한화투자증권

2020년 8월 6일
기업 코멘트

콜마비앤에이치 (200130)

[2Q20 Review] 이제부터가 진짜 시작

Buy(유지)

목표주가 90,000원, 현재 주가(8/5): 58,000원

Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

2Q20 실적 Review: 높아진 기대치도 상회하는 호실적 시현

- 2Q20 연결 기준 매출액 1,744억원(+49.8%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 355억원(+79.0%)으로 최근 높아진 시장 기대치를 대폭 상회하는 호실적을 시현. 역시나 수출 부문이 성장을 견인함.
- 1) 별도기준 매출액은 1,542억원(+50.9%), 영업이익 298억원(+80.4%) 기록. ① 건강기능식품 매출액 1,056억원(+56.9%)으로 내수 매출액 766억원(+31.4%), 수출 매출액 290억원(+222.2%) 기록. ② 화장품 매출액 485억원(+39.4%)으로 내수 매출액 220억원(-18.2%), 수출 매출액 265억원(+235.4%) 기록.
- 수출 부문 합산 매출액은 555억원(+228.4%)으로 전년동기 순증 금액만 +386억원. 이번 분기 반영된 중국 수출은 245억원으로 중국을 제외한 기타 국가의 수출 매출도 의미있게 증가.
- 수출 매출 성장에 힘입어 동사의 주력 제품인 헤모힘은 +68% 성장, 비타민류는 +140%, 유산균 +31.3%, 앱솔루트 +93%, The Fame +20% 성장 / 비애터미 부문은 +35% 성장
- 2) 자회사 에치엔지는 매출액 307억원(+63.3%), 영업이익 57억원(+72.1%)로 중저가 화장품에 대한 고객사 물량이 증가하면서 호실적을 기록

해외 성장, 이제부터 본격 시작입니다.

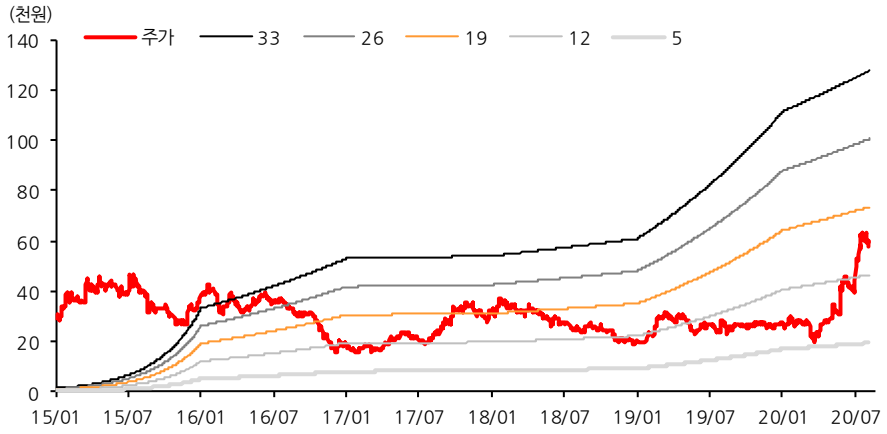
- 주요 고객사인 애터미의 중국 사업의 초기 성과가 기대보다 긍정적으로 나타나고 있는 것으로 추정. 지난 7/22자 보고서에서 올해 중국 수출 금액을 350억원 추정했으나, 하반기부터 중국향 수출이 본격적으로 가시화되면서 이를 상회한 800억원이 반영될 것으로 예상
- 이번 실적에서 긍정적인 점은 예상치를 상회한 중국 수출금액과 더불어 중국뿐만 아니라 기타 해외에서도 성장성이 확대되었다는 점. 더불어 애터미는 최근 인도에서 회원가입 모집을 시작함. 이르면 9월에서 11월 사이 공식적으로 사업이 시작될 예정임. 현재 인도 회원수는 100만명으로 추산됨.
- 애터미를 통한 해외 성장 모멘텀은 계속 강화될 것으로 예상. 해외 매출 비중은 2019년 18%, 2020E 31.9%, 2021E 38.5%로 확대 전망. 해외 성장 부각에 따라 밸류에이션 리레이팅을 받으면서 기업가치 상단은 지속적으로 상승할 것으로 예상

