

화장품 Update

▶ 한국콜마(161890) - 1Q17 Preview 안정적인 성장 기대

1Q17 Preview 안정적인 성장 기대: 1Q17 실적 매출액 1,932억원(+30.0%, yoy), 영업이익 204억원(+16.8%, yoy), 영업이익률 10.6%(-1.2%p, yoy) 전망. 국내 화장품은 작년과 같은 성장 흐름이 이어지겠으나 수출은 고객사 주문 지연으로 성장세 둔화 예상. 제약 부문은 전 의약품이 고르게 성장세를 보인 것으로 파악. 북경 콜마는 색조 제품을 중심으로 한 로컬 브랜드사의 수주 증가로 지속적인 매출 성장이 전망되며 작년 하반기 인수한 미주 지역의 화장품 ODM 업체의 실적도 추가. 그러나 북경 콜마의 제품 믹스가 개선되지 않았고 2월부터 임금 인상분 반영으로 수익성은 악화될 것으로 판단

해외 매출 확대 중: 1분기는 수출 성장세가 크지 않았지만 기존 거래처들의 꾸준한 매출 호조 등으로 연간 기준 yoy +30.9% 성장 전망. 북경 콜마는 외형 확대가 지속되는 가운데 하반기에는 수출 및 제품 믹스 개선으로 수익성 개선도 기대. 내년 가동을 목표로 하는 무석 공장은 CAPA가 3,500억원으로 향후 중국 실적 성장을 견인할 것이며 미주 지역의 실적도 올해부터 본격적으로 반영

매수 투자 의견 유지, 목표주가 10만원으로 상향: 해외 매출 확대와 제약 사업 부문의 CAPA 증설을 통한 지속적인 외형 성장으로 내년부터는 수익성 개선도 기대돼 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가 10만원으로 상향

한국콜마(161890)

주가(05/04)	84,000원
시가총액	17,724억원
Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	90,000원

▶ 대봉엘에스(078140) - 실적 호조 지속

1Q17 Review 실적 호조 지속: 동사 1분기 실적은 매출액 183억원(+5.1%, yoy), 영업이익 32억원(+27.2%, yoy), 영업이익률 17.5%(+3.0%p, yoy) 기록. 당사 추정치보다 매출이 부진했던 이유는 동사 매출 비중 10%를 차지하는 사료 부문에서 매출이 거의 발생하지 않았기 때문. 화장품 소재와 원료의약품은 각각 yoy +10% 성장세를 보이며 수익성은 크게 개선됨. 또한 자회사 피앤케이피부임상연구센터도 인체적용시험에 대한 참여 범위가 확대되면서 실적 호조세 이어감

화장품 소재, 원료의약품 모두 안정적인 성장 기대: 화장품 소재 부문은 전방산업의 성장 둔화에도 천연소재에 대한 강점을 바탕으로 고객사들의 수요 증가가 이어지는 것으로 파악. 또한 원료의약품 중 호흡기 API도 미세먼지 등 환경에 따른 영향으로 수요 급증하고 있으며 하반기 일본 시장 진출을 통한 추가 성장 기대

매수 투자 의견, 목표주가 1.9만원 유지: 제네릭 시장 확대와 천연 화장품에 대한 수요 증가로 올해도 실적 개선 기대. 최근 실적 호조로 주가가 반등세를 보이고 있지만 화장품 업종 평균 PER 대비 여전히 저평가 되어있다고 판단

대봉엘에스(078140)

주가(05/04)	13,000원
시가총액	1,441억원
Rating	매수(유지)
Target Price	19,000원
Previous	19,000원

한국콜마(161890)

