

2017/02/13

한국콜마(161890)

2017년, 실적 성장으로 우려 불식

■ 4Q16 Review: 우려 속에서도 강한 실적 성장 기록

- 연결 기준 매출액 1,857억원(+33.4%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 190억원(+47.0%) 기록
- 기존 2017년 인건비 인상 관련 비용이 4Q에 일부 선반영 예상되었으나, 선반영 시키지 않고 2017년부터 반영되기로 결정
- 이 비용(약 10억원)을 고려하지 않아도 실적은 시장 기대치를 상회하는 호 실적 기록한 것으로 판단
- 1) 국내 화장품: 매출액 1,041억원(+22.3%) 기록
 - 주력 제품인 고마진 기능성 제품 수주 증가로 성장세 지속
 - 홈쇼핑 채널(카버코리아, 피플앤코 등)과 유통사 브랜드(올리브영, 이마트, 빙그레 등)가 성장세를 견인
- 2) 수출 화장품: 119억원(+50.6%) 기록
 - 기존 고객사의 꾸준한 물량 증가와 신규 고객사 추가로 실적 고성장 기록
 - 2016년 연간 수출금액 433억원으로 기존 동사 목표치 400억원 상회하며 고성장 기록
- 3) 북경 법안: 매출액 155억원(+22.0%) 기록
 - 실적 성장이 예상보다 낮았음.
 - 이는 생산성 개선이 생각보다 지연되기 때문으로 수주 물량 추이는 꾸준히 증가하고 있음
- 4) 제약 사업: 매출액 452억원(+27.7%) 기록
 - 주요 제네릭 제품 성장에 힘입어 매출 고성장세 시현
- 5) PTP(미국 법인): 매출액 136억원, 영업이익률 1% 기록
 - 지난 10월말에 인수한 PTP 미국법인 실적이 이번 분기부터 반영
 - 기존 연간 영업이익률 7%대 수준이나, 이번 분기 둔화된 이유는 경영진이 은퇴하면서 일시적인 퇴직금이 반영되었기 때문

■ Comment

- 2016년 매출액 6,675억원(+24.6%), 영업이익 735억원(+21.2%) 기록
- 국내 화장품 4,109억원(+17.4%), 화장품 수출 433억원(+71.8%), 중국 521억원(+40.5%), 제약 1,654억원(+25.8%)으로 모든 사업 고성장세 시현
- 다만 이번 분기 실적에서 북경 법인의 성장성 둔화가 아쉬웠음
- 상반기 CAPA가 확장되었으나, 생산성 개선이 생각보다 늦어지며 매출 성장 일시적으로 둔화
- 성장성은 둔화되었으나 중국 로컬 업체의 성장 수혜라는 방향성은 변함없다 판단

유통/패션/화장품

손호주(2122-9178) hjson@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

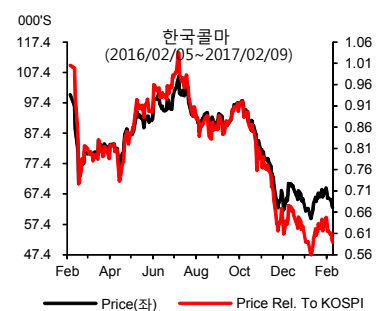
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	86,000원
종가(2017/02/09)	62,900원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,110만주
시가총액	1,327십억원
외국인지분율	47.6%
배당금(2015)	200원
EPS(2016E)	2,601원
BPS(2016E)	12,802원
ROE(2016E)	22.4%
52주 주가	59,200~106,000원
60일평균거래량	151,607주
60일평균거래대금	10.0십억원

Price Trend



- 무석공장은 2017년 2월 착공 후 2018년 상반기 가동 목표, 중장기적으로 중국 법인의 물량 증대는 지속될 것으로 기대
- 최근 한국 화장품 성장 우려가 높으나 동사는 국내 고객사 다변화, 해외 수출 물량 확대, 중국 및 미주 법인 물량 증가로 꾸준한 성장세 기록 전망
- 2017년 매출액 8,547억원(+28.0%), 영업이익 859억원(+16.7%) 전망
- 최근 화장품 시장 성장 둔화 우려와는 달리 동사는 2017년에도 높은 실적 성장세가 지속될 것으로 기대, 실적 호조세를 반영하여 목표주가 8.6만원 소폭 상향 조정
- 그러나 동사의 최근 기업가치는 실적 성장 대비 우려만을 너무 반영했다 판단됨
- 차별적인 실적 성장세로 향후 점진적인 기업가치 회복이 전망되어 투자 의견 Buy 유지.

