

# 한국콜마

# HOLD(유지)

161890 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	50,000원	현재주가(05/27)	43,300원	Up/Downside	+15.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 28

## 제약부문 매각이 주는 중립적 영향

### News

**전일 제약 부문 매각 결정 공시:** 의약품위탁생산(CMO)사업이 IMM프라이빗에쿼티(IMM PE)에 최종 매각 결정됐다. 양도가액 3,363억원으로 치약 사업을 제외한 나머지를 인수하며, 양도대상의 영업부문 매출은 약 1,665억원(전체 매출 대비 19.5%)이다. 제약 부문의 매각 의지를 지속적으로 언급해 왔고, 마련된 재원은 재무구조를 개선시키는데 투입된다는 점도 시장에 이미 알려진바 있어 시점의 차이일 뿐 주가는 이미 선제적으로 조정 받은 바 있다. 양도 기준일은 7/31일이며, 향후 HK이노엔의 상장과 더불어 화장품 OEM/ODM사업에 집중할 것으로 예상된다.

### Comment

**장점과 단점 모두 있지만, 이미 주가는 최대한 반영 중:** 이익단에서 기여가 높았던 제약 부문의 매각이 동사에게 미치는 영향은 영업이익단에서 부정적이지만 영업외에서 과도한 부채비율이 개선될 것으로 보여 현 주가의 방향성이 다시 우하향 전환될 것으로 예상되지 않는다. 제약 CMO 사업 부문에서 전망했던 2020년 영업이익(230억원 추정)이 전체 영업이익의 약 17%를 차지해 동사의 안정적 이익 창출에 기여하는 사업군이었던 것은 사실이다. 하지만 2년 전 인수했던 HK이노엔(CJ헬스케어)과의 안정적 사업 포트폴리오 구성을 위해서 불가피한 선택이라 보며, 나아가 화장품 OEM/ODM사로서 전문성을 키우고자 하는데 투자를 집중할 수 있을 것으로 기대해본다.

### Action

**트레이딩 관점 유지:** 코로나19와 맞물려 중국 북경법인의 성장 부재로 화장품 사업에서의 모멘텀이 떨어지는 상황에서 이익 기여가 높았던 제약 부문 매각이 아쉽게 느껴지기는 하지만 선택과 집중 차원에서 본다면 동사 입장에서 최선이었던 것으로 판단된다. 중국 북경과 무석법인의 자립이 가능해지는 시점에 주가도 방향을 잡을 것으로 보여 그전까지 트레이딩 관점에서의 접근을 권한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	(단위: 십억원 원 배 %)																		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	31,400/64,700원												
매출액	1,358	1,541	1,669	1,833	2,027	KOSDAQ /KOSPI	725/2,031pt												
(증가율)	65.3	13.5	8.3	9.9	10.5	시가총액	9,908억원												
영업이익	90	118	133	156	166	60일-평균거래량	229,074												
(증가율)	34.3	30.9	13.3	16.7	6.6	외국인지분율	26.3%												
지배주주순이익	42	29	45	59	65	60일-외국인지분율변동추이	-2.7%p												
EPS	1,954	1,284	1,959	2,563	2,847	주요주주	한국콜마홀딩스 외 36 인 30.4%												
PER (H/L)	50.4/26.6	65.0/30.4	22.1	16.9	15.2														
PBR (H/L)	5.0/2.6	4.1/1.9	2.0	1.8	1.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>3.5</td> <td>3.7</td> <td>-32.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.1</td> <td>4.9</td> <td>-31.8</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	3.5	3.7	-32.2	상대기준	-2.1	4.9	-31.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	3.5	3.7	-32.2																
상대기준	-2.1	4.9	-31.8																
EV/EBITDA (H/L)	24.8/19.2	18.0/12.7	12.1	10.6	9.8														
영업이익률	6.6	7.6	8.0	8.5	8.2														
ROE	11.4	6.4	9.2	11.1	11.3														

