

BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(5/12): 93,500원

시가총액: 1조9,729억원

의류/화장품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/12)		1,977.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	113,500원	70,900원
등락률	-17.62%	31.88%
수익률	절대	상대
1M	16.1%	16.4%
6M	13.3%	14.2%
1Y	24.7%	32.2%

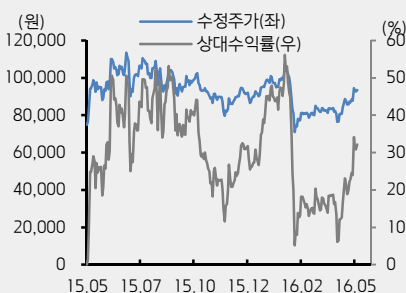
Company Data

발행주식수	21,100천주
일평균 거래량(3M)	187천주
외국인 지분율	47.70%
배당수익률(16E)	0.26%
BPS(16E)	12,992원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외4
	22.32%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	5,358	6,563	8,012	9,647
보고영업이익	607	768	959	1,170
EBI DA	704	859	1,074	1,304
세전이익	588	745	930	1,144
순이익	455	577	720	885
지배주주지분순이익	455	577	720	885
EPS(원)	2,155	2,733	3,412	4,195
증감률(%YoY)	31.4	26.8	24.8	23.0
PER(배)	44.0	34.2	27.4	22.3
PBR(배)	9.1	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA(배)	28.2	22.8	18.0	14.5
보고영업이익률(%)	11.3	11.7	12.0	12.1
ROE(%)	22.7	23.3	23.4	23.1
순부채비율(%)	-7.0	-6.1	-10.7	-18.0

Price Trend



한국콜마 (161890)

1Q 기대치 부합, 2Q부터 중국 모멘텀 시작



전일 장 마감 후 1분기 실적을 발표, 컨센서스에 부합했음. 꾸준한 성장을 이어갔고, 북경 공장 증설로 인해 적체되었던 오더를 진행함에 따라 실적 모멘텀은 2분기부터 더욱 확대될 것으로 예상함. 또한 글로벌 대형 브랜드사의 제품 완판 및 리오 더 진행은 향후 신규 고객사 확보로 연결될 것으로 기대함.

>>> 1Q 매출액 YoY +18%, 영업이익 +20%, 컨센서스 부합

한국콜마의 1분기 IFRS 연결실적은 매출액 1,486억원(YoY +17.5%)과 영업이익 175억원(YoY +20.6%), 이익률 11.8%(YoY +0.3%p)으로 매출액은 컨센서스 부합, 이익은 +2.2%로 기대치에 부합했음. 화장품 부문은 1,162억원으로 전년대비 +19.7%, 제약은 354억원으로 +14.5% 성장으로 두 부문 모두 견조한 성장세를 이어갔음. 제약 부문은 제네릭 의약품 ODM 수주가 지속 증가하고 있음.

>>> 화장품 수출 +77% 성장, 신규 글로벌 고객사 확대 기대

화장품 부문 중 내수(1,008억원, +16.3%)는 고마진 채널인 홈쇼핑(카바코리아)의 리얼아이크림 히트의 확대가 수익성 개선으로 연결됐을 것으로 판단함. 드럭스토어뿐 아니라 브랜드사의 메인 제품 런칭 또한 견조한 실적을 견인. 수출은 83억원 +76.6%성장했음. 작년말부터 글로벌 고객사 3개사중 1곳에서 받은 오더가 완판되었고 향후 신규 고객사 또한 오더가 시작될 것으로 예상함. 기존 바이어들보다 큰 매출 규모와 높은 인지도에 대한 효과가 더욱 기대됨. 화장품 매출중 수출 비중은 2015년 기준 6.1%에서 2016년 8.4%, 2019년 15.1%까지 확대될 수 있을 것으로 추정함.

>>> 북경콜마 1Q +25%이나 올해 +80% 전망

북경콜마(베이징)는 매출액 71억원으로 +24.9% 성장했음. 3월 북경공장 증축 완료 이후 적체되었던 주문 물량이 2분기부터 큰 폭 성장할 것으로 기대함. 연간 캐파가 기존 300억에서 1500억 규모로 확대, 3년내 풀가동이 될 것으로 예상하고 또한 제2공장(강소성무석지구, 2천억 규모 예상)도 16년내 착공해 17년 말까지 완공될 것임. 따라서 중국내 로컬 화장품 기업의 성장과 함께 동반 성장이 가능할 것으로 기대. 올해 중국 매출은 80% 성장한 667억, 2017년 1,068억, 2018년 1,495억을 전망함.

>>> 투자의견 BUY와 목표주가 120,000원 유지

1)꾸준한 성장과 안정적인 수익성의 제약 사업 포트폴리오 확보, 2)중국 캐파 증설로 인한 로컬 기업 추가 확대 기대, 3)향후 나머지 글로벌 2개사 신규 오더 가능성, 따라서 투자의견 BUY와 목표주가 120,000원 유지함.