<표 1> 한국콜마 4Q16 실적 Review(연결기준)

(단위: 십억원, %)										
	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(a)	y-y	q-q 하이추정치(b)	컨센서스	차이(a/b)	
매출액	139.1	148.6	173.0	160.2	185.7	33.5	15.9	173.5	174.4	7.1
영업이익	12.9	17.5	21.5	15.5	19.0	47.3	22.6	15.9	16.5	19.7
세전이익	12.5	17.2	21.3	13.0	19.8	58.4	52.3	15.0	16.3	32.0
순이익	10.1	13.3	16.4	9.7	15.2	50.5	56.7	11.6	12.7	31.0
영업이익률	9.3	11.8	12.4	9.7	10.2			9.1	9.4	
세전이익률	9.0	11.6	12.3	8.1	10.7			8.6	9.3	
순이익률	7.3	9.0	9.5	6.1	8.2			6.7	7.3	

자료: 한국콜마, 하이투자증권

<표 2> 한국콜마 연결기준 실적 추이

(십억원, %)																
	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E
매출액	126.4	142.1	128.2	139.1	148.6	173.0	160.2	185.7	200.2	223.0	209.7	221.8	461.2	535.8	667.5	854.7
growth %	18.4	16.0	14.4	16.1	17.6	21.7	25.0	33.5	34.7	28.9	30.9	19.4		16.2	24.6	28.0
화장품	97.1	111.7	97.5	105.8	116.2	137.5	121.0	131.5	140.5	160.0	142.7	154.2	351.7	412.1	505.9	597.4
growth %	20.0	17.6	16.8	14.5	19.7	23.1	24.1	24.3	20.9	16.3	17.9	17.3		17.2	22.8	18.1
sales %	76.8	78.6	76.1	76.1	78.2	79.5	75.5	70.8	70.2	71.7	68.0	69.6	76.3	76.9	75.8	69.9
국내	86.7	100.2	77.9	85.1	100.8	112.6	93.4	104.1	113.5	128.2	103.1	115.3	303.5	349.9	410.9	460.2
growth %	18.3	19.3	6.9	16.1	16.3	12.4	19.9	22.3	12.6	13.9	10.4	10.8		15.3	17.4	12.0
sales %	68.6	70.5	60.8	61.2	67.8	65.1	58.3	56.1	56.7	57.5	49.2	52.0	65.8	65.3	61.6	53.8
수출	4.7	1.7	10.8	7.9	8.3	12.1	11.0	11.9	13.7	15.4	16.5	17.0	21.2	25.2	43.3	62.7
growth %	27.0	-66.7	129.8	2.6	76.6	611.8	1.9	50.6	65.0	27.5	50.0	43.2		18.9	71.8	44.7
sales %	3.7	1.2	8.4	5.7	5.6	7.0	6.9	6.4	6.8	6.9	7.9	7.7	4.6	4.7	6.5	7.3
중국	5.7	9.8	8.8	12.7	7.1	12.9	16.7	15.5	13.3	16.3	23.0	21.9	27.0	37.1	52.1	74.5
growth %	46.2	66.1	49.2	11.4	24.6	31.6	89.5	22.0	87.4	26.3	38.1	41.3		37.4	40.5	42.9
sales %	4.5	6.9	6.9	9.1	4.8	7.5	10.4	8.3	6.6	7.3	11.0	9.9	5.9	6.9	7.8	8.7
미주								13.6	21.0	21.0	21.0	21.0			13.6	84.0
growth %												54.4				517.6
sales %									10.5	9.4	10.0	9.5			2.0	9.8
제약	30.9	32.0	33.2	35.4	35.4	41.9	43.0	45.2	43.7	50.6	51.3	52.5	114.3	131.5	165.4	198.1
growth %	16.2	11.5	11.0	21.6	14.6	30.9	29.4	27.7	23.5	20.8	19.5	16.1		15.0	25.8	19.8
sales %	24.4	22.5	25.9	25.4	23.8	24.2	26.8	24.3	21.8	22.7	24.5	23.7	24.8	24.5	24.8	23.2
영업이익	14.5	17.6	15.7	12.9	17.5	21.5	15.5	19.0	20.6	25.2	19.9	20.1	46.8	60.7	73.5	85.9
growth %	62.9	28.5	49.5	-6.5	20.7	22.2	-1.3	47.3	17.9	17.4	28.4	5.7		29.7	21.2	16.7
margin %	11.5	12.4	12.2	9.3	11.8	12.4	9.7	10.2	10.3	11.3	9.5	9.1	10.1	11.3	11.0	10.0
지배주주 순이익	10.8	13.6	11.1	10.1	13.3	16.4	9.7	15.2	15.0	18.3	14.3	14.9	32.8	45.5	54.6	62.4
growth %	80.0	41.7	27.6	18.8	23.1	20.6	-12.6	50.3	12.5	11.3	47.7	-2.2		38.7	20.0	14.3
margin %	8.5	9.6	8.7	7.3	9.0	9.5	6.1	8.2	7.5	8.2	6.8	6.7	7.1	8.5	8.2	7.3

