

# 콜마비엔에이치(200130)

## 이견 없는 바닥

### 4Q20 Re: 당사 추정치 부합

연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,571억원(YoY +45.8%), 264억원(YoY +31.5%)을 시현해 당사 기대치(OP 250억원)에 부합했다. ① 건강기능식품 매출액은 YoY 44% 증가했다. 지난 2Q20 '헤모힘' 프로모션 이후 매출 정상화 및 유산균 판매 호조에 기인한다. ② 화장품 매출액은 YoY 70.3% 증가해 전사 탑라인 성장에 일조했다. ③ 내수도 좋았지만(YoY 20.2%) 수출액(식품+화장품)이 YoY 169% 증가하면서 실적 개선을 동인했다. 중국 수출(에터미 향)은 약 200억원으로 파악된다. 대만 등 동남아 국가 향 수출도 두 자리 수 성장한 것으로 추산된다.

### 올해 중국 수출 본격화 + 국내 개별인정형 5개 품목 추가

2021년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 7,107억원(YoY +17.1%), 1,330억원(YoY +21.9%)으로 추정한다. 중국에서 에터미 판매가 본격화 되면서 콜마비엔에이치의 전사 실적을 견인할 것으로 전망한다. 올해 콜마비엔에이치의 중국 수출액은 전년 대비 112% 성장한 1,500억원으로 예상된다. 에터미가 인당 판매 제한을 상향할 것으로 파악되는 한편, 건강기능식품 및 화장품 이외의 다른 품목으로 포트폴리오 확장이 예상된다. 중국 수출 고성장에 힘입어 수출 비중은 2019년 18%→2020년 31%→2021년 38%로 큰 폭 상승할 것이다. 국내는 코로나19 기인한 높은 베이스가 부담이나 건기시장 호황이 지속되고 있다. 우리나라 인당 건기식품 구매액은 선진국 대비 현저히 낮은 수준이다. 콜마비엔에이치의 R&D 개발 능력 및 영업 네트워크 감안시 국내 매출 성장은 시장 성장을 큰 폭 상회할 것으로 기대한다. 참고로 여주 개별인정형 승인이 완료되었으며 올해 네 개 품목이 추가로 승인 받을 예정이다.

### 주가는 이견 없는 바닥

현 주가는 12개월 Fwd PER 15배에 거래 중이다. 높은 해외 사업 확장 가시성 감안시 저가 매수가 유효한 시점으로 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 85,000원 | CP(2월18일): 53,400원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	967.42
52주 최고/최저(원)	71,900/19,650
시가총액(십억원)	1,577.6
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	29,543.6
60일 평균 거래량(천주)	319,441.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.8
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	0.39
외국인지분율(%)	4.84
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 4인	55.31
한국원자력연구원	6.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.9 (19.8) 96.3
상대	2.4 (33.7) 38.6

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	603.3	739.9
영업이익(십억원)	111.1	142.3
순이익(십억원)	83.9	109.5
EPS(원)	2,833	3,696
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	386.4	438.9	606.9	710.7	838.6
영업이익	십억원	58.5	74.1	109.2	133.0	165.2
세전이익	십억원	64.2	72.1	109.7	138.4	171.8
순이익	십억원	48.4	54.5	80.2	104.0	127.5
EPS	원	1,637	1,844	2,714	3,521	4,316
증감률	%	5.68	12.65	47.18	29.73	22.58
PER	배	12.19	15.05	19.12	15.17	12.37
PBR	배	2.88	3.25	4.71	3.74	2.91
EV/EBITDA	배	8.64	9.40	15.17	11.94	9.13
ROE	%	25.89	23.84	27.76	27.85	26.46
BPS	원	6,933	8,549	11,013	14,284	18,350
DPS	원	200	250	250	250	250



Analyst 심은주  
02-3771-8538  
yesej01@hanafn.com

RA 김채란  
02-3771-8094  
cr.kim@hanafn.com

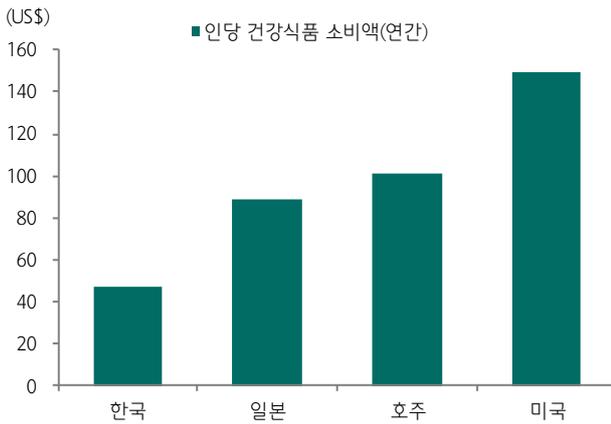
표 1. 4Q20 Re

(십억원)

