



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	66,000 원
현재주가	55,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/27)	974.08 pt
시가총액	16,279 억원
발행주식수	29,544 천주
52주 최고가 / 최저	71,900 / 39,050 원
90일 일평균거래대금	134.18 억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(20.12E)	0.7%
BPS(20.12E)	14,077 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 11.4%
	6개월 -1.3%
	12개월 5.6%
주주구성	한국콜마홀딩스 (외 5인) 53.7%
	한국원자력연구원 (외 1인) 6.0%

Stock Price

콜마비엔에이치 (200130)

사업현황 업데이트

글로벌 브랜드 수주로 제조경쟁력 입증

콜마비엔에이치가 글로벌 비타민 브랜드 센트럼의 '센트럼 프로', '센트럼 실버 프로', '센트럼 포커스에너지' 등 3개 SKU의 국내 생산을 담당하게 됐다. 센트럼 브랜드를 보유한 GSK헬스케어는 2019년 글락소스미스클라인(GSK)과 화이자의 컨슈머헬스케어 사업 합병회사로 해당 SKU는 기존에 대만 화이자에서 생산을 담당해 왔다. 2019년 기준 센트럼 국내 매출액은 약 1,500억원 수준으로 파악된다.

여전히 시장의 관심은 중국

동사는 지난 2Q20부터 주 고객사인 애타미를 통해 본격적인 중국 매출액 발생이 시작됐다. 지난 2020년 분기 평균 233억원의 중국 매출액이 발생했고, 1Q21에는 282억원으로 늘었다. 향후 중국 사업 매출액은 SKU 및 회원수 증가를 통한 성장이 가능해 보인다. 동사 중국 건강기능식품 SKU 수는 사업초기 4개에서 5월 현재 10개로 증가했으며, 일일 주문가능 한도는 5천위안으로 한차례 상향된바 있다. 중국은 연간 직구한도를 2.6만위안으로 제한을 두고 있기 때문에, 꾸준한 회원수 증가에도 관심이 필요하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 66,000원으로 하향

예상 실적 하향 조정을 반영해 목표주가를 66,000원으로 하향한다. 2021년은 중국 매출액 운기 반영에 따라 전체 수출비중은 2020년 35% → 2021년 48%, 중국은 연간매출액 1,200억원, 매출비중 19%(+4%p yoy)가 가능할 것으로 전망한다. 시장의 기대치를 뛰어넘는 중국 매출 성장과 수익성을 시현하는 시점에 의미 있는 주가 반등이 가능할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	438.9	606.9	714.7	839.8	995.2
영업이익	74.1	109.2	128.7	148.8	176.6
세전계속사업손익	72.1	109.7	128.0	148.2	177.0
순이익(지배주주)	54.8	80.1	100.5	111.2	132.8
EPS (원)	1,844	2,724	3,403	3,764	4,494
증감률 (%)	12.7	47.7	24.9	10.6	19.4
PER (x)	15.0	19.0	15.8	14.3	12.0
PBR (x)	3.2	4.7	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA (x)	9.4	12.2	10.1	8.3	6.6
영업이익률 (%)	16.9	18.0	18.0	17.7	17.7
EBITDA 마진 (%)	18.1	19.4	19.5	19.0	18.8
ROE (%)	23.8	27.9	27.1	23.9	23.1
부채비율 (%)	51.8	55.1	44.7	35.1	26.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 콜마비엔에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 콜마비앤에이치 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,992	9,339	7,147	8,398	-11%	-10%
영업이익	1,681	1,982	1,287	1,488	-23%	-25%
순이익	1,284	1,513	1,006	1,112	-22%	-27%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	1,637	1,844	2,724	3,403	3,764
발행주식수(천주)	29,544	29,544	29,544	29,544	29,544
Target Per(x)				19	19
적정 시가총액 (억원)				19,598	21,672
현재주가 (원)				55,100	
목표주가 (원)				66,000	73,000
상승여력				20%	32%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation 테이블

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
노바렉스	4,259	2,228	2,818	3,437	12	13	13	14	15	11
서흥	6,513	5,530	6,142	6,749	13	14	14	11	11	10
코스맥스엔비티	2,055	2,668	3,252	3,790	-1	5	8	N/A	25	10
한국콜마	13,385	13,221	15,332	16,934	9	9	9	7	22	16
코스맥스	12,612	13,829	15,130	16,540	5	7	7	47	18	15
평균					8	9	10	20	19	12

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

콜마비앤에이치 (200130)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	207.4	285.8	364.4	440.0	510.8
현금 및 현금성자산	59.6	101.0	182.8	260.1	333.4
매출채권 및 기타채권	40.1	63.0	60.7	57.5	57.3
재고자산	48.6	61.5	60.7	62.1	60.0
기타유동자산	59.2	60.3	60.2	60.2	60.2
비유동자산	179.0	222.2	241.0	259.6	294.3
관계기업투자등	3.7	3.5	4.1	4.9	5.8
유형자산	122.6	154.5	162.0	163.3	165.5
무형자산	17.2	18.0	20.5	27.5	47.2
자산총계	386.4	508.0	605.4	699.6	805.1
유동부채	116.1	156.1	167.6	166.4	157.1
매입채무 및 기타채무	84.2	104.7	111.2	115.0	111.8
단기금융부채	11.3	18.7	23.7	18.7	12.7
기타유동부채	20.7	32.7	32.7	32.7	32.7
비유동부채	15.7	24.3	19.3	15.3	10.3
장기금융부채	13.1	22.9	17.9	13.9	8.9
기타비유동부채	2.6	1.4	1.4	1.4	1.4
부채총계	131.8	180.4	186.9	181.7	167.5
지배주주지분	252.4	325.0	415.9	515.3	635.0
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
이익잉여금	214.5	286.8	377.9	477.3	597.0
비지배주주지분(연결)	2.1	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	254.6	327.6	418.5	517.9	637.7

