

대봉엘에스(078140/KQ)

2016 년 10% 내외 성장 가능할 전망

매수(유지)

T.P 17,000 원(유지)

Analyst

하태기

tgha@sk.com

02-3773-8872

Company Data

자본금	55 억원
발행주식수	1,109 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,275 억원
주요주주	
박종호(외8)	50.93%

외국인지분률	3.30%
배당수익률	0.40%

Stock Data

주가(16/04/18)	11,500 원
KOSDAQ	695.62 pt
52주 Beta	1.57
52주 최고가	17,400 원
52주 최저가	8,030 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-9.0%
6개월	-2.5%	-5.3%
12개월	-25.6%	-25.7%

대봉엘에스는 화장품, 의약품 원료에 특화해 있고, 식품(어사료 중심) 부문도 가세하고 있다. 최근 화장품부문은 생녹차수 등과 같은 천연 추출물 재료가 관심을 받으며 고성장하고 있다. 의약품원료는 순환기와 호흡기 의약품원료의 매출비중이 높아 안정적으로 성장 중이다. 화장품 원료 수요증가로 설비를 확장하고 있으며 의약품 원료 수출 가능성도 대두되고 있다. 다양한 고객과 다양한 제품으로 안정적인 성장이 가능한 기업으로 평가한다.

1 분기 실적 호조 추정

대봉엘에스는 다양한 고객을 베이스로 하여 화장품과 의약품원료 매출이 안정적으로 증가하고 어사료 매출이 가세하여 연평균 10%내외의 성장이 가능한 기업으로 평가한다. 매출 비중은 화장품 원료 60%, 의약품 원료 30%, 어사료 등 10% 내외이다. 2016 년 연간 영업실적은 매출액이 10.1% 성장한 646 억원, 영업이익이 13.0% 증가한 97 억원으로 전망한다. **2016 년 1 분기 매출액은 기저효과 등으로 13.6% 신장한 158 억원, 영업이익은 28.0% 증가한 20 억원으로 추정한다.**

설비투자확대, 화장품원료 매출 증가 전망

2016 년에는 1 공장의 화장품 설비를 기존의 연간 2,500 톤에서 4,500 톤으로 확장하여 5 월부터 시범운영에 들어갈 계획이다. 특히 화장품은 생녹차수가 고성장하고 있어 추가적인 매출확대가 기대된다. 현재 200 여종의 화장품 천연소재를 개발하여 국내외 공급 확대를 모색하고 있다. 동사는 제주도에도 연간 600 톤(화장품 400 톤, 식품 200 톤)의 공장을 5 월부터 가동할 계획이며 연구용 중심으로 운영될 계획이다. 의약품 원료도 고혈압치료제 원료 개발이 활발하게 진행 중이고 호흡기약품도 국내 매출에 이어 수출도 추진 중이다. 어사료도 외형 성장이 예상된다. 특히 2015 년 6 월에 국회 발의된 배합사료 의무화가 시행된다면 시장이 크게 확대될 가능성이 있다.

다양한 고객, 다양한 제품으로 안정적 고성장 전망

대봉엘에스는 화장품과 의약품 원료에 특화된 B2B 형 기업이다. 다양한 고객과 다양한 제품을 생산하고 있어 환경변화에 안정적으로 대처할 수 있는 장점이 있으며 연간 10% 내외 성장을 지속할 수 있는 기업으로 평가한다. 시대적으로 화장품과 의약품 성장이 고성장하고 있는데, 원료 부문을 담당하고 있는 동사도 상대적으로 높은 성장을 지속할 것으로 전망한다. 2016 년에는 의약품원료 수출 가능성도 높아 성장에 대한 비전이 제고될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	438	522	586	646	716	790
yoy	%	-1.4	19.1	12.5	10.1	10.9	10.3
영업이익	억원	61	64	86	97	107	118
yoy	%	71.9	4.1	34.4	13.0	10.9	10.3
EBITDA	억원	69	73	95	106	115	124
세전이익	억원	64	69	92	100	111	123
순이익(지배주주)	억원	50	54	72	78	87	97
영업이익률%	%	14.0	12.2	14.6	15.0	15.0	15.0
EBITDA%	%	15.7	13.9	16.1	16.4	16.0	15.7
순이익률	%	12.0	10.9	12.8	12.6	12.7	12.7
EPS	원	450	491	645	700	784	872
PER	배	9.2	18.1	15.5	16.7	14.9	13.4
PBR	배	1.1	2.0	2.0	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	5.6	12.5	10.3	10.4	9.2	7.9
ROE	%	12.0	11.8	13.8	13.1	13.0	12.8
순차입금	억원	-82	-88	-145	-207	-267	-334
부채비율	%	15.3	14.8	16.2	15.2	14.5	13.9

