8%	0.7%	1.0%		
배당주식수	0.9	1.3	1.1		
증가율	10%	12%	10%		
주식수(백만주)	9.4	10.3	11.6	12.8	12.8
EPS(원)	2,982	4,061	1,084	1,129	1,610
PER(종가기준)	7.4	17.7	27.9	21.6	15.1
종가	22,166	71,887	30,300	24,350	24,350
주가(최고)	23,737	83,017	79,996		
주가(최저)	13,440	22,415	23,917		
평균	18,795	51,023	46,047		

[B] 2015 년 민감도 분석 (본사 OPM 6.5% 가정)

Sales Case	Pessimistic	Neutral	Optimistic
매출 (연결)	4,450	4,700	4,950
본사	**4,000**	**4,250**	**4,500**
해외/조정	450	450	450
영업이익 (연결)	360	376	393
본사	260	276	293
해외/조정	100	100	100
OPM (연결)	8.1%	8.0%	7.9%
OPM (본사)	**6.5%**	**6.5%**	**6.5%**
영업외수지	40	40	40
세전이익	400	416	433
tax	25%	25%	25%
순이익	300	312	324

[Case 1: 현 주식수 기준]

적용 주식수	12.8	12.8	12.8
EPS	2,352	2,448	2,544
target PER	15	15	15
적정주가	35,000	36,000	38,000
target PER	20	20	20
적정주가	47,000	48,000	50,000

[Case 2: 연말 주식 배당 가정]

적용 주식수	14.0	14.0	14.0
EPS	2,143	2,230	2,317
target PER	15	15	15
적정주가	**32,000**	33,000	34,000
target PER	20	20	20
적정주가	42,000	44,000	46,000

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

[투자포인트 1]

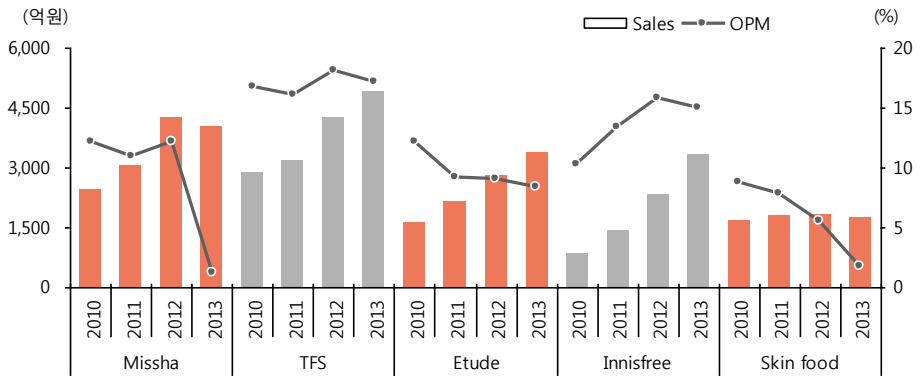
본사 비용구조 개선이 필요한 시점

비용 증가로 수익성 하락은 Peer 대비 과도한 수준

저가 로드샵업체 peer 와의 수익성 비교 시 동사의 이익률 하락은 과도한 수준

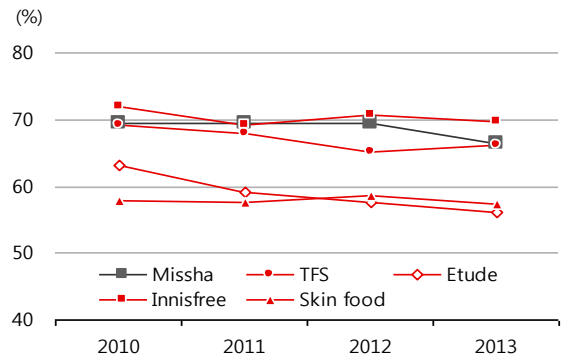
- 2013 년 저가 로드샵업계의 할인경쟁 심화로 업계 전반적 수익성 하락
- 선도 3 사(더페이스샵, 이니스프리, 에뛰드)는 신규 출점효과와 과거대비 증가한 할인효과로 성장. 비용 증가에도 OPM 하락은 1%p 수준
- 동사는 할인효과 감소로 매출 개선 없었으나, 비용 증가로 OPM 과거대비 9~10%p 하락

