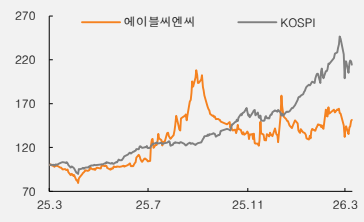


Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/3/13)	10,970원
상승여력	-

영업이익(25F,십억원)	-
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	-
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	-
KOSPI	5,487.24
시가총액(십억원)	285
발행주식수(백만주)	26
유동주식비율(%)	30.1
외국인 보유비중(%)	10.5
베타(12M) 일간수익률	0.03
52주 최저가(원)	5,760
52주 최고가(원)	15,080

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.5	-15.6	53.0
상대주가	-4.2	-47.8	-28.2



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

078520 · 화장품

에이블씨엔씨

실적, 밸류에이션, 주주환원 완벽한 3박자

과거의 미사는 잊자. 서구권 고성장으로 환골탈태

에이블씨엔씨의 주력 브랜드 미사는 1세대 로드샵 브랜드로, 로드샵 채널이 흥행했던 2000년대, 중국인 인바운드 수혜가 컸던 2010년대 초반까지 전성기를 누린 브랜드이다. 다만 2010년대 중반 이후 온라인으로의 채널 전환과 한한령 등 비우호적 영업 환경이 겹치며 매출 규모도 2012년 4,500억원 수준에서 2020년대 들어 2,000억원 대로 크게 줄게 되었다. 국내 소비자들의 미사에 대한 인식도 과거에 머물러 옛날 브랜드, 유행 지난 브랜드로 여겨지는 것이 사실이다.

이러한 상황이 서구권 중심의 바이럴 성공으로 반전되었다고 판단된다. 미국에서 3Q25부터 틱톡 바이럴되며 틱톡샵 매출이 급증하였고, 트렌드가 아마존까지 확대되며 온라인 채널 전반이 미국 실적 고성장을 주도하고 있다(미국 매출 기준 4~50억원→3Q25 90억원→4Q25 153억원). 온라인 트렌드가 강하게 유지되고 있는 가운데 (그림 6~12), 1Q26 오프라인(코스트코) 신규로 진출해 채널 확장 효과도 기대된다.

기세를 이어 유럽도 적극적으로 공략 중이다. 지역별 총판 형태로 진출하는데, 그간 영국/프랑스 등 주요 권역 침투가 약했던 것으로 파악된다. 이에 최근 실리콘투 등 주요 유통사와 협업을 지역 확장을 진행 중이다. 특히 영국은 미국과 소비 트렌드가 유사해 미국 히트 브랜드들이 성공할 확률이 높은 지역이다. 사측은 영국 온라인 진출을 위해 1Q26 영국 법인을 설립해 현지 틱톡샵을 강화하고 있다.

틱톡 바이럴에서 시작해, 미국에서 유럽으로 확장하는 전략은 고성장하는 K-인디 브랜드들의 정석적인 성공 방정식이다. 동사도 드디어 이 흐름에 동행하여 예상보다 빠르게 성과가 확인되고 있다. 서구권 트렌드에 대한 자신감으로 사측은 해외 매출 비중을 25년 62%에서 26년 75%로 크게 확대할 것으로 계획하고 있다.

