



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	78,000 원
현재주가	61,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(10/15)	844.44 pt
시가총액	18,140 억원
발행주식수	29,544 천주
52주 최고가 / 최저	71,900 / 19,650 원
90일 일평균거래대금	310.38 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(20.12E)	0.4%
BPS(20.12E)	11,540 원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월 -2.8%
	6개월 82.1%
	12개월 95.2%
주주구성	한국콜마홀딩스 (외 5인) 59.5%
	한국원자력연구원 (외 1인) 6.0%

Stock Price



콜마비엔에이치 (200130)

3Q20 Preview: 수출이 견인하는 호실적 지속

3분기 매출액 1,670억원(+54% yoy), 영업이익 321억원(+84% yoy) 추정

3Q20 매출액은 1,670억원(+54% yoy), 영업이익은 321억원(+84% yoy), OPM 19.2%(+3.1%p yoy)를 추정한다. 계절적 비수기에도 국내외 매출의 견고한 성장이 이어지면서 수익성 개선세를 증명할 것으로 예상된다. 높은 매출액 성장은 내수와 수출 매출액이 각각 전년 동기 대비 +28%, +116% 큰 폭으로 증가한 것에 기인한다.

고성장하는 중국에 신규 수출국가 확대로 해외 고성장 지속

3Q20 중국향 수출 매출액은 264억원(2분기 245억원)을 추정한다. 애터미 중국은 한국과 대만 대비 현저히 낮은 SKU로도 양호한 실적을 기록 중이다. 동사 수출 매출액은 진출국가 및 기존 진출국 SKU 확대에 따른 매출액 성장이 지속될 전망이다. 오늘 16일에는 애터미 콜롬비아가 영업을 시작한다. 4분기 중에는 인도에 신규 진출하며, 중국에서는 직구 형태의 건강기능식품과 화장품 라인업이 지속 추가되고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 78,000원 유지

콜마비엔에이치에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 78,000원을 유지한다. 현재주가 수준은 2021년 예상 EPS 기준 14배 수준이다. 중국 매출액이 온기 반영되면서 수출 매출 비중이 본격적으로 상승하는 2021년부터 화장품 ODM 회사의 멀티플까지 리레이팅 가능하다고 판단한다. 2021년 예상 수출 매출액 비중은 35%이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	386.4	438.9	639.3	799.2	933.9
영업이익	58.5	74.1	125.0	168.1	198.2
세전계속사업손익	64.2	72.1	125.9	169.0	199.1
순이익(지배주주)	49.3	54.8	96.1	128.4	151.3
EPS (원)	1,637	1,844	3,246	4,346	5,120
증감률 (%)	5.6	12.7	76.0	33.9	17.8
PER (x)	12.2	15.0	18.9	14.1	12.0
PBR (x)	2.9	3.2	5.3	3.9	3.0
EV/EBITDA (x)	8.6	9.4	12.8	9.1	7.2
영업이익률 (%)	15.2	16.9	19.5	21.0	21.2
EBITDA 마진 (%)	16.2	18.1	20.7	22.0	22.2
ROE (%)	25.9	23.8	32.3	32.0	28.3
부채비율 (%)	41.2	51.8	44.2	36.9	31.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 콜마비엔에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 콜마비앤에이치 3Q20 Preview

(단위: 억원)	3Q20F	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	기존추정치	변경(% , %p)
매출액	1,670	1,082	54%	1,744	-4%	1605	4%
영업이익	321	174	84%	355	-10%	316	1%
순이익	245	137	79%	275	-11%	245	0%
OPM	19%	16%	+3%p	20%	-1%p	20%	0%p
NPM	15%	13%	+2%p	16%	-1%p	15%	-1%p

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 콜마비앤에이치 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	6,263	7,727	6,393	7,992	2%	3%
영업이익	1,232	1,522	1,250	1,681	1%	10%
순이익	958	1,196	959	1,284	0%	7%

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 콜마비앤에이치 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,066	1,164	1,082	1,077	1,291	1,744	1,670	1,688	4,389	6,393	7,992
% yoy	10%	28%	21%	-1%	21%	50%	54%	57%	14%	46%	25%
별도매출액	929	1,022	962	932	1,113	1,542	1,442	1,467	3,842	5,563	6,996
% yoy	11%	28%	24%	-2%	20%	51%	50%	57%	15%	45%	26%
건강기능식품	572	673	636	653	798	1,056	956	996	2,534	3,806	4,870
% yoy					40%	57%	50%	52%	26%	50%	28%
화장품	357	348	325	278	306	485	486	471	1,308	1,748	2,126
% yoy					-14%	39%	50%	70%	-3%	34%	22%
매출총이익	212	243	227	268	298	418	384	388	950	1,488	1,926
% Sales	20%	21%	21%	25%	23%	24%	23%	23%	22%	23%	24%
영업이익	167	198	174	201	241	355	321	333	741	1,250	1,681
% Sales	16%	17%	16%	19%	19%	20%	19%	20%	17%	20%	21%
지배주주순이익	134	155	137	120	184	275	245	254	545	959	1,284
% Sales	13%	13%	13%	11%	14%	15%	15%	15%	12%	15%	16%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

