

화장품

산업이슈

2019. 02. 26

턴어라운드 예상되는 중소 브랜드사 Pick

Comment

유통채널 재편에 따른 중소 로드샵 브랜드 위기 상황: 국내 화장품 유통채널이 H&B샵 혹은 멀티 브랜드 매장과 온라인 채널로 재편되면서 로드샵 위주의 매출을 구성하는 중소형 화장품 브랜드 전문기업들이 실적 악화를 겪고 있다. 토니모리나 클리오 등 대부분의 중저가 브랜드 전문기업들은 기존의 전통 채널로 분류되던 마트나 직영/가맹로드샵을 자의적으로나 타의적으로 축소하는 트렌드이며, 남은 자원은 온라인이나 홈쇼핑, 해외 사업에 집중하고 있다. 사드 배치가 한국을 방한하는 중국인 소비 공백으로 이어졌고, 결국 관광상권을 중심으로 로드샵 실적이 부진하기 시작했는데 현재는 내국인 소비가 저조하면서 전반적으로 화장품 기업들은 몸집 줄이기에 나선 모양세이다. 할인 경쟁에 킬러아이템 부재로 중저가 로드샵 브랜드들에 대한 소비자 피로도가 높은 것도 실적 부진에 한 원인으로 판단된다.

온라인 채널 대응과 아이템/신규 브랜드로 승부하는 기업 선별 필요: 최근 북미회담을 전후해 사드 배치와 관련한 불확실성이 해소될 것이란 막연한 기대감, 혹은 중국인 단체 관광 증가 기대감 등으로 중소 화장품 기업들의 주가 변동폭이 상당히 큰데 체질 개선을 동반하는 기업 위주로 선별하는 작업이 필수적이다. 다행히 방한 중국인 관광객은 점진적으로 회복 중에 있고, 따라서 일부 기업의 면세점 채널 매출은 꾸준히 회복되고 있다. 또한 중국 내 오프라인 채널 확장 전략을 온라인으로 전환하고, 국내도 로드샵을 줄이는 대신 온라인, 홈쇼핑과 H&B채널 진출을 위해 새로운 브랜드/아이템을 런칭 및 확장하는 등 영업효율을 높이기 위해 체질을 바꾸는 작업이 한창이다. 빠르게 변하는 트렌드 속에 탄력적으로 대응하는 중소형사를 찾아낼 필요가 있으며, 이중에 방향성을 되찾고 있는 토니모리와 클리오에 대해 업데이트를 권한다.

Action

중소 브랜드사들에 대한 눈높이 낮추되 효율화 작업 마무리 기업에 관심 둘 것: 중소 화장품 브랜드사들의 1Q19 면세점 채널이 중국인 객수 증가 영향으로 대부분 20%~60% 이상 성장할 것으로 전망하며, 국내 및 중국 온라인 채널 수요도 이전 분기 흐름에 맞춰 꾸준할 것으로 예상된다. 다만 국내 직영/가맹점, 유통점 채널의 실적은 내국인 수요 부진으로 매출이 감소세를 지속할 것으로 판단되어 전자 연결 매출 성장률이 크게 개선되기는 어려울 수 있다. 중소형사들의 비용효율화 작업이 19년 실적을 전년보다 나아 보이게 만들겠지만 내국인 수요가 회복되지 않는 한 중소형 브랜드사들에 대한 눈높이는 낮춰야 될 것이다. 중소 브랜드사 중에서 상대적으로 관심을 높여 봐야 할 종목은 클리오(TP 22,000원)와 토니모리(TP 20,000원)를 제시한다.

BUY(유지)

목표주가: 22,000원
현재주가: 16,200원(02/25)

클리오(237880)

실적 턴어라운드 가능성이 엿보이는 브랜드사

다양한 브랜드
보유로 채널
확장성 높은 편

중저가 로드샵 브랜드 중에서는 유일하게 H&B 채널(매출비중 24%) 내 입지가 높은 편이었기에 채널 트렌드 변화에 대응력이 우수한 케이스로 손에 꼽을 수 있었지만 점차 H&B채널 성장이 부재하고, 로드샵 클럽클리오 실적 성장이 저조하면서 현재는 신규 브랜드나 아이템 발굴 니즈가 강해진 시점이다. H&B채널과 온라인 채널로의 시장 재편으로 원브랜드 로드샵 시장 경쟁은 더욱 강해지고, 구조조정이 심화될 것으로 예상되는데 동사는 클리오부터 페리페라, 구달 등 비교적 다양한 브랜드를 보유하고 있어 중소형사 중에서는 채널 확장이 가장 용이하다고 판단된다.

19년 실적
턴어라운드의 해

2019년 연결매출 2,187억원(+16.7%YoY), 영업이익 101억원(흑전)으로 연간 가이던스 매출 2,300억원, 영업이익 120억원에는 못 미치지만 2018년보다 상당히 실적 호전을 보일 것으로 전망한다. 면세점이 중국인 객수 증가로 분기별 20%YoY 성장세를 보일 것으로 예상되며, 중국 역직구 강화 전략으로 중국을 비롯한 국내 온라인 채널 확장에 집중할 것으로 보여 온라인 채널의 매출 성장세가 국내외로 강할 것으로 판단한다. 클럽클리오는 비효율 매장의 재정비로 연간 매출 성장은 시장 평균 성장에 부합할 것으로 예상하며, 다만 중국을 포함한 해외 실적에 대한 가이던스가 다소 공격적이라고 판단해 향후 해외 온라인 사업의 진척 여부를 살피며 예상치를 수정할 예정이다.