[그림 3] Peer 비교: 매출 성장률



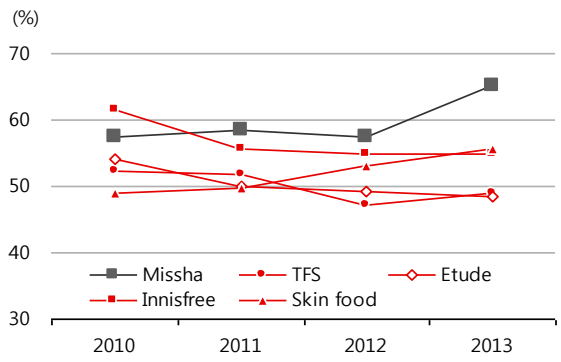
자료: 각 사

[그림 4] Peer 비교: GPM



자료: 각 사 자료

[그림 5] Peer 비교: 판관비율



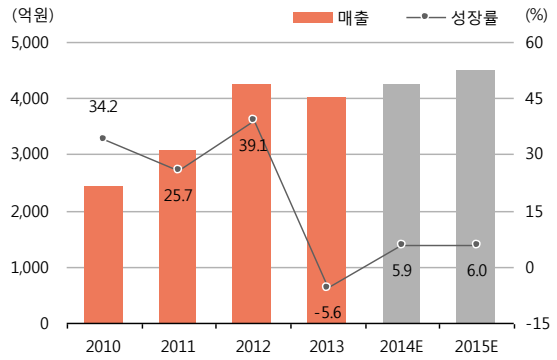
자료: 각 사

과거 수준으로
비용 절감 시 최대 300 억원`
(매출액 대비 8%p) 절감 가능

마케팅 정책과 비용구조를 과거수준으로 개선 시 최대 약 300 억원 절감 가능

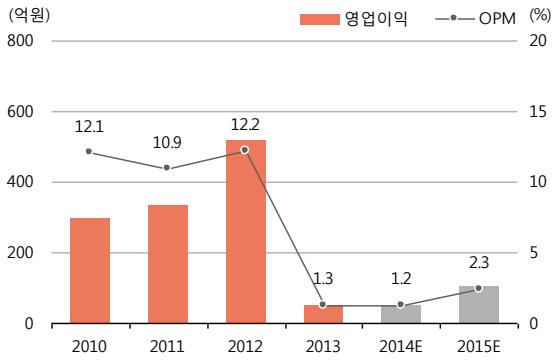
- 1+1 행사와 할인 증가로 과거대비 원가율 약 3%p 수준 상승
- 과거대비 매출액 대비 마케팅비 비율은 약 5%p 상승. 광고비 약 2%p, 판촉비 약 3%p

[그림 6] 본사 매출 추이



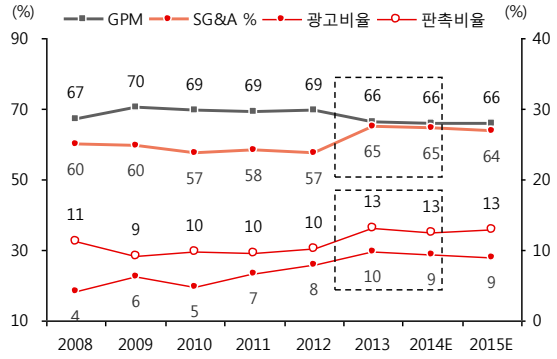
자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[그림 7] 본사 영업이익 추이



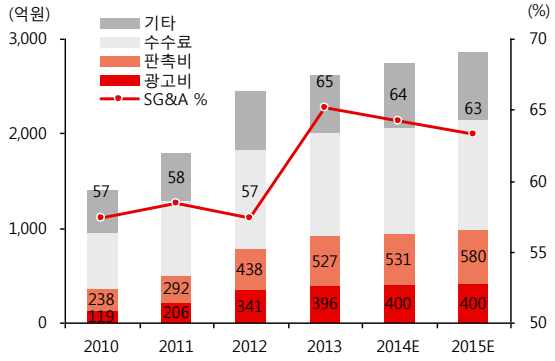
자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[그림 8] 본사 GPM 과 판관비율 추이



