

# 한국콜마(161890)

## - 2Q17 Review 국내법인 화장품 매출 부진 및 수익성 악화

### ▶ 2Q17 Review

- 2Q17 실적은 매출액 2,071억원(+19.7%, yoy), 영업이익 170억원(-21.3%, yoy), 영업이익률 8.2%(-4.3%p, yoy)로 당사 예상치(매출액 2,115억원, 영업이익 206억원)와 시장 컨센션스(매출액 2,159억원, 영업이익 213억원)를 하회하였다. 국내 화장품 부문은 사드로 인한 시장 불확실성에 따라 원브랜드샵으로의 공급 감소와 선케어 제품의 판매 부진으로 yoy +2.4% 성장에 그쳤으며 수출은 전년도 높은 베이스와 기존 거래처 재고 조정 및 신제품 출시 지연으로 yoy -44.6% 하락하며 크게 역성장하였다. 중국은 대형 주문 증가와 생산성 효율 상승으로 마진이 개선된 것은 긍정적이거나 업체 간 경쟁 심화로 소형 로컬 업체들의 주문량이 감소하여 매출액은 yoy +10.9% 성장에 머물렀다. 반면, 미주는 지속적인 거래처 물량 증가 및 신규 거래처 추가로 매출 성장 호조를 보이고 있으며 제약도 신규 설비가 일부 가동되었고 지속적인 제품 출시와 판매량 증가로 분기별 매출 성장을 이어갔다. 한편, 영업이익률은 국내 매출 성장이 부진한 상황에서 올해 초부터 반영된 임금 인상과 제약 신규 설비로 인한 감가상각비 증가 등으로 yoy -4.3%p 하락하였다.

### ▶ 향후 제약 부문과 무석 공장이 동사 실적 견인

- 하반기도 불확실한 시장 환경에 따른 국내 브랜드샵 업체들의 부진으로 내수 화장품 부문의 성장세 둔화와 기존 거래처의 신제품 출시 지연으로 수출 역성장이 예상된다. 다만, 동사는 글로벌 고객사를 거래처로 확보하여 시간은 걸리겠지만 수출에서는 내년 이후 물량 확대를 기대해 볼만하다. 향후 동사의 실적 성장은 중국의 무석 공장과 제약 부문이 견인할 것으로 판단된다. 중국은 당분간 북경의 지리적 위치 등으로 경쟁사 대비 성장세가 크지 않겠으나 내년 무석 공장 완공 이후에는 생산성 향상 및 고객사 대응 개선 등으로 외내형 성장이 빠르게 나타날 것으로 전망된다. 지속적인 고성장세를 보이고 있는 제약 부문은 하반기 타미플루 제네릭 런칭으로 매출 상승이 기대되고 신규 설비의 본격 가동이 예상되는 내년 2분기부터는 Capa 증설 효과 반영이 가능할 것으로 전망된다. 또한 향후 EU-GMP, CGMP(미국)를 취득할 예정으로 글로벌 제약사들과도 거래가 가능할 것으로 예상된다.

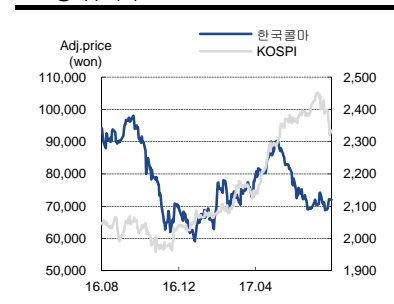
### ▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 9.5만원으로 하향

- 2분기 실적에 따라 동사 실적 추정치 및 EPS 조정으로 매수 투자 의견은 유지하나 목표주가는 9.5만원으로 하향한다. 국내 화장품 부문의 실적 부진과 고정비 증가에 따른 수익성 악화로 올해 및 내년 연간 실적 추정은 하향했으나 제약 부문의 지속적인 고성장과 무석 공장 완공 후 중국 내 동사 입지를 고려하여 target PER 30배는 유지한다.

Rating	매수(유지)
Target Price	95,000원
Previous	100,000원

주가지표	
KOSPI(08/14)	2,334P
KOSDAQ(08/14)	629P
현재주가(08/14)	72,000원
시가총액	15,192억원
총발행주식수	2,110만주
120일 평균거래대금	1,260억원
52주 최고주가	98,000원
최저주가	59,200원
유동주식비율	76.3%
외국인지분율(%)	47.36%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 22인 (23.3%) NIHON KOLMAR(13.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	4,613	468	328	328	1,641	26.8	5.2	17.1	10.2%	22.3%	21.9%
2015A	5,358	607	455	455	2,155	44.0	9.1	28.2	11.3%	22.7%	24.5%
2016A	6,675	734	532	531	2,521	26.1	4.8	16.9	11.0%	20.9%	20.5%
2017F	8,222	753	537	536	2,544	28.3	4.5	17.0	9.2%	17.2%	17.0%
2018F	9,342	906	671	670	3,181	22.6	3.8	14.1	9.7%	18.1%	21.3%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

