

한국콜마 (161890)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (U)
목표주가	52,000원 (M)
현재주가 (3/3)	41,750원
상승여력	25%

시가총액	9,553억원
총발행주식수	22,881,180주
60일 평균 거래대금	109억원
60일 평균 거래량	231,017주
52주 고	82,300원
52주 저	39,250원
외인지분율	28.60%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 34인 30.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.5)	(11.3)	(47.3)
상대	2.6	(8.2)	(42.5)
절대(달려환산)	(2.3)	(11.7)	(50.3)

Quarterly earning Forecasts

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,961	4.1	1.7	3,917	1.1
영업이익	231	-27.0	-16.7	297	-22.1
세전계속사업이익	135	-38.1	23.2	195	-30.5
지배순이익	107	-24.6	흑전	96	11.7
영업이익률 (%)	5.8	-2.5 %pt	-1.3 %pt	7.6	-1.8 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-1.0 %pt	흑전	2.4	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

2분기가 변곡점이 될 것

투자의견 BUY 상향, 목표주가 52,000원 유지

한국콜마의 투자의견을 BUY로 상향하며, 목표주가는 52,000원 유지한다. 중국에서 시작된 코로나19(COVID-19) 영향으로 무석콜마의 가동률이 상승할 수 있는 여건이 될 것으로 기대된다. 또한 국내 매출 감소가 일단락 됨에 따라 2분기부터 어닝 모멘텀이 가시화될 것으로 보인다. 2021년 예상되는 CJ헬스케어 상장 또한 재무부담 해소로 긍정적이다.

당사는 최근 글로벌 고객사의 중국 내 물류 문제, 생산기지 중단 등의 일련의 이슈로 중국 현지 생산기지 다변화 필요성이 요구될 것으로 판단한다. 특히 중국은 중가 브랜드 중심으로 생산해왔고 2017년 이전까지 중가 브랜드의 수요 위축으로 글로벌 기업들은 중국 내 CAPA 증설을 한 적이 없다. 2015년 로레알이 탄소저감 시설을 증설한 것, 단지 그것뿐이다. 코로나19는 글로벌 기업 중심으로 중국 현지에 높은 수준의 생산기지 확보 움직임을 가져올 것으로 판단한다. 무석콜마는 2018년 말에 증설, 지속적으로 오딧 진행하여 수주 환경을 마련했을 것으로 보인다. 향후 빠른 가동률 상승이 기대된다.

코로나19 영향: 중국은 일시적 가동률 하락, 국내는 안정화 중

한국콜마는 코로나19로 무석콜마가 가장 큰 영향권으로 파악된다. 춘절 연휴가 장기화 됨에 따라 2월 11일 생산이 재개되었다. 70% 수준 정상화되었으나, 중국 당국이 공장에 확진자 1명이라도 나오면 격리를 위한 폐쇄 정책을 전개하고 있어 빠른 생산 보다는 방역에 총력을 기울이며 생산 중이다.

국내의 경우 지난해 하반기부터 매출이 감소되었고, 코로나 이슈 영향으로 매출이 감소(10%) 될 것으로 보였다. 특히 상반기는 동사의 기저 부담이 존재하는 시기다. 그러나 지난 1월 주력 고객사 중심으로 수주가 확대됨에 따라 매출이 성장했으며, 수익성 또한 정상화 된 것으로 파악된다. 동사 또한 손소독제 수주가 있는 것으로 파악되며, 코로나19 영향이 아직 이어지는 만큼 해당 수주는 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 실적은 브랜드 기업 대비 안정권에 있을 것이다.

1분기 국내 매출은 전년동기비 10% 성장, 증설 본격화된 무석은 전년동기와 유사할 것으로 추정한다. 북경은 전년동기비 30% 감소 가정하였다. 영업이익은 1분기 전년동기비 27% 감소한 231억원을 전망하며, 2분기부터 영업이익 증가가 본격화 될 것으로 판단한다. 한국콜마의 기업 가치는 2분기 변곡점을 맞이할 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		8,216	13,579	15,407	16,988
영업이익		670	900	1,178	1,507
지배순이익		473	423	290	519
PER		33.6	38.4	36.8	18.2
PBR		5.2	3.8	2.4	1.9
EV/EBITDA		20.1	22.3	14.5	11.3
ROE		16.4	11.4	6.5	11.0