	4Q20P	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	157.1	107.8	45.8	153.5	2.3
영업이익	26.4	20.1	31.5	28.4	(7.0)
세전이익	26.2	16.9	55.1	N/A	N/A
(지배)순이익	16.0	12.0	34.1	19.6	(18.4)
OPM %	16.8	18.6		18.5	
NPM %	10.2	11.1		12.8	

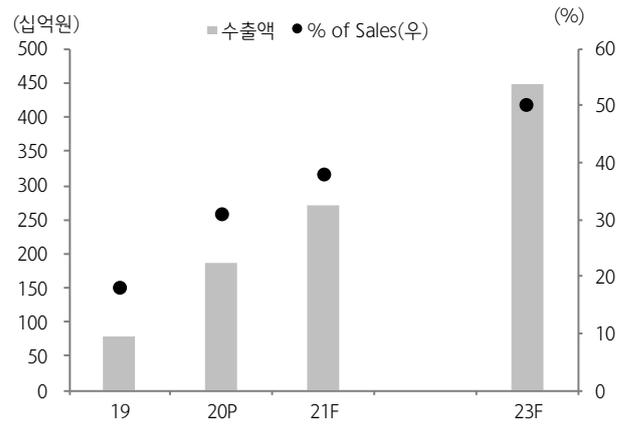
자료: 하나금융투자

그림 1. 국내 건기시장 인당 구매액 선진국 대비 아직 낮아



자료: 하나금융투자

그림 2. 수출액 및 매출 비중 추이



자료: 하나금융투자

표 2. 콜마비엔에이치 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
<b>매출액</b>	<b>129.1</b>	<b>174.4</b>	<b>146.3</b>	<b>157.1</b>	<b>158.6</b>	<b>200.0</b>	<b>176.2</b>	<b>175.8</b>	<b>438.9</b>	<b>606.9</b>	<b>710.7</b>
① 본사	111.2	154.2	129.6	141.4	142.9	180.9	158.3	164.5	384.5	536.4	646.6
-식품	79.8	105.6	87.2	94.4	97.5	127.8	106.6	115.0	253.6	367.0	446.9
-화장품	31.4	48.5	42.4	47.0	45.4	53.1	51.7	49.5	130.6	169.3	199.7
② 근오농림	8.6	10.2	5.4	11.2	9.4	11.2	5.9	12.3	36.1	35.4	38.9
③ 에이엔지	24.6	30.7	22.9	20.0	24.6	30.7	22.9	20.0	73.2	98.2	98.2
<b>YoY</b>	<b>21.2%</b>	<b>49.8%</b>	<b>35.2%</b>	<b>45.8%</b>	<b>22.8%</b>	<b>14.7%</b>	<b>20.4%</b>	<b>12.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>38.3%</b>	<b>17.1%</b>
① 본사	19.7%	50.9%	34.7%	51.8%	28.5%	17.3%	22.1%	16.3%	14.4%	39.5%	20.5%
-식품	39.8%	56.9%	37.1%	43.9%	22.2%	21.0%	22.2%	21.8%	25.9%	44.7%	21.8%
-화장품	-12.0%	39.4%	30.5%	70.3%	44.5%	9.5%	21.9%	5.4%	-2.8%	29.6%	18.0%
② 근오농림	17.4%	-12.1%	-22.9%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	79.6%	-2.0%	10.0%
③ 에이엔지	36.0%	63.3%	36.3%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	16.7%	34.2%	0.0%
<b>영업이익</b>	<b>24.1</b>	<b>35.5</b>	<b>23.1</b>	<b>26.4</b>	<b>29.0</b>	<b>37.6</b>	<b>33.5</b>	<b>33.0</b>	<b>74.1</b>	<b>109.2</b>	<b>133.0</b>
YoY	44.3%	79.1%	32.5%	31.5%	20.3%	5.8%	44.8%	24.8%	26.5%	47.4%	21.9%
OPM	18.7%	20.3%	15.8%	16.8%	18.3%	18.8%	19.0%	18.7%	16.9%	18.0%	18.7%
<b>세전이익</b>	<b>24.0</b>	<b>36.2</b>	<b>23.3</b>	<b>26.2</b>	<b>29.6</b>	<b>39.2</b>	<b>35.1</b>	<b>34.6</b>	<b>72.1</b>	<b>109.7</b>	<b>138.4</b>
YoY	42.2%	79.9%	28.1%	55.1%	23.3%	8.3%	50.9%	31.7%	12.2%	52.2%	26.2%
<b>지배순이익</b>	<b>18.4</b>	<b>27.5</b>	<b>18.2</b>	<b>16.0</b>	<b>22.6</b>	<b>29.5</b>	<b>26.4</b>	<b>25.6</b>	<b>54.5</b>	<b>80.2</b>	<b>104.0</b>
YoY	38.1%	77.8%	33.1%	34.1%	22.3%	7.0%	45.2%	59.5%	12.7%	47.2%	29.7%
