

발라? 뿌려!

Analyst 강신우

02) 3787-2107
swkhang@hmcib.com

- 뿌리는 화장품 판매량 증가, 경쟁사 시장 철수로 반사 수혜 전망
- 천안 최신식 공장 가동으로 실적개선 전망
- 2013F EV/EBITDA 1.0배로 저평가, 연말 순현금 327억원으로 시총의 76% 전망

현재주가 (3/26)	7,010원
상승여력	N/R
시가총액	43십억원
발행주식수	6,132천주
자본금/액면가	3십억/500원

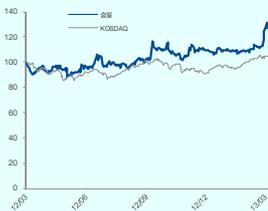
52주 최고가/최저가	7,230원/4,860원
일평균거래대금 (60일)	3억원
외국인지분율	0.0%
주요주주	현창수 외 65.5%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.4	16.6	23.9
상대주가(%p)	13.8	2.4	17.3

당사추정 EPS	1,226원
컨센서스 EPS	원
컨센서스 목표주가	원

※ K-IFRS 별도 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	123,6	3,8	18,1	7,2	2,956	343,6	2,1	0,4	2,9	23,4
2011	136,8	4,2	4,6	8,0	752	-74,6	6,6	0,3	2,0	4,9
2012	143,0	5,9	6,5	9,4	1,067	41,9	5,6	0,3	1,3	6,3
2013F	151,9	7,8	7,6	11,1	1,244	16,6	5,8	0,4	1,0	6,9
2014F	162,4	9,3	9,2	12,6	1,502	20,7	4,8	0,4	0,3	7,7

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

뿌리는 화장품 판매량 증가, 경쟁사 시장 철수로 반사 수혜 전망

동사는 에어졸관 및 일반관을 생산하는 회사로서 에어졸관 부분 국내 M/S는 약 60%이다. 살충제, 방향제 등과 같은 기존 제품들의 꾸준한 수요와 더불어 최근에는 고가 화장품들의 에센스, 스킨, 로션, 선크림, 보톡스, 염색약 등이 스프레이형 분사방식으로 많이 출시됨에 따라 동사의 판매량 증가가 기대된다. 스프레이형 분사방식의 화장품은 향후에도 증가할 것으로 보는데 이유는 입자가 상대적으로 작아 흡수율이 높고, 손으로 발랐을 때보다 피부트러블이 적으며, 내용물을 절약할 수 있기 때문이다. 추가로 동사의 경쟁사였던 원정제관이 2012년 에어졸관 사업을 철수한 점도 동사와 동사의 다른 경쟁사인 대륙제관으로서의 긍정적일 것으로 판단된다(대륙제관의 국내 에어졸관 M/S는 27%수준이고, 원정제관은 6%수준).

천안 최신식 공장 가동으로 실적개선 전망

동사는 2010년 4월, 국내 최대인 천안 공장을 완공해 생산능력 증대 및 설비효율화를 이루었으며 최근 이에 따른 효과를 거두고 있다. 타사 대비 최신식 설비로 고부가가치 제품의 주문량 및 판매량이 늘어 나고 있으며, 경쟁사 시장 탈퇴로 인한 주문 증가로 판매량이 늘어나고 있기 때문이다. 또한 기존 인천에서 천안으로 공장을 이전함에 따라 5년간 법인세 면제, 향후 2년간 법인세 50%절감의 세제혜택 효과로 인한 이익 개선도 기대된다.

2013F EV/EBITDA 1.0배로 저평가, 연말 순현금 327억원으로 시총의 76% 전망

동사의 2013년 예상 PER 5.8배, PBR 0.4배, EV/EBITDA 1.0배로 저평가 상태이고, 주요 경쟁사이자 2위 업체인 대륙제관의 2013년 예상 PER이 8배 수준인 것을 감안하면 더욱 그렇다. 기존 사업이 성장성이 크지 않다고 판단돼 저평가 상태에 있었지만 실제로 06~12년 매출액 CAGR 15.5%, 영업이익 CAGR 19.3%으로 꾸준히 성장해왔다. 향후에는 화장품 및 생활용품에서 스프레이형 분사방식의 적용범위가 확대되고 있는 점과 경쟁사의 시장탈퇴 등으로 중장기적인 실적개선이 기대돼 이에 따른 리레이팅이 기대된다.