한국콜마 분기별 손익 추정 (단위: 억원, %)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	연결 기준	1,264	1,420	1,282	1,392	1,486	1,730	1,590	1,757	4,613	5,358	6,563	8,012
	한국 법인	1,223	1,340	1,219	1,283	1,445	1,566	1,448	1,486	4,391	5,066	5,946	6,994
	화장품	914	1,019	887	930	1,091	1,195	1,063	1,084	3,247	3,750	4,433	5,270
	내수	867	1,002	779	851	1,008	1,132	911	955	3,035	3,499	4,006	4,587
	수출	47	17	108	79	83	63	151	130	212	251	427	683
	제약	309	320	332	354	354	371	385	402	1,143	1,315	1,513	1,724
	북경콜마	57	98	88	127	71	181	168	247	271	371	667	1,068
성장률(%)	연결 기준	18.4	15.9	14.3	16.2	17.5	21.8	24.1	26.2	23.5	16.2	22.5	22.1
	한국 법인	18.0	13.8	13.4	16.5	18.2	16.9	18.8	15.8	23.2	15.4	17.4	17.6
	화장품	18.8	14.6	14.3	14.8	19.4	17.3	19.8	16.6	26.5	15.5	18.2	18.7
	내수	18.3	19.3	6.9	16.1	16.3	13.0	17.0	12.2		15.3	14.5	14.5
	수출	27.0	-66.7	129.8	2.6	76.6	270.0	40.0	64.1		18.4	70.0	60.0
	제약	16.1	11.3	11.1	21.7	14.5	16.0	16.0	13.6	14.8	15.1	15.0	14.0
	북경콜마	48.5	67.2	49.9	11.7	24.9	85.0	90.0	93.9	99.8	36.8	80.0	60.0
비중(%)	화장품	75.6	77.5	74.1	74.6	76.2	78.5	75.8	77.1	75.2	75.5	77.0	78.5
	내수	89.3	89.7	79.9	80.5	86.7	82.3	74.1	71.7	86.3	84.9	78.5	72.4
	수출	4.8	1.5	11.1	7.5	7.1	4.6	12.3	9.7	6.0	6.1	8.4	10.8
	북경콜마	5.9	8.8	9.1	12.0	6.1	13.2	13.7	18.6	7.7	9.0	13.1	16.9
	제약	24.4	22.5	25.9	25.4	23.8	21.5	24.2	22.9	24.8	24.5	23.0	21.5
영업이익	전체	145	176	157	129	175	213	198	182	468	607	768	959
	국내	138	151	145	115	171	0	0	0	425	549	663	790
	북경콜마	7	25	12	14	4	0	0	0	43	58	105	169
이익률(%)	영업이익	11.5	12.4	12.3	9.3	11.8	12.3	12.5	10.4	10.2	11.3	11.7	12.0
	국내									9.7	10.8	11.1	11.3
	북경콜마									16.0	15.6	15.8	15.8
성장률(%)	영업이익	62.9	28.8	50.3	-6.6	20.6	21.1	26.1	41.2		29.6	26.5	24.8
	국내										29.3	20.7	19.2
	북경콜마										33.0	82.6	60.0

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준, 14년 3월 분할로 이전 숫자는 조정한 것, 부문별 영업이익은 추정치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	4,613	5,358	6,563	8,012	9,647
매출원가	3,605	4,096	4,975	6,049	7,284
매출총이익	1,008	1,263	1,588	1,963	2,364
판매비및일반관리비	539	656	820	1,004	1,194
영업이익(보고)	468	607	768	959	1,170
영업이익(핵심)	468	607	768	959	1,170
영업외손익	-39	-19	-23	-29	-26
이자수익	20	10	12	15	18
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	15	16	0	0	0
이자비용	43	20	20	20	20
외환손실	8	13	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-12	-11	0	0	0
기타	-12	-4	-16	-24	-24
법인세차감전이익	430	588	745	930	1,144
법인세비용	102	133	169	211	259
유효법인세율 (%)	23.6%	22.6%	22.6%	22.6%	22.6%
당기순이익	328	455	577	720	885
지배주주지분순이익(억원)	328	455	577	720	885
EBITDA	538	704	859	1,074	1,304
현금순이익(Cash Earnings)	398	551	667	834	1,019
수정당기순이익	337	462	577	720	885
증감율(% YoY)					
매출액	63.4	16.2	22.5	22.1	20.4
영업이익(보고)	138.0	29.6	26.5	24.8	21.9
영업이익(핵심)	138.0	29.6	26.5	24.8	21.9
EBITDA	122.4	30.7	22.1	25.0	21.4
지배주주지분 당기순이익	133.3	38.6	26.8	24.8	23.0
EPS	127.4	31.4	26.8	24.8	23.0
수정순이익	127.1	37.2	24.7	24.8	23.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	344	494	551	696	862
당기순이익	328	455	577	720	885
감가상각비	63	90	85	109	129
무형자산상각비	7	6	6	5	5
외환손익	-7	-3	0	0	0
자산처분손익	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-135	-86	-121	-146	-165
기타	87	30	5	8	8
투자활동현금흐름	-147	-86	-568	-535	-502
투자자산의 처분	223	304	-64	-77	-86
유형자산의 취득	1	2	0	0	0
유형자산의 취득	-375	-334	-500	-450	-400
무형자산의 취득	-12	-62	0	0	0
기타	15	5	-4	-8	-16
재무활동현금흐름	-136	-459	-28	-34	-37
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-240	-426	0	0	0
자본의 증가	125	0	0	0	0
배당금지급	-20	-34	-42	-51	-57
기타	0	0	14	17	20
현금및현금성자산의순증가	65	-50	-44	128	324
기초현금및현금성자산	147	212	162	118	246
기말현금및현금성자산	212	162	118	246	569
Gross Cash Flow	479	580	673	842	1,027
Op Free Cash Flow	-93	84	64	261	474