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	78.2	77.1	107.6	114.0	126.0
당기순이익(손실)	72.1	109.7	100.5	111.2	132.8
비현금수익비용가감	10.5	11.6	-2.5	-2.7	-5.9
유형자산감가상각비	5.2	8.5	10.6	10.7	10.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	2.8	-0.6	-13.0	-13.4	-16.7
영업활동 자산부채변동	10.8	-24.4	9.5	5.6	-0.9
매출채권 감소(증가)	-0.4	-23.0	2.3	3.2	0.3
재고자산 감소(증가)	-10.3	-13.0	0.8	-1.4	2.1
매입채무 증가(감소)	25.7	20.1	6.5	3.8	-3.3
기타자산, 부채변동	-4.2	-8.5	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-49.7	-43.8	-21.3	-19.8	-33.8
유형자산처분(취득)	-33.5	-43.2	-18.1	-12.0	-13.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.9	-2.5	-7.0	-19.8
투자자산 감소(증가)	-11.4	0.7	-0.7	-0.8	-1.0
기타투자활동	-4.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	1.8	8.1	-4.5	-16.8	-19.0
차입금의 증가(감소)	9.1	15.3	5.0	-5.0	-6.0
자본의 증가(감소)	-5.9	-7.5	-9.5	-11.8	-13.0
배당금의 지급	5.9	7.5	9.5	11.8	13.0
기타재무활동	-1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	30.4	41.4	81.8	77.3	73.2
기초현금	29.2	59.6	101.0	182.8	260.1
기말현금	59.6	101.0	182.8	260.1	333.4

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	438.9	606.9	714.7	839.8	995.2
매출원가	343.9	468.7	542.6	642.5	761.3
매출총이익	95.0	138.2	172.2	197.4	233.9
판매비 및 관리비	20.9	29.1	43.4	48.6	57.3
영업이익	74.1	109.2	128.7	148.8	176.6
(EBITDA)	79.3	117.6	139.3	159.4	187.4
금융손익	0.8	-0.2	-0.2	-0.1	0.2
이자비용	0.3	0.8	1.3	1.2	1.0
관계기업등 투자손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-2.7	0.8	-0.4	-0.4	0.3
세전계속사업이익	72.1	109.7	128.0	148.2	177.0
계속사업법인세비용	17.3	29.6	27.5	37.1	44.3
계속사업이익	54.8	80.1	100.5	111.2	132.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	80.1	100.5	111.2	132.8
지배주주	54.5	80.5	100.5	111.2	132.8
총포괄이익	54.9	80.3	100.5	111.2	132.8
매출총이익률 (%)	21.6	22.8	24.1	23.5	23.5
영업이익률 (%)	16.9	18.0	18.0	17.7	17.7
EBITDA마진률 (%)	18.1	19.4	19.5	19.0	18.8
당기순이익률 (%)	12.5	13.2	14.1	13.2	13.3
ROA (%)	16.1	18.0	18.1	17.0	17.6
ROE (%)	23.8	27.9	27.1	23.9	23.1
ROIC (%)	34.4	40.0	43.9	46.3	50.1

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	15.0	19.0	15.8	14.3	12.0
P/B	3.2	4.7	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	9.4	12.2	10.1	8.3	6.6
P/CF	9.9	12.6	16.2	14.6	12.5
배당수익률 (%)	0.9	0.6	0.7	0.8	1.0
성장성 (%)					
매출액	13.6	38.3	17.8	17.5	18.5
영업이익	26.5	47.4	17.9	15.6	18.7
세전이익	12.2	52.2	16.7	15.8	19.4
당기순이익	11.0	46.3	25.5	10.6	19.4
EPS	12.7	47.7	24.9	10.6	19.4
안정성 (%)					
부채비율	51.8	55.1	44.7	35.1	26.3
유동비율	178.6	183.1	217.4	264.4	325.1
순차입금/자기자본(x)	-30.8	-29.9	-42.9	-51.4	-54.9
영업이익/금융비용(x)	213.4	129.5	102.8	125.5	172.3
총차입금 (십억원)	24	42	42	33	22
순차입금 (십억원)	-78	-98	-180	-266	-350
주당지표(원)					
EPS	1,844	2,724	3,403	3,764	4,494
BPS	8,544	10,999	14,077	17,441	21,494
CFPS	2,793	4,104	3,319	3,670	4,293
DPS	250	320	400	440	530

콜마비앤에이치 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						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	-7.8		-28.8						
			2021.05.28	Buy	66,000									

Compliance Notice

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

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 책임하에 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)