2026년 가이던스 매출액 2,700억원, 영업이익 300억원

분기 배당과 자사주(총 11% 취득예정) 활용한 주주가치 제고까지

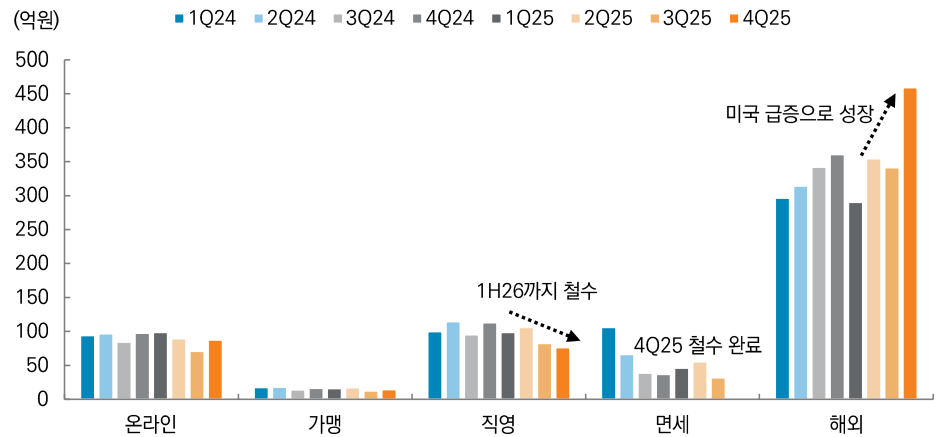
매출액 가이던스 2,700억원은 전년비 12% 성장을 목표한 것이며, 철수 중인 직영 제외 기준으로는 27% 더 견조하게 성장하는 수준이다. 영업이익률 역시 10% 초반에 안착해 효율화 성과가 본격 확인될 것으로 기대된다. 1분기 현재 미국 매출은 극성수기인 4Q25 대비로도 거의 유사한 트렌드로 확인되며, 광고 등의 비용 효율이 개선되어 영업이익률은 4Q25의 10%보다 더 개선될 가능성이 높아 보인다.

적극적인 환원책도 긍정적이다. 분기 배당을 검토 중이며, 기보유 자사주 4%에 이어 8월까지 자사주 보유비율을 11%까지 확대할 예정이다. 자사주를 제외한 유통주식수 기준으로 가이던스를 감안한 26F PER은 10배 수준이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	226	199	192	221	215
영업이익 (십억원)	-34	-13	9	8	17
영업이익률 (%)	-15.0	-6.5	4.7	3.6	7.9
순이익 (십억원)	-95	-45	4	7	11
EPS (원)	-3,526	-1,664	152	265	409
ROE (%)	-42.8	-30.6	3.4	6.3	10.9
P/E (배)	-2.1	-3.9	34.6	25.5	17.1
P/B (배)	1.1	1.4	1.1	1.8	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	21.1	5.9

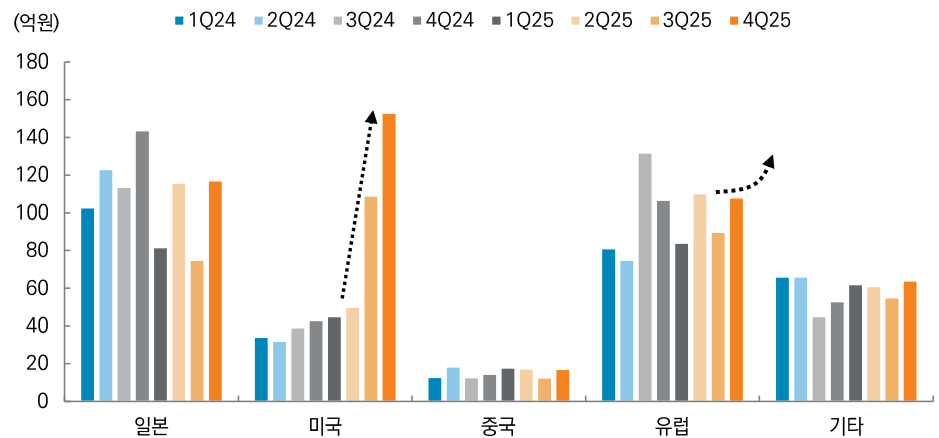
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이블씨엔씨 채널별 매출액 추이:
비효율 채널 철수 중(면세 철수 완료, 직영 상반기중 철수) + 해외 성장 → 믹스 개선



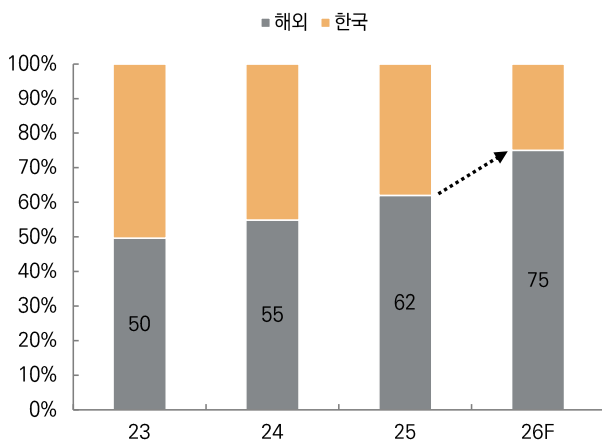
Note: 면세 철수로 인해 4Q25 중단순익으로 분류
자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이블씨엔씨 해외 지역별 매출액 추이:
미국 매출 급증. 유럽은 총판구조로 셀인 주춤했으나 양호한 셀아웃, 지역 확장 효과로 개선세



