

2019.04.15

한국콜마 (161890)

CJ헬스케어 인수 효과 발생

1Q19 Preview CJ헬스케어 실적 반영에 따른 외내형 성장

1Q19 실적은 매출액 3,789억원(+56.2%, yoy), 영업이익 311억원(+72.8%, yoy), 영업이익률 8.2%(+0.8%p, yoy)로 추정된다. 한국법인 화장품 부문은 카버코리아, 헤브앤비, 애터미 등 견조한 매출 성장과 마스크팩 비중 감소에 따른 수익성 개선이 예상된다. 제약은 CSO 매출이 CMO로 이전됨에 따라 yoy -8.1% 역성장할 전망이다. 중국법인은 무석콜마가 가동을 시작했으나 고객사 오딧 진행 중으로 매출이 빠르게 증가하지 못하는 상황이며 북경콜마는 이관작업을 통해 매출이 yoy 감소할 것으로 예상된다. 북미는 캐나다 CSR은 안정적으로 성장하나 미국 PTP는 주요 고객사 이탈로 손실이 지속되는 상황이다. 한편, 작년 5월부터 실적 반영된 CJ헬스케어는 yoy 1분기 실적의 외내형 성장에 크게 기여할 전망이다.

하반기 수익성 개선 확대 전망

2019년 CJ헬스케어는 3월부터 위식도역류질환 신약 케이캡 매출이 반영되며 안정적인 외형 성장과 수익성 개선이 지속될 것으로 예상된다. 한편, 기존 사업의 경우 상반기는 제약부문의 CSO 영업 중단 효과, 고혈압 치료제 원료인 발사르탄의 가격 상승, 무석콜마의 고객사 오딧 진행, PTP 주요 고객사 이탈 등의 영향으로 큰 폭의 수익성 개선을 기대하기는 힘들어 보인다. 그러나 하반기에는 제약 부문 정상화, 무석콜마 고객사 오딧 완료에 따른 매출 확대 등을 통해 수익성 개선이 확대될 전망이다. 또한 영업외단에서도 2분기 CJ헬스케어 인수 시 발생했던 차입금을 일부 상환할 예정으로 이자비용 또한 감소할 것으로 기대된다.

매수 투자 의견 및 목표주가 90,000원 유지

매수 투자 의견 및 목표주가 90,000원을 유지한다. 기존 사업은 부정적인 이슈들이 하반기에는 해소되면서 실적 개선이 가능할 것으로 예상되며 안정적인 성장을 이어가는 CJ헬스케어는 전사 실적에 크게 기여할 것으로 전망된다. 이에 당사는 2019년 실적을 매출액 1조 6,408억원(+20.8%, yoy), 영업이익 1,431억원(+59.0%, yoy), 영업이익률 8.7%(+2.1%, yoy)로 추정한다.

매수

[유지]

목표주가(12M) 90,000원

최서연 Analyst

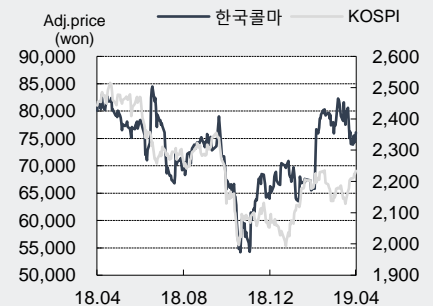
janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

| | |
|---------------|--|
| KOSPI(04/12) | 2,233P |
| KOSDAQ(04/12) | 768P |
| 현재주가(04/12) | 76,100원 |
| 시가총액 | 17,006억원 |
| 총발행주식수 | 2,235만주 |
| 120일 평균거래대금 | 890억원 |
| 52주 최고가 | 84,500원 |
| 52주 최저가 | 54,200원 |
| 유동주식비율 | 71.3% |
| 외국인지분율(%) | 40.52% |
| 주요주주 | 한국콜마홀딩스 외 35인 (28.7%) 국민연금 (12.7%) |