자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[그림 9] 본사 판관비 구성



자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[투자포인트 2]

중국사업의 성장 지속

중국 사업 순항 중
– 실적과 valuation 에 긍정적 요인

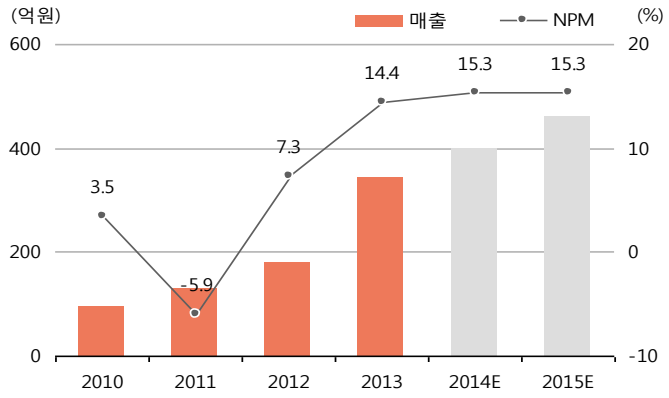
중국사업은 이익을 동반한 성장 지속. 실적과 valuation 에 긍정적 요인

- 지난해 매출은 90% 성장한 344 억원. OPM 20% 수준
- 금년 매출 목표 400 억원. 1Q 매출 98 억원 시현으로 금년도 매출 목표 무난히 달성 예상

2014 년
업체 목표: 매출 400 억원
당사 전망: 매출 400 억원

OPM: 20% 수준

[그림 10] 중국사업 실적

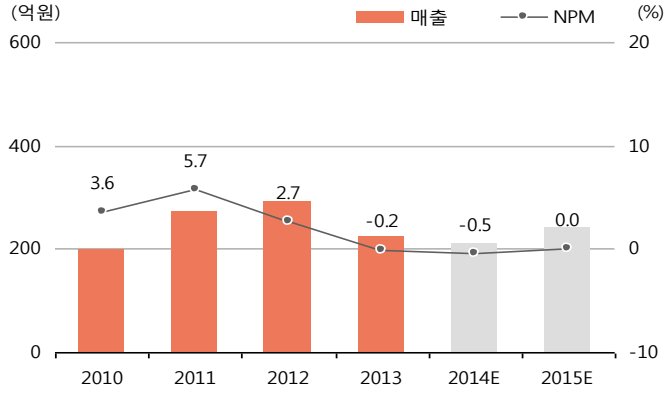


자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

2014 년
업체 목표: 매출 250 억원
당사 전망: 매출 210 억원

OPM: BEP

[그림 11] 일본사업 실적



자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[Earning Projection]

2Q 낮은 이익 기대감. 하반기 비용 구조 개선 기대

2Q 전망: 낮은 이익 기대감
- 국내: 현 비용 구조에서는 적자 불가피
- 해외: 1Q 와 유사한 Sales 지속 예상. 중국사업 이익 공헌(OPM 20%)

2Q 전망: 국내 적자는 해외사업 이익이 상쇄 예상

- 연결(YoY): Sales 1,071 억원(+4.1%), OP 4 억원(흑자), NI 10 억원(흑자) 전망
- 본사(YoY): Sales 962 억원(+0.7%), OP-21 억원(적자) 예상. 4~5 월 기준으로는 매출의 성장 기대는 낮은 상황. 현 마케팅비 구조에서는 적자 불가피
- 해외사업: ① 중국: Sales 100 억원(+35.8%) 예상. 연간 Sales 400 억원 목표 고려 시 1Q 와 유사한 Sales 100 억원 달성 가능할 전망(최근 위안화 환율 하락이 변수). 매출 상승으로 OPM 20% 지속 예상. ② 일본: Sales 50 억원(-10.2%) 예상. 엔화 환율 감안 시 1Q 수준의 매출 지속 예상

