

한국콜마(161890)

- 외형 성장 지속, 아쉬운 수익성

▶ 외형 확대에도 더딘 수익성 개선 전망

- 1Q18 실적은 매출액 2,425억원(+20.4%, yoy), 영업이익 180억원(-12.7%, yoy), 영업이익률 7.4%(-2.8%p, yoy)로 안정적인 매출 성장에도 수익성은 악화됐다. 한국콜마의 내수 화장품 부문은 애터미, 카버코리아, H&B향 등 기존 고객사로의 매출 증가 및 제이엠솔루션의 대규모 수주를 통해 yoy +27.0% 성장했으며 수출도 작년 부진했던 에르보리앙, 화이자, 코티 등 기존 고객사들로의 공급이 재개되며 yoy +29.1% 증가했다. 이런 기조는 2분기에도 이어질 것으로 예상되며 제약 부문은 올해 대형 제네릭 이슈 부재로 작년과 같은 성장세는 어렵겠지만 1분기와 비슷한 매출 증가가 전망된다. 북경콜마는 1분기 춘절로 인한 영업일수 부족에도 중국 로컬 업체들의 수주 상황이 좋아 yoy +47.7%의 매출 성장을 기록했으며 무석 공장은 공사 진행 중으로 계획했던 10월 가동이 가능할 것으로 파악돼 올해 연간 매출액은 80억원, 영업이익은 -40억원이 인식될 예정이다. 북미는 PTP가 1분기 폭설로 인한 공정 shut down, ERP 교체로 4월 매출이 부진했으나 5월부터 생산이 정상화됐으며 CSR은 기존 수주처 거래 지속과 신규 고객사 추가로 안정적인 매출 성장이 나타나고 한국콜마와 협업으로 하반기 크지는 않지만 추가적인 매출이 기대된다. 반면, 외형 확대에도 수익성의 개선은 더딜 것으로 예상되는데 작년 인건비 등 비용 증가 이후 외형 확대에 기여한 제품(제이엠솔루션 마스크시트 등)의 마진이 좋지 않고 제약 부문 증설에 따른 비용 부담 지속 및 북경콜마의 이익률 낮은 색조 제품 비중 증가(2017년 30%→2018년 1Q 40%)로 이익이 감소하고 있기 때문이다.

▶ CJ헬스케어 인수 효과는 장기적으로 기대

- 5월 1일부터 CJ헬스케어 실적이 반영될 예정이며 올해 실적은 작년 수준으로 예상된다. CJ헬스케어 인수를 통한 차입금으로 동사의 이자비용 부담은 연결 기준 400억원(별도 기준 100억원, 씨케이엠 300억원)이 증가되는 것으로 파악된다. 분명 CJ헬스케어 인수로 동사는 단기적으로 부담이 큰 것은 확실하나 장기적으로는 동사 제약 부문은 고형제, 연고크림제 등의 분야에서 높은 기술력을 갖고 있고 CJ헬스케어는 합성신약, 개량신약, 바이오 등 파이프라인을 확보하고 있어 서로의 약점을 보완하며 실적 개선에도 크게 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

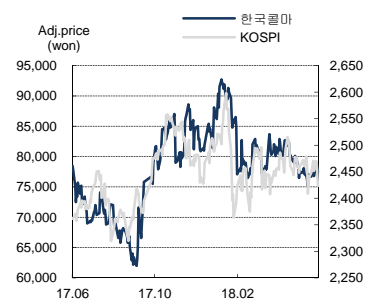
▶ 매수 투자 의견, 목표주가 10만원 유지

- 매수 투자 의견과 목표주가 10만원을 유지한다. 2018년은 국내 및 해외 화장품 부문과 제약 부문 모두 외형은 견조한 성장을 보이겠지만 제품 믹스 변화 및 비용 증가로 수익성은 악화될 전망이다. 당사는 CJ헬스케어 실적 반영으로 밸류에이션 재평가를 고려해야 할 시점이라고 판단돼 2분기 실적 확인 후 목표주가를 조정해 제시할 예정이다.

Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	100,000원

주가지표	
KOSPI(06/14)	2,423P
KOSDAQ(06/14)	865P
현재주가(06/14)	77,500원
시가총액	16,356억원
총발행주식수	2,110만주
120일 평균거래대금	1,136억원
52주 최고주가	92,700원
최저주가	62,000원
유동주식비율	75.2%
외국인지분율(%)	48.16%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 24인 (24.5%) NIHON KOLMAR(13.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	5,358	607	455	455	2,155	44.0	9.1	28.2	11.3%	22.7%	24.5%
2016A	6,675	734	532	531	2,521	26.1	4.8	16.9	11.0%	20.9%	20.5%
2017A	8,216	670	486	473	2,303	35.6	5.2	21.7	8.2%	15.7%	13.6%
2018F	13,087	1,095	541	526	2,562	30.2	4.4	12.3	8.4%	15.3%	18.9%
2019F	16,215	1,456	734	713	3,476	22.3	3.8	9.6	9.0%	18.2%	24.4%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E
매출액	2,014	2,071	1,942	2,189	2,425	3,355	3,557	3,750	6,675	8,216	13,087
yoy(%)	35.5%	19.6%	21.2%	17.9%	20.4%	62.0%	83.1%	71.3%	24.6%	23.1%	59.3%
한국콜마	1,695	1,711	1,625	1,785	2,084	2,107	1,880	2,080	6,196	6,816	8,151
yoy(%)	17.3%	2.7%	10.3%	10.7%	22.9%	23.1%	15.7%	16.5%	22.3%	10.0%	19.6%
국내	1,151	1,153	1,051	1,215	1,462	1,471	1,236	1,434	4,109	4,570	5,603
yoy(%)	14.2%	2.4%	12.5%	16.7%	27.0%	27.6%	17.6%	18.0%	17.4%	11.2%	22.6%
수출	79	67	90	89	102	85	104	108	433	325	399
yoy(%)	-4.8%	-44.6%	-18.2%	-25.2%	29.1%	26.9%	15.6%	21.3%	72.5%	-24.9%	22.8%
제약	465	491	484	481	520	551	540	538	1,654	1,921	2,149
yoy(%)	31.4%	17.2%	12.8%	6.4%	11.8%	12.2%	11.6%	11.9%	25.8%	16.1%	11.9%
북경콜마	107	143	114	212	158	183	165	193	521	576	699
yoy(%)	50.7%	10.9%	-31.3%	36.8%	47.7%	28.0%	44.7%	-9.0%	40.4%	10.6%	21.4%
무석콜마								80			80
yoy(%)											
미주(PTP, CSR)	232	247	230	239	222	239	238	250	136	948	949
yoy(%)				75.7%	-4.3%	-3.2%	3.5%	4.6%			0.1%
CJ 헬스케어						858	1,303	1,187			3,348
yoy(%)											
영업이익	206	170	154	140	180	295	306	314	734	670	1,095
yoy(%)	18.0%	-21.3%	-0.8%	-25.9%	-12.7%	73.9%	98.6%	124.3%	20.9%	-8.8%	63.5%
OPM(%)	10.2%	8.2%	7.9%	6.4%	7.4%	8.8%	8.6%	8.4%	11.0%	8.2%	8.4%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스탁옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자이견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자이견
- | | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수와 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자이견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자이견 비율공시(기준: 2018.03.31)

구분	매수	중립	매도
비율	80%	20%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
한국콜마	161890	2016.11.28	매수(신규)	96,000원	-31.4	-26.3
		2016.12.12	매수(유지)	96,000원	-31.5	-26.5
		2017.02.06	매수(유지)	90,000원	-16.9	-6.7
		2017.05.08	매수(유지)	100,000원	-22.9	-9.8
		2017.07.24	매수(유지)	100,000원	-28.7	-25.8
		2017.08.16	매수(유지)	95,000원	-20.3	-6.7
		2017.10.23	매수(유지)	95,000원	-12.2	-6.7
		2017.12.11	매수(유지)	100,000원		
		2018.02.19	매수(유지)	100,000원		
		2018.04.09	매수(유지)	100,000원		
		2018.06.15	매수(유지)	100,000원		

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종족선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.