타 중소형사
대비 매력적

중국향 온라인 수요를 겨냥해 마스크팩 비즈니스를 확장하고, 국내 홈쇼핑 채널 진출을 통해 성장동력을 모색 중인데 시도는 긍정적이라 판단하며, 동사가 가지고 있는 구달, 데마토리, 힐링버드 등 다양한 브랜드의 잠재성장성을 높이 평가해 타 중소형사 대비 매력은 상대적으로 높아 보인다. 실적 턴어라운드가 예상되는 해인 만큼 지속적으로 관심을 두어 업데이트 해볼만한 가치가 있다고 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	194	194	187	219	254
(증가율)	80.8	0.0	-3.3	16.7	16.3
영업이익	26	11	-1	10	17
(증가율)	13.9	-57.7	적전	흑전	64.3
순이익	21	8	2	9	15
EPS	1,353	460	109	543	862
PER (H/L)	30.5/21.8	95.3/57.6	133.0	30.3	19.1
PBR (H/L)	5.3/3.8	5.6/3.4	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA (H/L)	21.2/14.7	46.9/28.3	40.8	12.4	7.9
영업이익률	13.3	5.6	-0.4	4.6	6.5
ROE	24.8	5.6	1.3	6.2	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	10,600/38,950원
KOSDAQ /KOSPI	743/2,231pt
시가총액	2,791억원
60일-평균거래량	310,275
외국인지분율	6.3%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	한현옥 외 4인 68.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	42.4	33.2	-55.5
상대기준	33.1	24.1	-48.0

도표 1. 클리오 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	455	463	463	492	491	537	554	604	1,937	1,873	2,187	2,542
%YoY	-20.7	13.6	-1.0	0.8	8.1	15.8	19.7	22.8	0.0	-3.3	16.7	16.3
<채널별>												
클럽클리오	96	110	121	139	119	123	126	112	403	466	480	495
H&B	107	119	126	108	112	125	131	116	462	459	484	508
온라인	78	78	90	120	117	125	140	131	213	366	513	718
면세점	51	59	49	66	64	72	61	84	235	225	281	337
글로벌	66	70	35	38	43	63	53	92	242	208	250	288
도매수출	57	28	42	22	37	30	43	68	382	149	178	196
%YoY												
클럽클리오	-13.8	12.6	23.6	45.0	24.0	12.0	4.0	-19.4	-15.7	15.7	3.0	3.0
H&B	-1.5	-2.7	-10.4	17.3	5.0	5.0	4.0	8.3	59.1	-0.8	5.5	5.0
온라인	40.1	77.1	87.6	84.6	50.0	60.0	55.0	9.2	8.0	72.1	40.0	40.0
면세점	-45.0	46.6	8.0	17.0	25.0	22.0	25.0	27.7	-21.9	-4.3	25.0	20.0
글로벌	26.0	29.3	-41.1	-50.2	-35.0	-10.0	50.0	143.6	0.1	-13.7	20.0	15.0
도매수출	-62.4	-43.3	-45.4	-79.1	-35.0	5.0	4.0	215.5	-10.7	-61.1	20.0	10.0
영업이익	6	-17	-6	9	20	21	34	26	109	-8	101	165
% of sales	1.4	-3.7	-1.4	1.9	4.0	3.9	6.2	4.3	5.6	-0.4	4.6	6.5
%YoY	-86.5	-845.7	-154.5	-74.2	189.1	흑전	흑전	122.8	-57.7	-107.1	흑전	64.3

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	199	183	196	210	229
현금및현금성자산	54	13	86	96	110
매출채권및기타채권	19	19	15	19	23
재고자산	22	23	15	19	23
비유동자산	42	50	49	46	46
유형자산	24	27	27	25	25
무형자산	2	2	1	1	1
투자자산	14	17	17	17	17
자산총계	241	233	245	256	275
유동부채	95	81	93	96	102
매입채무및기타채무	33	24	35	38	44
단기차입금및단기차입	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	7	8	8
사채및장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	100	88	100	104	110
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	94	65	65	65	65
이익잉여금	42	76	76	83	96
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	145	145	152	165

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	5	-2	32	9	16
당기순이익	21	8	2	9	15
현금유출이없는비용및수익	11	9	7	9	10
유형및무형자산상각비	2	3	4	4	4
영업관련자산부채변동	-20	-13	23	-4	-5
매출채권및기타채권의감소	-11	-1	4	-3	-5
재고자산의감소	-15	-2	8	-4	-4
매입채무및기타채무의증가	3	-9	12	3	6
투자활동현금흐름	-117	-34	47	7	5
CAPEX	-4	-6	-3	-1	-3
투자자산의순증	-10	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	151	-5	-6	-6	-7
사채및차입금의 증가	57	0	1	1	0
자본금및자본잉여금의증가	101	-28	0	0	0
배당금지급	-4	-4	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	39	-41	72	10	14
기초현금	15	54	13	86	96
기말현금	54	13	86	96	110

