

콜마비엔에이치(200130)

무슨 일이 벌어지고 있나?

전일 주가 큰 폭 상승의 배경

전일 콜마비엔에이치 주가는 17% 큰 폭 상승했다. 콜마비엔에이치의 주요 고객사인 애터미의 중국 진출이 가시화된 이유이다. 애터미는 직소 허가가 지연되자 경소상 체제로 판매 방식을 선회한 것으로 판단된다. 경소상을 통한 판매는 내달부터 본격화될 것이다. 지난 한 달 동안 애터미는 중국 회원수 300만명을 확보한 것으로 파악된다. 애터미의 한국 회원수가 350만명 임을 감안하면 고무적인 수치이다. 예상보다 가파른 회원 모집 기인해 올해 콜마비엔에이치의 실적 가이던스는 상향 조정될 공산이 크다.

국내 호조 + 중국 진출 가시화

국내에는 '애터미'라는 안정적인 고객사를 바탕으로 '非 애터미' 매출을 확대하고 있다. 업황 호황 기인해 올해 '非 애터미' 매출은 YoY 45% 증가할 것으로 예상된다. 중국 진출도 한국과 동일한 Two-Track으로 진행된다. '애터미'와의 JV와 '非 애터미' 고객사를 위한 자체 진출이다. '애터미'의 적극적인 중국 진출은 중국 내 콜마비엔에이치의 인지도 상승에 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. '非 애터미' 고객사를 위한 자체 공장은 올해 하반기부터 시가동이 시작될 예정이다. 현재 Capa는 700억원 수준이며 올해 매출 200억원이 목표이다. '애터미'와의 진출을 위한 JV 공장은 올해 연말~내년 초 시가동이 시작될 것으로 보인다. 단기적으로는 국내에서 수출을 통해 '애터미' 중국 수요를 커버할 것으로 판단된다.

목표주가 5만원으로 상향 조정

우리나라와 동일하게 중국도 코로나19 이후 면역력에 대한 관심이 증대되고 있다. 더불어 자국 식품에 대한 불신으로 수입 식품에 대한 선호가 증가하고 있는 상황이다. 현재의 영업환경은 애터미의 중국 진출에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단된다. 중장기 중국 내 회원 모집 증가가 가시화되면서 콜마비엔에이치의 실적도 우상향이 예상된다. 해외 사업 확대 기대감은 밸류에이션 상승으로 귀결될 공산이 크다. 목표주가를 기존 3.7만원에서 5만원으로 상향한다.

Update

BUY

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(5월 26일): 39,200원

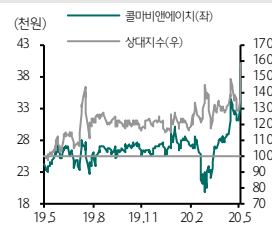
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.11
52주 최고/최저(원)	39,200/19,650
시가총액(십억원)	1,158.1
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	29,543.6
60일 평균 거래량(천주)	213.2
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.64
외국인지분율(%)	5.51
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 4인	59.45
한국원자력연구원	12.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	41.5 48.5 69.0
상대	22.9 32.7 59.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	524.8	605.0
영업이익(십억원)	89.0	102.6
순이익(십억원)	68.5	80.2
EPS(원)	2,311	2,705
BPS(원)	10,565	12,966

Stock Price



Financial Data

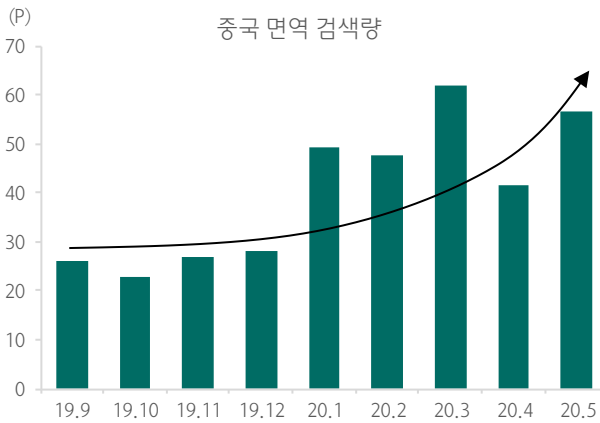
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	386.4	438.9	533.9	618.1	710.8
영업이익	십억원	58.5	74.1	85.0	100.5	115.8
세전이익	십억원	64.2	72.1	86.4	104.4	120.3
순이익	십억원	48.4	54.5	65.6	79.6	91.5
EPS	원	1,637	1,844	2,220	2,695	3,098
증감률	%	5.7	12.6	20.4	21.4	15.0
PER	배	12.19	15.05	17.66	14.54	12.65
PBR	배	2.88	3.25	3.73	3.02	2.48
EV/EBITDA	배	8.64	9.40	11.62	9.36	7.59
ROE	%	25.89	23.84	23.30	22.96	21.54
BPS	원	6,933	8,549	10,519	12,964	15,813
DPS	원	200	250	250	250	250



