

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**하태기**  
tgha@sk.com  
02-3773-8872

### Company Data

자본금	55 억원
발행주식수	1,109 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,646 억원
주요주주	
박종호(외8)	50.93%
국민연금공단	5.09%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	0.30%

### Stock Data

주가(16/09/02)	14,850 원
KOSDAQ	671.29 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	8,780 원
60일 평균 거래대금	18 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.3%	10.4%
6개월	25.9%	22.2%
12개월	43.5%	43.8%

## 대봉엘에스 (078140/KQ | 매수(유지) | T.P 19,000 원(상향))

### 하반기에도 영업실적 호조 지속 전망

대봉엘에스의 영업실적이 대폭 개선되고 있다. 상반기 연결 매출액이 23.4%, 영업이익이 43.6% 증가했다. 화장품과 의약품원료가 10%대 성장했고, 어사료매출이 증가했으며 수익성 좋은 자회사 실적이 개선된 결과이다. 하반기에도 상반기의 실적호조 추세가 이어질 전망이다. 영업실적 개선을 반영하여 목표주가를 19,000 원으로 소폭 상향 조정했다.

### 연결기준 상반기 매출액 23.4%, 영업이익 43.6% 증가

대봉엘에스의 연결기준 금년 상반기 매출액은 전년동기대비 23.4% 증가한 365 억원, 영업이익은 43.6% 증가한 60 억원이다. 자체 실적 성장과 자회사 실적호조가 맞물린 결과이다. 화장품 및 의약품원료가 안정적으로 성장했고 어사료부문이 외형을 견인한 것으로 분석된다.

### 천연소재와 의약품원료 기반의 영업실적 호조 지속 전망

사업부문별로 내용을 공시하지 않기 때문에 정확한 데이터를 알 수 없는 구조이다. 전체적으로 매출비중은 화장품원료 60%, 의약품원료 30%, 어사료(수산물 양식용) 10% 내외이다. 상반기에 화장품과 의약품원료가 각각 10%대 성장하고, 어사료가 높은 성장을 한 것으로 추정된다. 의약품에서는 호흡기제제, 화장품에서는 천연소재원료의 성장폭이 큰 것으로 분석된다. 또한 연결실적으로 계상되는 P&K 피부과학(지분 83.3%)의 상반기 매출액이 42.8% 증가한 30 억원이다. 상반기 외형 고성장과 마진 높은 자회사 실적 호조로 영업이익도 대폭 개선되었다.

### 하반기 실적 호조 전망, 목표주가 소폭 상향 조정

하반기에도 상반기의 실적호조 추세가 이어질 전망이다. 제주도를 기반으로 하는 천연소재 화장품 등이 고성장하고 의약품원료의 안정적인 성장이 가능할 예정이다. 자회사 실적 성장도 하반기에 지속될 것이다. 하반기 및 2017년 실적호조 전망을 반영하여 목표주가를 기존의 18,000 원에서 19,000 원으로 소폭 상향 조정했다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	438	522	586	732	809	892
yoy	%	-1.4	19.1	12.5	24.8	10.6	10.3
영업이익	억원	61	64	86	116	129	141
yoy	%	71.9	4.1	34.4	35.2	12.0	8.9
EBITDA	억원	69	73	95	125	137	148
세전이익	억원	64	69	92	120	133	146
순이익(지배주주)	억원	50	54	72	93	104	114
영업이익률%	%	14.0	12.2	14.6	15.8	16.0	15.8
EBITDA%	%	15.7	13.9	16.1	17.1	17.0	16.5
순이익률	%	12.0	10.9	12.8	13.2	13.3	13.2
EPS	원	450	491	645	838	937	1,029
PER	배	9.2	18.1	15.5	17.7	15.8	14.4
PBR	배	1.1	2.0	2.0	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	5.6	12.5	10.3	11.9	10.3	9.0
ROE	%	12.0	11.8	13.8	15.6	15.1	14.5
순차입금	억원	-82	-88	-145	-184	-258	-338
부채비율	%	15.3	14.8	16.2	16.4	15.3	14.4

**대봉엘에스 주가 밸류에이션** (단위: 억원)

구분	금액
Forward 순이익	98
적정 PER(배): 최근 화장품 제약주 PER 하락을 반영하여 기존 24배에서 22배로 하향 조정	22
<b>기업가치</b>	<b>2,365</b>
발행주식수(주)	11,086,579
<b>적정주가(원)</b>	<b>19,524</b>

자료: SK 증권  
 주: 연결실적 기준

**분기별 영업실적 추이**

12월결산 (억원)	2015				2016E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	139	157	135	155	174	191	182	185
영업이익	16	26	20	24	25	34	29	27
세전이익	15	28	20	29	25	37	30	27
순이익	12	21	16	23	19	29	23	22
YoY (%)								
매출액	34	12.8	12.6	21.6	25.1	21.9	34.1	19.2
영업이익	9.1	35.0	58.3	37.6	59.0	34.0	45.7	11.9
세전이익	-10.8	33.3	39.5	73.0	72.9	34.0	46.4	-6.7
순이익	-13.7	16.9	36.5	110.7	71.2	33.9	47.4	-9.5