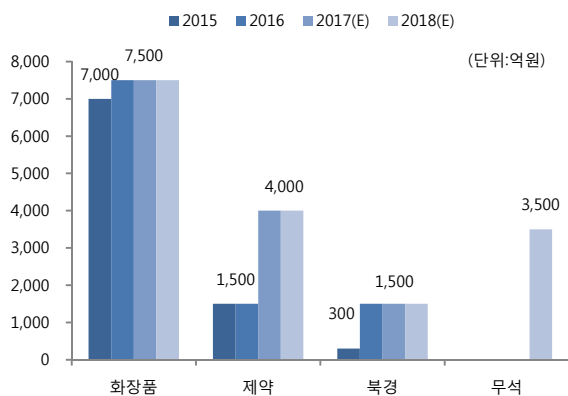
## 〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
<b>매출액</b>	<b>1,486</b>	<b>1,730</b>	<b>1,602</b>	<b>1,856</b>	<b>2,014</b>	<b>2,071</b>	<b>2,050</b>	<b>2,087</b>	<b>5,358</b>	<b>6,675</b>	<b>8,222</b>	<b>9,342</b>
yoy(%)	17.5%	21.8%	25.0%	33.4%	35.5%	19.7%	28.0%	12.4%	16.2%	24.6%	23.2%	13.6%
<b>화장품</b>	<b>1,162</b>	<b>1,375</b>	<b>1,210</b>	<b>1,451</b>	<b>1,569</b>	<b>1,610</b>	<b>1,610</b>	<b>1,647</b>	<b>4,121</b>	<b>5,198</b>	<b>6,436</b>	<b>7,126</b>
yoy(%)	19.7%	23.1%	24.1%	37.1%	35.0%	17.1%	33.1%	13.5%	17.2%	26.1%	23.8%	10.7%
국내	1,008	1,126	934	1,041	1,151	1,153	1,089	1,121	3,499	4,109	4,514	4,861
yoy(%)	16.3%	12.4%	19.9%	22.3%	14.2%	2.4%	16.6%	7.7%	15.3%	17.4%	9.9%	7.7%
수출	83	121	110	119	79	67	80	89	251	433	315	445
yoy(%)	76.6%	611.8%	1.9%	50.6%	-4.8%	-44.6%	-27.3%	-25.2%	18.4%	72.5%	-27.3%	41.3%
중국	71	129	166	155	107	143	194	190	371	521	634	820
yoy(%)	24.6%	31.6%	88.6%	22.0%	50.7%	10.9%	16.9%	22.6%	37.4%	40.4%	21.7%	29.3%
미국, 캐나다				136	232	247	247	247		136	973	1,000
yoy(%)								81.6%			615.4%	2.8%
<b>제약</b>	<b>354</b>	<b>419</b>	<b>429</b>	<b>452</b>	<b>465</b>	<b>491</b>	<b>510</b>	<b>500</b>	<b>1,315</b>	<b>1,654</b>	<b>1,966</b>	<b>2,477</b>
yoy(%)	14.6%	30.9%	29.2%	27.7%	31.4%	17.2%	18.9%	10.6%	15.0%	25.8%	18.9%	26.0%
<b>영업이익</b>	<b>175</b>	<b>215</b>	<b>155</b>	<b>189</b>	<b>206</b>	<b>170</b>	<b>181</b>	<b>196</b>	<b>607</b>	<b>734</b>	<b>753</b>	<b>906</b>
yoy(%)	20.4%	22.6%	-1.2%	46.1%	18.0%	-21.3%	16.5%	3.8%	29.6%	20.9%	2.5%	20.4%
OPM(%)	11.8%	12.5%	9.7%	10.2%	10.2%	8.2%	8.8%	9.4%	11.3%	11.0%	9.2%	9.7%
<b>순이익</b>	<b>133</b>	<b>164</b>	<b>97</b>	<b>138</b>	<b>150</b>	<b>128</b>	<b>134</b>	<b>126</b>	<b>455</b>	<b>532</b>	<b>537</b>	<b>671</b>
yoy(%)	23.6%	20.9%	-12.8%	36.3%	12.2%	-21.9%	38.3%	-7.9%	38.6%	16.7%	1.2%	25.0%

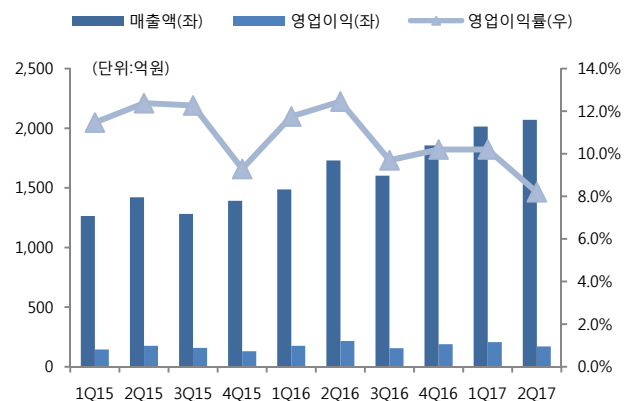
자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

## 〈도표2〉 CAPA 증설 계획



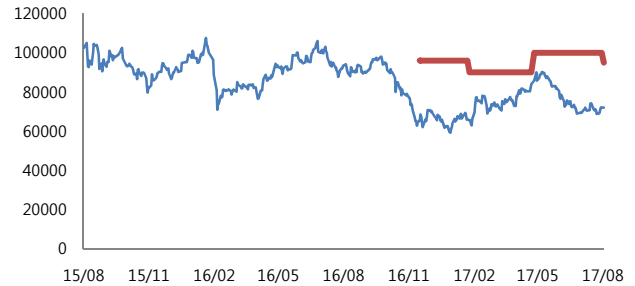
자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## 〈도표3〉 분기별 실적 추이



자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터

## TP Trend



## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견
  - 매수 향후 6개월간 15% 이상 상승예상
  - 중립 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자의견
  - 비중확대 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
한국콜마	161890	2016.11.28	매수(신규)	96,000원
		2016.12.12	매수(유지)	96,000원
		2017.02.06	매수(유지)	90,000원
		2017.05.08	매수(유지)	100,000원
		2017.07.24	매수(유지)	100,000원
		2017.08.16	매수(유지)	95,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.