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

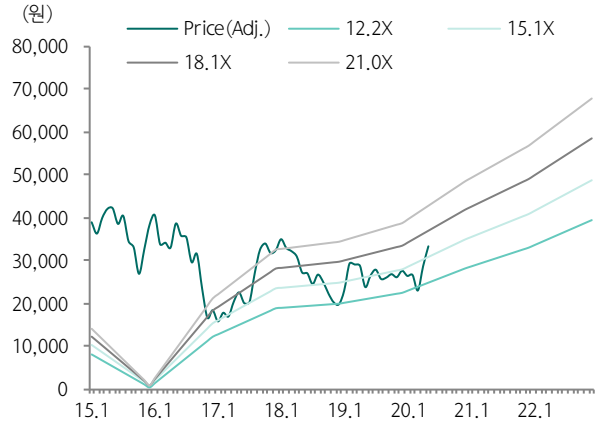
RA 권중하
02-3771-3126
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 중국 내 면역력 관심 증대



자료: Google Trends, 하나금융투자
 기타: 가장 높은 검색량을 100으로 봤을 때 월간 검색량 수치

그림 2. 콜마비엔에이치 밸류에이션 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. 적정주가 5만원 도출

구분	20F	21F	비고
EPS(원)	2,220	2,695	
Target PER		20	필수소비재 역사적 밴드 상단 값
Target Price(원)		50,000	적정 주가 5만원 산출

