

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

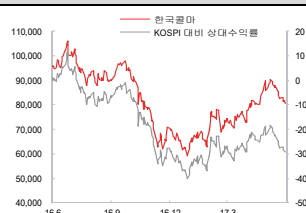
Company Data

자본금	11 십억원
발행주식수	2,110 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,699 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외21)	23.28%
국민연금공단	9.27%
외국인지분률	45.90%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(17/06/12)	80,500 원
KOSPI	2357.87 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	106,000 원
52주 최저가	59,200 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.2%	-9.0%
6개월	14.0%	-2.0%
12개월	-17.3%	-29.2%

한국콜마 (161890/KS | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

국내 화장품 부진을 상쇄시키는 제약부문, 북미/북경법인

국내 화장품 - 국내 화장품 내 매출비중 38%가 부정적 영향. 이외 채널은 건조한 상황

화장품 수출 - 일부 오더의 지연. 그러나 하반기 신규 고객사 및 제품 라인업 확대

제약 - Capa 이상의 매출이 지속되고 있으며, 신제품 및 퍼스트제네릭 또한 반영

북미 - 기존 비즈니스를 통해 10% 수준의 외형 성장과 8~9%p OPM 유지

북경 - 1 분기에 이어 큰 폭의 외형 성장세를 지속. 연간 y-y +45% 매출 성장 기대

피할 수 없는 브랜드샵 부진 영향

국내 화장품은 브랜드샵 부진 영향으로 2 분기 매출액 증가 폭이 축소될 전망이다(y-y +8.3% 추정). 동사의 16년 기준 국내 화장품 부문 채널별 매출 비중은 H&B & 홈쇼핑 20%, LG HH & AP 25%, 원브랜드샵 13%, 네트워킹마케팅(방판포함) 25% 이외 온라인 등으로 구성되는데 매출 비중의 38%를 차지하는 LG HH & AP, 원브랜드샵 제품 오더에 부정적인 영향이 불가피할 것으로 추정된다. 이외 채널은 모두 16년의 성장세가 지속되고 있는 상황이다. 화장품 수출은 일부 품목의 오더가 3 분기로 지연되면서 전년 동기와 유사한 수준을 기록할 것으로 추정된다. 그러나 수출은 하반기 신규 고객사 및 신규 제품 라인업 확대가 예정되어 있어 성장성을 다시 회복해나갈 전망이다.

국내 화장품 부진을 상쇄시키는 제약부문, 북미/북경법인

1 분기 매출액 y-y +31.0% 증가한 제약부문은 2 분기 역시 호조세를 이어나가고 있는 것으로 추정된다. 매분기 품목수가 확대되고 있으며, 2 분기에는 퍼스트제네릭 트윈스타 또한 온기에 반영되기 시작한다. 상반기 Capa 부족의 이슈가 있을 수 있으나, 이는 관계사 외주 생산을 통해 대응이 가능한 상황이다. 신공장은 7월부터 본격 가동될 예정이며, 이에 따라 동사의 제약 Capa 는 1,500 억원/년에서 2,500 억원/년으로 확대될 전망이다. 북미지역 법인들은 아직까지 국내와의 시너지를 기대하기는 힘들지만, 자체 영업을 통해 y-y +10% 수준의 매출 성장과 연간 8~9%p 수준의 영업이익률이 가능한 상황이다. 북경법인 또한 1 분기 지연되었던 오더들이 반영되고 영업일수 또한 정상화되면서 큰 폭의 매출 성장률(y-y +47.0% 추정)을 이어나갈 전망이다. 현재는 국내 화장품의 일시적 부진을 제약, 북미, 중국법인이 상쇄해주고 있는 구간이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	461	536	667	870	1,005	1,143
yoy	%	63.4	16.2	24.6	30.4	15.5	13.7
영업이익	십억원	47	61	73	90	110	126
yoy	%	138.1	29.6	20.9	22.5	21.9	15.3
EBITDA	십억원	54	70	85	110	133	151
세전이익	십억원	43	59	71	88	108	125
순이익(지배주주)	십억원	33	45	53	66	80	93
영업이익률%	%	10.2	11.3	11.0	10.3	10.9	11.1
EBITDA%	%	11.7	13.1	12.8	12.7	13.3	13.2
순이익률	%	7.1	8.5	8.0	7.7	8.0	8.2
EPS	원	1,641	2,155	2,516	3,143	3,790	4,408
PER	배	26.9	44.0	26.2	25.6	21.2	18.3
PBR	배	5.2	9.1	5.1	5.2	4.2	3.5
EV/EBITDA	배	17.1	28.3	16.9	16.0	12.8	10.9
ROE	%	22.3	22.7	21.6	22.2	21.9	20.8
순차입금	십억원	-10	-15	31	27	-22	-90
부채비율	%	87.1	56.0	71.3	80.9	73.0	66.0