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,089	1,856	2,186	2,764	3,595
현금및현금성자산	212	162	112	231	547
유동금융자산	584	282	345	422	508
매출채권및유동채권	919	953	1,168	1,426	1,716
재고자산	373	458	561	685	825
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,275	1,587	2,008	2,359	2,650
장기매출채권및기타비유동채권	18	27	33	41	49
투자자산	1	1	2	3	4
유형자산	1,214	1,458	1,873	2,214	2,485
무형자산	40	96	91	85	80
기타비유동자산	2	5	9	17	33
자산총계	3,364	3,443	4,194	5,123	6,246
유동부채	1,437	1,146	1,348	1,591	1,865
매입채무및기타유동채무	749	815	998	1,218	1,467
단기차입금	227	143	143	143	143
유동성장기차입금	376	105	105	105	105
기타유동부채	85	83	102	124	149
비유동부채	129	90	104	122	142
장기매입채무및비유동채무	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	63	41	41	41	41
기타비유동부채	65	48	62	79	100
부채총계	1,566	1,236	1,453	1,713	2,007
자본금	106	106	106	106	106
주식발행초과금	1,152	1,152	1,152	1,152	1,152
이익잉여금	530	937	1,471	2,140	2,969
기타자본	10	12	12	12	12
지배주주지분자본총계	1,798	2,207	2,741	3,410	4,239
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,798	2,207	2,741	3,410	4,239
순차입금	-130	-154	-168	-363	-764
총차입금	666	290	290	290	290

투자지표

(단위: 원, %, %)

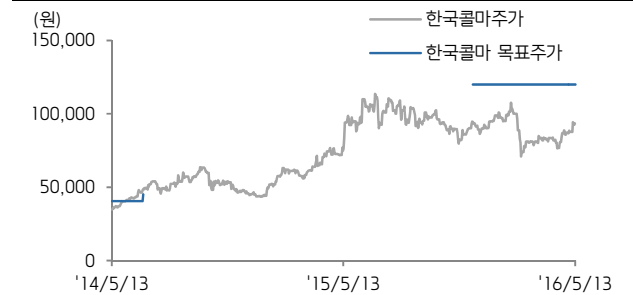
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,641	2,155	2,733	3,412	4,195
BPS	8,521	10,459	12,992	16,163	20,088
주당EBITDA	2,693	3,335	4,072	5,089	6,180
CFPS	1,991	2,612	3,163	3,955	4,831
DPS	160	200	240	270	300
주가배수(배)					
PER	26.8	44.0	34.2	27.4	22.3
PBR	5.2	9.1	7.2	5.8	4.7
EV/EBITDA	17.0	28.2	22.8	18.0	14.5
PCFR	22.1	36.3	29.6	23.6	19.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	10.2	11.3	11.7	12.0	12.1
영업이익률(핵심)	10.2	11.3	11.7	12.0	12.1
EBITDA margin	11.7	13.1	13.1	13.4	13.5
순이익률	7.1	8.5	8.8	9.0	9.2
자기자본이익률(ROE)	22.3	22.7	23.3	23.4	23.1
투자자본이익률(ROIC)	23.1	24.6	25.2	25.9	27.2
안정성(%)					
부채비율	87.1	56.0	53.0	50.2	47.4
순차입금비율	-7.2	-7.0	-6.1	-10.7	-18.0
이자보상배율(배)	11.0	30.3	38.4	47.9	58.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.7	5.7	6.2	6.2	6.1
재고자산회전율	13.3	12.9	12.9	12.9	12.8
매입채무회전율	6.8	6.9	7.2	7.2	7.2

- 당사는 5월 12일 현재 '한국콜마' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국콜마 (161890)	2013/05/20	Buy(Initiate)	40,500원
	2013/11/11	Buy(Maintain)	40,500원
	2014/07/01	Buy(Maintain)	45,000원
	담당자변경 2015/12/03	BUY(Reinitiate)	120,000원
	2016/05/13	Buy(Maintain)	120,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2015/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%