

## 한국콜마(161890/KS)

## 2016 년에도 의심 없는 성장추세

매수(유지)

T.P 130,000 원(유지)

## Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

## Company Data

자본금	106 억원
발행주식수	2,110 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	18,716 억원

주요주주	
한국콜마홀딩스(외 22)	22.44%
국민연금공단	12.56%
외국인지분률	44.20%
배당수익률	0.20%

## Stock Data

주가(16/02/15)	88,700 원
KOSPI	1835.28 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	113,500 원
52주 최저가	56,000 원
60일 평균 거래대금	95 억원

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.9%	-6.2%
6개월	-7.7%	-0.6%
12개월	43.8%	52.1%

2015 년 4 분기 견조한 매출 성장에도 불구하고 아쉬운 영업이익의 경우 인센티브 지급, 연구개발비, 지급수수료 및 증설로 인한 일회성 비용 발생으로 인한 것으로 판단된다. 2016 년 매출액과 영업이익은 6,591 억원, 758 억원으로 추정된다. 국내의 견조한 매출 성장과 더불어 글로벌 브랜드 및 중국 프리미엄 라인에 대한 매출 증대가 예상됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원을 유지한다.

## 2015 4Q: 견조한 매출 성장

동사의 2015 년 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,393 억원(+ 16.3%, YoY), 129 억원(-6.4%, YoY)을 기록했다. 화장품 부문의 경우 아모레퍼시픽, LG 생활건강 등 브랜드 ODM 및 홈쇼핑 등 다양한 유통채널의 ODM 수주 증가가 힘입어 견조한 외형성장세가 나타났다. 한국콜마의 자회사인 북경콜마의 성장 역시 두드러졌다. 북경콜마의 경우 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 128 억원(+ 82.9%, YoY), 12 억원(-36.8%, YoY)을 나타냈다. 견조한 매출 성장에도 불구하고 아쉬운 영업이익의 경우 인센티브 지급, 연구개발비, 지급수수료 및 증설로 인한 일회성 비용 발생으로 인한 것으로 판단된다.

## 2016 년에도 의심 없는 성장추세

2014 년 하반기 6,000 억원 생산 Capa 를 갖춘 세종시 관정공장 완공 이후 생산 효율성이 강화되고 있는 가운데, 글로벌 Top Tier 브랜드와 제품 개발의 결실이 2016 년부터 가시화 될 것으로 기대되고 있다. 기존 300 억 Capa 의 중국 공장이 1,500 억 원 규모로 확장됨에 따라 중국 Local 업체 뿐만 아니라 글로벌 고객사 확보가 보다 용이할 것으로 판단된다. 지난해 중국 취엔지엔 그룹과 연간 540 억원 규모의 화장품 공급관련 MOU 가 체결된 가운데 올해 하반기 본격적인 외형 성장이 기대된다. 이에 더해 최근 중국 장쑤(江蘇)성 우시(無錫)시에 중국 제 2 공장을 건립하기로 결정함에 따라 2016 년부터 중국 시장 가속화 및 해외 시장 진출 확대가 가속화 될 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원 유지

2016 년 매출액과 영업이익은 6,591 억원(+ 23%, YoY), 758 억원(+ 24.8%, YoY)으로 추정된다. 국내의 견조한 매출 성장과 더불어 글로벌 브랜드 및 중국 프리미엄 라인에 대한 매출 증대가 예상됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013Q3	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,778	2,822	4,613	5,581	6,753	8,442
yoy	%	0.0	58.8	63.4	21.0	21.0	25.0
영업이익	억원	140	197	468	670	810	1,013
yoy	%	0.0	40.1	138.1	43.0	21.0	25.0
EBITDA	억원	168	242	538	769	914	1,118
세전이익	억원	132	165	430	642	794	1,016
순이익(지배주주)	억원	120	141	328	490	602	770
영업이익률%	%	7.9	7.0	10.2	12.0	12.0	12.0
EBITDA%	%	9.5	8.6	11.7	13.8	13.5	13.2
순이익률	%	6.7	5.0	7.1	8.8	8.9	9.1
EPS	원	614	722	1,641	2,324	2,854	3,651
PER	배	54.7	37.8	26.9	40.8	31.1	24.3
PBR	배	6.7	4.7	5.2	8.9	6.6	5.3
EV/EBITDA	배	40.6	22.8	17.1	25.9	19.8	15.7
ROE	%	12.2	13.3	22.3	24.2	23.7	24.2
순차입금	억원	267	190	-100	-178	-689	-1,288
부채비율	%	135.2	159.0	87.1	69.7	65.3	62.0