한국콜마 분기별 실적 추정

(단위 : 백만원)

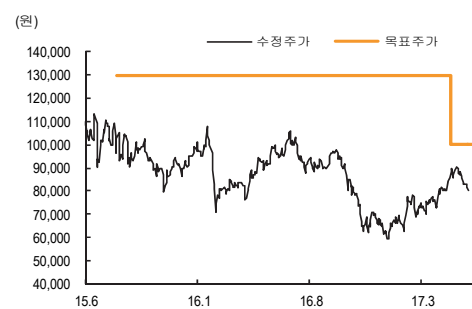
		2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F
Sales	Sales	667,469	870,184	1,004,735	148,615	173,013	160,210	185,631	201,409	226,299	212,316	230,160
	y-y%	24.6%	30.4%	15.5%	17.5%	21.8%	25.0%	33.4%	35.5%	30.8%	32.5%	24.0%
	KOREA	619,636	710,147	812,184	144,536	166,600	147,300	161,200	169,500	186,613	167,806	186,228
	Cosmetic	454,150	506,390	577,863	109,050	124,700	104,400	116,000	123,000	135,076	116,326	131,988
	Domestic	410,872	456,753	518,299	100,772	112,600	93,400	104,100	115,100	122,734	101,806	117,113
	Export	43,278	49,637	59,564	8,278	12,100	11,000	11,900	7,900	12,342	14,520	14,875
	Bio	165,486	203,757	234,321	35,486	41,900	42,900	45,200	46,500	51,537	51,480	54,240
	Beijing	52,117	75,378	101,760	7,117	12,900	16,600	15,500	10,700	18,963	23,240	22,475
	PTP	13,600	62,160	67,133				13,600	16,600	14,960	15,368	15,232
	CSR		31,100	33,588					6,600	8,000	8,000	8,500
y-y	KOREA	22.3%	14.6%	14.4%	18.2%	24.4%	20.8%	25.6%	17.3%	12.0%	13.9%	15.5%
	Cosmetic	21.2%	11.5%	14.1%	19.4%	22.4%	17.8%	24.9%	12.8%	8.3%	11.4%	13.8%
	Domestic	17.5%	11.2%	13.5%	16.4%	12.4%	20.1%	22.5%	14.2%	9%	9%	13%
	Export	72.6%	14.7%	20.0%	75.6%	627.2%	1.8%	50.7%	-4.6%	2%	32%	25%
	Bio	25.8%	23.1%	15.0%	14.8%	31.0%	29.3%	27.6%	31.0%	23.0%	20.0%	20.0%
	Beijing	40.5%	44.6%	35.0%	24.1%	31.6%	88.5%	21.7%	50.3%	47%	40%	45%
OP	OP	73,430	89,916	109,573	17,466	21,546	15,534	18,885	20,607	22,076	22,069	25,164
	y-y%	20.9%	22.5%	21.9%	20.6%	22.6%	-1.2%	46.1%	18.0%	2.5%	42.1%	33.2%
	%Sales	11.0%	10.3%	10.9%	11.8%	12.5%	9.7%	10.2%	10.2%	9.8%	10.4%	10.9%
	KOREA	69,955	74,752	90,330	17,111	20,944	14,200	17,700	17,700	18,341	17,801	20,910
	Cosmetic	49,342	49,294	59,868	12,320	15,287	9,910	11,824	11,655	12,157	11,624	13,859
	Bio	20,613	25,458	30,462	4,791	5,657	4,290	5,876	6,045	6,184	6,178	7,051
	Beijing	4,697	6,906	9,976	762	1,290	1,328	1,318	856	1,707	2,208	2,135
OPM	KOREA	11.3%	10.5%	11.1%	11.8%	12.6%	9.6%	11.0%	10.4%	9.8%	10.6%	11.2%
	Cosmetic	10.9%	9.7%	10.4%	11.3%	12.3%	9.5%	10.2%	9.5%	9.0%	10.0%	10.5%
	Bio	12.5%	12.5%	13.0%	13.5%	13.5%	10.0%	13.0%	13.0%	12.0%	12.0%	13.0%
	Beijing	9.0%	9.2%	9.8%	10.7%	10.0%	8.0%	8.5%	8.0%	9.0%	9.5%	9.5%

자료 : 한국콜마, SK 증권

주 : 한국콜마 부문별 영업이익률은 당사 추정치

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.13	매수	100,000원
2017.05.15	매수	100,000원
2017.05.10	매수	100,000원
	담당자 변경	
2016.06.07	매수	130,000원
2016.02.15	매수	130,000원
2015.08.13	매수	130,000원



Compliance Notice

- 작성자(서명)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 (2017 년 6 월 13 일 기준)