자료: 유안타증권

[표 1] 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019P	2020E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
연결 매출액	821.6	1,357.9	1,540.7	1,698.8	380.6	409.8	360.9	389.4	396.1	450.8	409.8	442.1
별도	681.6	891.7	854.6	945.9	220.9	239.5	185.9	208.3	239.5	262.1	216.1	228.1
화장품	488.8	697.3	664.1	742.0	174.7	192.1	139.4	158.0	190.1	211.3	166.4	174.3
제약	192.1	194.4	190.5	203.8	46.2	47.5	46.5	50.3	49.5	50.8	49.8	53.8
북경콜마	57.6	74.4	55.5	46.8	15.1	16.3	11.4	12.7	10.6	15.7	10.6	9.9
무석콜마	-	0.6	21.5	50.0	2.6	4.9	5.2	8.8	4.4	15.0	13.0	17.6
북미법인(PTP+CSR)	94.9	88.2	87.2	109.1	22.5	26.7	21.4	16.6	22.8	26.4	26.4	33.5
씨케이엠(CJ 헬스케어)	513.7	335.1	542.6	569.8	126.3	127.1	141.9	147.4	126.3	136.7	149.0	157.8
% YoY 연결 매출액	23%	65%	13%	10%	57%	14%	-4%	2%	4%	10%	14%	14%
별도	10%	31%	-4%	11%	6%	-3%	-16%	-3%	8%	9%	16%	10%
화장품	8%	43%	-5%	12%	12%	0%	-21%	-7%	9%	10%	19%	10%
제약	16%	1%	-2%	7%	-11%	-10%	4%	12%	7%	7%	7%	7%
북경콜마	11%	29%	-25%	-16%	-4%	-25%	-38%	-31%	-30%	-3%	-7%	-22%
무석콜마	-	-	3758%	133%	-	-	-	-	69%	207%	150%	100%
북미법인(PTP+CSR)	598%	-7%	-1%	25%	1%	24%	0%	-28%	1%	-1%	23%	102%
씨케이엠(CJ 헬스케어)	-	-35%	62%	10%	-	59%	14%	13%	0%	8%	5%	7%
매출총이익	177.8	357.0	439.4	494.0	109.5	114.3	104.0	111.6	106.3	125.9	126.5	135.3
영업이익	67.0	90.0	117.8	150.7	31.7	38.0	20.2	27.8	23.1	39.1	43.0	45.5
별도	61.3	71.0	58.0	78.4	18.3	21.6	4.4	12.3	19.3	24.5	14.8	18.5
화장품	35.3	48.3	34.8	48.0	12.0	14.0	2.2	6.5	12.4	16.9	8.3	10.5
제약	25.9	22.9	21.8	29.1	6.3	7.6	2.2	5.8	6.9	7.6	6.5	8.1
북경콜마	2.5	1.7	-7.8	-2.4	-0.1	-0.8	-5.0	-2.0	-2.0	-1.0	0.3	0.3
무석콜마	-0.6	-2.0	-11.5	-6.5	-2.0	-2.5	-3.2	-3.8	-4.0	-2.0	-1.0	0.5
북미법인(PTP+CSR)	3.8	1.9	0.6	4.5	0.4	0.6	0.8	-1.2	0.9	1.1	1.1	1.4
씨케이엠(CJ 헬스케어)	-	24.9	75.6	80.1	15.8	17.8	19.9	22.1	16.4	18.0	21.3	24.3
% YoY 영업이익	-9%	34%	31%	28%	76%	55%	160%	-30%	-27%	3%	113%	64%
별도	-12%	16%	-18%	35%	7%	-3%	-62%	-38%	5%	14%	235%	51%
북경콜마	-35%	-32%	-32%	적전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전
무석콜마	-	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
북미법인(PTP+CSR)	-	-49%	-67%	617%	-69%	-45%	1360%	적지	131%	72%	37%	흑전
씨케이엠(CJ 헬스케어)	-	-	204%	0%	-	947%	흑전	-16%	4%	1%	7%	10%
지배주주순이익	47.3	42.3	29.0	51.9	14.2	13.8	2.7	-1.7	10.7	13.7	12.0	15.5
% Margin 매출총이익률	22%	26%	29%	29%	29%	28%	29%	29%	27%	28%	31%	31%
영업이익률	8%	7%	8%	9%	8%	9%	6%	7%	6%	9%	10%	10%
별도	9%	8%	7%	8%	8%	9%	2%	6%	8%	9%	7%	8%
화장품	7%	7%	5%	6%	7%	7%	2%	4%	7%	8%	5%	6%
제약	13%	12%	11%	14%	14%	16%	5%	12%	14%	15%	13%	15%
북경콜마	4%	2%	-14%	-5%	-1%	-5%	-43%	-16%	-19%	-6%	3%	3%
무석콜마	-	-333%	-54%	-13%	-77%	-51%	-62%	-43%	-91%	-13%	-8%	3%
북미법인(PTP+CSR)	4%	2%	1%	4%	2%	2%	4%	-7%	4%	4%	4%	4%
씨케이엠(CJ 헬스케어)	-	7%	14%	14%	13%	14%	14%	15%	13%	13%	14%	15%
순이익률	6%	3%	2%	3%	4%	3%	1%	0%	3%	3%	3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 별도 부문별 영업이익과 자회사 영업이익은 유안타증권 추정