[표 3] 에이블씨엔씨 분기 및 연간 실적 전망 (IFRS 연결)

				2013				2014				
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	**970**	**1,030**	**1,085**	**1,340**	**966**	**1,071**	**1,217**	**1,453**	**4,424**	**4,707**	**5,018**	**5,354**
yoy	**11.0%**	**10.2%**	**-12.3%**	**-9.4%**	**-0.4%**	**4.1%**	**12.2%**	**8.4%**	**-2.2%**	**6.4%**	**6.6%**	**6.7%**
① 본사	844	956	1,003	1,211	848	962	1,105	1,337	4,013	4,252	4,507	4,777
② 중국	88	74	79	103	98	100	100	102	344	400	460	520
③ 일본	69	56	51	47	50	50	53	58	223	210	240	270
(조정)	-31	-55	-48	-22	-30	-40	-41	-43	-156	-155	-189	-213
① 본사	3.0%	8.7%	-13.5%	-13.0%	0.5%	0.7%	10.3%	10.3%	-5.6%	5.9%	6.0%	6.0%
② 중국	186.5%	93.6%	37.2%	90.1%	11.5%	35.8%	26.6%	-1.8%	90.4%	16.2%	15.0%	13.0%
③ 일본	2.0%	-23.2%	-26.7%	-41.5%	-27.8%	-10.2%	2.1%	22.8%	-23.2%	-5.9%	14.3%	12.5%
매출총이익	689	698	745	879	659	725	825	981	3,010	3,189	3,436	3,673
margin	71.0%	67.8%	68.6%	65.6%	68.2%	67.6%	67.8%	67.5%	68.0%	67.8%	68.5%	68.6%
yoy	8.0%	2.2%	-13.8%	-14.8%	-4.4%	3.9%	10.8%	11.6%	-6.4%	6.0%	7.7%	6.9%
판관비	626	719	716	817	698	721	754	862	2,878	3,034	3,210	3,370
% of Sales	64.6%	69.8%	66.0%	61.0%	72.3%	67.3%	62.0%	59.3%	65.1%	64.5%	64.0%	62.9%
영업이익	**63**	**-21**	**29**	**61**	**-39**	**4**	**71**	**119**	**132**	**155**	**225**	**303**
margin	**6.5%**	**-2.0%**	**2.6%**	**4.6%**	**-4.1%**	**0.4%**	**5.8%**	**8.2%**	**3.0%**	**3.3%**	**4.5%**	**5.7%**
yoy	**-36.0%**	**적전**	**-83.3%**	**-64.4%**	**적전**	**흑전**	**147.2%**	**94.7%**	**-75.4%**	**17.3%**	**45.7%**	**34.6%**
① 본사	16	-29	22	42	-67	-21	46	94	51	52	106	168
② 중국/조정	46	8	7	19	27	25	25	25	80	103	120	135
① margin	2.0%	-3.0%	2.2%	3.5%	-7.8%	-2.2%	4.2%	7.0%	1.3%	1.2%	2.3%	3.5%
② margin	36.7%	10.7%	8.4%	15.0%	23.0%	22.9%	22.5%	21.9%	19.6%	22.5%	23.4%	23.4%
금융손익	10	13	1	6	9	9	9	10	30	36	40	44
기타손익	4	7	3	-3	-1	1	1	2	10	3	5	6
세전이익	76	-2	33	64	-31	14	81	130	171	194	270	354
margin	7.9%	-0.2%	3.0%	4.8%	-3.2%	1.3%	6.6%	9.0%	3.9%	4.1%	5.4%	6.6%
yoy	-29.2%	적전	-82.1%	-62.6%	적전	흑전	145.2%	103.3%	-70.0%	13.1%	39.4%	30.9%
유효법인세율	25.0%	-13.1%	27.1%	27.1%	13.0%	24.0%	24.0%	24.0%	26.6%	25.7%	24.0%	24.0%
당기순이익	**57**	**-2**	**24**	**47**	**-27**	**10**	**61**	**99**	**126**	**144**	**205**	**269**
margin	**5.9%**	**-0.2%**	**2.2%**	**3.5%**	**-2.8%**	**1.0%**	**5.0%**	**6.8%**	**2.8%**	**3.1%**	**4.1%**	**5.0%**
yoy	**-32.7%**	**적전**	**-82.4%**	**-65.0%**	**적전**	**흑전**	**155.7%**	**111.8%**	**-70.0%**	**14.4%**	**42.6%**	**30.9%**
(지배주주)	**57**	**-2**	**24**	**47**	**-27**	**10**	**61**	**99**	**126**	**144**	**205**	**269**
(비지배주주)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