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

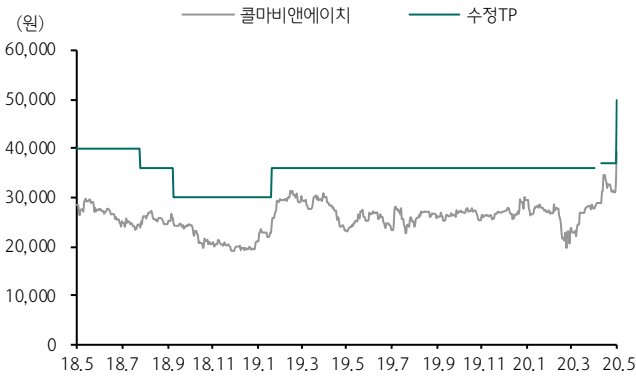
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	386.4	438.9	533.9	618.1	710.8
매출원가	309.3	343.9	416.7	480.6	550.5
매출중이익	77.1	95.0	117.2	137.5	160.3
판매비	18.5	20.9	32.2	37.0	44.4
영업이익	58.5	74.1	85.0	100.5	115.8
금융손익	3.8	(2.3)	0.5	1.0	1.5
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.8	3.0	3.0
기타영업외손익	1.9	0.5	0.0	0.0	0.0
세전이익	64.2	72.1	86.4	104.4	120.3
법인세	14.9	17.3	20.8	24.8	28.8
계속사업이익	49.3	54.8	65.6	79.6	91.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.3	54.8	65.6	79.6	91.5
비지배주주지분	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
순이익					
지배주주순이익	48.4	54.5	65.6	79.6	91.5
지배주주지분포괄이익	48.2	53.7	65.3	79.2	91.1
NOPAT	45.0	56.3	64.6	76.6	88.1
EBITDA	62.7	79.3	89.8	104.9	120.0
성장성(%)					
매출액증가율	14.5	13.6	21.6	15.8	15.0
NOPAT증가율	14.8	25.1	14.7	18.6	15.0
EBITDA증가율	20.1	26.5	13.2	16.8	14.4
영업이익증가율	19.9	26.7	14.7	18.2	15.2
(지배주주)순이익증가율	5.7	12.6	20.4	21.3	14.9
EPS증가율	5.7	12.6	20.4	21.4	15.0
수익성(%)					
매출중이익률	20.0	21.6	22.0	22.2	22.6
EBITDA이익률	16.2	18.1	16.8	17.0	16.9
영업이익률	15.1	16.9	15.9	16.3	16.3
계속사업이익률	12.8	12.5	12.3	12.9	12.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,637	1,844	2,220	2,695	3,098
BPS	6,933	8,549	10,519	12,964	15,813
CFPS	1,695	2,207	3,057	3,643	4,151
EBITDAPS	2,122	2,684	3,041	3,552	4,061
SPS	13,078	14,856	18,072	20,920	24,059
DPS	200	250	250	250	250
주기지표(배)					
PER	12.2	15.0	17.7	14.5	12.7
PBR	2.9	3.2	3.7	3.0	2.5
PCFR	11.8	12.6	12.8	10.8	9.4
EV/EBITDA	8.6	9.4	11.6	9.4	7.6
PSR	1.5	1.9	2.2	1.9	1.6
재무비율(%)					
ROE	25.9	23.8	23.3	23.0	21.5
ROA	17.2	16.1	15.4	15.6	15.1
ROIC	39.2	38.0	38.0	41.5	45.1
부채비율	41.2	51.8	48.6	44.2	40.6
순부채비율	(24.0)	(30.2)	(37.2)	(46.2)	(53.3)
이자보상배율(배)	209.7	213.4	173.9	203.7	229.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	151.8	207.4	269.4	351.5	446.4
금융자산	60.5	102.8	142.2	204.2	277.0
현금성자산	29.2	59.6	93.9	151.6	219.5
매출채권 등	41.2	40.2	48.9	56.6	65.1
재고자산	38.5	48.6	59.1	68.4	78.7
기타유동자산	11.6	15.8	19.2	22.3	25.6
비유동자산	139.8	179.0	195.2	203.7	213.3
투자자산	30.4	30.2	31.3	32.3	33.3
금융자산	1.7	1.5	1.8	2.1	2.5
유형자산	87.3	122.6	137.8	145.3	153.8
무형자산	16.9	17.2	17.2	17.2	17.2
기타비유동자산	5.2	9.0	8.9	8.9	9.0
자산총계	291.5	386.4	464.6	555.3	659.7
유동부채	81.5	116.1	135.7	153.7	173.4
금융부채	10.6	12.7	12.6	13.2	13.8
매입채무 등	60.1	88.4	107.5	124.5	143.2
기타유동부채	10.8	15.0	15.6	16.0	16.4
비유동부채	3.5	15.7	16.2	16.7	17.2
금융부채	0.2	13.2	13.2	13.2	13.2
기타비유동부채	3.3	2.5	3.0	3.5	4.0
부채총계	85.0	131.8	151.9	170.3	190.6
지배주주지분	204.6	252.5	310.7	382.9	467.0
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	166.9	214.5	272.7	344.9	429.1
비지배주주지분	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
자본총계	206.5	254.6	312.8	385.0	469.1
순금융부채	(49.6)	(76.9)	(116.3)	(177.8)	(250.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	22.0	78.2	68.0	81.9	93.3
당기순이익	49.3	54.8	65.6	79.6	91.5
조정	3.8	12.6	4.8	4.5	4.2
감가상각비	4.1	5.2	4.8	4.5	4.1
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	7.3	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채	(31.1)	10.8	(2.4)	(2.2)	(2.4)
변동					
투자활동 현금흐름	(2.7)	(49.7)	(26.1)	(17.4)	(18.6)
투자자산감소(증가)	(17.3)	0.2	(1.1)	(1.0)	(1.1)
유형자산감소(증가)	(9.4)	(33.5)	(20.0)	(12.0)	(12.6)
기타	24.0	(16.4)	(5.0)	(4.4)	(4.9)
재무활동 현금흐름	(24.5)	1.8	(7.5)	(6.8)	(6.8)
금융부채증가(감소)	(4.8)	15.1	(0.1)	0.5	0.6
자본증가(감소)	(7.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.2)	(7.4)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(5.0)	(5.9)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
현금의 증감	(5.2)	30.4	34.4	57.7	67.9
Unlevered CFO	50.1	65.2	90.3	107.6	122.6
Free Cash Flow	12.4	40.6	48.0	69.9	80.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비엔에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.27	BUY	50,000		
20.5.6	BUY	37,000	-13.10%	-6.89%
20.4.28	담당자변경		-	-
19.2.15	BUY	36,000	-25.89%	-13.19%
18.10.5	BUY	30,000	-28.70%	-18.17%
18.8.21	BUY	36,000	-28.55%	-24.44%
18.6.5	BUY	40,000	-34.19%	-25.75%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 05월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.