[표 2] 한국콜마 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원,%)

		2019	2020	2021	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
변경 전	매출액	1,540.7	1,718.0	1,863.9	384.1	460.5	432.0	441.4
	- 국내 화장품	622.8	687.6	717.9	146.2	200.3	171.9	169.2
	- 북경	55.5	46.8	46.8	10.6	15.7	10.6	9.9
	- 무석	21.5	50.0	70.0	4.4	15.0	13.0	17.6
	- CKM	542.6	602.3	632.5	144.6	144.6	157.5	155.7
	영업이익	117.8	159.0	185.9	26.9	39.5	45.3	47.3
변경 후	매출액	1,540.7	1,698.8	1,836.5	396.1	450.8	409.8	442.1
	- 국내 화장품	622.8	698.1	754.0	178.6	200.3	156.5	162.7
	- 북경	55.5	46.8	46.8	10.6	15.7	10.6	9.9
	- 무석	21.5	50.0	70.0	4.4	15.0	13.0	17.6
	- CKM	542.6	569.8	598.3	126.3	136.7	149.0	157.8
	영업이익	117.8	150.7	170.1	23.1	39.1	43.0	45.5
% 변동	매출액	-	-1%	-1%	3%	-2%	-5%	0%
	- 국내 화장품	-	2%	5%	22%	-	-9%	-4%
	- 북경	-	-	-	-	-	-	-
	- 무석	-	-	-	-	-	-	-
	- CKM	-	-5%	-5%	-13%	-5%	-5%	1%
	영업이익	-	-5%	-9%	-14%	-1%	-5%	-4%
% YoY	매출액	14%	10%	8%	4%	10%	14%	14%
	- 국내 화장품	22%	12%	8%	10%	10%	20%	10%
	- 북경	33%	-16%	0%	-30%	-3%	-7%	-22%
	- 무석	24%	133%	40%	69%	207%	150%	100%
	- CKM	10%	5%	5%	0%	8%	5%	7%
	영업이익	13%	28%	13%	-27%	3%	113%	64%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-03-03	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,232,000	164,000	61,600	181,500	27,550	41,750	80,000
시가총액	19,242	9,587	5,079	1,296	728	955	804
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019E 매출액	7,629.2	5,589.8	6,278.7	1,428.1	687.4	1,541.5	1,322.7
영업이익	1,170.2	453.1	516.7	88.9	59.3	124.4	48.3
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.2%	6.2%	8.6%	8.1%	3.6%
순이익	792.9	333.7	181.1	80.2	44.7	43.2	28.8
EPS	49,121	5,360	2,202	11,277	1,698	1,871	2,848
EPS Growth(%)	20.6%	11.3%	29.2%	40.1%	-29.6%	-4.2%	-12.3%
PER	25.1	30.6	28.0	16.1	16.2	22.3	28.1
PBR	4.8	2.3	1.7	2.1	2.1	2.0	2.8
ROE	20.6	7.4	5.8	13.9	13.7	9.1	10.3
EV/EBITDA	14.1	12.9	9.3	12.7	8.4	13.1	16.2
2020E 매출액	8,456.8	5,888.2	6,608.3	1,528.7	733.0	1,673.2	1,453.5
영업이익	1,279.4	496.4	610.3	106.5	66.2	147.9	68.1
영업이익률(%)	15.1%	8.4%	9.2%	7.0%	9.0%	8.8%	4.7%
순이익	872.0	350.2	192.8	94.1	51.2	59.2	43.9
EPS	53,572	5,522	2,258	13,196	1,935	2,608	4,404
EPS Growth(%)	9.1%	3.0%	2.5%	17.0%	14.0%	39.4%	54.6%
PER	23.0	29.7	27.3	13.8	14.2	16.0	18.2
PBR	4.2	2.2	1.7	1.9	1.9	1.8	2.4
ROE	19.4	7.6	6.8	14.4	14.0	11.5	13.2
EV/EBITDA	12.8	11.7	8.1	11.4	7.6	11.7	13.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 4] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-03-03	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	253	193	120	6,403	13,200	27	118
시가총액(백만달러)	157,101	69,510	295,248	23,702	7,402	2,555	3,401
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019E 매출액	32,802.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	3,135.6	1,106.8	445.1
영업이익	6,100.5	2,563.5	14,272.6	1,064.7	442.1	108.5	69.3
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	14.1%	9.8%	15.6%
순이익	4,836.3	1,934.7	11,766.7	719.4	298.2	89.9	55.1
EPS	8	5	4	196	673	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.4%	15.8%	32.6%
PER	32.5	36.9	26.7	32.7	23.4	28.3	61.8
PBR	5.0	16.1	4.6	5.1	3.3	2.9	11.8
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	14.6	10.0	19.4
EV/EBITDA	20.5	22.9	18.7	15.9	12.6	19.4	42.5
2020E 매출액	34,339.1	15,940.3	70,533.4	11,035.6	3,255.4	1,149.1	581.4
영업이익	6,490.3	2,813.1	15,690.5	1,160.2	471.0	104.9	91.8
영업이익률(%)	18.9%	17.6%	22.2%	10.5%	14.5%	9.1%	15.8%
순이익	5,123.6	2,088.5	13,062.8	758.1	318.7	83.8	72.6
EPS	8	6	5	206	565	1	3
EPS Growth(%)	7.5%	9.0%	11.3%	5.4%	-16.0%	-7.7%	32.3%
PER	30.3	33.8	24.0	31.0	21.8	30.7	46.7
PBR	4.6	15.3	5.4	4.6	3.0	2.6	9.8
ROE	15.8	47.7	28.5	15.8	14.2	8.4	21.1
EV/EBITDA	18.6	20.8	17.1	14.2	11.8	17.7	32.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	8,216	13,579	15,407	16,988	18,365
매출원가	6,438	10,009	11,013	12,048	12,925
매출총이익	1,778	3,570	4,394	4,940	5,440
판매비	1,108	2,670	3,216	3,433	3,739
영업이익	670	900	1,178	1,507	1,701
EBITDA	862	1,320	1,629	1,986	2,207
영업외손익	-50	-346	-543	-477	-473
외환관련손익	-10	-14	32	32	32
이자손익	-27	-312	-511	-509	-505
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-13	-20	-65	0	0
법인세비용차감전순손익	620	554	634	1,030	1,228
법인세비용	134	186	297	258	307
계속사업순손익	486	368	337	773	921
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	486	368	337	773	921
지배지분순이익	473	423	290	519	624
포괄손익	391	335	304	740	888
지배지분포괄이익	404	379	343	836	1,003