자료: 클리오, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	194	194	187	219	254
매출원가	72	76	77	86	97
매출총이익	122	118	110	133	158
판매비	96	107	111	122	141
영업이익	26	11	-1	10	17
EBITDA	28	14	3	14	20
영업외손익	2	-2	2	1	1
금융손익	2	0	2	2	2
투자손익	0	-1	1	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-1	-1
세전이익	27	10	2	12	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	8	2	9	15
자배주주지분순이익	21	8	2	9	15
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	8	2	9	15
증감률(%YoY)					
매출액	80.8	0.0	-3.3	16.7	16.3
영업이익	13.9	-57.7	작전	흑전	64.3
EPS	10.1	-66.0	-76.4	399.6	58.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,353	460	109	543	862
BPS	7,840	7,894	7,895	8,307	9,013
DPS	600	100	100	100	100
Multiple(배)					
P/E	22.6	79.8	133.0	30.3	19.1
P/B	3.9	4.7	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.9	39.3	40.8	12.4	7.9
수익성(%)					
영업이익률	13.3	5.6	-0.4	4.6	6.5
EBITDA마진	14.4	7.1	1.8	6.3	8.0
순이익률	10.8	4.1	1.0	4.2	5.8
ROE	24.8	5.6	1.3	6.2	9.2
ROA	13.8	3.3	0.8	3.7	5.5
ROIC	102.8	22.4	-1.5	27.1	39.8
안정성및기타					
부채비율(%)	70.9	61.0	69.3	68.0	66.5
이자보상배율(배)	11.8	2.1	-0.1	1.9	3.2
배당성향(배)	18.9	21.2	90.2	18.0	11.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자 의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

클리오 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/09	Buy	43,000	-18.1	-14.0					
18/05/16	Buy	39,000	-54.1	-19.6					
19/02/26	Buy	22,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

BUY(유지)

목표주가: 20,000원
현재주가: 15,200원(02/25)

토니모리(214420)

국내외 체질 개선이 실적 개선 가능성을 높인다

온라인과 홈쇼핑 채널 공략으로 다시 성장 재개

중국인 수요 회복과 더불어 온라인이나 홈쇼핑 채널에서 최근 두각을 내보이는 중저가 로드샵 브랜드들 중에서 토니모리도 점진적으로 매출이 회복세를 띠는 기업 중 하나다. 온라인과 홈쇼핑 매출이 국내 매출 성장을 견인했고, 미주와 유럽지역으로의 수출 성장이 다시 활기를 띠는 형태이다. 지하철 매장을 포함한 일부 적자 매장을 정리하면서 국내 매출이 저조할 순 있어도 온라인 사이트의 개편을 통해 온라인 채널 확장에 집중하고, 외국 브랜드와의 콜라보레이션으로 홈쇼핑 채널 내 고객 접점을 키우고 있어 올해 매출 10%YoY 성장은 무리가 없을 전망이다.

해외 수요 다시 증가, 제조법인 가동률 상승

해외는 미주지역에서 얼타와 아마존 거래선의 매출 호조가 눈에 띄며, 유럽에서는 세포라향 매출이 다시 증가하는 것으로 파악된다. 재고 소진까지 꽤 오랜 시간이 걸린 것으로 추정되지만 수요가 있다는 것을 반증한다고 판단해 적어도 1Q19와 2Q19에는 유럽향 매출이 증가추세에 있을 것으로 전망한다. 중국사업은 오프라인 매장을 철수하고, 온라인과 CS채널 중심으로 사업 전략을 재편하는 과정이 마무리 국면에 있다. 4Q18에 중국법인 재고 자산 처분 손실이 발생했는데 일회성 요인으로 보이며, 19년 상반기 추가적인 비용 이슈는 제한적일 전망이다. 제조사업 부문은 국내 메가코스가 가동 초기 원가 상승이 부담스러웠지만 점차 이익이 개선되는 추세에 있는 것으로 파악되며, 마스크시트 생산라인 증설 등으로 올해는 전자 매출과 이익에 기여가 커질 것으로 기대해본다.