의약품 원료 수출 추진

특히 호흡기약물인 에르도스테인(Erdosteine)과 고혈압치료제 원료 수출을 위해 일본 후생 노동성 산하 의약품의료기기종합기구(PMDA)에 원료 의약품등록원부(MF) 등록을 시작으로 2016년에는 승인실사까지 완료할 예정이며, 2017년에는 수출될 가능성이 높은 것으로 추정한다. 일본 수출 외에도 대만식약처(TFPA)에도 호흡기계 원료의약품 등록을 추진하고 있다.

P&K 피부임상연구센터 실적 전망 밝음

대봉엘에스가 83.3% 지분을 소유하고 있는 자회사 P&K 피부임상연구센터의 사업전망이 좋다. P&K 피부임상연구센터의 사업내용은 기능성 기질과 프로토콜의 기작을 분석하고 이를 바탕으로 일반화장품의 효능 검증, 기능성 원료 및 기능성 화장품, 그리고 의약외품의 효능을 KFDA의 기준규격과 유럽, 미국 등의 기준규격에 적합한 인체적용시험을 대행하는 것이다. **매출은 홈쇼핑에 판매되는 기능성화장품에 대한 인증매출비중이 크다.** 현재 화장품의 기능성은 주름, 미백, 자외선 보호에 한정되어 있다. 향후 기능성 범위를 확대하는 움직임이 있는데, 만약 이렇게 되면 화장품 기능성에 대한 임상 수요가 크게 증가할 것이다. 또한 시설을 확장하여 이전한 만큼 향후 영업실적 전망도 좋은 상황이다.

P&K 피부임상연구센터 영업실적

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	17	37	36	46	55
순이익	7	19	15	23	24

자료: 대봉엘에스, SK 증권 추정치

주: 2015 년은 추정치임에 유의

분기별 요약 영업실적

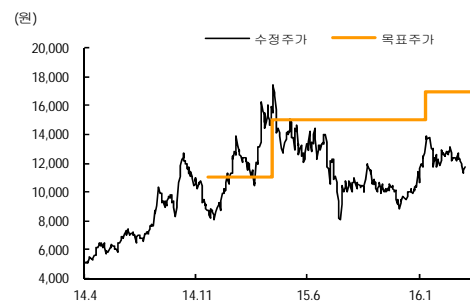
12월결산	2015				2016E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	139	157	135	155	158	170	149	168
영업이익	16	26	20	24	20	28	23	25
세전이익	15	28	20	29	20	29	24	26
순이익	12	21	16	23	16	22	19	20
YoY (%)								
매출액	3.4	12.8	12.6	21.6	13.6	8.8	9.9	8.5
영업이익	9.1	35.0	58.3	37.6	28.0	8.5	16.9	4.6
세전이익	-10.8	33.3	39.5	73.0	40.2	3.6	19.2	-11.3
순이익	-13.7	16.9	36.5	110.7	39.7	4.6	21.3	-13.0