- 1Q17 Preview 안정적인 성장 기대

▶ 1Q17 Preview 안정적인 성장 기대

- 동사의 1Q17 실적은 매출액 1,932억원(+30.0%, yoy), 영업이익 204억원(+16.8%, yoy), 영업이익률 10.6%(-1.2%p, yoy)로 전망된다. 국내 화장품은 홈쇼핑, 드럭스토어 제품, PB브랜드 매출 성장세가 작년 4분기와 같이 이어지면서 yoy +15.8% 성장이 예상되나 수출은 고객사 주문 지연으로 작년 동기 대비 성장세가 둔화될 것으로 판단된다. 제약 부문도 전 의약품이 고르게 성장세를 보이며 작년과 같은 성장세가 기대된다. 북경 콜마는 색조 제품을 중심으로 한 로컬 브랜드사의 수주 증가로 매출 성장은 지속될 것으로 전망되며 올해 1분기에는 작년 하반기 인수한 PTP(미국 색조 전문 화장품 ODM 업체)뿐 아니라 CSR(캐나다 화장품 ODM업체)의 실적도 추가돼 외형 성장이 예상된다. 그러나 북경 콜마의 제품 믹스가 개선되지 않았고 2월부터 임금 인상분(10-15%)이 반영되면서 수익성은 악화될 것으로 판단된다.

▶ 해외 매출 확대 중

- 올해 1분기는 수출 부문에서 성장세가 크지 않겠지만 기존 거래처들의 꾸준한 매출 호조세(록시땅 에보리안, 화이자 첵스틱 등)와 글로벌 화장품 업체 2곳을 고객사로 확보해 연간으로는 yoy +30.9%의 성장이 전망된다. 북경 콜마는 색조 물량 증가로 지속적인 외형 확대를 보이고 있으며 하반기에는 수출 및 제품 믹스 개선으로 점진적인 수익성 개선도 기대된다. 2018년 상반기 가동을 목표로 건설을 진행 중인 무석 공장은 CAPA가 3,500억원으로 향후 중국 실적 성장을 견인할 것으로 판단된다. 또한 미주 지역의 실적도 올해부터는 본격적으로 반영돼 2017년 미주 예상 실적은 매출액 850억원, 영업이익 57억원으로 추정된다. 제약 부문도 올해 하반기 설비 기준 CAPA가 2500억원 규모(현재 1500억원)로 확대돼 추가적인 매출 성장이 전망되며 이후 EU-GMP, CGMP(미국)를 취득할 예정으로 향후 글로벌 제약사들과도 거래가 가능할 것으로 기대된다.

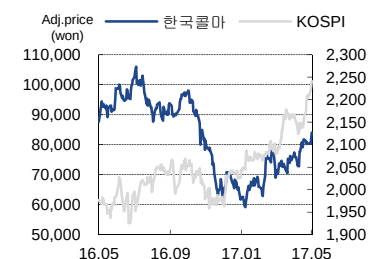
▶ 매수 투자 의견 유지, 목표주가 10만원으로 상향

- 올해는 급여 인상 등으로 수익성이 다소 악화되었으나 해외 매출 확대와 제약 사업 부문의 CAPA 증설을 통한 지속적인 외형 성장으로 내년부터는 영업이익률 개선도 기대돼 매수 투자 의견을 유지하고 목표주가는 10만원으로 상향한다. 목표 주가는 2017년과 2018년 EPS 추정치 평균(3,351원)에 target PER 30.0배를 적용해 산정했다.

Rating	매수(유지)
Target Price	100,000원
Previous	90,000원

주가지표	
KOSPI(05/04)	2,241P
KOSDAQ(05/04)	635P
현재주가(05/04)	84,000원
시가총액	17,724억원
총발행주식수	2,110만주
120일 평균거래대금	1,147억원
52주 최고주가	106,000원
최저주가	59,200원
유동주식비율	76.5%
외국인지분율(%)	47.40%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 23인 (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	6,555	721	527	527	2,735	24.1	5.2	16.2	11.0%	21.6%	23.6%
2017F	8,578	876	652	650	3,088	26.0	4.8	16.6	10.2%	20.5%	20.5%
2018F	9,773	1,041	763	761	3,614	22.2	4.0	13.9	10.7%	19.8%	23.8%