영업효율화 작업 마무리로 관심

편의점 채널 공략이나 이색적인 패키징 등으로 국내 브랜드사 중에서는 단연 다양한 시도가 긍정적이다. 사드 배치를 전후로 중국인 수요 감소에 실적이 타격을 받았고, 이후 국내외로 체질 개선을 위한 경영전략 선화와 비효율적인 영업요소 제거 등의 과정을 거쳤다. 이제는 실적 개선으로 보여질 때라고 판단해 중소형 브랜드사 중에서는 상대적인 관심을 높여도 무난하다고 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	233	206	181	201	222
(증가율)	6.0	-11.7	-12.2	11.1	10.6
영업이익	17.6	-1.9	-5.3	8.0	13.3
(증가율)	1.2	적전	적지	흑전	65.9
순이익	12.9	-5.5	-5.8	6.5	10.2
EPS	731	-312	-330	366	576
PER (H/L)	52.0/25.1	NA/NA	-34.1	39.7	5.3
PBR (H/L)	5.3/2.5	3.7/2.0	1.9	2.3	2.2
EV/EBTDA (H/L)	32.6/10.4	437.6/256	21.2	10.7	8.2
영업이익률	7.6	-0.9	-3.0	4.0	6.0
ROE	10.6	-4.6	-5.3	6.0	8.9

Stock Data

52주 최저/최고	7,700/20,700원
KOSDAQ /KOSPI	743/2,231pt
시가총액	2,567억원
60일-평균거래량	364,970
외국인지분율	0.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	배해동 외 3 인 66.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.6	2.8	-21.8
상대기준	5.1	-4.6	-15.3

도표 2. 토니모리 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	430	459	434	483	482	485	486	552	2,057	1,807	2,008	2,221
%YoY	-30.9	-7.0	-8.3	3.6	12.0	5.5	11.9	14.1	-11.8	-12.1	11.1	10.6
국내	412	414	415	450	452	451	455	509	2,027.0	1,725.5	1,866.9	2,034.8
%YoY	-33.8	-15.8	-10.8	0.3	9.7	8.9	9.7	13.2	-14.3	-14.9	8.2	9.0
로드	149	160	127	133	127	140	118	121	746.3	578.3	506.4	521.4
%YoY	-34.0	-12.0	-8.0	-15.6	-15.0	-12.0	-7.0	-9.0	-27.4	-22.5	-12.4	3.0
온라인	15	17	21	39	38	44	43	65	69.1	72.6	188.7	230.2
%YoY	-20.9	-9.4	38.3	157.6	150.0	150.0	100.0	63.9	-5.3	5.0	160.0	22.0
유통	129	124	126	123	120	115	116	118	593.0	504.1	468.8	445.3
%YoY	-18.8	-20.3	-5.6	-15.6	-7.0	-7.0	-8.0	-3.9	-0.1	-15.0	-7.0	-5.0
면세	52	52	56	62	70	69	69	86	294.0	229.3	293.5	366.9
%YoY	-53.9	-11.4	1.3	-7.7	35.0	33.0	22.0	37.9	47.7	-22.0	28.0	25.0
수출	67	62	84	91	98	83	110	119	325.0	341.3	409.5	470.9
%YoY	-36.6	-20.4	5.6	49.1	45.0	35.0	30.0	30.3	3.0	5.0	20.0	15.0
청도법인	5	4	3	8	5	4	3	8	49.3	19.7	23.6	28.3
메가코스k	34	65	40	64	70	77	85	93	58.6	202.6	324.2	421.4
영업이익	-4	-5	-11	-34	14	19	24	18	-19	-53	80	133
%YoY	-119	-231	-60	134	흑전	흑전	흑전	흑전	-111.0	174.4	흑전	65.9
% of sales	-0.9	-1.0	-2.5	-7.1	3.0	4.0	5.0	3.3	-0.9	-3.0	4.0	6.0

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	116.4	108.3	96.8	106.2	108.7
현금및현금성자산	41.3	27.7	40.3	40.2	32.9
매출채권및기타채권	32.6	28.7	20.7	28.1	33.3
재고자산	33.9	31.2	14.4	15.4	17.1
비유동자산	65.4	91.4	95.9	93.8	98.8
유형자산	36.8	56.1	61.3	59.8	65.4
무형자산	8.8	9.2	8.6	8.0	7.4
투자자산	18.6	24.3	24.3	24.3	24.3
자산총계	181.9	199.7	192.7	200.0	207.6
유동부채	53.0	45.6	46.2	49.7	49.7
매입채무및기타채무	43.3	31.0	31.5	35.0	35.1
단기차입금및단기차입금	0.0	10.1	10.1	10.1	10.1
유동성장기부채	4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.7	39.8	39.8	39.8	39.8
사채및장기차입금	0.0	31.0	31.0	31.0	31.0
부채총계	54.8	85.5	86.0	89.5	89.6
자본금	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
자본잉여금	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9
이익잉여금	69.8	60.4	52.8	56.7	64.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	127.1	114.2	106.6	110.5	118.0

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1.5	-1.9	33.0	16.7	21.4
당기순이익	12.9	-5.5	-5.8	6.5	10.2
현금유출이없는비용및수익	8.7	10.7	18.7	20.0	24.6
유형및무형자산상각비	1.5	2.9	14.9	16.4	19.4
영업관련자산부채변동	-14.3	1.6	22.4	-7.6	-9.6
매출채권및기타채권의감소	-13.4	3.4	8.0	-7.4	-5.2
재고자산의감소	-14.4	2.6	16.8	-1.1	-1.6
매입채무및기타채무의증가	16.8	-11.3	0.6	3.5	0.1
투자활동현금흐름	-0.6	-52.0	-18.6	-13.6	-24.7
CAPEX	-11.0	-32.4	-19.4	-14.3	-24.4
투자자산의손중	-4.5	-5.7	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	-3.6	40.8	-1.8	-3.2	-4.1
사채및차입금의 증가	0.0	44.7	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.5	-4.1	-0.3	-1.7	-2.6
기타현금흐름	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-2.7	-13.6	12.6	-0.1	-7.4
기초현금	44.0	41.3	27.7	40.3	40.2
기말현금	41.3	27.7	40.3	40.2	32.9