NPM	14.3%	15.8%	12.4%	10.2%	14.2%	14.7%	15.0%	14.6%	12.4%	13.2%	14.6%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>386.4</b>	<b>438.9</b>	<b>606.9</b>	<b>710.7</b>	<b>838.6</b>
매출원가	309.3	343.9	464.3	542.9	639.8
매출총이익	77.1	95.0	142.6	167.8	198.8
판매비	18.5	20.9	33.5	34.7	33.5
<b>영업이익</b>	<b>58.5</b>	<b>74.1</b>	<b>109.2</b>	<b>133.0</b>	<b>165.2</b>
금융손익	3.8	(2.3)	0.5	1.0	1.6
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	0.0	4.4	5.0
기타영업외손익	1.9	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>64.2</b>	<b>72.1</b>	<b>109.7</b>	<b>138.4</b>	<b>171.8</b>
법인세	14.9	17.3	29.5	33.2	42.9
계속사업이익	49.3	54.8	80.2	105.2	128.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>49.3</b>	<b>54.8</b>	<b>80.2</b>	<b>105.2</b>	<b>128.9</b>
비배주주지분 손익	1.0	0.3	0.0	1.2	1.4
<b>지배주주순이익</b>	<b>48.4</b>	<b>54.5</b>	<b>80.2</b>	<b>104.0</b>	<b>127.5</b>
지배주주지분포괄이익	48.2	53.7	79.8	104.7	128.3
NOPAT	45.0	56.3	79.8	101.1	123.9
EBITDA	62.7	79.3	116.6	142.6	176.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	14.45	13.59	38.28	17.10	18.00
NOPAT증가율	14.80	25.11	41.74	26.69	22.55
EBITDA증가율	20.11	26.48	47.04	22.30	24.05
영업이익증가율	19.88	26.67	47.37	21.79	24.21
(지배주주)순이익증가율	5.68	12.60	47.16	29.68	22.60
EPS증가율	5.68	12.65	47.18	29.73	22.58
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	19.95	21.65	23.50	23.61	23.71
EBITDA이익률	16.23	18.07	19.21	20.06	21.09
영업이익률	15.14	16.88	17.99	18.71	19.70
계속사업이익률	12.76	12.49	13.21	14.80	15.37

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,637	1,844	2,714	3,521	4,316
BPS	6,933	8,549	11,013	14,284	18,350
CFPS	1,695	2,207	3,934	4,964	6,146
EBITDAPS	2,122	2,684	3,945	4,826	5,988
SPS	13,078	14,856	20,542	24,055	28,384
DPS	200	250	250	250	250
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.19	15.05	19.12	15.17	12.37
PBR	2.88	3.25	4.71	3.74	2.91
PCFR	11.77	12.57	13.19	10.76	8.69
EV/EBITDA	8.64	9.40	15.17	11.94	9.13
PSR	1.53	1.87	2.53	2.22	1.88
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	25.89	23.84	27.76	27.85	26.46
ROA	17.18	16.07	18.19	18.73	18.46
ROIC	39.15	38.04	44.94	48.28	51.59
부채비율	41.16	51.79	51.29	44.84	39.99
순부채비율	(24.04)	(30.19)	(35.37)	(42.93)	(49.82)
이자보상배율(배)	209.69	213.42	221.25	264.38	319.47

