LEADING

Company Visit Note

한국콜마(161890 KS)

2014년 02월 26일

중국모멘텀 시작!

브랜드샵들이 고마진인 기초제품 확대에 집중하며 기초제품에 강점이 있는 동사는 수혜가 될 수 있다는 판단. 또한 중국에서 Shanghai Jawha 및 자연당 등의 중국 대형 로컬 업체를 신규 고객사로 확보하며 큰 물량 확대가 전망됨에 따라 그 동안 부여 받지 못했던 중국 프리미엄을 적용 가능. 현재 화장품 PER 대비 15% 디스카운트되어 거래. 저평가!

한국콜마, 이젠 볼때다.

2014년 가이던스 – 매출 +8.6%yoy, 영업이익 +24%yoy

2014년 개별 매출액 4,020억원(+8.6%yoy), 영업이익 310억원(+24.2%yoy)으로 영업이익률 7.7% 가이던스를 제시

2014년 화장품 11%yoy, 제약 15%yoy 성장

2014년 화장품 부문 매출은 11%yoy 성장한 2,850억원 목표. 2013년 원 브랜드샵 경쟁과열로 마케팅 비용 확대에 따른 전방산업의 수익성 악화가 생산업체 수익성 압박으로 이어짐. 또한 제품 수명주기가 짧아진 화장품 시장 대응을 위해 브랜드샵 업체들은 제품 대응이 빠른 색조제품 판매에 집중하여 기초제품에 강점이 있는 동사의 매출 성장은 저조. 2014년 브랜드샵 업체들은 수익성 향상을 위해 색조제품보다 기초제품에 더욱 집중할 계획에 따라 동사에 수혜가 될 것. 또한 Global Top Player (록시땅, 코티, 암웨이 등) 물량 증대로 매출 비중이 2013년 7%에서 2014년 8~10%로 늘어날 계획. 동사 세종시 신공장이 올 6월에 가동되게 되면 CAPA는 3,000억원에서 6,000억원으로 증가. 제약부문은 매출 1,200억원(+15%yoy)으로 2013년 저조하였던 아웃소싱 물량회복과 제네릭 품목확대에 따른 성장 기대

중국 100%yoy 성장

2013F 북경콜마 매출은 180억원 (영업이익률 17.7%). 2014년 100%yoy 성장한 매출 360억원 (영업이익률 14.7%)를 달성할 전망. 현재 중국로컬 고객향 매출 비중은 80%이며 최근 Shanghai Jahwa 및 자연당 등 중국 대형 로컬 브랜드들의 추가로 큰 폭의 물량 증대 기대. 북경콜마 공장은 현재 CAPA 300억원에서 올해 말 1,000억원 CAPA 확대되며 고객 물량 증가에 대응. 동사는 중국 로컬 화장품의 프리미엄화에 맞춰 고객 니즈에 부합하는 제품 공급. 로컬 브랜드 프리미엄 시장을 개척하며 생산업체임에도 높은 수익성 유지. 광저우 지역은 중저가에 집중하겠다는 당초 계획과는 달리 프리미엄 제품 생산에 집중하여 공장인수가 아닌 자체 공장 건립을 통하여 2015년 하반기부터 생산이 이루어질 계획. 예상 CAPEX는 150억원으로 광저우 지역 CAPA는 총 500억원이 될 전망

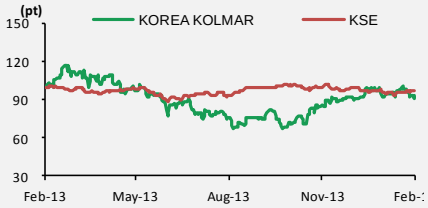
Not Rated

목표주가	-
현재주가	28,100 원
목표수익률	-

Key Data	2014 년 02 월 25 일
산업분류	생활용품
시가총액 (십억원)	1,964.86
발행주식수 (백만주)	19.5
외국인 지분율 (%)	40.2
52 주 고가 (원)	35,300
저가 (원)	20,100
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.6
주요주주	**(%)**
한국콜마홀딩스 외 30인	22.24
일본콜마	14.26
KOSPI	1,964.86

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.1	23.8	(6.3)
상대주가	(0.2)	19.6	(4.1)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

이화영 Analyst (화장품&유통)

hylee1@leading.co.kr

+822-2009-7191

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

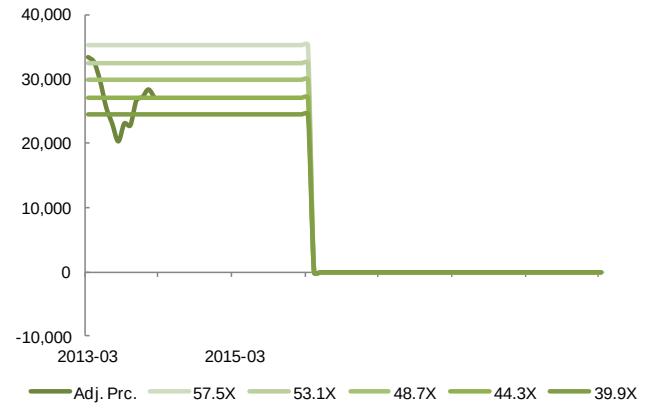
+822-2009-7116

Valuation Forecast (개별)

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2012	360.8	n/a	28.5	7.9	22.9	561	n/a	59.8	21.1	20.3	4.8
2013F	370.0	2.6	25.1	6.8	21.6	1,109	97.7	24.6	17.6	19.6	4.7
2014F	402.0	8.6	31.0	7.7	24.2	1,242	12.0	18.3	14.6	19.1	4.0

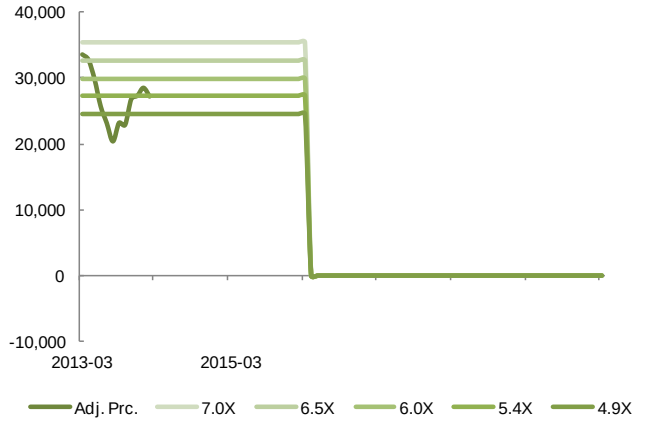
** 2013F 자사 추정치 및 2014F 가이던스 반영*

Exhibit 1. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 2. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

©. 2014 ***Leading Investment & Securities Co****. All rights reserved*