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	555	646	697	736	767
현금및현금성자산	77	119	24	20	29
매출채권및기타채권	202	226	247	258	290
재고자산	177	161	176	193	203
비유동자산	1,631	1,754	1,738	1,735	1,749
유형자산	421	467	466	475	501
무형자산	1,151	1,138	1,124	1,111	1,098
투자자산	17	17	17	17	17
자산총계	2,186	2,400	2,459	2,494	2,539
유동부채	517	707	766	785	811
매입채무및기타채무	203	242	315	345	380
단기차입금및단기차채	152	81	66	56	46
유동성장기부채	136	329	329	329	329
비유동부채	859	845	810	778	743
사채및장기차입금	819	739	704	672	637
부채총계	1,377	1,552	1,576	1,563	1,554
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	216	228	228	228	228
이익잉여금	213	232	267	313	366
비지배주주지분	371	377	377	379	380
자본총계	810	848	883	931	985

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	1,358	1,541	1,669	1,833	2,027
매출원가	1,001	1,108	1,208	1,320	1,419
매출총이익	357	432	461	513	608
판매비	267	314	327	358	442
영업이익	90	118	133	156	166
EBITDA	132	178	199	224	238
영업외손익	-34	-54	-57	-56	-51
금융손익	-31	-48	-51	-50	-45
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-6	-6	-6	-6
세전이익	55	63	76	100	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	37	34	46	60	66
지배주주지분순이익	42	29	45	59	65
비지배주주지분순이익	-6	5	1	1	1
총포괄이익	34	33	46	60	66
증감률(%YoY)					
매출액	65.3	13.5	8.3	9.9	10.5
영업이익	34.3	30.9	13.3	16.7	6.6
EPS	-12.8	-34.3	52.5	30.8	11.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	63	165	182	161	192
당기순이익	37	34	46	60	66
현금유출이없는비용및수익	103	159	144	156	166
유형및무형자산상각비	42	61	66	68	72
영업관련자산부채변동	-30	39	23	-14	9
매출채권및기타채권의감소	15	-22	-21	-11	-32
재고자산의감소	-22	18	-15	-17	-10
매입채무및기타채무의증가	-15	1	74	29	36
투자활동현금흐름	-1,293	-151	-41	-59	-75
CAPEX	-79	-74	-50	-65	-86
투자자산의순증	-13	0	0	0	0
재무활동현금흐름	1,294	28	-113	-105	-108
사채및차입금의 증가	909	122	-50	-42	-45
자본금및자본잉여금의증가	100	12	0	0	0
배당금지급	-6	-7	-8	-10	-12
기타현금흐름	-1	0	-123	0	0
현금의증가	62	42	-95	-4	9
기초현금	14	77	119	24	20
기말현금	77	119	24	20	29

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,954	1,284	1,959	2,563	2,847
BPS	19,616	20,601	22,110	24,143	26,461
DPS	330	330	450	530	530
Multiple(배)					
P/E	36.1	36.8	22.1	16.9	15.2
P/B	3.6	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.9	13.7	12.1	10.6	9.8
수익성(%)					
영업이익률	6.6	7.6	8.0	8.5	8.2
EBITDA마진	9.7	11.6	11.9	12.2	11.7
순이익률	2.7	2.2	2.7	3.3	3.3
ROE	11.4	6.4	9.2	11.1	11.3
ROA	2.6	1.5	1.9	2.4	2.6
ROC	5.4	3.3	4.1	4.9	5.0
안정성및기타					
부채비율(%)	170.0	183.1	178.4	167.9	157.7
이자보상배율(배)	2.7	2.2	2.4	2.9	3.3
배당성향(배)	20.0	22.4	22.5	20.3	18.2

자료: 한국콜마, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

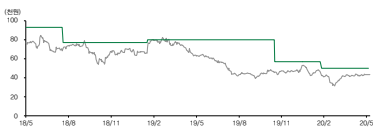
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국콜마 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/08/16	Buy	93,000	-14.6	-0.3					
18/07/02	Hold	93,000	-22.0	-11.4					
18/08/16	Hold	77,000	-12.5	2.6					
19/02/14	Buy	80,000	-25.0	2.9					
19/11/15	Buy	57,000	-17.5	-6.7					
20/02/24	Hold	50,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경