

# 한국콜마 (161890 KS)

탐방노트: 안정적인 매출에도 불안한 이익

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

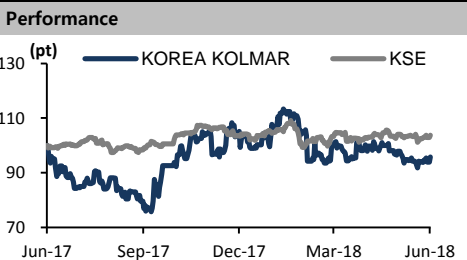
+822-6099-8664

	<b>Buy (Maintain)</b>
Target Price	105,000 원
현재주가	78,300 원
목표수익률	34.1%

Key Data	2018 년 06 월 11 일
산업분류	생활용품
KOSPI	2,470.15

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,652.5
발행주식수 (백만주)	21.1
외국인 지분율 (%)	48.4
52 주 고가 (원)	98,400
52 주 저가 (원)	61,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.0

주요주주 (%)	
한국콜마홀딩스 외 10인	24.1
NIHON KOLMAR	13.2



## Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2017	2018F	2019F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F
매출액 (십억원)	821.6	1,238.9	1,576.7	201.4	207.1	194.2	218.9	242.5	308.4
증감률 YoY (%)	23.1	50.8	27.3	35.5	19.7	21.2	17.9	20.4	48.9
영업이익 (십억원)	67.0	103.2	149.6	20.6	17.0	15.4	14.0	18.0	26.8
영업이익률 (%)	8.2	8.3	9.5	10.2	8.2	7.9	6.4	7.4	8.7
순이익 (십억원)	47.3	51.6	68.0	15.0	12.8	11.9	7.7	13.2	14.2
EPS (원)	2,239.8	2,444.6	3,221.5	708.8	606.3	561.9	362.8	623.8	675.1
EPS 증감률 (%)	(11.0)	9.1	31.8	12.2	(21.9)	22.3	(44.0)	(12.0)	11.3
P/E (x)	36.6	32.0	24.3						
EV/EBITDA (x)	21.4	14.8	10.4						
ROE (%)	16.4	15.6	17.4						
P/B (x)	5.7	4.7	3.9						

Source: Dataguide, Baro Research Center

### 부문별 영업 현황 점검

#### ■ 화장품

1) 내수: 1Q18 매출 호조세(yoy +27%)와 유사한 흐름 지속

① 기존 성장 채널 브랜드(네트워크: 에터미, 홈쇼핑: 카버코리아, H&B) 위주로 견조한 성장 유지 중

② 별도 화장품 매출 내 제이엠솔루션향 비중 10% 이상으로 급증 (1Q18 매출 약 150억원 달성)했으며, 2Q18 중 월별 수주량 점차 증가한 것으로 파악. 한국콜마홀딩스 자회사 콜마스크 통해 외주 생산으로 판매하는 마스크팩 제품 특성 상 마진 훼손 불가피

2) 수출: 연간 매출 400억원으로 yoy +30% 전망

신규 고객사 증가 및 전년도 이탈했던 글로벌 고객사

(에르보리앙, 코티 등)로부터의 수주 회복 기대

■ **계약**- 대규모 신규 제네릭 부재로 전년도 성장률보다 다소 낮아진 연간 10% 수준 성장 전망, 1Q18(yoy +11.8%)과 비슷한 분위기

■ **중국**- 북경 매출 회복(1Q18 158억원, yoy +47.7%)에도 저마진 제품 위주의 생산으로 연간 목표 수익률(mid-single) 하회할 전망, 무석 공장 예정대로 10월 가동 예상되며, 올해 연간 매출 80억원, 영업손실 40억원 예상

■ **북미**- PTP 1Q18(폭설로 인한 공장 셧다운)에 이어 2Q18(ERP 교체로 4월 생산 차질)에도 부진할 전망, CSR은 무난한 업황 지속

### 2Q18부터 CJ헬스케어 인수효과 반영

■ 한국콜마의 자회사 씨케이엠(CJ헬스케어 인수한 SPC, 한국콜마의 지분율 50.71%)을 통해 5월 1일부터 CJ헬스케어 연결 실적 100% 반영될 예정, 차입금 증가로 인한 이자비용 부담은 연결 기준 400억원 (한국콜마 별도 기준 100억원, 씨케이엠 300억원) 증가

### 2Q18F 실적 불확실성 존재

■ 대체로 견조한 매출에도 각종 비용 부담 및 높은 원가로 인한 마진 하락 지속 중. 한편, 2Q18F부터 CJ헬스케어 연결에 따라 지배주주순 이익 변화 예상되며, 기존 valuation 방법과 다른 주가 산정 방식의 필요성 대두. 따라서 2Q18 실적 발표 후 감안하여 조정할 계획