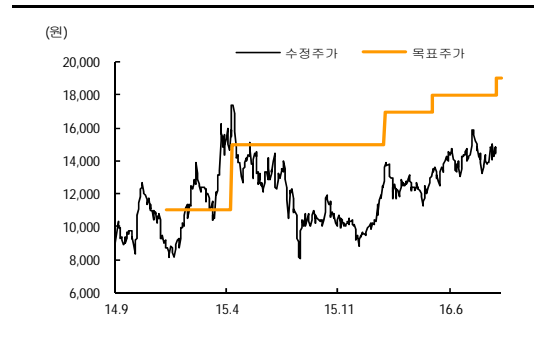
자료: SK 증권  
 주: 연결기준

**P&K 피부임상연구센터 영업실적 추정치** (단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	17	37	36	46	61
순이익	7	19	15	23	28

자료: 대봉엘에스, SK 증권 추정치

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.09.05	매수	19,000원
	2016.05.04	매수	18,000원
	2016.04.19	매수	17,000원
	2016.02.02	매수	17,000원
	2016.01.18	매수	15,000원
	2015.10.05	매수	15,000원
	2015.09.03	매수	15,000원
	2015.04.15	중립	15,000원
	2014.12.12	중립	11,000원
	2014.09.02	Not Rated	



### Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 9월 5일 기준)

매수	95.1%	중립	4.9%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	381	450	563	676	799
현금및현금성자산	23	48	114	188	268
매출채권및기타채권	191	192	239	265	292
재고자산	93	101	126	140	154
<b>비유동자산</b>	185	205	199	196	194
장기금융자산	1	18	13	13	13
유형자산	121	120	116	108	103
무형자산	5	5	4	4	3
<b>자산총계</b>	566	655	762	872	992
<b>유동부채</b>	54	67	83	92	101
단기금융부채	2	3	3	3	3
매입채무 및 기타채무	39	40	49	55	60
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	19	24	24	24	24
장기금융부채	1	5	5	5	5
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	73	91	107	116	125
<b>지배주주지분</b>	486	552	638	735	843
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	61	61	60	60	60
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	369	435	523	620	727
비지배주주지분	8	11	16	20	24
<b>자본총계</b>	494	563	655	756	867
<b>부채외자본총계</b>	566	655	762	872	992

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	24	86	42	79	84
당기순이익(손실)	57	75	97	108	118
비현금성항목등	15	24	29	30	29
유형자산감가상각비	8	8	8	7	6
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	1	1	0	-1	-1
운전자본감소(증가)	-35	-3	-61	-33	-36
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-30	-1	-47	-25	-27
재고자산감소(증가)	-7	-8	-25	-13	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	0	7	5	6
기타	-6	6	5	0	0
법인세납부	-13	-9	-23	-26	-28
<b>투자활동현금흐름</b>	-26	-60	30	2	3
금융자산감소(증가)	-13	-53	32	0	0
유형자산감소(증가)	-6	-7	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-7	1	-2	3	4
<b>재무활동현금흐름</b>	-5	-2	-6	-7	-7
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1	4	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-7	-7
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-7	25	66	74	80
기초현금	30	23	48	114	188
기말현금	23	48	114	188	268
FCF	11	74	40	79	85

자료 : 대봉엘에스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	522	586	732	809	892
<b>매출원가</b>	398	435	532	584	644
<b>매출총이익</b>	123	151	200	225	248
매출총이익률 (%)	23.6	25.8	27.3	27.8	27.8
<b>판매비와관리비</b>	60	66	84	95	107
영업이익	64	86	116	129	141
영업이익률 (%)	12.2	14.6	15.8	16.0	15.8
비영업손익	5	7	4	4	5
<b>순금융비용</b>	-1	-1	-2	-2	-3
외환관련손익	0	1	1	1	1
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	6	2	1	0	0
세전계속사업이익	69	92	120	133	146
세전계속사업이익률 (%)	13.2	15.7	16.4	16.5	16.4
계속사업법인세	12	17	23	26	28
<b>계속사업이익</b>	57	75	97	108	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57	75	97	108	118
<b>순이익률 (%)</b>	10.9	12.8	13.2	13.3	13.2
지배주주	54	72	93	104	114
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	10.44	12.19	12.69	12.84	12.78
비지배주주	2	4	4	4	4
<b>총포괄이익</b>	57	75	97	108	118
<b>지배주주</b>	54	72	93	104	114
<b>비지배주주</b>	2	4	4	4	4
EBITDA	73	95	125	137	148

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.1	12.5	24.8	10.6	10.3
영업이익	4.1	34.4	35.2	12.0	8.9
세전계속사업이익	7.1	34.0	29.9	11.4	9.4
EBITDA	5.4	30.3	32.1	10.1	7.3
EPS(계속사업)	9.0	31.3	29.9	11.9	9.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.8	13.8	15.6	15.1	14.5
ROA	10.5	12.3	13.7	13.2	12.7
EBITDA마진	13.9	16.1	17.1	17.0	16.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	707.8	669.9	676.9	737.7	792.1
부채비율	14.8	16.2	16.4	15.3	14.4
순차입금/자기자본	-17.8	-25.7	-28.1	-34.1	-39.0
EBITDA/이자비용(배)	537.4	344.0	329.9	368.7	395.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	491	645	838	937	1,029
BPS	4,383	4,978	5,757	6,634	7,603
CFPS	572	726	921	1,010	1,088
주당 현금배당금	50	50	60	60	60
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	25.9	27.0	19.0	17.0	15.5
PER(최저)	8.2	12.5	11.8	10.5	9.6
PBR(최고)	2.9	3.5	2.8	2.4	2.1
PBR(최저)	0.9	1.6	1.7	1.5	1.3
PCR	15.6	13.7	16.1	14.7	13.7
EV/EBITDA(최고)	18.3	19.0	12.8	11.1	9.8
EV/EBITDA(최저)	5.1	8.0	7.4	6.2	5.3