

한국콜마 161890

연우 인수, 신의 한수!

화장품/섬유의복

Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

RA **오지우**
02. 6454-4905
jiwoo.oh@meritz.co.kr

연우 주식 양수 결정

한국콜마, 화장품 용기 업체 '연우' 주식 양수 계약 체결(양도인: 연우 최대주주 및 특수관계인). 지분율 55.0%(주식 수 6,818,900주)로 최대주주 등극. 경영권 프리미엄 미포함 가정, 주당 양수가액 42,000원(총 양수금액 2,684억원)은 연우 내재 가치 12개월 선행 PER 19.8배(2022~2023E EPS 컨센서스 기준) 및 2021년 PBR(2021년 순자산 기준) 1.2배에 해당.

당기순이익 +140억원 > 금융비용 +54억원

거래 대금은 보유 현금(4Q21 개별 현금성자산 835억원) 및 대출(잔여 대금 1,800억원) 통해 조달 예상. 추가 차입 관련 이자비용 -54억원 추정(1,800억원 * 3%; 금리 3% = 2021년 이자비용/이자발생부채). 당기순이익에의 연우 연결 편입 효과 +140억원(2022E 연우 순이익 * 지분율 55%; 온기 반영 가정) 추산. 지배순이익 +86억원 증가 효과(세금 제외 단순 계산). HK이노엔 인수 관련 차입금 상당 상환(연결 장기차입금 및 사채 합산: 2018년 8,188억원 → 2021년 2,746억원). 차입 관련 상세 내용은 추후 정정공시 예정.

기초 중저가 제형과 기초 럭셔리 용기의 만남

양사의 만남 그 자체만으로 기대 만발. 업종 내 최선호주 의견 유지. ① 저변 확장: 품목 및 거래선 다변화 가능. 주력 품목은 기초 화장품으로 동일하나, 제조 영역은 제형(콜마) 및 용기(연우)로 구별, 거래선 구성 또한 중저가(콜마) 및 고가(연우)로 구분. ② 원가 절감: 주력 썬제품향 원부자재 역내 조달 통한 비용 절감 기대(썬제품 매출 비중: 한국콜마 25%, 연우 튜브류 13%). ③ 연결 효과: 실적 성장 동력 확보(6월 30일 양수 완료 및 3Q22E 편입 예상, 2H22E 한국콜마 연결 실적: 매출액 +18%, 영업이익 +26%, 지배순이익 +18%).

그림1 연우 지배구조

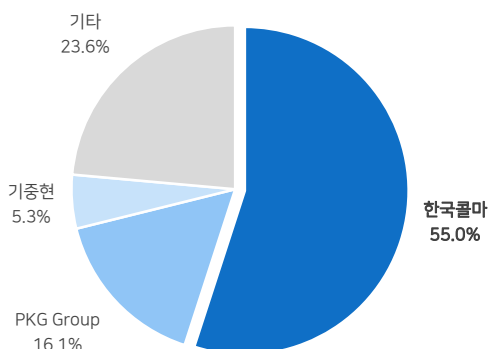
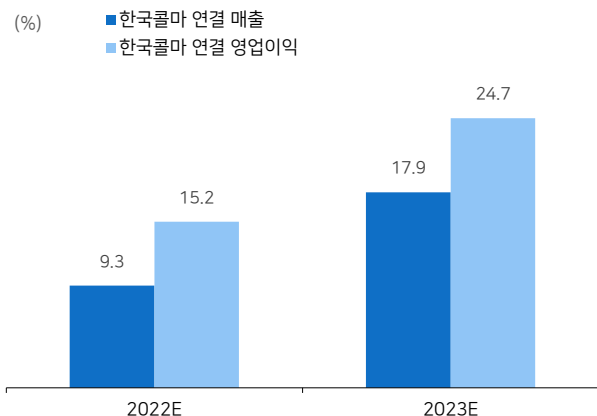


그림2 한국콜마 연결 실적 변동(3Q22E 연우 편입 가정)



Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.