

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 투자자의견 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 브랜드향 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.

투자자의견 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 투자자의견 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

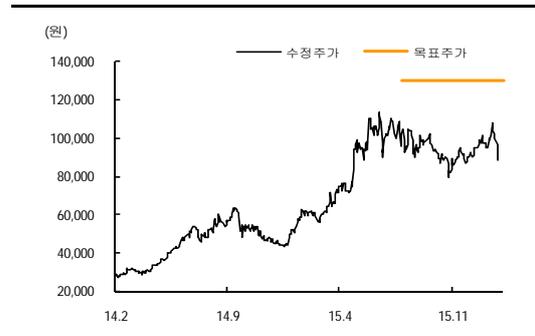
한국콜마 실적추정

(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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	2,949	3,364	3,822	4,662	5,751
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	1,811	1,566	1,569	1,842	2,201
지배주주지분	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
자본총계	1,139	1,798	2,253	2,820	3,551
부채외자본총계	2,949	3,364	3,822	4,662	5,751

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	263	356	459	600	672
당기순이익(손실)	141	328	490	602	770
비현금성항목등	130	207	283	312	347
유형자산감가상각비	41	63	90	90	82
무형자산상각비	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
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	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
현금의 증가(감소)	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
매출액	2,822	4,613	5,581	6,753	8,442
매출원가	2,256	3,605	4,242	5,065	6,331
매출총이익	567	1,008	1,339	1,688	2,110
매출총이익률 (%)	20.1	21.9	24.0	25.0	25.0
판매비와관리비	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
순금융비용	20	23	10	-1	-21
외환관련손익	-1	7	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	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
계속사업이익	141	328	490	602	770
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	141	328	490	602	770
순이익률 (%)	5.0	7.1	8.8	8.9	9.1
지배주주	141	328	490	602	770
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.98	7.11	8.78	8.92	9.13
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	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
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
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