자료: 토니모리 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	233.1	205.7	180.7	200.8	222.1
매출원가	108.8	82.6	77.5	78.3	84.4
매출총이익	124.3	123.1	103.2	122.5	137.7
판매비	106.7	125.0	108.5	114.5	124.4
영업이익	17.6	-1.9	-5.3	8.0	13.3
EBITDA	19.1	1.0	9.6	24.4	32.7
영업외손익	0	-2	0	1	1
금융손익	1.0	-1.9	0.5	0.6	0.5
투자손익	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	18.1	-3.8	-4.8	8.6	13.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.9	-5.5	-5.8	6.5	10.2
자배주주지분순이익	12.9	-5.5	-5.8	6.5	10.2
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.7	-6.3	-5.8	6.5	10.2
증감률(%YoY)					
매출액	6.0	-11.7	-12.2	11.1	10.6
영업이익	1.2	적전	적지	흑전	65.9
EPS	-11.3	적전	적지	흑전	57.1

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	731	-312	-330	366	576
BPS	7,205	6,473	6,044	6,262	6,689
DPS	230	50	100	150	150
Multiple(배)					
P/E	31.1	-56.7	-34.1	39.7	25.3
P/B	3.2	2.7	1.9	2.3	2.2
EV/EBITDA	18.8	338.4	21.2	10.7	8.2
수익성(%)					
영업이익률	7.6	-0.9	-3.0	4.0	6.0
EBITDA마진	8.2	0.5	5.3	12.2	14.7
순이익률	5.5	-2.7	-3.2	3.2	4.6
ROE	10.6	-4.6	-5.3	6.0	8.9
ROA	7.6	-2.9	-3.0	3.3	5.0
ROIC	23.2	-3.2	-6.7	6.8	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	43.1	74.9	80.7	81.0	75.9
이자보상배율(배)	141.7	-2.4	-3.6	5.4	8.9
배당성향(배)	31.4	-5.3	-30.1	40.6	25.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

토니모리 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/09	Buy	23,000	-	-					
19/02/26	Buy	20,000							

주: *표는 담당자 변경

HOLD(유지)

목표주가: 35,000원

현재주가: 33,400원(02/25)

잇츠한불(226320)**영업효율 개선을 위한 사업 조정 지속**오프라인 매장
축소 지속적으로
효율화 작업
진행 중

국내 유통채널이 H&B채널과 온라인으로 재편되는 트렌드 속에서 로드샵과 유통점의 매력력이 지속적으로 하락하고 있다. 소비 트렌드의 구조적 변화로 중소 화장품사들은 오프라인 매장을 줄이고, 마트 채널에서 빠져 나오는 형태로 내수 시장 대응을 모색 중인데 동사도 예외는 아니다. 국내 총 매장수는 2016년 303개에서 2018년 214개까지 감소했고, 2019년에도 로드샵과 유통점 축소로 매장수는 적어도 70~80개 이상 감소할 전망이다. 매장 구조조정이 진행 중이기 때문에 이에 따른 매출 감소가 불가피해 타 중소형사 대비 올해 매출 성장은 높지 않을 것으로 보이며, 다만 적자 매장의 감소로 이익은 소폭 개선될 수 있을 전망이다.

중국 생산으로
달팽이크림 수요
대응 중

온라인 채널과 홈쇼핑 채널 확장을 위해 전담 조직을 세우고, 인력을 보강하는 중으로 지금 당장은 아니지만 체질 개선을 위한 노력을 하고 있는 것으로 판단한다. 이외 매출의 많은 비중을 차지하던 수출 대행은 파트너사(비투링크)와의 단독 거래 등으로 형태를 전환해 과거보다 실적의 변동성을 줄일 것으로 예상된다. 중국 생산공장의 본격 가동으로 베스트셀러 달팽이 크림류의 중국 내 판매가 수월해졌으며, 장기적으로 중국 내 OEM 수요 대응도 가능해질 수 있다.

자회사 실적
호조 지속, 국내
유통채널 조정
성과 확인 필요

19년 1Q 매출과 이익의 감소세는 줄어들 것으로 전망하지만 비효율적인 영업요인을 제거함에 따른 성과가 점진적으로 나타날 것으로 보이며, 네오팜과 이네이저 등 자회사의 실적 기여가 늘어 하반기로 갈수록 실적은 개선되는 양상을 띠 전망이다. 타 중소형사 대비 실적 개선 속도가 다소 느린 감이 없지 않지만 전략의 방향성은 잡힌 것으로 보인다. 국내 유통채널의 구조조정이 실적으로 연결되는 모습이 확인되는 대로 투자의견 상향 검토 가능할 것으로 판단한다.