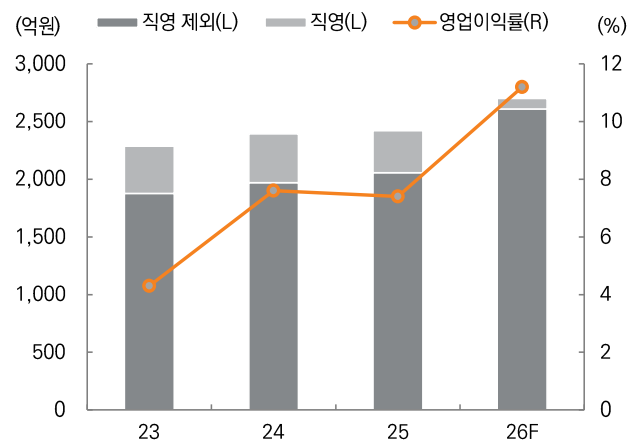
자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에이블씨엔씨 해외 매출 비중: 26년 75% 목표



자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에이블씨엔씨 실적 추이: 26년 매출액 직영 제외 27% 성장



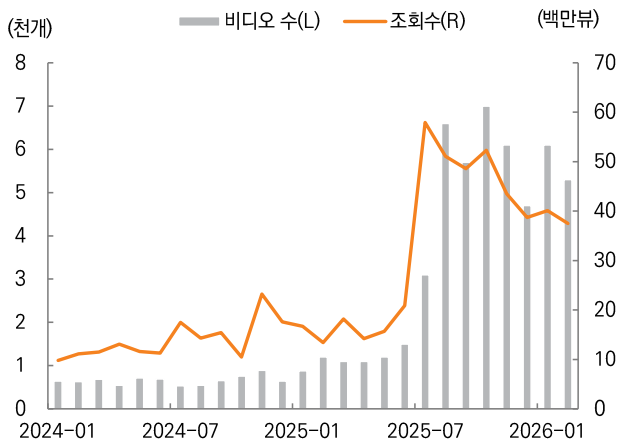
자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미샤 미국 주요성과: 틱톡에서 세럼비비 인플루언서 바이럴 성공 → 아마존으로 채널 확장 + 헤어케어 등 카테고리 확장
세럼비비는 베이스 메이크업에(비비크림) K-뷰티 경쟁력인 스킨케어(세럼) 접목해 마케팅에 용이했던 것으로 판단



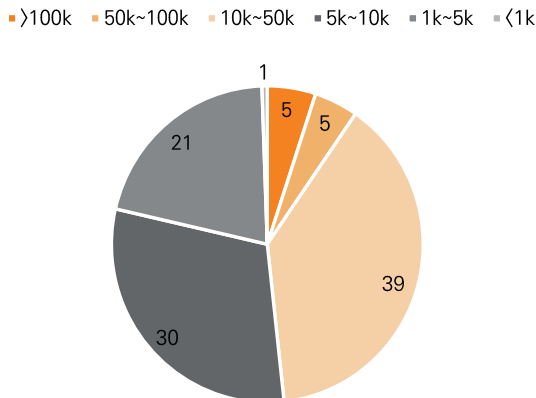
자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미샤 틱톡 콘텐츠 비디오 수와 조회수 추이:
25년 7월 카디비 콘텐츠 이후 바이럴 급증