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일, 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,659	5,552	5,748	6,198	6,774
현금및현금성자산	143	765	1,305	1,404	1,673
매출채권 및 기타채권	1,607	2,022	1,735	1,911	2,064
재고자산	1,057	1,768	1,712	1,888	2,041
비유동자산	3,026	16,312	16,565	16,851	17,187
유형자산	2,362	4,213	4,610	5,039	5,518
관계기업등 지분관련자산	0	0	-24	-48	-71
기타투자자산	43	170	170	170	170
자산총계	6,685	21,864	22,313	23,049	23,960
유동부채	2,120	5,173	5,278	5,393	5,491
매입채무 및 기타채무	1,194	2,027	2,139	2,255	2,353
단기차입금	767	1,522	1,522	1,522	1,522
유동성장기부채	20	1,361	1,361	1,361	1,361
유동부채	1,240	8,593	8,593	8,593	8,593
장기차입금	195	6,588	6,588	6,588	6,588
사채	997	1,598	1,598	1,598	1,598
부채총계	3,359	13,766	13,871	13,986	14,084
지배지분	3,051	4,384	4,570	4,906	5,346
자본금	106	112	114	114	114
자본잉여금	1,164	2,157	2,157	2,157	2,157
이익잉여금	1,807	2,132	2,349	2,717	3,191
비지배지분	275	3,715	3,873	4,157	4,530
자본총계	3,326	8,098	8,443	9,063	9,876
순차입금	1,153	9,492	8,952	8,853	8,584
총차입금	1,980	11,070	11,070	11,070	11,070