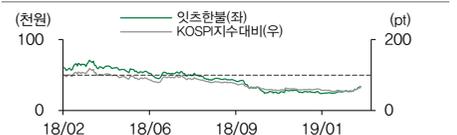
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

Stock Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	326	246	215	228	253
(증가율)	5.3	-24.6	-12.3	5.6	11.4
영업이익	91	45	21	22	26
(증가율)	-18.7	-50.1	-54.1	5.6	18.8
지배주주순이익	36	27	12	13	16
EPS	2,033	1,345	569	615	718
PER (H/L)	50.9/19.1	40.2/18.0	47.2	54.8	46.9
PBR (H/L)	8.4/3.1	2.7/1.2	1.3	1.6	1.6
EV/EBITDA (H/L)	15.6/5.6	16.3/4.9	7.9	12.6	11.3
영업이익률	27.9	18.5	9.7	9.7	10.3
ROE	13.3	8.4	2.8	3.0	3.5

52주 최저/최고	23,750/71,000원
KOSDAQ□/KOSPI	743/2,231pt
시가총액	7,390억원
60일-평균거래량	100,964
외국인지분율	3.4%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	임병철 외 7인 61.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	33.7	20.1	-43.6
상대기준	27.0	11.5	-39.0

도표 3. 잇츠한불 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	583	540	465	566	567	554	515	640	2,457	2,154	2,276	2,534
%YoY	-17.9	26.6	-16.5	-25.9	-2.6	2.5	10.6	13.1	-24.6	-12.3	5.6	11.4
ITsSkin	414	369	318	326	337	316	288	321	1,916	1,427	1,263	1,298
%YoY	-28.4	24.7	-28.4	-45.3	-18.5	-14.3	-9.5	-1.5	-28.4	-25.5	-11.5	2.8
네오팜	166	161	144	192	196	193	170	236	536	663	795	954
%YoY	27.1	23.5	25.3	19.5	17.6	20.0	18.5	23.2	26.6	23.6	20.0	20.0
이네이처	7	12	7	5	9	15	8	7		31	39	47
%YoY					35.0	20.0	20.0	35.0		-	25.7	20.0
안느			11	16	15	12	13	20		27	60	78
%YoY										-	126.3	30.0
한불중국	18	10	28	69	50	56	70	97		126	274	342
%YoY					180.0	450.0	150.0	40.0		-	118.0	25.0
내수비중	57.9	56.7	59.2	59.9	56.7	55.1	56.4	55.2	54.7	58.3	55.9	52.5
수출비중	31.7	36.3	28.6	28.7	28.2	34.0	25.4	26.9	38.6	31.5	28.6	27.9
국내재널별												
직영가맹	69	46	69	89	59	44	58	65	441	272	226	203
유통매장	71	64	28	17	21	16	4	4	269	179	45	
면세점	97	96	88	86	106	109	95	100	322	367	411	435
수출	44	60	39	52	47	63	42	57	162	195	209	240
수출대행	88	74	52	42	48	45	31	29	577	255	153	122
온라인	3	3	3	4	5	6	5	8	15	14	24	43
OEM	43	26	39	37	51	35	52	58	127	145	196	254
%YoY												
직영가맹	-55.3	-43.5	-28.4	-18.8	-15	-5	-15	-26.3	-35.1	-38.2	-17	-10
유통매장	4.5	12.0	-56.3	-78.9	-70	-75	-85	-79.2	6.1	-33.3	-75	-
면세점	14.7	150.2	13.2	-29.7	10	13	8	17.2	-44.2	13.8	12	6
수출	18.3	105.7	-4.8	-5.2	7	5	7	9.3	-26.1	20.1	7	15
수출대행	-54.6	43.2	-62.2	-78.8	-45	-40	-40	-29.5	-37.6	-55.8	-40	-20
온라인	-27.7	-22.8	-6.0	33.4	55	80	40	99.1	-12.3	-9.3	70	80
OEM	17.4	-24.7	59.9	18.0	18	35	35	54.7	-22.3	14.4	35	30
영업이익	105	39	22	42	100	38	26	56	454	208	220	261
%YoY	-43.1	-450.9	-73.8	-78.6	-4.5	-4.0	19.8	32.5	-50.1	-54.1	5.6	18.8
%OPM	18.0	7.3	4.7	7.5	17.6	6.8	5.1	8.7	18.5	9.7	9.7	10.3

자료: DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
유동자산	414	419	437	466	498
현금및현금성자산	70	53	92	91	99
매출채권및기타채권	25	30	9	14	15
재고자산	30	34	14	19	22
비유동자산	125	143	137	130	125
유형자산	42	45	38	31	26
무형자산	73	74	74	74	74
투자자산	2	7	7	7	7
자산총계	539	562	574	596	622
유동부채	91	91	89	97	106
매입채무및기타채무	43	42	39	47	57
단기차입금및단기차입	35	40	40	40	40
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	2	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	131	93	91	99	108
자본금	5	11	11	11	11
자본잉여금	90	286	286	286	286
이익잉여금	120	141	149	156	164
비지배주주지분	192	32	39	46	54
자본총계	408	469	483	497	514