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

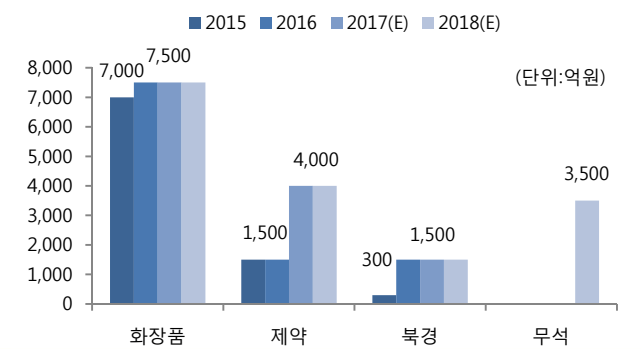
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	1,486	1,730	1,602	1,856	1,932	2,245	2,095	2,306	5,358	6,675	8,578	9,773
yoy(%)	17.5%	21.8%	25.0%	33.4%	30.0%	29.8%	30.8%	24.2%	16.2%	24.6%	28.5%	13.9%
화장품	1,162	1,375	1,210	1,451	1,561	1,834	1,633	1,833	4,121	5,198	6,861	7,819
yoy(%)	19.7%	23.1%	24.1%	37.1%	34.3%	33.4%	35.0%	26.3%	17.2%	26.1%	32.0%	14.0%
국내	1,008	1,126	934	1,041	1,167	1,281	1,031	1,209	3,499	4,109	4,688	5,221
yoy(%)	16.3%	12.4%	19.9%	22.3%	15.8%	13.8%	10.4%	16.1%	15.3%	17.4%	14.1%	11.4%
수출	83	121	110	119	100	151	148	168	251	433	567	792
yoy(%)	76.6%	611.8%	1.9%	50.6%	20.5%	24.8%	34.5%	41.2%	18.4%	72.5%	30.9%	39.7%
중국	71	129	166	155	104	182	234	236	371	521	756	861
yoy(%)	24.6%	31.6%	88.6%	22.0%	46.5%	41.1%	41.0%	52.3%	37.4%	40.4%	45.1%	13.9%
미국, 캐나다				136	190	220	220	220		136	850	945
yoy(%)								61.8%			525.0%	11.2%
제약	354	419	429	452	408	481	510	528	1,315	1,654	1,927	2,215
yoy(%)	14.6%	30.9%	29.2%	27.7%	15.3%	14.8%	18.9%	16.8%	15.0%	25.8%	16.5%	14.9%
영업이익	175	215	155	189	204	238	200	234	607	734	876	1,041
yoy(%)	20.4%	22.6%	-1.2%	46.1%	16.8%	10.5%	28.8%	23.9%	29.6%	20.9%	19.3%	18.8%
OPM(%)	11.8%	12.5%	9.7%	10.2%	10.6%	10.6%	9.5%	10.1%	11.3%	11.0%	10.2%	10.7%
당기순이익	133	164	97	138	156	180	149	176	455	531	652	763
yoy(%)	23.6%	20.9%	-12.8%	36.3%	17.1%	9.9%	53.7%	28.7%	38.6%	16.7%	22.8%	17.0%

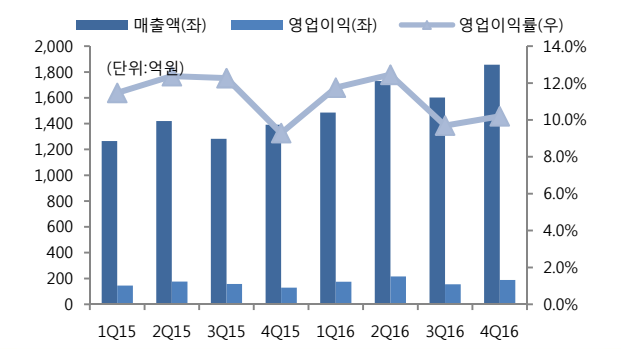
자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

〈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 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주식률 대비 하회 예상
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

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

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.