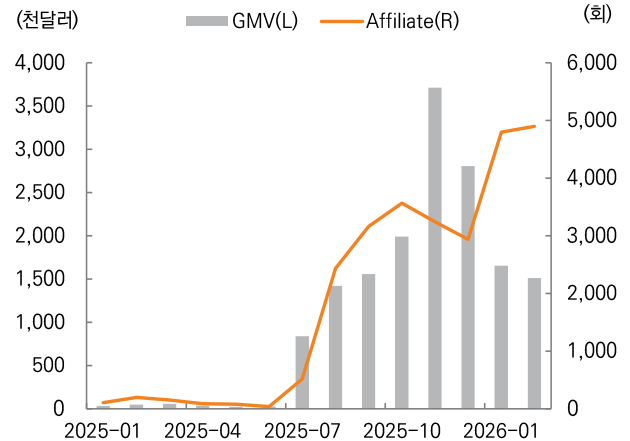
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국 틱톡샵 미샤 최근 한달 Affiliate 인플루언서 비중:
카디비 이후 마이크로~미들급 인플루언서 고루 활용



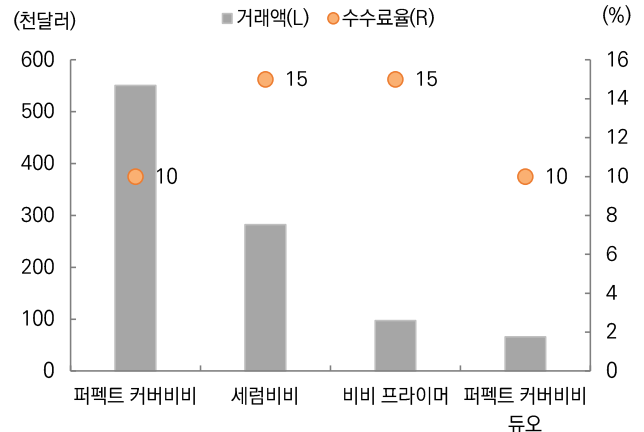
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국 틱톡샵 미샤 GMV와 Affiliate 추이:
최근 일시적 물류 이슈로 거래액 일부 영향. Affiliate는 견조



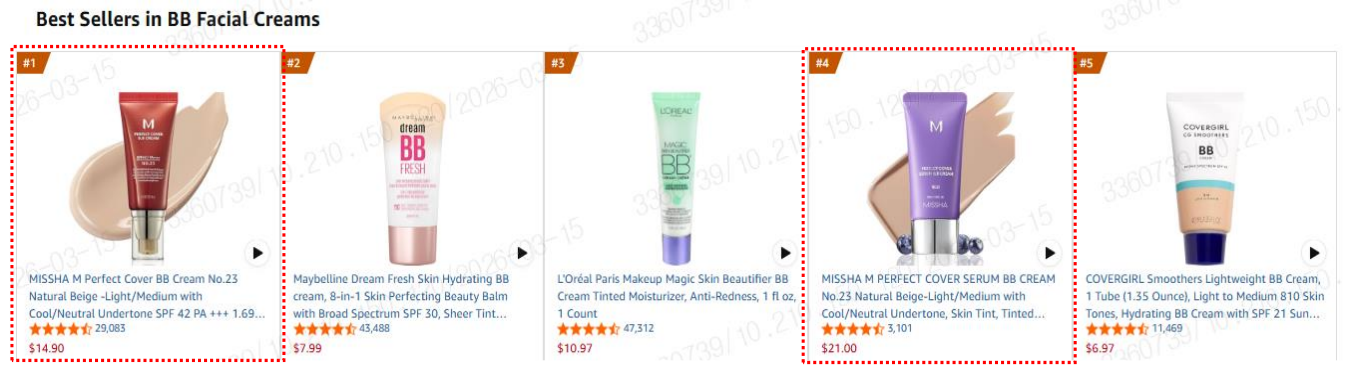
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 틱톡샵 미샤 최근 한달 SKU별 거래액:
퍼펙트 커버 비비크림 커미션 효율 개선



