

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(CJ헬스 케어)과의 안정적 사업 포트폴리오 구성을 위해서 불가피한 선택이라 보면, 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)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
매출액	1,358	1,541	1,669	1,833	2,027	52주 최저/최고 31,400/64,700원
(증가율)	65.3	13.5	8.3	9.9	10.5	KOSDAQ /KOSPI 725/2,031pt
영업이익	90	118	133	156	166	시가총액 9,908억원
(증가율)	34.3	30.9	13.3	16.7	6.6	60일-평균거래량 229,074
자배주주순이익	42	29	45	59	65	외국인지분율 26.3%
EPS	1,954	1,284	1,959	2,563	2,847	60일-외국인지분율변동추이 -2.7%p
PER (H/L)	50.4/26.6	65.0/30.4	22.1	16.9	15.2	주요주주 한국콜마홀딩스 외 36 인 30.4%
PBR (H/L)	5.0/2.6	4.1/1.9	2.0	1.8	1.6	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	24.8/19.2	18.0/12.7	12.1	10.6	9.8	한국콜마(좌) KOSPI지수대비(우)
영업이익률	6.6	7.6	8.0	8.5	8.2	0 100 200
ROE	11.4	6.4	9.2	11.1	11.3	0 19/05 19/09 19/12 20/03

주가상승률 1M 3M 12M

절대기준 3.5 3.7 -32.2

상대기준 -2.1 4.9 -31.8

대차대조표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	555	646	697	736	767	매출액	1,358	1,541	1,669	1,833	2,027
현금및현금성자산	77	119	24	20	29	매출원가	1,001	1,108	1,208	1,320	1,419
매출채권및기타채권	202	226	247	258	290	매출총이익	357	432	461	513	608
재고자산	177	161	176	193	203	판관비	267	314	327	358	442
비유동자산	1,631	1,754	1,738	1,735	1,749	영업이익	90	118	133	156	166
유형자산	421	467	466	475	501	EBITDA	132	178	199	224	238
무형자산	1,151	1,138	1,124	1,111	1,098	영업외손익	-34	-54	-57	-56	-51
투자자산	17	17	17	17	17	금융순익	-31	-48	-51	-50	-45
자산총계	2,186	2,400	2,459	2,494	2,539	투자순익	0	0	0	0	0
유동부채	517	707	766	785	811	기타영업외손익	-3	-6	-6	-6	-6
매입채무및기타채무	203	242	315	345	380	세전이익	55	63	76	100	115
단기应付금및단기차채	152	81	66	56	46	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	136	329	329	329	329	당기순이익	37	34	46	60	66
비유동부채	859	845	810	778	743	자비주주지분순이익	42	29	45	59	65
사채및장기차입금	819	739	704	672	637	비자비주주지분순이익	-6	5	1	1	1
부채총계	1,377	1,552	1,576	1,563	1,554	총포괄이익	34	33	46	60	66
자본금	11	11	11	11	11	증감률(%YoY)					
자본잉여금	216	228	228	228	228	매출액	65.3	13.5	8.3	9.9	10.5
이익잉여금	213	232	267	313	366	영업이익	34.3	30.9	13.3	16.7	6.6
비자본주자분	371	377	377	379	380	EPS	-12.8	-34.3	52.5	30.8	11.1
자본총계	810	848	883	931	985						

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	63	165	182	161	192	주당지표(원)					
당기순이익	37	34	46	60	66	EPS	1,954	1,284	1,959	2,563	2,847
현금유동이없는비용및수익	103	159	144	156	166	BPS	19,616	20,601	22,110	24,143	26,461
유형및무형자산상각비	42	61	66	68	72	DPS	330	330	450	530	530
영업관련자산부채변동	-30	39	23	-14	9	Multiple(배)					
매출채권및기타채권의감소	15	-22	-21	-11	-32	P/E	36.1	36.8	22.1	16.9	15.2
재고자산의감소	-22	18	-15	-17	-10	P/B	3.6	2.3	2.0	1.8	1.6
매입채권및기타채무의증가	-15	1	74	29	36	EV/EBITDA	21.9	13.7	12.1	10.6	9.8
투자활동현금흐름	-1,293	-151	-41	-59	-75	수익성(%)					
CAPEX	-79	-74	-50	-65	-86	영업이익률	6.6	7.6	8.0	8.5	8.2
투자자산의순증	-13	0	0	0	0	EBITDA마진	9.7	11.6	11.9	12.2	11.7
재무활동현금흐름	1,294	28	-113	-105	-108	순이익률	2.7	2.2	2.7	3.3	3.3
사채및현금의증가	909	122	-50	-42	-45	ROE	11.4	6.4	9.2	11.1	11.3
자본금및자본잉여금의증가	100	12	0	0	0	ROA	2.6	1.5	1.9	2.4	2.6
배당금지급	-6	-7	-8	-10	-12	ROIC	5.4	3.3	4.1	4.9	5.0
기타현금흐름	-1	0	-123	0	0	안정성및기타					
현금의증가	62	42	-95	-4	9	부채비율(%)	170.0	183.1	178.4	167.9	157.7
기초현금	14	77	119	24	20	이자보상배율(배)	2.7	2.2	2.4	2.9	3.3
기말현금	77	119	24	20	29	배당성향(배)	20.0	22.4	22.5	20.3	18.2

자료: 한국콜마, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “도점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

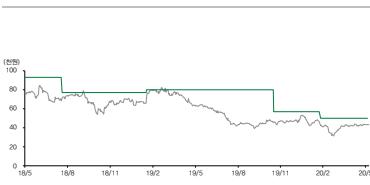
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

한국콜마 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		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