

# 콜마비엔에이치(200130)

## 2Q20 Re: 참 좋네요

### 2Q20 Re: 시장 기대치 상회

연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,744억원(YoY +49.8%), 355억원(YoY +79.1%)을 시현해 시장 기대치(OP 250억원)를 큰 폭 상회했다. ① 건강기능식품 매출액은 YoY 56.9% 증가했다. 코로나19 기인한 건강기능식품 시장 호조 및 수출 확대로 '헤모힘' 매출은 YoY 68% 증가했다. 비타민 및 유산균도 각각 YoY 140%, 313% 큰 폭 증가했다. ② 화장품 매출액은 YoY 39.4% 증가했다. ③ 내수도 좋았지만 수출액(식품+화장품)이 YoY 162% 증가하면서 실적 개선을 동인했다. 중국 수출(애터미 향)이 가시화 되었으며 대만 등 동남아 국가 향 수출도 두 자리 수 성장했다. 참고로 중국(애터미 향) 수출액은 230억원을 시현한 것으로 파악된다.

### 중국 수출 본격화

중국에서 애터미가 판매를 본격화 하면서 콜마비엔에이치의 중국 수출도 큰 폭 증가할 것으로 기대된다. 올해 애터미 향 수출은 800억원을 상회할 것으로 예상된다. 중국 수출 고성장에 힘입어 콜마비엔에이치의 수출 비중은 2019년 18%→2020년 27%→2021년 37%로 상승할 것으로 추정한다. 참고로 하나금융투자는 올해 및 내년 수출액을 각각 1,640억원, 2,840억원으로 예상한다. 이는 각각 YoY 106%, 73% 증가한 수치이다. 애터미가 인도에서도 법인을 설립하면서 회원을 모집 중인 만큼 중장기 수출 성장성은 더욱 부각될 전망이다.

### 목표주가 8.5만원으로 상향 조정

목표주가를 8.5만원으로 상향한다. 중국 애터미 향 수출을 실적 추정치에 반영했으며, 해외 사업 확대 기대감 감안해 중국 필수소비재 멀티플을 적용했다. 과거 오리온은 수출 비중이 상승하기 시작하면서 밸류에이션 Re-Rating이 본격화 되었다. 당시 중국 필수소비재 보다도 프리미엄을 받았던 경험이 있다. 콜마비엔에이치는 올해부터 향후 3년 간 가파른 해외 매출 확대가 예상된다. 최근 가파른 주가 상승에도 불구하고 여전히 상승 여력이 충분하다는 판단이다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 85,000원(상향) | CP(8월 6일): 63,500원

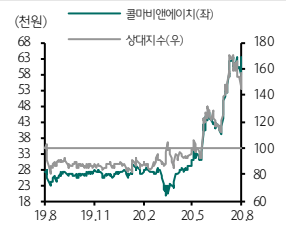
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	854.12
52주 최고/최저(원)	63,500/19,650
시가총액(십억원)	1,876.0
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	29,543.6
60일 평균 거래량(천주)	602.4
60일 평균 거래대금(십억원)	30.0
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.39
외국인지분율(%)	4.78
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 4인	59.45
한국원자력연구원	6.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	25.5 128.0 134.8
상대	11.7 79.6 51.6

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	543.4	677.3
영업이익(십억원)	97.4	124.4
순이익(십억원)	75.1	97.0
EPS(원)	2,527	3,271
BPS(원)	10,880	13,917

#### Stock Price



#### Financial Data

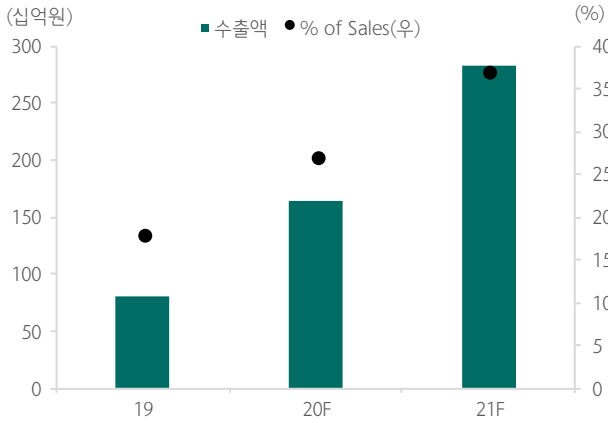
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	386.4	438.9	596.7	770.6	924.7
영업이익	십억원	58.5	74.1	116.9	147.8	180.2
세전이익	십억원	64.2	72.1	119.1	152.1	185.3
순이익	십억원	48.4	54.5	89.5	115.0	139.6
EPS	원	1,637	1,844	3,028	3,892	4,725
증감률	%	5.7	12.6	64.2	28.5	21.4
PER	배	12.19	15.05	20.97	16.32	13.44
PBR	배	2.88	3.25	5.61	4.24	3.27
EV/EBITDA	배	8.64	9.40	14.29	10.81	8.29
ROE	%	25.89	23.84	30.48	29.61	27.47
BPS	원	6,933	8,549	11,327	14,969	19,444
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. 수출액 및 매출 비중 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 중국 필수소비재 12개월 Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