대봉엘에스(078140)

- 실적 호조 지속

▶ 1Q17 Review 실적 호조 지속

- 동사 1분기 실적은 매출액 183억원(+5.1%, yoy), 영업이익 32억원(+27.2%, yoy), 영업이익률 17.5%(+3.0%p, yoy)를 기록하였다. 당사 추정치(매출액 199억원, 영업이익 31억원)보다 매출 성장이 부진했던 이유는 동사 매출 비중 10%를 차지하는 사료 부문에서 매출이 거의 발생하지 않았기 때문이다. 화장품 소재와 원료의약품은 각각 yoy +10% 성장세를 보였으며 이에 따라 전체 매출액 성장이 크지 않음에도 수익성은 크게 개선되었다. 작년에 이어 화장품 소재 매출 중 천연소재는 매출 비중 40%를 유지하며 동사 실적 개선에 크게 기여하였고 원료의약품에서는 호흡기 API가 호흡기 질환 환자 증가로 높은 성장세를 보이며 동사 매출 성장을 견인하고 있다. 또한 자회사 피앤케이피부임상연구센터도 인체적용시험에 대한 참여 범위가 확대되면서 매출액 22억원(+27.4%, yoy), 영업이익 11억원(+47.8%, yoy)을 기록하며 실적 호조세를 이어갔다.

▶ 화장품 소재, 원료의약품 모두 안정적인 성장 기대

- 동사는 화장품 소재와 원료의약품 사업 모두 성장시키며 어려운 시장 상황에도 꾸준한 실적 개선을 보이고 있다. 특히, 화장품 소재 부문은 전방산업의 성장 둔화에도 불구하고 천연소재에 대한 강점을 바탕으로 고객사들의 지속적인 수요 증가가 나타나는 것으로 파악된다. 또한 원료의약품 부문의 성장을 견인하고 있는 호흡기 API는 미세먼지, 환경공해, 면역력 저하 등으로 수요가 급증하고 있으며 일본 시장 진출도 예정대로 진행되고 있어 빠르면 올해 하반기 매출 가시화가 가능할 것으로 기대된다.

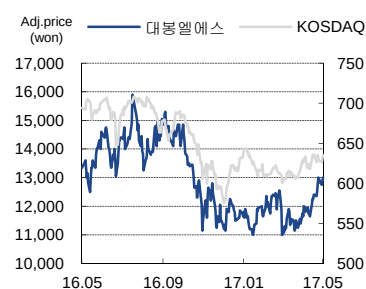
▶ 매수 투자 의견, 목표주가 1.9만원 유지

- 매수 투자 의견과 목표주가 1.9만원을 유지한다. 동사는 올해도 제네릭 시장 확대와 천연 화장품에 대한 수요 증가에 따른 수혜를 받으며 실적 호조를 보일 것으로 기대된다. 또한 고객사 다변화로 불확실한 시장 상황에 대한 직접적인 영향은 없는 것으로 파악되며 최근 실적 호조로 주가가 반등세를 보이고 있지만 2017년 기준 예상 PER은 12.8배로 화장품 업종 평균 PER 대비 여전히 저평가 되어있다고 판단된다.

Rating	매수(유지)
Target Price	19,000원
Previous	19,000원

주가지표	
KOSPI(05/04)	2,241P
KOSDAQ(05/04)	635P
현재주가(05/04)	13,000원
시가총액	1,441억원
총발행주식수	1,109만주
120일 평균거래대금	68억원
52주 최고주가	15,900원
최저주가	11,000원
유동주식비율	49.1%
외국인지분율(%)	3.94%
주요주주	박종호 외 8인(50.9%) 국민연금(5.1%)

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	522	64	57	54	511	17.4	2.0	12.5	12.2%	12.1%	15.6%
2015A	586	86	75	72	679	14.7	2.0	10.3	14.6%	14.2%	19.9%
2016A	710	112	88	84	798	14.8	2.0	9.4	15.8%	14.6%	24.0%
2017F	807	136	110	105	996	12.8	1.9	7.7	16.9%	15.7%	26.5%
2018F	922	159	128	121	1,153	11.1	1.6	6.3	17.2%	15.6%	28.9%

