

대봉엘에스(078140/KQ)

2016 년에도 안정적인 실적성장을 전망한다.

매수(유지)

T.P 17,000 원(상향)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

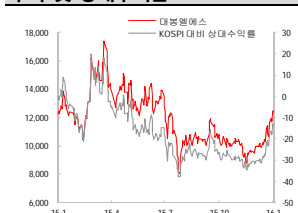
자본금	55 억원
발행주식수	1,109 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,369 억원
주요주주	
박종호(외8)	50.93%

외국인지분률	190%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/02/01)	12,350 원
KOSDAQ	682.8 pt
52주 Beta	1.69
52주 최고가	17,400 원
52주 최저가	8,030 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	28.1%	26.3%
6개월	-0.4%	6.6%
12개월	-1.2%	-14.2%

대봉엘에스는 아직 외형규모가 크지 않지만 사업포지션이 화장품과 의약품원료에 특화되어 있어 안정적인 성장이 가능한 구조이다. 2015 년에 매출이 12.4% 성장했고 2016 년에도 10%에 근접하는 성장이 가능할 것으로 전망한다. 제주산 화장품 원료를 다양화하고 시장이 큰 순환기계 의약품원료개발 진전으로 높은 성장이 가능할 것으로 전망한다. 2016 년 실적추정치를 소폭 높이고, 목표주가도 17,000 원으로 상향 조정했다.

2015 년 매출 12.4%, 영업이익 34.4% 성장

대봉엘에스는 2015 년 실적 잠정치를 발표하였다. 매출액은 전년동기대비 12.4% 증가한 586 억원, 영업이익은 34.4% 증가한 86 억원이다. 2015 년 4 분기만 보면 매출액이 21.1% 증가한 154 억원, 영업이익이 39.9% 증가한 24 억원으로 추정한다. 실적이 호조를 보이고 있는 것은 화장품과 의약품매출이 안정적으로 성장하고, P&K 피부임상과학(지분율 83.3%)에서 기저효과와 확장 이전효과가 발생한 결과이다.

2016 년에도 10%내외 성장 가능할 전망

2016 년에도 매출과 영업이익이 10% 내외 성장할 것으로 추정한다. 화장품 원료는 기존 주력 제품(파마원료)이 안정적으로 성장하고 제주도 소재(식물, 동물, 광물)의 화장품 원료의 높은 성장이 기대된다. 특히 주요한 화장품 원료인 생목차수 매출이 크게 성장할 것이다. 의약품원료도 성장폭이 높을 것으로 추정한다. 2013 년에 고혈압치료제 올메텍과 엑스포지 제네릭, 2015 년 하반기에 고혈압복합제인 아모잘탄 제네릭을 출시했다. 2016 년에는 세비카 제네릭도 출시할 가능성이 있다. 최근에 일본 항 의약품원료 수출을 연간 200 만달러 목표로 추진하고 있다. 그외 어사료 매출(매출비중 10%)도 회복할 것으로 추정한다. 헛감수요 회복과 관계사 대봉 LS 의 민물장어 양식사업 진출 효과를 예상하기 때문이다. 특히 수익성이 높은 자회사 P&K 피부임상의 확대 이전효과로 2016 년 대봉엘에스의 매출과 이익 증가효과가 클 전망이다.