표 1. 2Q20 Re

(단위: 십억원)

	2Q20P	2Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	174.4	116.4	49.8	137.6	26.8
영업이익	35.5	19.8	79.0	25.6	38.6
세전이익	36.2	20.1	79.9	23.2	56.2
(지배)순이익	27.5	15.5	77.8	20.2	36.3
OPM %	20.3	17.0		18.6	
NPM %	15.8	13.3		14.7	

자료: 하나금융투자

표 2. 적정주가 8.5만원 도출

구분	20F	21F	비고
EPS(원)	3,028	3,892	
Target PER		23	중국 필수소비재 평균 값
Target Price(원, 시간가중)		85,000	적정 주가 8.5만원 산출

자료: 하나금융투자

표 3. 콜마비엔에이치 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
<b>매출액</b>	<b>106.6</b>	<b>116.4</b>	<b>108.2</b>	<b>107.8</b>	<b>129.1</b>	<b>174.4</b>	<b>138.0</b>	<b>155.1</b>	<b>386.4</b>	<b>438.9</b>	<b>596.7</b>
① 본사	92.9	102.2	96.2	93.2	111.2	154.2	127.3	132.2	336.0	384.5	524.8
-식품	57.1	67.3	63.6	65.6	79.8	105.6	95.3	97.2	201.4	253.6	377.8
-화장품	35.7	34.8	32.5	27.6	31.4	48.5	32.0	35.0	134.4	130.6	146.9
② 근오농림	7.3	11.6	7.0	10.2	8.6	10.2	7.7	11.2	20.1	36.1	37.7
③ 에치엔지	18.1	18.8	16.8	19.5	24.6	30.7	17.3	20.0	62.7	73.2	92.6
④ 강소콜마								10.0			10.0
<b>YoY</b>	<b>10.3%</b>	<b>28.1%</b>	<b>20.8%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>21.2%</b>	<b>49.8%</b>	<b>27.6%</b>	<b>44.0%</b>	<b>14.5%</b>	<b>13.6%</b>	<b>35.9%</b>
① 본사	10.7%	27.9%	24.3%	-1.7%	19.7%	50.9%	32.3%	41.9%	12.3%	14.4%	36.5%
-식품	15.6%	36.0%	32.5%	20.8%	39.8%	56.9%	49.8%	48.1%	21.3%	25.9%	49.0%
-화장품	3.8%	14.9%	10.9%	-31.7%	-12.0%	39.4%	-1.5%	26.8%	1.3%	-2.8%	12.5%
② 근오농림	14.1%	314.3%	52.2%	61.9%	17.4%	-12.1%	10.0%	10.0%	63.4%	79.6%	4.4%
③ 에치엔지	16.0%	40.3%	13.5%	3.2%	36.0%	63.3%	3.0%	2.6%	39.3%	16.7%	26.5%
④ 강소콜마								NA			NA
<b>영업이익</b>	<b>16.7</b>	<b>19.8</b>	<b>17.5</b>	<b>20.1</b>	<b>24.1</b>	<b>35.5</b>	<b>28.5</b>	<b>28.8</b>	<b>58.5</b>	<b>74.1</b>	<b>116.9</b>
YoY	15.2%	44.5%	27.5%	20.9%	44.3%	79.1%	63.6%	43.3%	20.0%	26.5%	57.9%
OPM	15.7%	17.0%	16.1%	18.6%	18.7%	20.3%	20.7%	18.6%	15.2%	16.9%	19.6%
<b>세전이익</b>	<b>16.9</b>	<b>20.1</b>	<b>18.2</b>	<b>16.9</b>	<b>24.0</b>	<b>36.2</b>	<b>29.3</b>	<b>29.6</b>	<b>64.2</b>	<b>72.1</b>	<b>119.1</b>
YoY	20.6%	41.7%	17.8%	-18.0%	42.2%	79.9%	61.7%	74.9%	8.9%	12.2%	65.3%
<b>지배순이익</b>	<b>13.4</b>	<b>15.5</b>	<b>13.7</b>	<b>12.0</b>	<b>18.4</b>	<b>27.5</b>	<b>22.0</b>	<b>21.3</b>	<b>48.4</b>	<b>54.5</b>	<b>89.5</b>
YoY	28.1%	46.5%	13.4%	-21.8%	38.1%	77.8%	60.9%	78.0%	5.6%	12.7%	63.8%
NPM	12.5%	13.3%	12.6%	11.1%	14.3%	15.8%	15.9%	13.7%	12.5%	12.4%	15.0%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