[표1] 콜마비앤에이치 2Q20 실적 잠정치와 당사 추정치 및 컨센서스 비교 (단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P (a)	y-y	q-q	한화추정치(b)	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	116.4	108.2	107.7	129.1	174.4	49.8	35.0	140.9	137.6	23.8
영업이익	19.8	17.4	20.1	24.1	35.5	79.0	47.1	30.4	25.6	16.7
지배주주순이익	15.5	13.7	12.0	18.4	27.5	77.8	49.2	23.6	20.2	16.7
영업이익률(%)	17.0	16.1	18.6	18.7	20.3			21.6	18.6	
순이익률(%)	13.3	12.6	11.1	14.3	15.8			16.7	14.7	

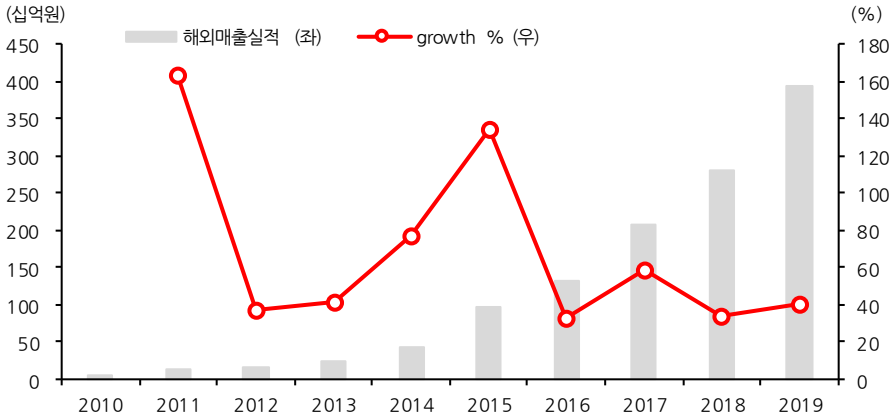
자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 콜마비앤에이치 12 개월 FWD P/E 밴드 추이



자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 애터미 해외 매출액 추이



자료: 애터미 사업보고서, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 애터미 해외 법인별 매출 추이 (단위: 십억 원)

		2017	2018	2019	*2018 growth %*	*2019 growth %*
Atomy America	매출액	35.5	46.6	61.3	*31.2*	*31.5*
	순손익	-1.2	-1.8	0.4	*적확*	*흑전*
Atomy Japan Associated Company	매출액	20.1	19.4	22.5	*-3.6*	*15.7*
	순손익	0.3	0.2	0.5	*-25.8*	*100.1*
Atomy Canada Dirtribution Inc.	매출액	5.3	7.3	10.2	*37.3*	*39.1*
	순손익	0.6	0.6	0.9	*0.5*	*48.7*
Atomy Taiwan	매출액	95.4	128.2	166.3	*34.3*	*29.8*
	순손익	6.0	7.8	8.0	*29.3*	*2.6*
Atomy Distribution Pte, Ltd.	매출액	9.6	18.3	28.3	*90.2*	*54.5*
	순손익	0.9	1.2	0.4	*36.6*	*-68.0*
Atomy Cambodia Co., Ltd.	매출액	1.5	3.3	8.4	*124.4*	*155.5*
	순손익	-0.5	-0.2	-0.7	*적축*	*적확*
Atomy Malaysia Sdn. Bhd.	매출액	21.5	30.0	52.1	*39.0*	*74.0*
	순손익	0.7	-1.1	4.0	*적전*	*흑전*
Atomy Philippine Distribution Trading Inc.	매출액	4.5	4.7	6.8	*3.3*	*46.8*
	순손익	0.1	-0.2	-0.2	*적전*	*적지*
Atomy Co., Ltd.(Thailand)	매출액	6.7	6.3	10.2	*-6.3*	*62.5*
	순손익	0.9	-0.3	-0.5	*적전*	*적지*
Atomy Global Mexico S de RL de CV	매출액	0.4	2.0	4.7	*372.3*	*128.9*
	순손익	-0.6	-0.2	-0.3	*적축*	*적지*
Atomy Co., Ltd.(Vietnam)	매출액	0.0	0.0	0.0		
	순손익	-0.4	-0.6	-1.7	*적지*	*적확*
Atomy China Co., Ltd.	매출액	0.0	0.0	0.0		
	순손익	-0.6	-0.7	-1.9	*적지*	*적확*
PT. Atomy Indonesia Inc.	매출액	0.0	3.1	8.6		*179.9*
	순손익	-0.1	0.4	-1.3	*흑전*	*적전*
ARARAT TRADING	매출액	0.0	0.0	0.0		
	순손익	-0.002	0.0	0.0	*-100.0*	
LLC Atomy Russia	매출액		0.1	9.9		*7308.4*
	순손익		-0.2	-0.3		*적지*
Atomy Oceania Pty Ltd	매출액		1.4	4.2		*211.2*
	순손익		-0.6	-0.5		*적지*
Atomy ASIA PACIFIC LIMITED	매출액		0.0	0.0		
	순손익		-0.0002	-0.3		*적지*
ATOMY COLOMBIA SAS	매출액			0.0		
	순손익			0.0		
ATOMY ENTERPRISE INDIA PR	매출액			0.0		
	순손익			-0.3		
ATOMY TURKEY KOZMETIK VE	매출액			0.0		
	순손익			-0.1		
총합계	매출액	200.7	270.6	393.6	*34.8*	*45.5*
	순손익	6.1	4.5	6.5	*-26.5*	*44.9*