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	54	628	1,209	983	1,187
당기순이익	486	368	337	773	921
감가상각비	160	312	331	358	387
외환손익	1	25	-32	-32	-32
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-610	-294	453	-236	-208
기타현금흐름	17	216	120	120	120
투자활동 현금흐름	-1,562	-12,932	-746	-806	-884
투자자산	-148	-12,263	24	24	24
유형자산 증가 (CAPEX)	-686	-792	-728	-788	-866
유형자산 감소	4	29	0	0	0
기타현금흐름	-731	94	-42	-42	-42
재무활동 현금흐름	1,351	12,937	-40	-44	-44
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	1,408	8,469	0	0	0
자본	1	4,500	3	0	0
현금배당	-62	-63	-74	-76	-76
기타현금흐름	4	31	31	31	31
연결범위변동 등 기타	30	-10	117	-35	11
현금의 증감	-126	622	540	99	270
기초 현금	269	143	765	1,305	1,404
기말 현금	143	765	1,305	1,404	1,673
NOPLAT	670	900	1,178	1,507	1,701
FCF	-580	-68	802	585	708

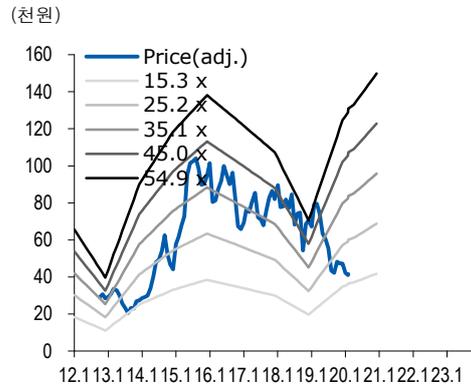
자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

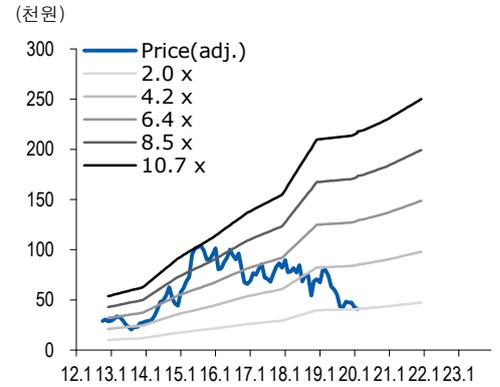
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,240	1,954	1,284	2,270	2,728
BPS	14,458	19,616	19,973	21,440	23,364
EBITDAPS	4,083	6,095	7,200	8,678	9,646
SPS	38,937	62,702	68,108	74,243	80,264
DPS	300	330	330	330	330
PER	33.6	38.4	36.8	18.2	15.3
PBR	5.2	3.8	2.4	1.9	1.8
EV/EBITDA	20.1	22.3	14.5	11.3	10.3
PSR	1.9	1.2	0.7	0.6	0.5

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	23.1	65.3	13.5	10.3	8.1
영업이익 증가율 (%)	-8.8	34.3	30.9	28.0	12.8
지배순이익 증가율 (%)	-11.0	-10.5	-31.4	78.9	20.2
매출총이익률 (%)	21.6	26.3	28.5	29.1	29.6
영업이익률 (%)	8.2	6.6	7.6	8.9	9.3
지배순이익률 (%)	5.8	3.1	1.9	3.1	3.4
EBITDA 마진 (%)	10.5	9.7	10.6	11.7	12.0
ROIC	13.7	5.5	3.6	6.5	7.1
ROA	8.1	3.0	1.3	2.3	2.7
ROE	16.4	11.4	6.5	11.0	12.2
부채비율 (%)	101.0	170.0	164.3	154.3	142.6
순차입금/자기자본 (%)	37.8	216.5	195.9	180.5	160.6
영업이익/금융비용 (배)	16.9	2.7	2.2	2.8	3.1

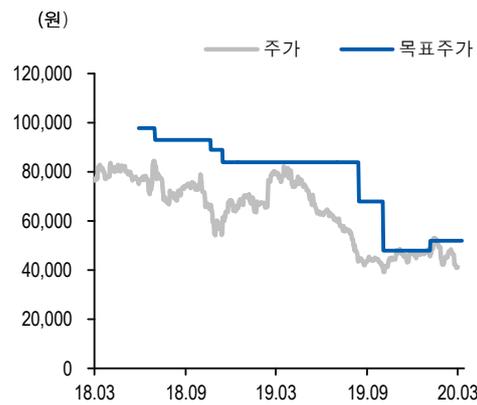
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-04	BUY	52,000	1년		
2020-01-07	HOLD	52,000	1년		
2019-10-04	HOLD	48,000	1년	-4.58	-
2019-08-16	BUY	68,000	1년	-35.59	-33.09
2018-11-15	BUY	84,000	1년	-19.87	-2.02
2018-10-22	BUY	89,000	1년	-34.69	-27.64
2018-07-02	BUY	93,000	1년	-22.09	-11.40
2018-05-30	BUY	97,800	1년	-21.33	-13.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.