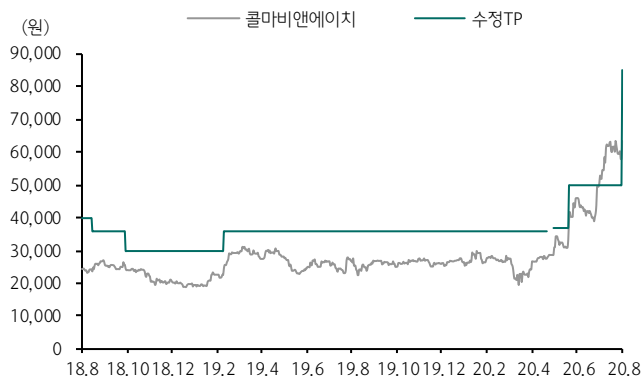
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>386.4</b>	<b>438.9</b>	<b>596.7</b>	<b>770.6</b>	<b>924.7</b>
매출원가	309.3	343.9	465.7	599.2	716.2
매출총이익	77.1	95.0	131.0	171.4	208.5
판매비	18.5	20.9	14.0	23.6	28.3
<b>영업이익</b>	<b>58.5</b>	<b>74.1</b>	<b>116.9</b>	<b>147.8</b>	<b>180.2</b>
금융손익	3.8	(2.3)	0.6	1.3	2.2
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	1.5	3.0	3.0
기타영업외손익	1.9	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>64.2</b>	<b>72.1</b>	<b>119.1</b>	<b>152.1</b>	<b>185.3</b>
법인세	14.9	17.3	29.6	36.6	45.0
계속사업이익	49.3	54.8	89.5	115.6	140.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>49.3</b>	<b>54.8</b>	<b>89.5</b>	<b>115.6</b>	<b>140.3</b>
비지배주주지분 순이익	1.0	0.3	0.0	0.6	0.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>48.4</b>	<b>54.5</b>	<b>89.5</b>	<b>115.0</b>	<b>139.6</b>
지배주주지분포괄이익	48.2	53.7	89.0	115.0	139.6
NOPAT	45.0	56.3	87.9	112.3	136.4
EBITDA	62.7	79.3	121.8	152.3	184.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.5	13.6	36.0	29.1	20.0
NOPAT증가율	14.8	25.1	56.1	27.8	21.5
EBITDA증가율	20.1	26.5	53.6	25.0	21.0
영업이익증가율	19.9	26.7	57.8	26.4	21.9
(지배주주)순이익증가율	5.7	12.6	64.2	28.5	21.4
EPS증가율	5.7	12.6	64.2	28.5	21.4
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	20.0	21.6	22.0	22.2	22.5
EBITDA이익률	16.2	18.1	20.4	19.8	19.9
영업이익률	15.1	16.9	19.6	19.2	19.5
계속사업이익률	12.8	12.5	15.0	15.0	15.2
<b>투자지표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,637	1,844	3,028	3,892	4,725
BPS	6,933	8,549	11,327	14,969	19,444
CFPS	1,695	2,207	4,161	5,246	6,330
EBITDAPS	2,122	2,684	4,122	5,156	6,239
SPS	13,078	14,856	20,196	26,084	31,300
DPS	200	250	250	250	250
<b>주기지표(배)</b>					
PER	12.2	15.0	21.0	16.3	13.4
PBR	2.9	3.2	5.6	4.2	3.3
PCFR	11.8	12.6	15.3	12.1	10.0
EV/EBITDA	8.6	9.4	14.3	10.8	8.3
PSR	1.5	1.9	3.1	2.4	2.0
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	25.9	23.8	30.5	29.6	27.5
ROA	17.2	16.1	20.1	20.0	19.1
ROIC	39.2	38.0	51.3	59.7	67.7
부채비율	41.2	51.8	49.2	45.8	41.1
순부채비율	(24.0)	(30.2)	(40.9)	(52.1)	(60.7)
이자보상배율(배)	209.7	213.4	237.3	292.1	342.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>151.8</b>	<b>207.4</b>	<b>306.3</b>	<b>443.0</b>	<b>599.4</b>
금융자산	60.5	102.8	164.1	259.3	379.0
현금성자산	29.2	59.6	112.5	198.6	310.2
매출채권 등	41.2	40.2	54.7	70.6	84.7
재고자산	38.5	48.6	66.0	85.3	102.3
기타유동자산	11.6	15.8	21.5	27.8	33.4
<b>비유동자산</b>	<b>139.8</b>	<b>179.0</b>	<b>196.0</b>	<b>205.5</b>	<b>215.8</b>
투자자산	30.4	30.2	32.0	34.0	35.8
금융자산	1.7	1.5	2.1	2.7	3.2