자료: 애터미 사업보고서, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 콜마비앤에이치 분기별 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	106.6	116.4	108.2	107.7	129.1	174.4	148.8	160.5	386.3	438.9	612.8	742.2
growth %	*10.3*	*28.1*	*20.8*	*-1.4*	*21.2*	*49.8*	*37.6*	*48.9*	*14.5*	*13.6*	*39.6*	*21.1*
별도 매출액	92.8	102.1	96.1	93.2	111.3	154.2	135.3	142.2	336.2	384.7	543.0	671.1
growth %	*10.7*	*27.9*	*24.3*	*-1.6*	*19.8*	*50.9*	*40.6*	*52.2*	*12.5*	*14.4*	*41.1*	*23.6*
sales %	*87.1*	*87.7*	*88.9*	*86.5*	*86.2*	*88.4*	*91.0*	*88.6*	*87.0*	*87.7*	*88.6*	*90.4*
Ver 1. 카테고리별												
건강기능식품	57.1	67.3	63.6	65.6	79.8	105.6	91.3	95.9	201.2	253.6	372.6	454.1
growth %	*15.6*	*36.0*	*32.5*	*20.8*	*39.8*	*56.9*	*43.5*	*46.2*	*21.2*	*26.0*	*46.9*	*21.9*
sales %	*53.6*	*57.8*	*58.8*	*60.9*	*61.8*	*60.5*	*61.4*	*59.8*	*52.1*	*57.8*	*60.8*	*61.2*
내수	*57.1*	*67.3*	*63.6*	*65.6*	64.3	76.6	60.2	66.6	170.9	211.3	267.7	300.9
growth %	*15.6*	*36.0*	*32.5*	*20.8*	*35.9*	*31.4*	*20.0*	*20.0*	*17.2*	*23.6*	*26.7*	*12.4*
sales %	*53.6*	*57.8*	*58.8*	*60.9*	*49.8*	*43.9*	*40.5*	*41.5*	*44.2*	*48.1*	*43.7*	*40.5*
수출	*47.3*	*58.3*	*50.2*	*55.5*	15.5	29.0	31.1	29.3	30.5	42.4	104.8	153.3
growth %	*9.2*	*35.0*	*21.0*	*29.4*	*58.2*	*222.2*	*130.0*	*190.0*	*50.2*	*39.0*	*147.3*	*46.2*
sales %	*44.4*	*50.1*	*46.4*	*51.5*	*12.0*	*16.6*	*20.9*	*18.3*	*7.9*	*9.7*	*17.1*	*20.6*
화장품	35.7	34.8	32.5	27.6	31.4	48.5	44.0	46.2	134.4	130.6	170.1	216.6
growth %	*3.8*	*14.9*	*10.9*	*-31.7*	*-12.0*	*39.4*	*35.2*	*67.4*	*1.4*	*-2.8*	*30.2*	*27.4*
sales %	*33.5*	*29.9*	*30.0*	*25.6*	*24.3*	*27.8*	*29.5*	*28.8*	*34.8*	*29.8*	*27.7*	*29.2*
내수	*26.5*	*26.9*	*22.0*	*18.0*	19.4	22.0	19.8	18.4	98.9	93.4	79.6	84.4
growth %	*5.2*	*8.9*	*-0.5*	*-33.1*	*-26.8*	*-18.2*	*-10.0*	*2.0*	*-3.0*	*-5.6*	*-14.8*	*6.0*
sales %	*24.9*	*23.1*	*20.3*	*16.7*	*15.0*	*12.6*	*13.3*	*11.4*	*25.6*	*21.3*	*13.0*	*11.4*
수출	*9.2*	*7.9*	*10.5*	*9.6*	12.0	26.5	24.2	27.8	35.5	37.2	90.5	132.2
growth %	*1.1*	*38.6*	*45.8*	*-28.9*	*30.4*	*235.4*	*130.0*	*190.0*	*15.6*	*4.8*	*143.3*	*46.1*
sales %	*8.6*	*6.8*	*9.7*	*8.9*	*9.3*	*15.2*	*16.2*	*17.3*	*9.2*	*8.5*	*14.8*	*17.8*
Ver 2. 내수/수출												
내수	*73.8*	*85.2*	*72.2*	*73.5*	83.7	98.6	80.0	85.0	269.8	304.7	347.3	385.2
growth %	*7.7*	*25.5*	*13.5*	*5.3*	*13.4*	*15.7*	*10.9*	*15.6*	*8.9*	*12.9*	*14.0*	*10.9*
sales %	*69.2*	*73.2*	*66.8*	*68.2*	*64.8*	*56.5*	*53.8*	*52.9*	*69.8*	*69.4*	*56.7*	*51.9*
수출	*19.0*	*16.9*	*24.0*	*19.7*	27.5	55.5	55.2	57.1	66.0	79.6	195.3	285.5
growth %	*24.2*	*39.7*	*75.2*	*-20.9*	*44.7*	*228.4*	*130.0*	*190.0*	*29.4*	*20.6*	*145.4*	*46.2*
sales %	*17.8*	*14.5*	*22.2*	*18.3*	*21.3*	*31.8*	*37.1*	*35.6*	*17.1*	*18.1*	*31.9*	*38.5*
중국 수출						24.5	25.5	30.0			80.0	150.0
growth %												*87.5*
sales %						*14.0*	*17.1*	*18.7*			*13.1*	*20.2*
영업이익	16.7	19.8	17.4	20.1	24.1	35.5	32.9	36.8	58.5	74.1	129.3	162.3
growth %	*15.2*	*44.4*	*27.4*	*20.9*	*44.3*	*79.0*	*88.4*	*83.4*	*20.0*	*26.5*	*74.6*	*25.5*
margin %	*15.7*	*17.0*	*16.1*	*18.6*	*18.7*	*20.3*	*22.1*	*23.0*	*15.2*	*16.9*	*21.1*	*21.9*
지배주주 순이익	13.4	15.5	13.7	12.0	18.4	27.5	25.7	28.1	48.4	54.5	99.8	124.7
growth %	*28.1*	*46.6*	*13.4*	*-21.8*	*38.0*	*77.8*	*88.1*	*135.0*	*5.6*	*12.7*	*83.2*	*25.0*
margin %	*12.5*	*13.3*	*12.6*	*11.1*	*14.3*	*15.8*	*17.3*	*17.5*	*12.5*	*12.4*	*16.3*	*16.8*