자료: 한국콜마, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	186	264	358	453
현금 및 현금성자산	16	78	132	201
단기금융자산	28	14	7	3
매출채권	91	111	143	163
재고자산	46	57	73	83
비유동자산	159	147	135	125
유형자산	146	134	124	115
무형자산	10	9	8	8
자산총계	344	410	493	579
유동부채	115	131	154	170
매입채무	79	95	118	134
단기차입금	14	14	14	14
유동성장기부채	11	11	11	11
비유동부채	9	9	9	9
사채	-	-	-	-
장기차입금	4	4	4	4
부채총계	124	140	163	179
지배주주지분	221	270	327	394
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	116	116	116	116
이익잉여금	94	144	203	270
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-	0	2	6
자본총계	221	270	329	400

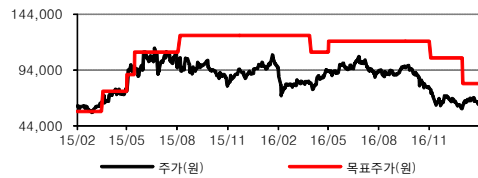
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	536	668	855	976
증가율(%)	16.2	24.6	28.0	14.2
매출원가	410	515	653	742
매출총이익	126	153	202	234
판매비와관리비	66	79	116	133
연구개발비	2	2	3	4
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	61	73	86	101
증가율(%)	29.6	20.5	17.3	17.3
영업이익률(%)	11.3	11.0	10.0	10.3
이자수익	1	0	0	0
이자비용	2	2	-	-
지분법이익(손실)	-	0	-	-
기타영업외손익	0	-	-	-
세전계속사업이익	59	70	85	100
법인세비용	13	16	21	24
세전계속이익률(%)	11.0	10.5	10.0	10.3
당기순이익	45	55	65	76
순이익률(%)	8.5	8.2	7.6	7.8
지배주주귀속 순이익	45	55	62	72
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	44	54	63	75
지배주주귀속총포괄이익	1	1	3	4

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	49	63	75	92
당기순이익	45	55	65	76
유형자산감가상각비	9	12	17	20
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	0	-	-
투자활동 현금흐름	-9	15	8	4
유형자산의 처분(취득)	-33	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-
금융상품의 증감	30	15	7	3
재무활동 현금흐름	-	-	-	-
단기금융부채의증감	-35	-	-	-
장기금융부채의증감	-5	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-4	-4	-4
현금및현금성자산의증감	-5	62	54	69
기초현금및현금성자산	21	16	78	132
기말현금및현금성자산	16	78	132	201

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,155	2,601	2,957	3,418
BPS	10,459	12,802	15,502	18,662
CFPS	2,612	3,196	3,801	4,382
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	44.0	24.2	21.3	18.4
PBR	9.1	4.9	4.1	3.4
PCR	36.3	19.7	16.5	14.4
EV/EBITDA	28.2	14.8	11.7	9.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	22.7	22.4	20.9	20.0
EBITDA 이익률	13.1	12.8	12.1	12.4
부채비율	56.0	51.8	49.6	44.7
순부채비율	-7.0	-23.1	-33.2	-43.8
매출채권회전율(x)	6.0	6.6	6.7	6.4
재고자산회전율(x)	12.9	13.0	13.1	12.5

자료 : 한국콜마, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-02-13	Buy	86,000
2017-01-11	Buy	82,000
2016-11-14	Buy	105,000
2016-05-13	Buy	120,000
2016-04-11	Buy	110,000
2015-08-17	Buy	125,000
2015-05-27	Buy	110,000
2015-05-13	Buy	90,000
2015-03-30	Buy	75,000
2015-02-12	Buy	73,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 손효주,오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-