

Analyst | 최서연  
Tel .3770-5323  
janice84@hygood.co.kr

# 화장품 Update

### ▶ 대봉엘에스(078140) - 꾸준한 실적 개선 지속 중

**원료의약품 및 화장품 소재 모두 꾸준한 성장:** 동사 작년 4분기 실적은 당사 추정치보다는 부진했지만 화장품 소재, 원료의약품 모두 10%의 성장세를 보이며 실적 개선 지속. 2016년 화장품 소재 매출 중 천연소재 비중은 40%까지 확대되었으며 원료의약품 중 매출 규모가 가장 큰 고혈압 제네릭 API 10% 성장, 미세먼지의 영향으로 최근 동사 매출 성장을 견인하고 있는 호흡기 API도 30% 성장

**전방시장 불확실성에도 실적 개선 기대:** 화장품 시장의 불확실성에도 천연 화장품을 선호하는 트렌드가 이어지고 있어 동사 수혜 지속 예상. 원료의약품도 제네릭 시장 확대와 미세먼지 영향 등으로 매출 증가 전망. 자회사 피앤케이피부임상연구센터도 정부의 기능성 화장품에 대한 인체적용시험 확대 정책으로 실적 호조 지속될 것

**매수 투자 의견, 목표주가 1.9만원 유지:** 제네릭 시장 확대와 천연 화장품에 대한 수요 증가로 올해도 실적 개선 기대. 해외 매출을 통한 추가 성장 등 성장모멘텀 확보에도 화장품 업종 평균 PER 대비 저평가 되어있다고 판단

#### 대봉엘에스(078140)

주가(03/03)	11,000원
시가총액	1,220억원
Rating	매수(유지)
Target Price	19,000원
Previous	19,000원

### ▶ 에이블씨엔씨(078520) - 실적 안정화를 통한 재도약 기대

**조직 재정비를 통한 실적 안정화:** 2013년부터 원브랜드샵 경쟁 심화로 동사는 역성장하기 시작. 그러나 적자 매장 정리와 비용 절감 등을 통해 2015년 매출 감소에도 수익성은 개선되었으며 2016년에는 외내형 모두 성장하는 등 조직 재정비를 통한 실적 안정화가 이루어졌다고 판단

**히트 제품 탄생 기대:** 작년 상반기 라인 콜라보 제품과 하반기 텐션팩트가 좋은 반응을 얻으면서 실적 개선에 크게 기여. 특히 텐션팩트는 온라인 상에서 판매 순위 상위권에 빠르게 진입하는 등 히트 제품 탄생을 기대됨. 또한 인터코스와의 협업으로 출시한 색조 제품(이탈프리즘) 등의 인기도 상승 중이며 올해도 신제품 출시가 계획되어 있어 이탈프리즘 컬렉션의 매출 확대 예상

**올해도 실적 개선 전망:** 해외 매출 비중 확대와 인기 제품의 매출 증가로 2017년 실적은 매출액 4,621억원(+6.3%, yoy), 영업이익 265억원(+9.1%, yoy)으로 추정

#### 에이블씨엔씨(078520)

주가(03/03)	20,400원
시가총액	3,137억원
Rating	Not Rated
Target Price	-

# 대봉엘에스(078140)

- 꾸준한 실적 개선 지속 중

## ▶ 원료의약품 및 화장품 소재 모두 꾸준한 성장

- 동사의 작년 4분기 실적은 당사 추정치(매출액 186억원, 영업이익 30억원)보다는 부진했지만 실적 개선을 지속하며 매출액 173억원(+11.2%, yoy), 영업이익 25억원(+4.2%, yoy)을 기록하였다. 화장품 소재와 원료의약품 모두 4분기에도 10%의 성장세를 보였지만 4Q15 사료 부문의 매출 비중이 일시적으로 17%(사료 매출 비중 10%)로 확대돼 베이스가 높아 매출액 yoy 성장률은 예상보다 크지 않았던 것으로 파악된다. 영업이익도 전년 동기 대비 개선됐으나 결산시 성과급 지급 등으로 yoy 성장률이 당사 추정치를 하회했으며 영업이익률도 14.5%를 기록하며 yoy 1.0%p 하락하였다. 그러나 2016년은 화장품 소재 매출 중 천연소재 비중이 40%(2015년 30%)까지 확대되며 실적 개선에 기여했고 원료의약품 중 매출 규모가 가장 큰 고혈압 제네릭 API가 10% 성장했으며 미세먼지의 영향으로 최근 동사 매출 성장을 견인하고 있는 호흡기 API도 30% 성장하는 등 화장품 소재 및 원료의약품 모두 꾸준한 성장을 보였다.