## 한국콜마 분기실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	1,198	1,264	1,420	1,282	1,391	16.1	8.5	1,422	1,615	-13.9
영업이익	138	145	176	157	129	-6.7	-18.0	158	192	-32.8
세전이익	125	142	177	144	158	26.0	9.7	155	179	-11.9
지배주주순이익	85	108	136	111	101	18.9	-9.1	126	136	-25.7
영업이익률	11.5	11.5	12.4	12.3	9.3	-2.3	-3.0	11.1	11.9	-2.6
세전이익률	10.5	11.3	12.4	11.2	11.4	0.9	0.1	10.9	11.1	0.3
지배주주순이익률	7.1	8.5	9.5	8.7	7.3	0.2	-1.4	8.9	8.4	-1.2

자료: 한국콜마, SK 증권

## 한국콜마 실적추정

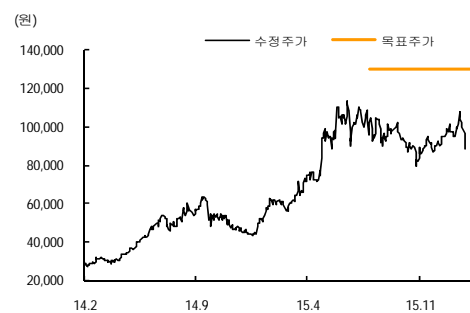
(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	5,581	6,753	5,581	6,865	0.0	-1.6
영업이익	670	810	670	824	0.0	-1.6
영업이익률	12.0	12.0	12.0	12.0	0.0	0.0
세전이익	642	795	657	810	-2.2	-1.8
세전이익률	11.5	11.8	11.8	11.8	-0.3	0.0
지배주주순이익	490	603	497	613	-1.5	-1.7
지배주주순이익률	8.8	8.9	8.9	8.9	-0.1	0.0
EPS(원)	2,324	2,856	2,358	2,907	-1.5	-1.7

자료: 한국콜마, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.15	매수	130,000원
2015.08.13	매수	130,000원



## Compliance Notice

- 작성자(이승욱)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 (2016년 2월 15일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	1,988	2,089	2,298	3,175	4,300
현금및현금성자산	147	212	297	808	1,406
매출채권및기타채권	681	867	1,168	1,413	1,766
재고자산	323	373	502	608	760
<b>비유동자산</b>	961	1,275	1,525	1,487	1,452
장기금융자산	1	1	1	1	1
유형자산	901	1,214	1,404	1,314	1,232
무형자산	39	40	89	131	165
<b>자산총계</b>	2,949	3,364	3,822	4,662	5,751
<b>유동부채</b>	1,262	1,437	1,435	1,671	2,011
단기금융부채	647	603	312	312	312
매입채무 및 기타채무	542	689	928	1,123	1,404
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	549	129	134	171	190
장기금융부채	513	93	67	67	67
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,811	1,566	1,569	1,842	2,201
<b>지배주주지분</b>	1,139	1,798	2,253	2,820	3,551
자본금	97	106	106	106	106
자본잉여금	810	1,163	1,163	1,163	1,163
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	234	530	986	1,555	2,287
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,139	1,798	2,253	2,820	3,551
<b>부채외자본총계</b>	2,949	3,364	3,822	4,662	5,751