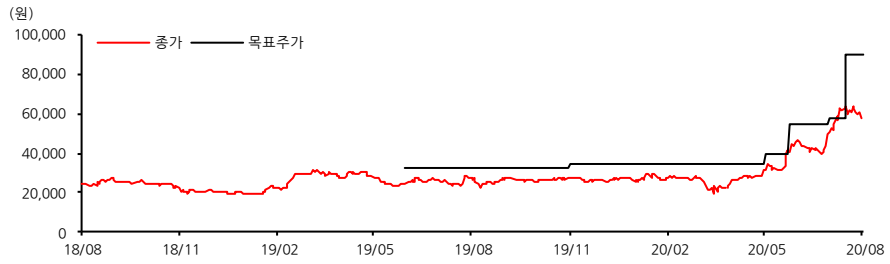
자료: 콜마비앤에이치, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 8 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[콜마비앤에이치 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.06.05	2019.06.05	2019.07.30	2019.09.30	2019.11.06	2019.12.04
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	손효주	32,000	32,000	32,000	35,000	35,000
일 시	2020.02.11	2020.02.24	2020.02.28	2020.04.27	2020.05.07	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	40,000	40,000
일 시	2020.05.29	2020.07.06	2020.07.21	2020.08.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	55,000	58,000	90,000	90,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.06.05	Buy	32,000	-18.75	-12.50
2019.11.06	Buy	35,000	-24.16	-11.14
2020.05.07	Buy	40,000	-15.52	4.75
2020.05.29	Buy	55,000	-22.08	-9.82
2020.07.06	Buy	58,000	-1.77	8.62
2020.07.21	Buy	90,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%