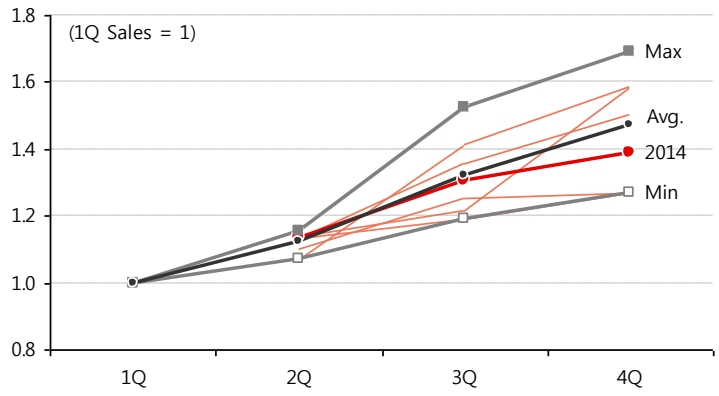
하반기 전망: 이익 시현
– 본사 매출: 하반기 행사 효과로 성장 예상
– 본사 수익성: 매출 증가에 따른 이익 시현. 업체의 비용 절감 가능성은 +요인

하반기 전망: 본사 이익 시현에 따른 이익 증가 구조

- 본사 매출: 하반기는 7 월과 12 월 Big Sales 효과로 상반기 대비 증가 구조. 과거 상반기와 하반기 매출은 연간 매출의 40:60 비율. 당사의 하반기 매출은 연간 매출의 55% 적용 중
- 본사 수익성: 매출 증가로 하반기 이익 시현 예상. 당사의 이익 전망은 지난해 수준의 마케팅비 집행 가정. 당사 전망대비 매출 하회하여도 업체의 하반기 비용 절감으로 전망 수준의 이익 실현 기대

하반기 행사 효과 발생
– 7 월과 12 월(재고정리) Big Sales 행사 실시
– 연간 매출에서 상/하반기 매출 비율은 40:60 수준

[그림 12] 본사 매출의 Seasonality (하반기 행사 효과)



자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

[표 4] 본사 판관비 전망

	2013					2014 (변경후)					2014 (변경전)				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2QE	3QE	4QE	연간	1QE	2QE	3QE	4QE	연간
Sales	844	956	1,003	1,211	4,013	848	962	1,105	1,337	4,252	897	981	1,158	1,396	4,432
판관비	566	651	648	748	2,613	638	647	679	782	2,747	609	649	717	801	2,776
% of sales	67.1	68.1	64.7	61.7	65.1	75.3	67.3	61.4	58.5	64.6	67.9	66.1	61.9	57.4	62.6
[A] 광고비	94	128	70	104	396	122	106	73	99	400	101	107	85	105	399
[B] 판촉비	92	120	132	183	527	99	118	139	176	533	94	113	145	183	535
[C] 수수료	243	251	293	289	1,076	260	260	298	321	1,139	260	265	313	321	1,159
[D] 기타	137	152	153	171	613	157	163	168	186	675	154	164	174	192	684
[A] %	11.2	13.4	7.0	8.6	9.9	14.4	11.0	6.6	7.4	9.4	11.3	10.9	7.4	7.5	9.0
[B] %	10.9	12.5	13.2	15.1	13.1	11.7	12.3	12.6	13.2	12.5	10.5	11.5	12.5	13.1	12.1
[C] %	28.8	26.3	29.3	23.9	26.8	30.7	27.0	27.0	24.0	26.8	29.0	27.0	27.0	23.0	26.1
[D] %	16.3	15.9	15.3	14.2	15.3	18.6	17.0	15.2	13.9	15.9	17.1	16.7	15.0	13.7	15.4