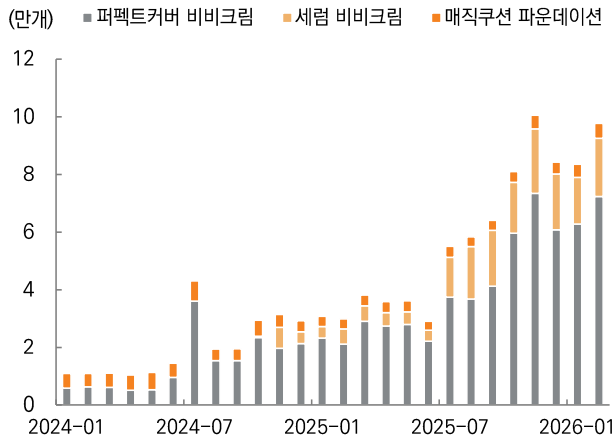
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 미국 아마존 비비크림 베스트셀러



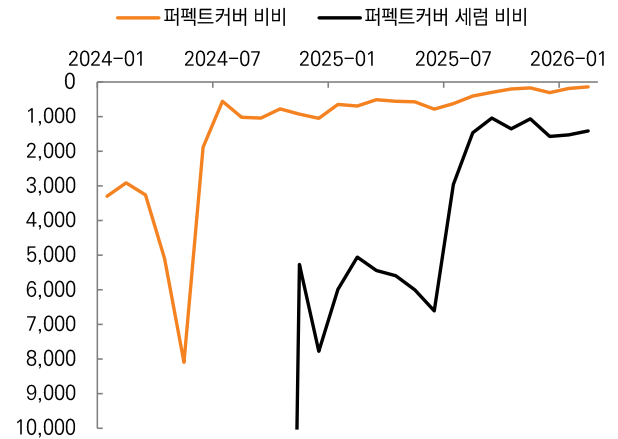
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 미국 아마존 미샤 주요 제품 판매량 추이: 트렌드 견조. 최근 PPC(키워드 광고) 강화



자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 미국 아마존 미샤 주요 제품 랭킹 추이



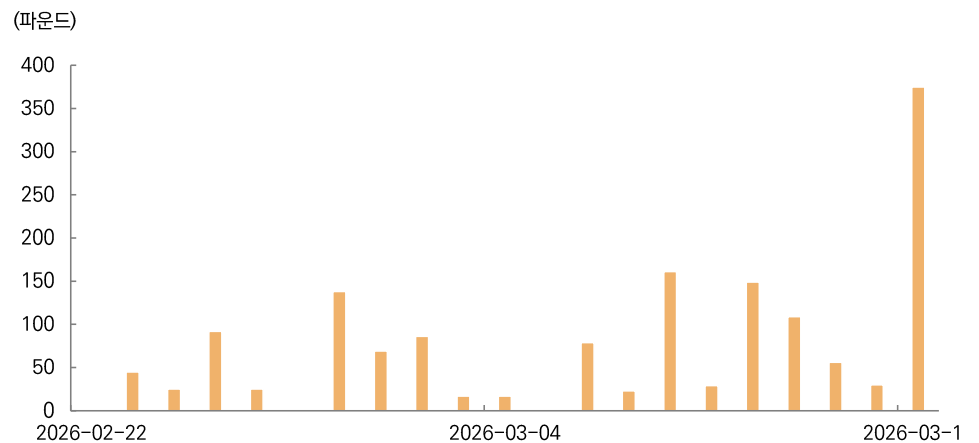
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 영국 아마존 비비크림 베스트셀러(본사 운영 X)