자료: SK 증권

주: 연결기준

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 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 4월 19일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	381	450	543	638	742
현금및현금성자산	23	48	111	170	237
매출채권및기타채권	191	192	211	234	258
재고자산	93	101	111	124	136
비유동자산	185	205	200	196	194
장기금융자산	1	18	18	18	18
유형자산	121	120	112	105	100
무형자산	5	5	4	4	3
자산총계	566	655	743	835	937
유동부채	54	67	74	81	90
단기금융부채	2	3	3	3	3
매입채무 및 기타채무	39	40	44	48	53
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	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
부채총계	73	91	98	106	114
지배주주지분	486	552	629	710	800
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	369	435	513	593	683
비지배주주지분	8	11	15	19	23
자본총계	494	563	645	729	823
부채외자본총계	566	655	743	835	937

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	24	86	61	64	70
당기순이익(손실)	57	75	81	91	100
비현금성항목등	15	24	24	24	24
유형자산감가상각비	8	8	8	7	5
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	1	1	0	0	0
운전자본감소(증가)	-35	-3	-26	-30	-32
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-30	-1	-19	-23	-24
재고자산감소(증가)	-7	-8	-10	-12	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	0	4	5	5
기타	-6	6	-1	0	0
법인세납부	-13	-9	-18	-20	-23
투자활동현금흐름	-26	-60	2	3	4
금융자산감소(증가)	-13	-53	0	0	0
유형자산감소(증가)	-6	-7	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-7	1	2	3	4
재무활동현금흐름	-5	-2	0	-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	0	-7	-7
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-7	25	63	60	67
기초현금	30	23	48	111	170
기말현금	23	48	111	170	237
FCF	11	74	62	64	71

자료 : 대봉엘에스 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	522	586	646	716	790
매출원가	398	435	477	529	583
매출총이익	123	151	169	188	207
매출총이익률 (%)	23.6	25.8	26.2	26.2	26.2
판매비와관리비	60	66	73	81	89
영업이익	64	86	97	107	118
영업이익률 (%)	12.2	14.6	15.0	15.0	15.0
비영업손익	5	7	3	4	5
순금융비용	-1	-1	-2	-3	-3
외환관련손익	0	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	6	2	0	0	0
세전계속사업이익	69	92	100	111	123
세전계속사업이익률 (%)	13.2	15.7	15.4	15.5	15.6
계속사업법인세	12	17	18	20	23
계속사업이익	57	75	81	91	100
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	57	75	81	91	100
순이익률 (%)	10.9	12.8	12.6	12.7	12.7
지배주주	54	72	78	87	97
지배주주귀속 순이익률(%)	10.44	12.19	12.02	12.14	12.23
비지배주주	2	4	4	4	4
총포괄이익	57	75	81	91	100
지배주주	54	72	78	87	97
비지배주주	2	4	4	4	4
EBITDA	73	95	106	115	124

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.1	12.5	10.1	10.9	10.3
영업이익	4.1	34.4	13.0	10.9	10.3
세전계속사업이익	7.1	34.0	8.1	11.5	10.7
EBITDA	5.4	30.3	12.0	8.3	8.4
EPS(계속사업)	9.0	31.3	8.5	12.0	11.1
수익성 (%)					
ROE	11.8	13.8	13.1	13.0	12.8
ROA	10.5	12.3	11.7	11.5	11.3
EBITDA마진	13.9	16.1	16.4	16.0	15.7
안정성 (%)					
유동비율	707.8	669.9	736.6	783.6	828.7
부채비율	14.8	16.2	15.2	14.5	13.9
순차입금/자기자본	-17.8	-25.7	-32.2	-36.6	-40.6
EBITDA/이자비용(배)	537.4	344.0	279.8	303.0	328.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	491	645	700	784	872
BPS	4,383	4,978	5,678	6,402	7,214
CFPS	572	726	783	852	926
주당 현금배당금	50	50	60	60	60
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.9	27.0	19.8	17.7	15.9
PER(최저)	8.2	12.5	14.1	12.6	11.3
PBR(최고)	2.9	3.5	2.4	2.2	1.9
PBR(최저)	0.9	1.6	1.7	1.5	1.4
PCR	15.6	13.7	14.9	13.7	12.6
EV/EBITDA(최고)	18.3	19.0	12.7	11.2	9.9
EV/EBITDA(최저)	5.1	8.0	8.5	7.4	6.3