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠종금증권 리서치센터

추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	4,424	4,707	5,018	5,354
매출원가	1,414	1,518	1,582	1,681
매출총이익	3,010	3,189	3,436	3,673
판매비와관리비	2,878	3,034	3,210	3,370
기타손익	77	2,317	3,164	3,323
영업이익	132	155	225	303
금융수익	30	36	40	44
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0
기타영업외손익	10	3	5	6
세전계속사업이익	171	194	270	354
법인세비용	46	50	65	85
당기순이익	126	144	205	269
지배주주지분 순이익	126	144	205	269

Statement of Cash Flow				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	327	71	257	333
당기순이익(손실)	126	144	205	269
유형자산감가상각비	36	39	39	39
무형자산상각비	13	13	13	13
운전자본의 증감	107	-144	0	12
투자활동 현금흐름	-337	-113	-52	-56
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-49	-39	-39
투자자산의 감소(증가)	0	-30	0	0
재무활동 현금흐름	8	0	-38	-38
차입금증감	0	0	0	0
자본의증가	93	6	0	0
현금의증가	-3	-42	167	239
기초현금	315	312	269	437
기말현금	312	269	437	675

Balance Sheet				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	1,758	1,935	2,142	2,422
현금및현금성자산	312	269	437	675
매출채권	275	349	368	387
재고자산	280	401	423	444
비유동자산	630	697	697	697
유형자산	237	247	247	247
무형자산	33	31	31	31
투자자산	4	34	34	34
자산총계	2,388	2,631	2,839	3,119
유동부채	634	781	804	839
매입채무	338	550	572	600
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	69	87	103	120
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	704	867	907	960
자본금	58	64	64	64
자본잉여금	401	401	401	401
기타포괄이익누계액	-18	-17	-17	-22
이익잉여금	1,231	1,298	1,466	1,697
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,684	1,764	1,932	2,159

Key Financial Data				
(억원)	2013	2014E	2015E	2016E
주당데이터(원)				
SPS	34,893	36,907	39,343	41,980
EPS(지배주주)	993	1,129	1,610	2,107
CFPS	2,673	1,804	2,217	2,833
EBITDAPS	1,427	1,621	2,176	2,788
BPS	12,945	13,589	14,903	16,682
DPS	350	300	300	300
배당수익률(%)	1.0	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)				
PER	30.5	21.6	15.1	11.6
PCR	12.4	13.5	11.0	8.6
PSR	0.9	0.7	0.6	0.6
PBR	2.3	1.8	1.6	1.5
EBITDA	181	207	277	356
EV/EBITDA	13.3	8.7	5.9	3.9
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	7.9	8.4	11.1	13.1
EBITDA이익률	4.1	4.4	5.5	6.6
부채비율	41.8	49.2	46.9	44.5
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	831.8			
매출채권회전율(x)	14.5	15.1	14.0	14.2
재고자산회전율(x)	12.3	13.8	12.2	12.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2014 년 7 월 1 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2014 년 7 월 1 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2014 년 7 월 1 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 송광수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 종가대비 4등급)
→아래 종목투자의견은 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.
· Strong Buy : 추천기준일 종가대비 +50%이상.
· Buy : 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
· Hold : 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
· Reduce : 추천기준일 종가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)
→아래 산업투자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.
· 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

에이블씨엔씨(078520)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가	담당자
2013.08.26	산업분석	Hold	43,000	송광수
2013.10.14	산업분석	Hold	43,000	송광수
2013.12.10	기업브리프	Hold	35,000	송광수
2013.12.12	산업분석	Hold	35,000	송광수
2014.01.16	산업분석	Hold	35,000	송광수
2014.04.17	산업분석	BUY	37000	송광수
2014.07.01	기업브리프	BUY	32000	송광수

주가 및 목표주가 변동추이