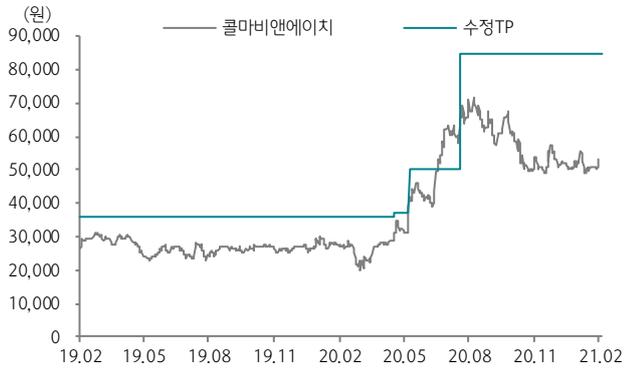
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>151.8</b>	<b>207.4</b>	<b>286.7</b>	<b>378.9</b>	<b>500.0</b>
금융자산	60.5	102.8	142.1	209.5	300.2
현금성자산	29.2	59.6	90.0	152.0	235.9
매출채권	40.7	39.7	54.9	64.3	75.9
재고자산	38.5	48.6	67.2	78.6	92.8
기타유동자산	12.1	16.3	22.5	26.5	31.1
<b>비유동자산</b>	<b>139.8</b>	<b>179.0</b>	<b>208.5</b>	<b>236.9</b>	<b>265.3</b>
투자자산	30.4	30.2	32.1	33.3	34.8
금융자산	30.1	26.6	27.2	27.6	28.0
유형자산	87.3	122.6	150.2	177.4	204.3
무형자산	<b>16.9</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.2</b>
기타비유동자산	<b>5.2</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>	<b>9.0</b>
<b>자산총계</b>	<b>291.5</b>	<b>386.4</b>	<b>495.2</b>	<b>615.8</b>	<b>765.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>81.5</b>	<b>116.1</b>	<b>151.3</b>	<b>173.4</b>	<b>200.7</b>
금융부채	10.6	12.7	13.1	13.8	14.6
매입채무	54.8	80.7	111.6	130.7	154.3
기타유동부채	16.1	22.7	26.6	28.9	31.8
<b>비유동부채</b>	<b>3.5</b>	<b>15.7</b>	<b>16.6</b>	<b>17.2</b>	<b>17.9</b>
금융부채	<b>0.2</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>
기타비유동부채	3.3	2.5	3.4	4.0	4.7
<b>부채총계</b>	<b>85.0</b>	<b>131.8</b>	<b>167.9</b>	<b>190.6</b>	<b>218.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>204.6</b>	<b>252.5</b>	<b>325.2</b>	<b>421.8</b>	<b>542.0</b>
자본금	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>	<b>14.8</b>
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	287.3	383.9	504.0
<b>비배주주지분</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>3.3</b>	<b>4.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>206.5</b>	<b>254.6</b>	<b>327.3</b>	<b>425.1</b>	<b>546.7</b>
순금융부채	(49.6)	(76.9)	(115.8)	(182.5)	(272.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.0</b>	<b>78.2</b>	<b>83.2</b>	<b>112.1</b>	<b>137.3</b>
당기순이익	49.3	54.8	80.2	105.2	128.9
조정	0	1	1	1	1
감가상각비	4.1	5.2	7.4	9.6	11.7
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	(2.9)	(4.3)	(6.4)	(8.6)	(10.7)
영업활동 자산부채 변동	(31.1)	10.8	(4.3)	(2.7)	(3.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(45.8)</b>	<b>(43.4)</b>	<b>(46.8)</b>
투자자산감소(증가)	(17.3)	0.2	(1.9)	(1.2)	(1.5)
자본증가(감소)	(9.4)	(33.5)	(35.0)	(36.8)	(38.6)
기타	24.0	(16.4)	(8.9)	(5.4)	(6.7)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(24.5)</b>	<b>1.8</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(6.7)</b>	<b>(6.6)</b>
금융부채증가(감소)	(4.8)	15.1	0.4	0.7	0.8
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>30.5</b>	<b>61.9</b>	<b>83.9</b>
Unlevered CFO	50.1	65.2	116.2	146.7	181.6
Free Cash Flow	12.4	40.6	48.2	75.3	98.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비엔에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.7	BUY	85,000		
20.5.27	BUY	50,000	0.91%	27.00%
20.5.6	BUY	37,000	-11.53%	5.95%
20.4.28	담당자 변경		-	-
20.2.15	1년 경과		-	-
19.2.15	BUY	36,000	-25.29%	-13.19%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.80%	7.20%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 2월 18일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 2월 19일 현재 해당회사의 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.