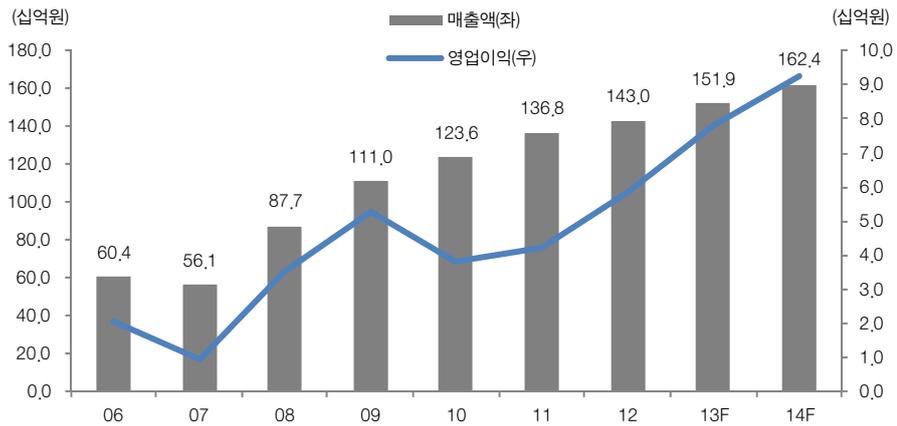
〈표1〉 실적추정

(단위: 십억원)

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013F
매출액	60.4	56.1	87.7	111.0	123.6	136.8	143.0	151.9
연간증가액	60.4	-4.3	31.6	23.3	12.6	13.1	6.2	8.9
YoY		-7.1%	56.2%	26.6%	11.4%	10.6%	4.6%	6.2%
제품&상품	계	60.4	56.1	87.7	111.0	123.6	136.8	143.0
	에어졸	53.8	49.2	60.2	71.4	77.5	88.0	95.4
	일반관외	6.6	6.9	27.5	39.5	46.2	48.8	47.6
% YoY								
제품&상품	계		-7.1%	56.2%	26.6%	11.4%	10.6%	4.6%
	에어졸		-8.5%	22.2%	18.8%	8.4%	13.6%	8.4%
	일반관외		4.8%	300.0%	43.7%	16.8%	5.6%	-2.3%
매출비중(%)								
제품&상품	계	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	에어졸	89.1%	87.7%	68.6%	64.4%	62.7%	64.3%	66.7%
	일반관외	10.9%	12.3%	31.4%	35.6%	37.3%	35.7%	33.3%
매출원가	52.7	49.5	76.5	99.2	112.6	125.0	129.6	136.6
% of sales	87.4%	88.1%	87.2%	89.4%	91.1%	91.4%	90.6%	89.9%
% YoY		-6.2%	54.6%	29.8%	13.4%	11.0%	3.7%	5.4%
매출총이익	7.6	6.7	11.2	11.7	11.0	11.8	13.4	15.4
% of sales	12.6%	11.9%	12.8%	10.6%	8.9%	8.6%	9.4%	10.1%
% YoY		-12.9%	68.5%	4.6%	-5.8%	6.4%	14.2%	14.6%
판매비	5.6	5.7	7.7	6.5	7.2	7.5	7.5	7.6
% of sales	9.3%	10.2%	8.8%	5.8%	5.8%	5.5%	5.3%	5.0%
% YoY		2.4%	34.6%	-16.1%	11.8%	4.5%	-0.1%	1.0%
영업이익	2.0	0.9	3.5	5.3	3.8	4.2	5.9	7.8
% of sales	3.4%	1.7%	4.0%	4.8%	3.1%	3.1%	4.1%	5.1%
% YoY		-54.4%	276.1%	50.0%	-27.5%	10.1%	40.0%	31.9%

자료 : 승일 HMC투자증권 (2010년까지 실적은 K-GAAP 기준, 2011~2013F은 K-IFRS 별도 기준)

〈그림〉 승일 실적 추이



자료 : 승일 HMC투자증권

〈표2〉 동종업체 비교

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	승일	대륙제관	태양	승일=100	
				대륙제관	태양
매출액	143.0	187.9	187.1	131	131
영업이익	5.9	6.7	7.7	114	131
세전이익	7.6	4.9	9.9	65	131
순이익	6.5	3.9	7.3	60	112
판관비	7.5	11.7	11.3	156	150
판관비율(%)	5.3%	6.3%	6.0%	119	114
자산	136.9	123.3	150.8	90	110
부채	29.3	63.2	40.2	216	137
자본	107.7	60.1	110.6	56	103
순현금	24.9	-26.0	29.1	-104	117
시가총액	43.0	79.4	53.8	185	125
순현금/시가총액	58%	-33%	54%	-57	93
12년 PER(배)	6.6	20.2	7.4	308	112
12년 PBR(배)	0.4	1.3	0.5	331	122
12년 ROE(%)	6.3%	6.5%	6.6%	104	105
종업원수(명)	332	345	287	104	86