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	41	29	39	12	-2
당기순이익	67	42	19	21	24
현금유출이없는비용및수익	31	14	13	11	9
유형및무형자산상각비	8	8	12	10	8
영업관련자산부채변동	-5	-18	12	-14	-28
매출채권및기타채권의감소	22	-5	21	-4	-1
재고자산의감소	3	-4	20	-5	-2
매입채무및기타채무의증가	-23	-2	-2	8	9
투자활동현금흐름	-14	-31	-18	-16	-14
CAPEX	-15	-12	-6	-3	-2
투자자산의순증	1	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-61	-13	-12	-6	-7
사채및차입금의 증가	35	5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-66	203	0	0	0
배당금지급	-18	-14	-11	-5	-6
기타현금흐름	0	-1	30	10	30
현금의증가	-33	-17	39	-1	7
기초현금	103	70	53	92	91
기말현금	70	53	92	91	99

자료: 잇초한빌, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산실역원					
매출액	326	246	215	228	253
매출원가	113	90	86	91	101
매출총이익	213	155	130	137	153
판매비	123	110	109	115	127
영업이익	91	45	21	22	26
EBITDA	99	54	33	32	34
영업외손익	8	3	5	5	5
금융손익	5	3	5	5	5
투자손익	3	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	99	49	25	26	31
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	67	42	19	21	24
지배주주지분순이익	36	27	12	13	16
비지배주주지분순이익	31	15	7	7	8
총포괄이익	66	41	19	21	24
증감률(%YoY)					
매출액	5.3	-24.6	-12.3	5.6	11.4
영업이익	-18.7	-50.1	-54.1	5.6	18.8
EPS	-61.0	-33.9	-57.7	8.0	16.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,033	1,345	569	615	718
BPS	12,348	19,940	20,268	20,593	20,990
DPS	701	600	300	360	400
Multiple(배)					
P/E	21.2	33.8	47.2	54.8	46.9
P/B	3.5	2.3	1.3	1.6	1.6
EV/EBITDA	6.3	13.4	7.9	12.6	11.3
수익성(%)					
영업이익률	27.9	18.5	9.7	9.7	10.3
EBITDA마진	30.2	21.8	15.3	13.9	13.4
순이익률	20.4	17.1	8.8	9.0	9.5
ROE	13.3	8.4	2.8	3.0	3.5
ROA	14.4	7.6	3.4	3.5	3.9
ROIC	126.8	28.7	12.5	16.7	21.0
안정성및기타					
부채비율(%)	32.2	19.8	18.8	19.9	21.0
이자보상배율(배)	124.2	44.0	18.9	20.0	23.8
배당성향(배)	18.0	25.2	27.7	30.8	29.3

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표증권업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

잇초한빌 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/30	Hold	46,000	-10.7	14.3					
17/11/30		1년경과	17.2	47.6					
18/02/09	Hold	65,000	-31.7	9.2					
19/02/09		1년경과	-54.4	-48.2					
19/02/26	Hold	35,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경

HOLD(유지)

목표주가: 15,000원
현재주가: 15,450원(02/25)

에이블씨엔씨(078520)

본질에 초점을 맞춰줘야 하는 시기

M&A로 외형 확대 시도

국내 화장품 유통채널이 온라인과 H&B 채널로 재편되는 동시에 중저가 로드샵 브랜드들을 바라보는 소비자들의 피로도가 상당히 높은 것으로 판단된다. 할인 경쟁은 갈수록 심해지고, 반면 중소 브랜드 사들의 성장모멘텀으로 직결되는 이슈 아이템은 과거 수년 동안 부재했다. 이러한 결과로 중소 브랜드 사들은 오프라인 매장의 철수 등 몸집 줄이기가 한창이다. 온라인이나 홈쇼핑 H&B 채널에 보유하고 있는 재원을 쏟아 붓는 양상이다. 반면 동사는 타사와는 조금 다른 행보로 기존의 영업 스케일을 유지 하는 한편 M&A에 집중하고 있다. 최근 미팩토리 인수에 이어 수입 화장품 유통기업 제아H&B와 더마 코스메틱 화장품기업 지엠홀딩스의 지분을 각각 60%씩 552억원, 400억원에 인수한 바 있다.

미샤 브랜드의 영업효율은 하락 중으로 우려

M&A를 통한 외형 확장은 긍정적이긴 하지만 기존의 미샤 브랜드의 영업효율은 크게 감소하고 있는 것으로 보여져 사실 M&A 효과를 언급하기가 아직은 부담스러운 것도 사실이다. 타 중소 브랜드사 대비 직영점 비중이 높아 이슈 아이টে으로 매출이 성장하면 이익 레버리지 효과가 크지만, 매출이 감소 하면 이익 감소폭은 더 커지는 게 동사의 장점이자 약점인데 현재로선 장점보다 약점이 부각되는 시기인 듯하다. 물론 미샤 브랜드의 리뉴얼이 소비자들의 인식을 바꿀 수 있을지 체크가 필요하겠지만 그보다 중소H&B 채널과 온라인 채널의 성장 가속화로 중소 브랜드들간의 경쟁은 더욱 심해지고 있는 점이 더 큰 우려 요인이다.