콜마비엔에이치 (200130)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	151.8	207.4	283.0	396.4	531.2
현금 및 현금성자산	29.2	59.6	110.8	199.8	309.8
매출채권 및 기타채권	41.0	40.1	53.8	64.7	75.9
재고자산	38.5	48.6	52.8	63.6	74.5
기타유동자산	43.1	59.2	65.6	68.2	71.0
비유동자산	139.8	179.0	213.4	240.7	269.8
관계기업투자등	0.5	3.7	3.8	4.0	4.2
유형자산	87.3	122.6	145.8	170.8	197.5
무형자산	16.9	17.2	17.4	17.6	17.8
자산총계	291.5	386.4	496.5	637.1	801.0
유동부채	81.5	116.1	129.9	149.4	169.3
매입채무 및 기타채무	57.4	84.2	92.1	110.8	129.9
단기금융부채	9.2	11.3	18.3	18.3	18.3
기타유동부채	14.9	20.7	19.5	20.3	21.1
비유동부채	3.5	15.7	22.3	22.4	22.5
장기금융부채	0.0	13.1	19.6	19.6	19.6
기타비유동부채	3.5	2.6	2.7	2.8	2.9
부채총계	85.0	131.8	152.2	171.9	191.9
지배주주지분	204.7	252.4	340.9	461.9	605.8
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
이익잉여금	166.9	214.5	303.0	424.0	567.9
비지배주주지분(연결)	1.9	2.1	3.3	3.3	3.3
자본총계	206.5	254.6	344.3	465.3	609.1

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	22.0	76.8	97.6	133.7	157.9
당기순이익(손실)	64.2	72.1	110.1	128.4	151.3
비현금수익비용가감	0.8	10.5	7.9	8.2	9.5
유형자산감가상각비	4.1	5.2	7.1	8.0	9.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타현금수익비용	-4.7	2.8	0.7	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-31.2	9.4	-8.9	-2.9	-2.9
매출채권 감소(증가)	-9.7	-0.4	-13.7	-10.9	-11.1
재고자산 감소(증가)	-7.0	-10.3	-4.6	-10.7	-10.9
매입채무 증가(감소)	-6.7	25.7	9.9	18.7	19.1
기타자산, 부채변동	-7.8	-5.6	-0.6	0.1	0.1
투자활동 현금	-2.7	-49.7	-47.1	-37.3	-40.5
유형자산처분(취득)	-9.4	-33.5	-31.1	-33.0	-36.0
무형자산 감소(증가)	-1.7	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	9.1	-11.4	-14.8	-2.2	-2.3
기타투자활동	-0.7	-4.5	-1.0	-1.9	-2.0
재무활동 현금	-24.5	3.2	0.6	-7.4	-7.4
차입금의 증가(감소)	-4.0	9.1	7.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.0	-5.9	-7.4	-7.4	-7.4
배당금의 지급	5.0	5.9	7.4	7.4	7.4
기타재무활동	-15.5	0.0	1.0	0.0	0.0
현금의 증가	-5.2	30.4	51.3	89.0	110.0
기초현금	34.5	29.2	59.6	110.8	199.8
기말현금	29.2	59.6	110.8	199.8	309.8

자료: 콜마비엔에이치, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	386.4	438.9	639.3	799.2	933.9
매출원가	309.3	343.9	490.5	606.6	709.7
매출총이익	77.0	95.0	148.8	192.6	224.1
판매비 및 관리비	18.5	20.9	23.9	24.5	26.0
영업이익	58.5	74.1	125.0	168.1	198.2
(EBITDA)	62.7	79.3	132.1	176.1	207.5
금융손익	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
이자비용	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
관계기업등 투자손익	1.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
기타영업외손익	3.8	-2.7	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	64.2	72.1	125.9	169.0	199.1
계속사업법인세비용	14.9	17.3	29.8	40.6	47.8
계속사업이익	49.3	54.8	96.1	128.4	151.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	49.3	54.8	96.1	128.4	151.3
지배주주	48.4	54.5	95.9	128.4	151.3
총포괄이익	49.3	54.9	96.1	128.4	151.3
매출총이익률 (%)	18.1	19.9	21.6	23.1	24.3
영업이익률 (%)	14.4	15.2	16.9	19.2	20.0
EBITDA마진률 (%)	15.5	16.2	18.1	20.4	20.9
당기순이익률 (%)	14.1	12.8	12.5	15.0	15.7
ROA (%)	21.3	17.2	16.1	18.8	21.6
ROE (%)	30.9	25.9	23.8	28.2	30.6
ROIC (%)	49.3	36.4	34.4	45.0	59.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	12.2	15.0	18.9	14.1	12.0
P/B	2.9	3.2	5.3	3.9	3.0
EV/EBITDA	8.6	9.4	12.8	9.1	7.2
P/CF	9.1	9.9	15.4	13.3	11.3
배당수익률 (%)	1.0	0.9	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	14.5	13.6	45.7	25.0	16.9
영업이익	20.0	26.5	68.7	34.5	17.9
세전이익	8.9	12.2	74.7	34.2	17.8
당기순이익	4.0	11.0	75.5	33.6	17.8
EPS	5.6	12.7	76.0	33.9	17.8
안정성 (%)					
부채비율	41.2	51.8	44.2	36.9	31.5
유동비율	186.2	178.6	217.9	265.3	313.7
순차입금/자기자본(x)	-24.8	-30.8	-35.2	-45.6	-53.2
영업이익/금융비용(x)	209.7	213.4	263.0	344.5	406.1
총차입금 (십억원)	9	24	38	38	38
순차입금 (십억원)	-51	-78	-121	-212	-324
주당지표(원)					
EPS	1,637	1,844	3,246	4,346	5,120
BPS	6,928	8,544	11,540	15,636	20,506
CFPS	2,200	2,793	3,992	4,623	5,442
DPS	200	250	250	250	250

콜마비앤에이치 목표주가 추이		투자의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2020.06.30	신규	조은애									
2020.06.30	Buy	55,000	-3.8		-12.9						
2020.07.10	Buy	62,000	1.9		-2.6						
2020.07.28	Buy	78,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)