## ▶ 전방시장 불확실성에도 실적 개선 기대

- 최근 국내 화장품 시장은 높은 베이스에 따른 성장률 둔화와 내수 소비 부진 등으로 어려운 상황임에는 분명하나 천연 화장을 선호하는 트렌드가 이어지고 있어 천연자원을 활용한 화장품 소재를 공급하는 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상된다. 원료의약품도 제네릭 시장 확대와 미세먼지 등에 따른 기관지 환자 증가로 지속적인 성장이 기대되며 신규로 국내 제약사 신약에 동사 원료 공급이 예정되어 있어 원료의약품 매출 확대가 전망된다. 자회사 피앤케이피부임상연구센터는 2016년 매출 65억원(+41.3%, yoy), 순이익 32억원(+39.1%, yoy)을 기록한 것으로 추정되는데 정부가 기능성 화장품에 대한 인체적용시험을 확대할 예정으로 향후에도 실적 호조세는 지속될 것으로 판단된다.

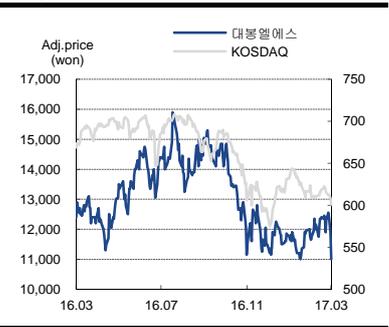
## ▶ 매수 투자 의견, 목표주가 1.9만원 유지

- 매수 투자 의견과 목표주가 1.9만원을 유지한다. 동사는 올해도 제네릭 시장 확대와 천연 화장품에 대한 수요 증가에 따른 수혜를 받으며 실적 호조를 보일 것으로 기대된다. 또한 해외 매출을 통한 추가 성장도 전망되는 등 성장모멘텀을 확보한 상황에서 2017년 기준 예상 PER은 11.0배로 화장품 업종 평균 PER 대비 저평가되어 있다고 판단된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	19,000원
Previous	19,000원

주가지표	
KOSPI(03/03)	2,079P
KOSDAQ(03/03)	601P
현재주가(03/03)	11,000원
시가총액	1,220억원
총발행주식수	1,109만주
120일 평균거래대금	80억원
52주 최고주가	15,900원
최저주가	11,000원
유동주식비율	49.1%
외국인지분율(%)	3.14%
주요주주	박종호 외 8인(50.9%) 국민연금(7.2%)

상대주가지트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	522	64	57	54	511	17.4	2.0	12.5	12.2%	12.1%	15.6%
2015A	586	86	75	72	679	14.7	2.0	10.3	14.6%	14.2%	19.9%
2016P	711	113	89	84	803	14.8	2.0	9.6	15.9%	14.6%	21.8%
2017F	822	135	110	105	996	11.0	1.6	7.3	16.4%	15.6%	23.2%
2018F	940	159	128	122	1,159	9.5	1.4	5.8	16.9%	15.5%	24.1%

자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

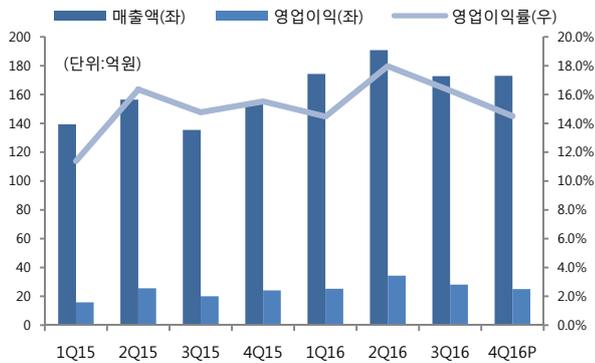
<도표1> 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16P	'17E
매출액	174	191	173	173	199	217	205	201	586	711	822
yoy(%)	25.1%	21.9%	27.6%	11.2%	14.2%	13.9%	18.6%	16.5%	12.5%	21.1%	15.7%
영업이익	25	34	28	25	31	39	35	30	86	113	135
yoy(%)	59.0%	34.0%	40.6%	4.2%	22.9%	13.7%	24.4%	19.6%	34.4%	31.8%	19.7%
OPM(%)	14.5%	18.0%	16.3%	14.5%	15.6%	17.9%	17.1%	14.9%	14.6%	15.9%	16.4%
당기순이익	20	30	22	16	25	32	29	24	75	89	110

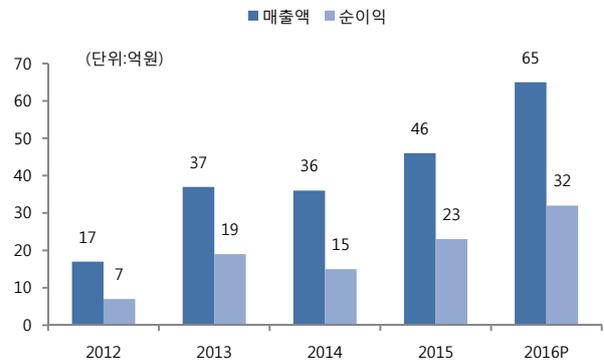
자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