2016 년 실적 상향 전망에 따라 목표주가 17,000 원으로 상향 조정

2016 년 영업실적 추정치를 상향 조정했다. 이를 반영하여 목표주가도 기존의 15,000 원에서 17,000 원으로 소폭 상향 조정한다. 화장품주(25~40 배)와 중소형 제약주(PER 15~20 배)의 PER 를 참고로 하여 적정 PER 은 24 배로 적용했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	444	438	522	586	642	709
yoy	%	16.8	-1.4	19.1	12.4	9.6	10.5
영업이익	억원	36	61	64	86	94	104
yoy	%	29.8	71.9	4.1	34.4	9.6	10.5
EBITDA	억원	42	69	73	94	101	110
세전이익	억원	41	64	69	93	101	111
순이익(지배주주)	억원	34	50	54	73	79	87
영업이익률%	%	8.0	14.0	12.2	14.7	14.7	14.7
EBITDA%	%	9.4	15.7	13.9	16.1	15.8	15.5
순이익률	%	7.9	12.0	10.9	12.9	12.7	12.7
EPS	원	304	450	491	655	709	787
PER	배	9.4	9.2	18.1	15.2	17.4	15.7
PBR	배	0.8	1.1	2.0	2.0	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	6.5	5.6	12.5	10.8	12.2	10.8
ROE	%	8.9	12.0	11.8	14.0	13.3	13.1
순차입금	억원	-52	-82	-87	-99	-148	-198
부채비율	%	17.7	15.3	14.8	21.4	19.7	18.4

분기별 요약 영업실적

12월결산	2015E					2016E		
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	139	157	135	154	152	171	148	170
영업이익	16	26	20	24	18	26	24	27
세전이익	15	28	20	30	19	26	24	31
순이익	12	21	16	23	15	20	19	25
YoY (%)								
매출액	3.4	12.8	12.6	21.1	9.4	9.5	9.6	9.8
영업이익	9.1	35.0	58.3	39.9	15.7	0.5	17.9	8.3
세전이익	-10.8	33.3	39.5	76.0	27.5	-4.7	19.2	4.4
순이익	-13.7	16.9	36.5	108.4	26.1	-4.5	20.3	4.5

자료: SK 증권

주: 연결기준

수익성 좋은 P&K 피부임상연구센터 외형 성장 전망

참고로 자회사 P&K 피부임상연구센터는 대봉엘에스와 중앙대학교 의약연구소가 전략적 제휴로 2010년 11월에 설립되었다. 대봉엘에스가 지분 83.3%를 보유 중이다. 사업내용은 기능성 기질과 프로토콜의 기작을 분석하고 이를 바탕으로 일반화장품의 효능 검증, 기능성 원료 및 기능성 화장품, 그리고 의약외품의 효능을 KFDA의 기준 규격과 유럽, 미국 등의 기준규격에 적합한 인체적용시험을 대행하는 것이다. **매출은 홈쇼핑에 판매되는 기능성화장품에 대한 인증매출비중이 크다.** 수요증가에 따라 2015년 하반기에 여의도로 확장 이전하여 2016년에는 매출이 증가 폭이 확대될 것으로 전망한다.

P&K 피부임상연구센터 영업실적

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015E	2016E
매출액	17	37	36	46	55
순이익	7	19	15	22	23

자료: 대봉엘에스 SK 증권 추정치

주: 2015년은 추정치임에 유의

대봉엘에스 주가 밸류에이션

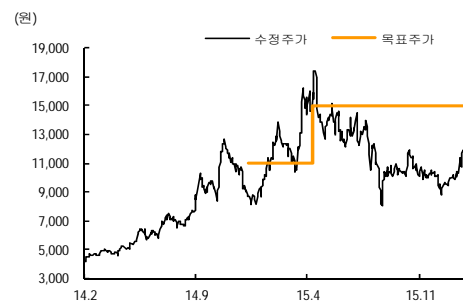
(단위: 억원, 원)

구분	금액
2016년 순이익	79
적정 PER(배)	24
기업가치	1,886
발행주식수(주)	11,086,579
적정주가(원)	17,012

자료: SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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	
2014.04.14	Not Rated	
2014.03.06	Not Rated	



Compliance Notice

- 작성자(하태기)는 본 조사분석자료에 게재된 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 2월 2일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	336	381	470	550	638
현금및현금성자산	30	23	75	124	174
매출채권및기타채권	161	191	214	235	260
재고자산	86	93	105	115	127
비유동자산	174	185	213	215	218
장기금융자산	1	1	30	30	30
유형자산	123	121	113	107	101
무형자산	6	5	4	4	4
자산총계	510	566	683	765	855
유동부채	51	54	101	107	113
단기금융부채	2	2	43	43	43
매입채무 및 기타채무	31	39	44	48	53
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	19	19	19	19
장기금융부채	0	1	1	1	1
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	68	73	120	126	133
지배주주지분	437	486	552	625	706
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	61	61	61	61	61
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	320	369	436	509	590
비지배주주지분	5	8	11	14	17
자본총계	442	494	563	639	723
부채외자본총계	510	566	683	765	855