고정비 부담 증가 가능성으로 보수적 의견 제시

M&A 효과보다 미샤 브랜드의 고정비 부담이 더 커질 가능성을 배제할 수 없어 당분간 보수적인 투자 의견을 유지할 필요가 있어 보이며, 미샤 브랜드의 리뉴얼 효과와 M&A 자회사 간의 시너지가 가시화 되는 시점에 투자이견 상황을 검토해볼 수 있을 것으로 판단한다.

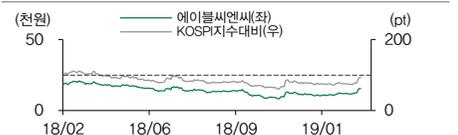
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	435	373	346	350	377
(증가율)	6.5	-14.1	-7.4	1.3	7.6
영업이익	24	11	-19	-5	8
(증가율)	37.3	-53.8	적전	적지	흑전
순이익	18	8	-11	-4	5
EPS	1,024	464	-435	-131	196
PER (H/L)	32.7/16.0	61.1/29.3	NA	NA	78.8
PBR (H/L)	3.0/1.5	2.3/1.1	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA (H/L)	15.2/5.3	16.7/0.7	NA	176.9	14.5
영업이익률	5.6	3.0	-5.5	-1.5	2.0
ROE	9.4	3.3	-3.6	-1.2	1.8

Stock Data

52주 최저/□고	8,300/20,850원
KOSDAQ /KOSPI	743/2,231pt
시가총액	4,177억원
60일-평균거래량	412,307
외국인지분율	10.1%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	리프앤바인 59.2%



주요상승률	1M	3M	12M
절대기준	34.9	18.8	-11.2
상대기준	28.1	10.3	-3.9

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	216	307	293	291	300
현금및현금성자산	46	41	44	64	56
매출채권및기타채권	24	24	21	21	23
재고자산	51	45	49	44	50
비유동자산	62	65	66	67	67
유형자산	19	15	17	19	20
무형자산	3	3	2	1	0
투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	278	372	359	359	367
유동부채	78	65	63	66	69
매입채무및기타채무	68	58	55	58	61
단기차입금및단기차입	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	3	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	80	68	65	69	71
자본금	8	12	14	14	14
자본잉여금	40	148	148	148	148
이익잉여금	148	147	136	133	138
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	198	305	294	290	296

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	27	4	-13	8	3
당기순이익	18	9	-12	-4	6
현금유출이없는비용및수익	21	15	-4	2	5
유형및무형자산상각비	5	5	6	6	6
영업관련자산부채변동	-5	-13	-4	8	-6
매출채권및기타채권의감소	-3	-4	3	0	-2
재고자산의감소	-10	0	-5	6	-6
매입채무및기타채무의증가	15	-5	-2	3	3
투자활동현금흐름	-4	-110	15	12	-11
CAPEX	-3	-5	-7	-8	-6
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	102	1	0	0
사채및장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	111	1	0	0
배당금지급	-4	-6	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	19	-5	3	20	-8
기초현금	27	46	41	44	64
기말현금	46	41	44	64	56

자료: 에이블씨엔씨, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	435	373	346	350	377
매출원가	166	151	144	145	143
매출총이익	268	222	202	205	234
판매비	244	211	221	210	226
영업이익	24	11	-19	-5	8
EBITDA	29	16	-13	1	14
영업외손익	3	-1	1	0	0
금융손익	3	1	3	2	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	-2	-2
세전이익	27	10	-19	-5	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	9	-12	-4	6
지배주주지분순이익	18	8	-11	-4	5
비지배주주지분순이익	0	1	-1	0	0
총포괄이익	17	6	-12	-4	6
증감률(%YoY)					
매출액	6.5	-14.1	-7.4	1.3	7.6
영업이익	37.3	-53.8	작전	작지	흑전
EPS	15.6	-54.7	작전	작지	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,024	464	-435	-131	196
BPS	11,263	12,224	10,864	10,733	10,929
DPS	350	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	19.4	35.8	NA	NA	78.8
P/B	1.8	1.4	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA	6.2	3.1	NA	176.9	14.5
수익성(%)					
영업이익률	5.6	3.0	-5.5	-1.5	2.0
EBITDA마진	6.8	4.2	-3.8	0.3	3.6
순이익률	4.1	2.4	-3.4	-1.1	1.5
ROE	9.4	3.3	-3.6	-1.2	1.8
ROA	6.8	2.7	-3.2	-1.1	1.6
ROIC	25.9	17.3	-18.8	-6.2	9.2
안정성및기타					
부채비율(%)	40.3	22.2	22.2	23.6	24.1
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	33.6	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에이블씨엔씨 현황 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/11/08	Buy	30,000	-22.3	7.3					
17/05/10	Hold	30,000	-2.2	7.3					
17/07/13	Buy	30,000	-18.0	-10.4					
17/09/07	Hold	18,000	0.8	34.2					
18/08/10	Hold	15,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경