<도표2> 분기별 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터

<도표3> 피앤케이피부임상연구센터 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

<도표4> 사업부문

부문	사업내용	주요제품
원료의약품	원료의약품	호흡기 약물 API
	생산판매	고혈압 약물 API
		기타 고령친화 약물 API
화장품소재	화장품원료	Eco-Green Process Cosmetics Ingredients
	생산판매	Bio-synthesis Cosmetics Ingredients
		Professional Cosmetics Ingredients
식품 및 기타	기타식품첨가물 생산판매	HPMC, FISHMEAL, WHEAT GLUTEN 등

자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터



# 에이블씨엔씨(078520)

## - 실적 안정화를 통한 재도약 기대

### ▶ 조직 재정비를 통한 실적 안정화

- 동사는 2000년 주요 브랜드 미샤를 통해 화장품 원브랜드샵의 비즈니스 모델을 처음 제시하며 시장을 선도했다. 합리적인 가격과 좋은 품질로 승승장구하던 동사는 이후 대기업까지 원브랜드샵 시장에 진입하면서 경쟁이 심화돼 2013년부터 역성장하기 시작하였다. 그러나 적자 매장 정리와 비용 절감(광고선전비 등)을 통해 2015년 동사의 실적은 매출액은 yoy 7.0% 감소했으나 영업이익은 yoy 162.2% 증가하였다. 최근 공시된 2016년 실적은 매출액 4,346억원(+6.5%, yoy), 영업이익 243억원(+37.3%, yoy)으로 조직 재정비를 통한 실적 안정화가 이루어지고 있는 것으로 파악된다. 국내 화장품 시장의 상황이 좋지 않음에도 라인, 미니언즈 등과의 콜라보를 통해 국내 매출 성장을 이끌어냈으며 쿠션 및 틴트 등의 제품을 중심으로 한 매출 호조로 일본 법인도 적자에서 탈피하였고 중국 법인 또한 사드 등 불확실한 대외 여건에도 불구하고 지속적인 매출 확대를 보였다.

### ▶ 히트 제품 탄생 기대

- 최근까지 동사는 히트 제품 부재에 대한 우려가 지속되었다. 그러나 작년 상반기 라인 콜라보 제품과 하반기 텐션팩트가 좋은 반응을 얻으면서 실적 개선에 크게 기여했으며 특히 텐션팩트는 온라인 상에서 판매 순위 상위권에 빠르게 진입하는 등 히트 제품 탄생을 기대된다. 또한 글로벌 색조 전문 제조업체인 인터코스와의 협업으로 출시한 색조 제품(이탈프리즘) 등의 인기도 상승 중이며 올해도 아이쥬도우 등 신제품 출시가 계획되어 있어 이탈프리즘 컬렉션의 매출 확대가 예상된다. 미샤 외에도 어퓨 및 스위스퓨어 등의 브랜드 성장세도 지속되고 있으며 적자 매장 정리 이후 자사 브랜드를 모은 편집숍 '뷰티넷'을 작년 대학로 1호점에 이어 올해는 명동에 2호점을 오픈할 예정이다. 뷰티넷은 임차료에 대한 부담이 큰 메트로 매장보다 효율적인 운영이 가능해 향후 매장 확대에 따라 실적 개선 기여도가 높아질 것으로 판단된다.

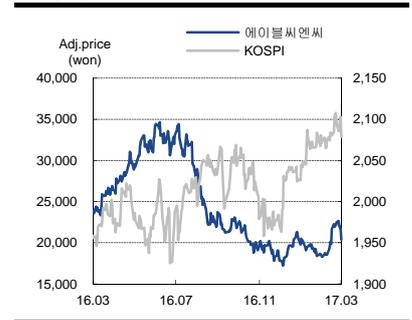
### ▶ 올해도 실적 개선 전망

- 2017년 실적은 매출액 4,621억원(+6.3%, yoy), 영업이익 265억원(+9.1%, yoy)으로 추정한다. 작년 동사의 수출 비중은 13-14%로 파악되며 이는 전년대비 3-4%p 증가한 수치이다. 국내 화장품 시장 성장 둔화와 소비 부진이 예상되는 가운데 해외 매출 비중 확대는 긍정적으로 판단되며 불확실한 시장 상황에서도 텐션팩트 및 이탈프리즘 등의 인기 제품 매출 증가로 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다.