매수	92.57%	중립	7.43%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	186	264	379	467	574
현금및현금성자산	16	27	68	110	169
매출채권및기타채권	91	128	167	193	220
재고자산	46	86	112	130	147
비유동자산	159	229	263	276	284
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	146	185	208	223	232
무형자산	10	40	51	48	46
자산총계	344	493	642	743	858
유동부채	115	196	278	298	319
단기금융부채	25	59	99	91	83
매입채무 및 기타채무	74	114	149	172	196
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	9	9	16	22
장기금융부채	4	5	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	124	205	287	314	341
지배주주지분	221	270	327	403	492
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	116	116	116	116	116
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	94	141	202	282	375
비지배주주지분	0	18	28	27	25
자본총계	221	288	355	430	517
부채외자본총계	344	493	642	743	858

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	50	39	57	87	99
당기순이익(손실)	45	53	67	81	94
비현금성항목등	26	35	44	52	57
유형자산감가상각비	9	11	16	20	21
무형자산상각비	1	1	4	3	3
기타	2	3	1	0	0
운전자본감소(증가)	-9	-32	-32	-20	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3	-28	-39	-26	-27
재고자산감소(증가)	-9	-24	-24	-17	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	29	36	23	24
기타	-6	-10	-6	1	1
법인세납부	-13	-17	-21	-27	-31
투자활동현금흐름	-7	-21	-43	-35	-30
금융자산감소(증가)	30	23	-3	0	0
유형자산감소(증가)	-33	-45	-40	-35	-30
무형자산감소(증가)	-6	-1	-1	-1	-1
기타	2	2	1	1	1
재무활동현금흐름	-47	10	41	-10	-10
단기금융부채증가(감소)	0	0	-6	-8	-8
장기금융부채증가(감소)	-43	15	48	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-4	-5	0	0
기타	-2	-1	-1	-2	-2
현금의 증가(감소)	-5	11	41	41	60
기초현금	21	16	27	68	110
기말현금	16	27	68	110	169
FCF	11	-22	18	50	68

자료:한국콜마SK증권추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	536	667	870	1,005	1,143
매출원가	410	514	668	770	874
매출총이익	126	154	202	235	269
매출총이익률 (%)	23.6	23.0	23.2	23.4	23.5
판매비와관리비	66	80	112	125	142
영업이익	61	73	90	110	126
영업이익률 (%)	11.3	11.0	10.3	10.9	11.1
비영업손익	-2	-2	-2	-2	-1
순금융비용	1	1	1	1	1
외환관련손익	0	-2	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	59	71	88	108	125
세전계속사업이익률 (%)	11.0	10.7	10.2	10.7	10.9
계속사업법인세	13	18	21	27	31
계속사업이익	45	53	67	81	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	45	53	67	81	94
순이익률 (%)	8.5	8.0	7.7	8.0	8.2
지배주주	45	53	66	80	93
지배주주귀속 순이익률(%)	8.49	7.95	7.62	7.96	8.14
비지배주주	0	0	1	1	1
총포괄이익	44	55	61	74	87
지배주주	44	53	62	76	89
비지배주주	0	2	-2	-2	-2
EBITDA	70	85	110	133	151

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	16.2	24.6	30.4	15.5	13.7
영업이익	29.6	20.9	22.5	21.9	15.3
세전계속사업이익	36.8	21.3	23.9	21.8	16.2
EBITDA	30.7	21.2	29.1	20.9	13.2
EPS(계속사업)	31.4	16.7	24.9	20.6	16.3
수익성 (%)					
ROE	22.7	21.6	22.2	21.9	20.8
ROA	13.4	12.7	11.8	11.6	11.7
EBITDA마진	13.1	12.8	12.7	13.3	13.2
안정성 (%)					
유동비율	161.9	134.6	136.1	156.6	180.3
부채비율	56.0	71.3	80.9	73.0	66.0
순차입금/자기자본	-7.0	10.9	7.6	-5.2	-17.4
EBITDA/이자비용(배)	35.1	85.2	80.2	59.5	73.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,155	2,516	3,143	3,790	4,408
BPS	10,459	12,790	15,492	19,091	23,307
CFPS	2,612	3,077	4,100	4,904	5,558
주당 현금배당금	200	250	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	52.7	42.7	28.7	23.8	20.5
PER(최저)	20.3	24.7	18.8	15.6	13.4
PBR(최고)	10.9	8.4	5.8	4.7	3.9
PBR(최저)	4.2	4.9	3.8	3.1	2.5
PCR	36.3	21.4	19.6	16.4	14.5
EV/EBITDA(최고)	33.9	27.2	17.8	14.4	12.2
EV/EBITDA(최저)	12.9	16.0	11.9	9.5	7.9