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	263	356	459	600	672
당기순이익(손실)	141	328	490	602	770
비현금성항목등	130	207	283	312	347
유형자산감가상각비	41	63	90	90	82
무형자산감가상각비	5	7	9	14	23
기타	38	20	22	17	17
운전자본감소(증가)	13	-135	-138	-117	-200
매출채권및기타채권의 감소(증가)	37	-178	-294	-245	-353
재고자산감소(증가)	34	-50	-130	-106	-152
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	123	312	195	281
기타	-9	-29	-27	39	25
법인세납부	-20	-45	-177	-197	-246
<b>투자활동현금흐름</b>	-713	-142	11	-36	-16
금융자산감소(증가)	-525	223	327	0	0
유형자산감소(증가)	-180	-373	-275	0	0
무형자산감소(증가)	-8	-12	-57	-57	-57
기타	1	20	16	21	40
<b>재무활동현금흐름</b>	528	-152	-387	-53	-57
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	649	-240	-340	0	0
자본의증가(감소)	0	125	0	0	0
배당금의 지급	-20	-20	-34	-34	-38
기타	-16	-17	-13	-19	-19
<b>현금의 증가(감소)</b>	78	65	84	512	598
기초현금	68	147	212	297	808
기말현금	147	212	297	808	1,406
FCF	65	-13	110	527	616

자료 : 한국콜마, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	2,822	4,613	5,581	6,753	8,442
<b>매출원가</b>	2,256	3,605	4,242	5,065	6,331
<b>매출총이익</b>	567	1,008	1,339	1,688	2,110
매출총이익률 (%)	20.1	21.9	24.0	25.0	25.0
<b>판매비와관리비</b>	370	539	670	878	1,097
영업이익	197	468	670	810	1,013
영업이익률 (%)	7.0	10.2	12.0	12.0	12.0
비영업손익	-32	-39	-28	-16	3
<b>순금융비용</b>	20	23	10	-1	-21
외환관련손익	-1	7	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	165	430	642	794	1,016
세전계속사업이익률 (%)	5.8	9.3	11.5	11.8	12.0
계속사업법인세	24	102	152	192	246
<b>계속사업이익</b>	141	328	490	602	770
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	141	328	490	602	770
<b>순이익률 (%)</b>	5.0	7.1	8.8	8.9	9.1
지배주주	141	328	490	602	770
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	4.98	7.11	8.78	8.92	9.13
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	141	319	489	601	769
지배주주	141	319	489	601	769
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	242	538	769	914	1,118

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	58.8	63.4	21.0	21.0	25.0
영업이익	40.1	138.1	43.0	21.0	25.0
세전계속사업이익	24.2	161.1	49.4	23.7	27.9
EBITDA	43.9	122.4	42.8	18.9	22.2
EPS(계속사업)	17.6	127.4	41.6	22.8	27.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.3	22.3	24.2	23.7	24.2
ROA	5.4	10.4	13.6	14.2	14.8
EBITDA마진	8.6	11.7	13.8	13.5	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	157.6	145.3	160.1	190.0	213.9
부채비율	159.0	87.1	69.7	65.3	62.0
순차입금/자기자본	16.7	-5.6	-7.9	-24.5	-36.3
EBITDA/이자비용(배)	7.8	12.7	34.1	46.9	57.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	722	1,641	2,324	2,854	3,651
BPS	5,846	8,521	10,678	13,365	16,829
CFPS	954	1,991	2,793	3,347	4,147
주당 현금배당금	105	160	160	180	200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	47.0	38.9	48.9	37.7	29.5
PER(최저)	27.9	16.6	18.8	31.1	24.3
PBR(최고)	5.8	7.5	10.6	8.0	6.4
PBR(최저)	3.4	3.2	4.1	6.6	5.3
PCR	28.6	22.1	34.0	26.5	21.4
EV/EBITDA(최고)	28.2	24.2	31.0	24.1	19.2
EV/EBITDA(최저)	17.0	9.7	11.8	19.8	15.7