Rating	Not Rated
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(03/03)	2,079P
KOSDAQ(03/03)	601P
현재주가(03/03)	20,400원
시가총액	3,137억원
총발행주식수	1,689만주
120일 평균거래대금	252억원
52주 최고주가	34,649원
최저주가	17,234원
유동주식비율	68.5%
외국인지분율(%)	16.15%
주요주주	서영필 외 1인(30.0%) 신영증권(6.6%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	4,424	132	126	126	1,090	27.8	2.1	13.3	3.0%	7.9%	15.9%
2014A	4,383	67	26	26	201	115.7	1.8	17.6	1.5%	1.5%	4.0%
2015A	4,079	177	156	156	1,113	21.0	1.8	9.3	4.3%	8.8%	17.4%
2016P	4,346	243	180	180	1,738	11.9	1.6	6.4	5.6%	9.4%	26.6%
2017F	4,621	265	217	217	1,285	15.9	1.6	5.5	5.7%	10.5%	32.0%

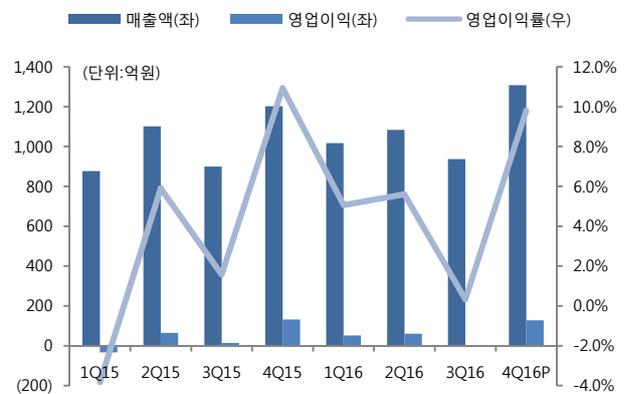
자료: 에이블씨엔씨, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 주요 연혁

연도	내용
2000.01	(주)에이블커뮤니케이션 창립, 미샤 온라인 브랜드 런칭
2002.01	미샤 전문 직영 1호점 오픈(이대)
2003.12	온라인 뷰티넷 100만 회원 돌파
2004.12	매출액 1,000억 돌파
2005.02	코스닥 상장
2008.04	도시철도공사, 메트로 92개 지하철 운영권 획득
2009.04	국내 최초 일본 공항 면세점 입점
2010.12	중국 360개 매장 오픈 달성
2011.09	코스피 이전 상장
2012.03	브랜드숍 1위, 화장품 시장 3위 등극
2013.01	보랏빛 애플 백만방 판매 돌파
2013.03	BB 크림 2천만개 판매 돌파
2013.11	국내 매장 700호점 달성

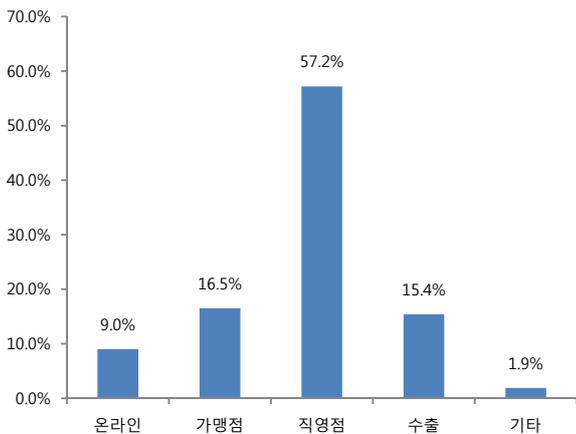
자료: 에이블씨엔씨, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 분기별 실적 추이



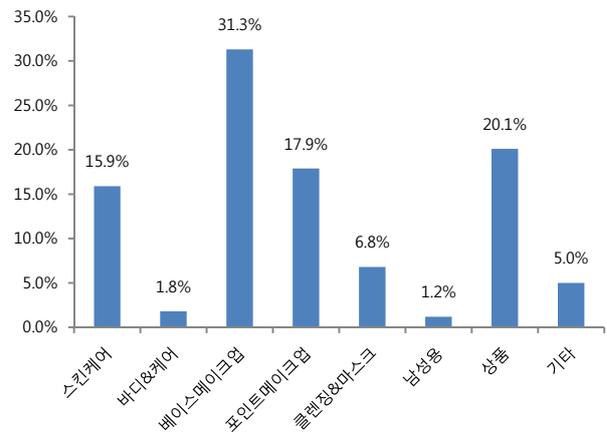
자료: 에이블씨엔씨, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 유통 채널별 매출 비중(3Q16 기준)



자료: 에이블씨엔씨, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 품목별 매출 비중(3Q16 기준)



자료: 에이블씨엔씨, 한양증권 리서치센터





한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.  
 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.