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	9.0	9.0	9.0
<b>자산총계</b>	<b>291.5</b>	<b>386.4</b>	<b>502.2</b>	<b>648.5</b>	<b>815.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>81.5</b>	<b>116.1</b>	<b>149.1</b>	<b>186.2</b>	<b>219.1</b>
금융부채	10.6	12.7	13.0	14.2	15.1
매입채무 등	60.1	88.4	120.2	155.2	186.2
기타유동부채	10.8	15.0	15.9	16.8	17.8
<b>비유동부채</b>	<b>3.5</b>	<b>15.7</b>	<b>16.6</b>	<b>17.5</b>	<b>18.4</b>
금융부채	0.2	13.2	13.2	13.2	13.2
기타비유동부채	3.3	2.5	3.4	4.3	5.2
<b>부채총계</b>	<b>85.0</b>	<b>131.8</b>	<b>165.7</b>	<b>203.7</b>	<b>237.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>204.6</b>	<b>252.5</b>	<b>334.5</b>	<b>442.1</b>	<b>574.3</b>
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	296.6	404.1	536.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.7</b>	<b>3.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>206.5</b>	<b>254.6</b>	<b>336.6</b>	<b>444.8</b>	<b>577.7</b>
순금융부채	(49.6)	(76.9)	(137.8)	(231.9)	(350.6)
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.0</b>	<b>78.2</b>	<b>90.2</b>	<b>115.5</b>	<b>140.5</b>
당기순이익	49.3	54.8	89.5	115.6	140.3
조정	3.8	12.6	4.8	4.4	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	(0.1)	0.1
영업활동 변동	(31.1)	10.8	(4.1)	(4.5)	(4.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(30.1)</b>	<b>(23.2)</b>	<b>(22.5)</b>
투자자산감소(증가)	(17.3)	0.2	(1.8)	(2.0)	(1.8)
유형자산감소(증가)	(9.4)	(33.5)	(20.0)	(12.0)	(12.6)
기타	24.0	(16.4)	(8.3)	(9.2)	(8.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(24.5)</b>	<b>1.8</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>(6.4)</b>
금융부채증가(감소)	(4.8)	15.1	0.3	1.1	1.0
자본증가(감소)	(7.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.2)	(7.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.0)	(5.9)	(7.4)	(7.4)	(7.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>(5.2)</b>	<b>30.4</b>	<b>53.0</b>	<b>86.1</b>	<b>111.6</b>
Unlevered CFO	50.1	65.2	122.9	155.0	187.0
Free Cash Flow	12.4	40.6	70.2	103.5	127.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비엔에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	85,000		
20.5.27	BUY	50,000	0.06%	27.00%
20.5.6	BUY	37,000	-13.10%	-6.89%
20.4.28	담당자 변경		-	-
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%
18.8.19	BUY	40,000		-100.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 8월 6일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 07일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 08월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.