상대주가차트



| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (억원) | 6,675 | 8,216 | 13,579 | 16,408 | 18,244 |
| 영업이익 | 734 | 670 | 900 | 1,431 | 1,757 |
| 지배순이익 | 531 | 473 | 423 | 699 | 824 |
| EPS(원) | 2,516 | 2,240 | 1,954 | 3,128 | 3,687 |
| PER(배) | 26.2 | 36.6 | 36.1 | 24.3 | 20.6 |
| PBR | 5.1 | 5.7 | 3.6 | 3.5 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 16.9 | 21.7 | 21.9 | 13.5 | 11.8 |
| ROE(%) | 21.6 | 16.4 | 11.4 | 15.1 | 15.9 |

자료: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

[도표1] 분기별 실적 추정

(단위:억원)

| 연결 손익 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q18E | 4Q19E | '18 | '19E | '20E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 매출액 | 2,425 | 3,600 | 3,754 | 3,799 | 3,789 | 4,198 | 4,159 | 4,262 | 13,578 | 16,408 | 18,244 |
| yoy(%) | 20.4% | 73.8% | 93.3% | 73.5% | 56.2% | 16.6% | 10.8% | 12.2% | 65.3% | 20.8% | 11.2% |
| 한국콜마 | 2,084 | 2,459 | 2,220 | 2,154 | 2,204 | 2,577 | 2,463 | 2,487 | 8,917 | 9,731 | 10,665 |
| yoy(%) | 22.9% | 43.7% | 36.6% | 20.7% | 5.8% | 4.8% | 10.9% | 15.5% | 30.8% | 9.1% | 9.6% |
| 국내 | 1,462 | 1,758 | 1,593 | 1,582 | 1,602 | 1,891 | 1,737 | 1,801 | 6,395 | 7,031 | 7,692 |
| yoy(%) | 27.0% | 52.5% | 51.6% | 30.2% | 9.6% | 7.5% | 9.0% | 13.8% | 39.9% | 9.9% | 9.4% |
| 수출 | 102 | 172 | 181 | 123 | 124 | 197 | 221 | 172 | 578 | 714 | 799 |
| yoy(%) | 29.1% | 157.3% | 101.1% | 38.2% | 21.6% | 14.3% | 22.1% | 39.8% | 78.0% | 23.4% | 11.9% |
| 제약 | 520 | 528 | 446 | 449 | 478 | 489 | 505 | 514 | 1,943 | 1,986 | 2,174 |
| yoy(%) | 11.8% | 7.6% | -7.9% | -6.7% | -8.1% | -7.5% | 13.2% | 14.5% | 1.2% | 2.2% | 9.5% |
| 북경콜마 | 158 | 217 | 184 | 185 | 115 | 174 | 120 | 107 | 744 | 516 | 398 |
| yoy(%) | 47.7% | 51.7% | 61.4% | -12.7% | -27.2% | -19.8% | -34.8% | -42.2% | 29.2% | -30.6% | -22.9% |
| 무석콜마 | | | | 6 | 25 | 71 | 138 | 149 | 6 | 383 | 831 |
| yoy(%) | | | | | | | | 2383.3% | | 6283.3% | 117.0% |
| 미주(PTP,CSR) | 222 | 216 | 213 | 231 | 223 | 226 | 225 | 243 | 882 | 917 | 1,050 |
| yoy(%) | -4.3% | -12.6% | -7.4% | -3.3% | 0.5% | 4.6% | 5.6% | 5.2% | -7.0% | 4.0% | 14.5% |
| CJ 헬스케어 | 1 | 800 | 1240 | 1310 | 1,256 | 1,281 | 1,356 | 1,398 | 3,350 | 5,291 | 5,879 |
| yoy(%) | | | | | 125500% | 60.1% | 9.4% | 6.7% | | 57.9% | 11.1% |
| 영업이익 | 180 | 246 | 78 | 396 | 311 | 357 | 349 | 414 | 900 | 1,431 | 1,757 |
| yoy(%) | -12.7% | 44.8% | -49.4% | 183.1% | 72.8% | 45.3% | 347.4% | 4.5% | 34.4% | 59.0% | 22.8% |
| OPM(%) | 7.4% | 6.8% | 2.1% | 10.4% | 8.2% | 8.5% | 8.4% | 9.7% | 6.6% | 8.7% | 9.6% |

출처: 한국콜마, 한양증권 리서치센터 추정