주: 시가총액주가는 2013년 3월 26일 기준, 재무, 손익 정보는 2012년 말 기준
 자료: 각 사, HMC투자증권

〈그림2〉 의약외품 에어졸



자료: 승일, HMC투자증권

〈그림3〉 화장품 에어졸



자료: 승일, HMC투자증권

〈그림4〉 가정용 에어졸



자료: 승일, HMC투자증권

〈그림5〉 산업용 에어졸



자료: 승일, HMC투자증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	124	137	143	152	162
증가율 (%)	11.4	10.6	4.6	6.2	6.9
매출원가	113	125	130	137	145
매출원가율 (%)	91.1	91.4	90.6	89.9	89.6
매출총이익	11	12	13	15	17
매출이익률 (%)	8.9	8.6	9.4	10.1	10.4
증가율 (%)	-5.8	6.4	14.2	14.6	10.1
판매관리비	7	8	8	8	8
판매비율 (%)	5.8	5.5	5.3	5.0	4.7
EBITDA	7	8	9	11	13
EBITDA 이익률 (%)	5.8	5.8	6.6	7.3	7.8
증가율 (%)	-11.1	10.6	17.8	18.2	13.2
영업이익	4	4	6	8	9
영업이익률 (%)	3.1	3.1	4.1	5.1	5.7
증가율 (%)	-27.5	10.1	40.0	31.9	19.1
영업외손익	19	0	2	1	1
금융수익	1	1	2	1	1
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	19	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	4	8	9	11
세전계속사업이익률 (%)	18.5	3.3	5.3	5.8	6.6
증가율 (%)	357.3	-80.5	70.2	16.3	20.7
법인세비용	5	0	1	1	1
계속사업이익	18	5	7	8	9
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	5	7	8	9
당기순이익률 (%)	14.7	3.4	4.6	5.0	5.7
증가율 (%)	343.6	-74.6	41.9	16.6	20.7
지배주주지분 순이익	18	5	7	8	9
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	5	7	8	9

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	0	6	11	11	12
당기순이익	18	5	7	8	9
유형자산 상각비	3	4	3	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4	-2	0	0	0
기타	-17	0	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	8	-8	-7	-3	-3
투자자산의 감소(증가)	0	-2	2	0	0
유형자산의 감소	23	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-3	-4	-3	-3
기타	-1	-4	-6	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-6	-1	-3	-1	-1
장기차입금의 증가(감소)	-6	0	-3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	2	-3	1	8	8
기초현금	6	8	5	6	14
기말현금	8	5	6	14	22

* 2010은 K-GAAP 별도 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	66	69	75	84	95
현금성자산	8	5	6	13	22
단기투자자산	13	14	21	21	21
매출채권	29	28	29	30	31
재고자산	15	17	15	15	16
기타유동자산	1	4	4	4	5
비유동자산	49	65	62	61	61
유형자산	53	59	58	58	58
무형자산	-8	1	1	1	1
투자자산	1	3	1	1	1
기타비유동자산	2	2	1	1	1
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	115	133	137	145	156
유동부채	24	26	23	24	26
단기차입금	4	4	2	2	2
매입채무	16	17	17	18	20
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	4	4	4	5
비유동부채	5	6	6	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	6	6	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	32	29	30	33
지배주주지분	86	102	108	115	123
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	19	19	19	19	19
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	66	81	87	94	103
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	86	102	108	115	123

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	2,956	752	1,067	1,244	1,502
EPS(지배순이익 기준)	2,956	752	1,067	1,244	1,502
BPS(자본총계 기준)	15,332	16,460	17,448	18,637	20,053
BPS(지배자본 기준)	15,332	16,460	17,448	18,637	20,053
DPS	85	85	85	85	85
PER(당기순이익 기준)	2.1	6.6	5.6	5.8	4.8
PER(지배순이익 기준)	2.1	6.6	5.6	5.8	4.8
PBR(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
PBR(지배자본 기준)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	2.9	2.0	1.3	1.0	0.3
배당수익률	1.4	1.7	1.4	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	343.6	-74.6	41.9	16.6	20.7
EPS(지배순이익 기준)	343.6	-74.6	41.9	16.6	20.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	23.4	4.9	6.3	6.9	7.7
ROE(지배순이익 기준)	23.4	4.9	6.3	6.9	7.7
ROA	17.0	3.7	4.8	5.4	6.1
안정성 (%)					
부채비율	33.3	31.3	27.2	26.5	26.4
순차입금비율	-19.6	-14.6	-23.1	-28.5	-33.3
이자보상배율	8.7	26.9	68.1	122.6	144.6

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강신우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.