Best Sellers in BB Creams				
#1  Garnier SkinActive Classic Perfecting All-in-1 BB Cream, Shade Classic Light, Tinted Moisturiser SPF 15, Brightens and Evens Skin... ★★★★★ 9,028 KRW 11,075	#2  Garnier SkinActive Anti-Age BB Cream, Shade Medium, Tinted Moisturiser SPF 15, Softens Fine Lines & Firms Skin, With Hyaluronic Acid... ★★★★★ 7,908 KRW 11,075	#3  L'Oréal Paris Magic BB Cream with SPF 20, 5-in-1 Skin Tint with Vitamin B5 and Vitamin E, Lightweight Hydrating Formula Adapts to Sk... ★★★★★ 2,512 7 offers from KRW 19,067	#4  Erborian - BB Cream With Ginseng - Complexion Cream - "Baby Skin" Effect - Korean Cosmetic Treatment 5-in-1 For SPF ... ★★★★★ 3,688 1 offer from KRW 30,222	#5  Olay Total Effects SPF15 BB Day Face Cream, Medium to Dark 7-in-1 Skin Care Moisturiser Foundation with Vitamin C & Niacinamide... ★★★★★ 2,871 KRW 11,790
#6  Garnier Oil-Free Perfecting All-in-1 BB Cream, Shade Light, Tinted Moisturiser SPF25, Mattifies Skin & Evens Complexion, With... ★★★★★ 1,882	#7  Rimmel London BB Cream with Brightening Effect, Light, 30ml, Pink ★★★★★ 8,176 KRW 8,291	#8  Erborian Super BB Cream with Ginseng - Full coverage BB cream for acne prone skin ★★★★★ 2,224 1 offer from KRW 28,333	#9  Dramatically Different Moisturizing BB-Gel, Oil-Free Hydration, Tinted Moisturiser ★★★★★ 264 1 offer from KRW 35,789	#10  Shakeup Cosmetics Mens BB Tinted Moisturiser, Vegan Makeup for Men, Natural Coverage for Redness & Blemishes, 24hr... ★★★★★ 351
#11  NIVEA BB 5 in 1 Day Cream 24h Moisture (50 ml), BB Cream for Light Skin Types with SPF 20, Tinted Day Cream with Organic Jojoba Oi... ★★★★★ 2,838	#12  Maybelline Face Studio Fit Me BB Cream Nude with SPF 50 and Niacinamide, 24H hydration, Lightweight Coverage, for a Healthy, Natural... ★★★★★ 756	#13  PURITO Wonder Relief Centella BB Cream (#23 Natural Beige) ★★★★★ 740 KRW 17,238	#14  MISSHA M Perfect Covering BB Cream SPF42 PA+++ No.23 Natural Beige ★★★★★ 248 17 offers from KRW 23,422	#15  Missha M Perfect Cover Bb Cream SPF42 No. 21 / Light Beige, 20 ml ★★★★★ 1,021 KRW 18,650

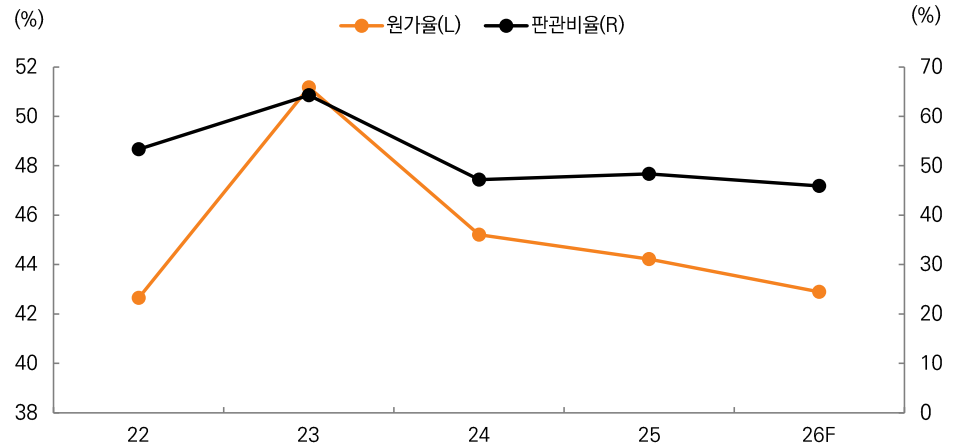
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 영국 틱톡샵 미샤 거래액 추이: 2월 오픈, 초기 단계