자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

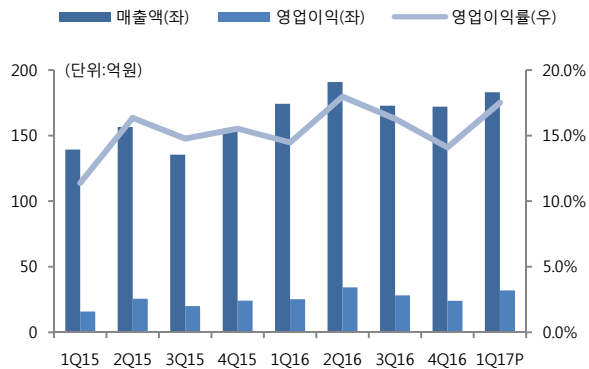
〈도표1〉 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16	'17E	'18E
매출액	174	191	173	172	183	217	205	201	586	710	807	922
yoy(%)	25.1%	21.9%	27.6%	11.2%	5.1%	13.9%	18.6%	16.6%	12.5%	21.1%	13.6%	14.3%
제품	93	97	84	79	98	113	105	104	279	353	421	497
상품	67	79	71	76	70	86	83	81	262	293	320	353
용역	15	15	18	17	15	18	17	16	46	65	66	72
영업이익	25	34	28	24	32	39	35	30	86	112	136	159
yoy(%)	59.0%	34.0%	40.6%	0.9%	27.2%	13.7%	24.4%	23.5%	34.4%	30.9%	21.5%	16.9%
OPM(%)	14.5%	18.0%	16.3%	14.1%	17.5%	17.9%	17.1%	14.9%	14.6%	15.8%	16.9%	17.2%
당기순이익	20	30	22	16	24	32	29	24	75	88	110	128

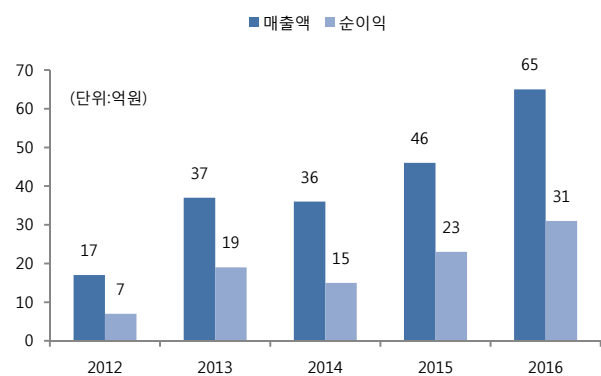
자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 분기별 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 피앤케이피부임상연구센터 실적 추이



자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 사업부문

부문	사업내용	주요제품
원료의약품	원료의약품	호흡기 약물 API
	생산판매	고혈압 약물 API
		기타 고정친화 약물 API
화장품소재	화장품원료	Eco-Green Process Cosmetics Ingredients
	생산판매	Bio-synthesis Cosmetics Ingredients
		Professional Cosmetics Ingredients
식품 및 기타	기타식품첨가물 생산판매	HPMC, FISHMEAL, WHEAT GLUTEN 등

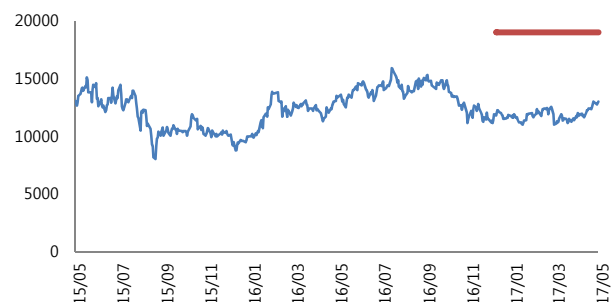
자료: 대봉엘에스, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 관계사 현황

구분	회사명	지분	비고
종속회사	피앤케이피부임상연구센터	83.30%	피부임상시험, 연구
	코셀러코리아	75.25%	화장품 및 의약외품 도소매
지분법	대봉 LF	35.70%	사료 생산 업체
기타	유씨엘㈜	0.00%	최대주주 및 특수관계인 동일

자료: 대봉엘에스, 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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자 의견
- | | |
|----|----------------------------|
| 매수 | 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자 의견
- | | |
|------|------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상 |
- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
대봉엘에스	078140	2016.12.12	매수(신규)	19,000원
		2017.03.06	매수(유지)	19,000원
		2017.05.08	매수(유지)	19,000원

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 종족선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.