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	49	24	46	54	56
당기순이익(손실)	53	57	75	82	90
비현금성항목등	19	15	20	20	20
유형자산감가상각비	7	8	8	6	5
무형자산감가상각비	1	1	1	1	0
기타	5	1	-4	-6	-6
운전자본감소(증가)	-16	-35	-36	-28	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4	-30	-24	-21	-25
재고자산감소(증가)	-10	-7	-11	-10	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	8	4	4	5
기타	-2	-6	-4	-1	-1
법인세납부	-6	-13	-14	-19	-21
투자활동현금흐름	-35	-26	-28	2	3
금융자산감소(증가)	-24	-13	-30	0	0
유형자산감소(증가)	-12	-6	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	-7	2	2	3
재무활동현금흐름	-6	-5	35	-8	-9
단기금융부채증가(감소)	0	0	41	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	1	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-6	-6	-6	-6	-7
기타	0	0	0	-2	-2
현금의 증가(감소)	9	-7	52	49	50
기초현금	21	30	23	75	124
기말현금	30	23	75	124	174
FCF	35	10	45	55	57

자료 : 대봉엘에스 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	438	522	586	642	709
매출원가	324	398	433	474	524
매출총이익	114	123	153	168	185
매출총이익률 (%)	26.0	23.6	26.1	26.1	26.1
판매비와관리비	52	60	67	73	81
영업이익	61	64	86	94	104
영업이익률 (%)	14.0	12.2	14.7	14.7	14.7
비영업손익	3	5	7	6	7
순금융비용	-1	-1	-1	0	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	4	6	0	0	0
세전계속사업이익	64	69	93	101	111
세전계속사업이익률 (%)	14.7	13.2	15.9	15.7	15.7
계속사업법인세	12	12	18	19	21
계속사업이익	53	57	76	82	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	53	57	76	82	90
순이익률 (%)	12.0	10.9	12.9	12.7	12.7
지배주주	50	54	73	79	87
지배주주귀속 순이익률(%)	11.41	10.44	12.39	12.24	12.31
비지배주주	3	2	3	3	3
총포괄이익	53	57	76	82	90
지배주주	50	54	73	79	87
비지배주주	3	2	3	3	3
EBITDA	69	73	94	101	110

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	-14	19.1	12.3	9.6	10.5
영업이익	71.9	4.1	35.1	9.6	10.5
세전계속사업이익	54.9	7.1	35.6	7.9	10.7
EBITDA	65.8	5.4	30.1	7.1	8.7
EPS(계속사업)	48.3	9.0	33.3	8.2	11.1
수익성 (%)					
ROE	12.0	11.8	14.0	13.3	13.1
ROA	10.8	10.5	12.1	11.3	11.1
EBITDA마진	15.7	13.9	16.1	15.8	15.5
안정성 (%)					
유동비율	659.2	707.8	464.6	515.7	562.7
부채비율	15.3	14.8	21.4	19.7	18.4
순차입금/자기자본	-18.5	-17.6	-17.6	-23.2	-27.4
EBITDA/이자비용(배)	266.6	537.4	603.9	48.4	52.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	450	491	655	709	787
BPS	3,941	4,383	4,982	5,641	6,369
CFPS	520	572	731	772	840
주당 현금배당금	50	50	50	60	60
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.1	25.9	26.6	17.6	15.9
PER(최저)	6.5	8.2	12.3	13.9	12.6
PBR(최고)	1.5	2.9	3.5	2.2	2.0
PBR(최저)	0.7	0.9	1.6	1.8	1.6
PCR	8.0	15.6	13.7	16.0	14.7
EV/EBITDA(최고)	8.4	18.3	19.5	12.4	11.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	5.1	8.5	9.5	8.3