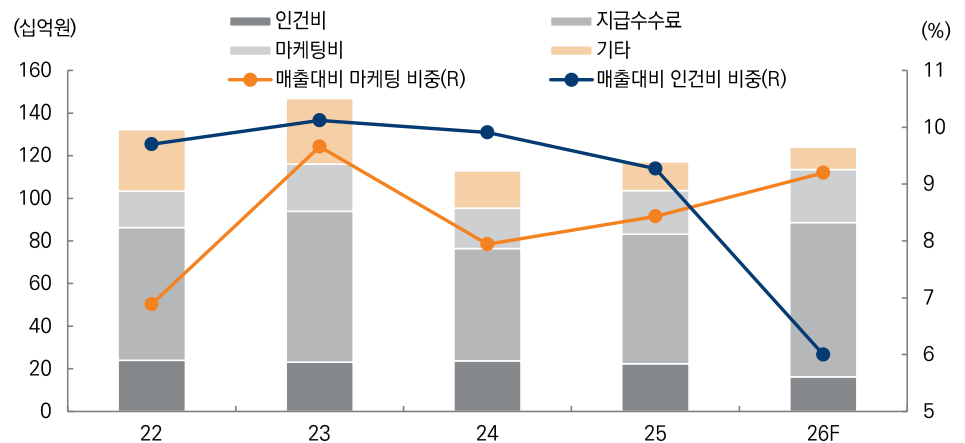
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 에이블씨엔씨 비용 추이: 원가 효율화 주요
원가-할인율, 제품믹스 개선. 판관비-고정비 하락, 광고효율 개선



자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 에이블씨엔씨 판관비 추이:
25년 구조조정→26년 인건비 감소, 마케팅으로 비용 예산 쉼프트



자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 에이블씨엔씨 주주환원 정책

당사는 주주가치 제고를 원칙으로, 배당가능이익 범위 내에서 창출된 재원을 대내외 경영환경을 종합적으로 고려하여 지속성장을 위한 전략적 투자, 재무구조의 건전성 유지, 주주환원 확대에 균형 있게 배분하고 있습니다.

또한 주주환원 강화를 위한 수단 일환으로, 회사의 재무상태와 경영환경을 고려하여 자기주식 취득과 정기적인 배당금 지급(결산배당 1회, 분기배당 연 2회)을 탄력적으로 검토·시행하고 있습니다.

■ 배당금 지급

2025년 98억 결산배당 1회, 분기배당 2회 실시

2026년 4월 65억 결산배당 지급 예정

■ 자기주식 취득

100억 25.04~26.02 신탁 계약 및 운영

200억 26.02~26.08 신탁 계약 체결

자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이블씨엔씨 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025P	2026F
매출액	229	239	242	270
국내	115	108	98	73
직영	41	42	36	9
온라인	40	37	35	34
해외	114	131	144	197
미국	17	15	36	81
유럽	24	39	39	47
일본	47	48	39	37
기타아시아/중동	20	23	24	26
중국	5	6	6	7
영업이익	10	18	18	30
당기순이익	6	15	14	23
영업이익률(%)	4.3	7.6	7.4	11.2
매출액(YoY %)		4.7	1.2	11.6
국내		(6.2)	(9.6)	(25.5)
직영		3.1	(14.0)	(75.0)
온라인		(5.8)	(7.0)	(2.5)
해외		15.7	10.0	36.7
미국		(14.5)	141.2	125.7
유럽		62.3	(0.6)	20.0
일본		3.4	(19.4)	(3.9)
기타아시아/중동		15.0	5.2	6.0
중국		11.5	10.8	5.0
영업이익(YoY %)		85.0	(1.5)	68.9
당기순이익(YoY %)		136.7	(6.0)	67.6

자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터 / Note: 면세 중단손익 분류

표 2. 에이블씨엔씨 분기 실적 추이

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025년
매출액	56	62	56	68	242
국내	27	27	22	22	98
직영	10	11	8	8	36
온라인	10	9	7	9	35
해외	29	35	34	46	144
미국	5	5	11	15	36
유럽	8	11	9	11	39
일본	8	12	7	12	39
기타아시아/중동	6	6	6	6	24
중국	2	2	1	2	6
영업이익	5	7	(1)	7	18
당기순이익	5	4	(0)	6	14
영업이익률(%)	9.1	11.1	(1.7)	10.2	7.4
매출액(YoY %)	(1.0)	5.2	(4.7)	4.6	1.2
국내	0.4	(4.0)	(10.5)	(23.6)	(9.6)
직영	(1.4)	(7.4)	(13.3)	(32.4)	(14.0)
온라인	4.9	(7.6)	(16.0)	(10.1)	(7.0)
해외	(2.1)	12.7	(0.2)	27.3	10.0
미국	32.4	56.3	179.5	255.8	141.2
유럽	3.7	47.1	(31.9)	1.2	(0.6)
일본	(20.6)	(5.9)	(34.0)	(18.5)	(19.4)
기타아시아/중동	(6.1)	(7.6)	22.2	20.8	5.2
중국	38.9	(6.2)	(1.5)	18.4	10.8

자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터 / Note: 면세 중단손익 분류

에이블씨엔씨 (078520)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	199	192	221	215
매출원가	101	85	100	101
매출총이익	98	107	121	114
판매비와관리비	112	98	112	97
조정영업이익	-13	9	8	17
영업이익	-13	9	8	17
비영업손익	-34	-1	0	-7
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-47	8	8	10
계속사업법인세비용	-2	4	1	-1
계속사업이익	-45	4	7	11
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-45	4	7	11
지배주주	-45	4	7	11
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-45	4	7	10
지배주주	-45	4	7	10
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-6	17	16	27
FCF	1	21	21	6
EBITDA 마진율 (%)	-3.0	8.9	7.2	12.6
영업이익률 (%)	-6.5	4.7	3.6	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-22.6	2.1	3.2	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	90	98	83	74
현금 및 현금성자산	13	24	22	13
매출채권 및 기타채권	18	15	22	23
재고자산	31	33	33	35
기타유동자산	28	26	6	3
비유동자산	83	80	80	71
관계기업투자등	34	34	34	29
유형자산	4	4	3	3
무형자산	9	8	7	4
자산총계	173	178	163	146
유동부채	39	37	47	32
매입채무 및 기타채무	19	25	37	20
단기금융부채	13	6	5	6
기타유동부채	7	6	5	6
비유동부채	15	17	19	16
장기금융부채	5	6	7	4
기타비유동부채	10	11	12	12
부채총계	54	55	66	48
지배주주지분	119	123	97	98
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	163	18	18	18
이익잉여금	-46	103	66	67
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	119	123	97	98

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	6	24	22	7
당기순이익	-45	4	7	11
비현금수익비용가감	54	6	8	16
유형자산감가상각비	5	5	6	7
무형자산상각비	1	2	3	2
기타	48	-1	-1	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	13	5	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	2	-6	-1
재고자산 감소(증가)	3	6	2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	7	11	-16
법인세납부	0	0	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	3	14	-1
유형자산처분(취득)	-4	-3	-2	-1
무형자산감소(증가)	0	-2	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	15	-1
기타투자활동	3	8	2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-20	-15	-39	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	-21	-6	0	-2
자본의 증가(감소)	-10	-145	0	0
배당금의 지급	0	0	-33	-9
기타재무활동	11	136	-6	-4
현금의 증가	-17	11	-3	-9
기초현금	30	13	24	22
기말현금	13	24	22	13

자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	-3.9	34.6	25.5	17.1
P/CF (x)	20.5	14.7	11.5	6.9
P/B (x)	1.4	1.1	1.8	1.9
EV/EBITDA (x)	-26.1	7.0	10.3	6.7
EPS (원)	-1,664	152	265	409
CFPS (원)	318	357	588	1,017
BPS (원)	4,820	4,969	3,721	3,754
DPS (원)	0	0	1,427	411
배당성향 (%)	0.0	0.0	533.4	100.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	21.1	5.9
매출액증가율 (%)	-11.6	-3.7	14.9	-2.4
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	-2.0	63.8
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	-11.9	116.9
EPS증가율 (%)	적지	흑전	74.9	54.3
매출채권 회전율 (회)	10.6	11.8	12.3	10.0
재고자산 회전율 (회)	6.4	6.0	6.7	6.4
매입채무 회전율 (회)	11.0	6.0	4.0	4.5
ROA (%)	-21.4	2.3	4.1	6.9
ROE (%)	-30.6	3.4	6.3	10.9
ROIC (%)	-16.7	7.5	14.8	36.6
부채비율 (%)	45.0	44.3	67.9	49.1
유동비율 (%)	230.7	263.9	175.8	231.5
순차입금/자기자본 (%)	-8.0	-21.7	-9.7	-2.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-14.9	8.1	5.0	16.0

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.