

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

콜마비엔에이치 (200130KQ | Buy 유지 | TP 72,000원 하향)

4Q20 Review: 안정적인 성장 행보

콜마비엔에이치의 4Q20 실적은 기대치를 다소 하회하였으나, 전반적인 성장 기조는 지속되었습니다. 올해도 내수, 수출 모두 안정적인 흐름이 예상됨에 따라 주가도 완만한 상승세를 나타낼 것으로 전망합니다.

4Q20P 연결 매출액 yoy +46.0%, 영업이익 yoy +31.4% 시현

- 4Q20P 실적은 연결 매출액 1,573억원, 영업이익 264억원으로, 기존 추정치를 하회했으나 무난한 성장 기조 유지
- 별도 기준으로는 매출액 1,414억원(yoy +51.8%), 영업이익 247억원(yoy +38.2%) 시현. yoy 수출 확대 효과 유지된 가운데, 내수 건강기능식품과 화장품 수출 증가에 힘입어 qoq로도 매출 성장. 다만, 중국 매출은 170억원을 기록하며 qoq -40% 기록. 건강기능식품 매출은 상위 고객사향 qoq +15%로 증가했으나, 기타 고객사는 qoq -7%로 감소
- 수익성의 경우 국내 음성 3공장 증설 및 강소콜마와 관련한 고정비 확대(인력 충원 등)로 OPM yoy -1.9%p

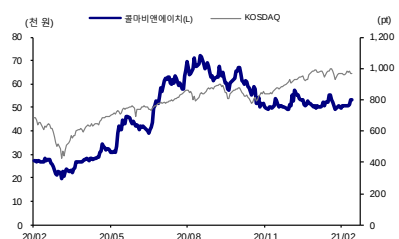
2021년에도 내수, 수출 모두 성장흐름 유지 전망

- 동사는 올 초 여주 개별인정형 원료 승인을 완료. 해당 소재의 당노 개선 효능을 감안하면, 현재 주력 제품인 헤모힘과 같은 대형 건강기능식품의 출시도 가능할 것으로 기대
- 올해 실적 가이드선으로, 별도 매출액 6,200억원과 16~17% 수준의 OPM 제시. 이 중, 수출은 20년 약1,800억원에서 21년 2,500억원을 목표. 중국향 매출이 작년 700억원에서 올해 1,300억원으로 계획된 점과 올해 신규 진출예정 국가(뉴질랜드, 영국, 독일, 중앙아시아 2개국 등)를 감안하면 보수적 목표. 한편, 올해 상반기 중 본격 가동 시작하는 강소콜마는 300억원 매출을 계획

투자의견 Buy 유지, 목표주가 72,000원 하향

- 실적 전망치 수정을 반영해, 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 기존의 78,000원에서 72,000원으로 하향 조정
- 작년 주가 급등의 트리거는 중국 수출에 따른 해외 매출 비중의 유의미한 확대였으나, 올해는 완만한 증가세가 예상됨에 따라 주가도 안정적 상승을 기대. 다만, 위에서 언급한 신제품 관련 소식이 주가 드라이버가 될 가능성 존재

Stock Data



주가(2/19)	53,200원		
액면가	500원		
시가총액	1,572십억원		
52주 최고/최저가	71,900원/ 19,650원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.3	-25.4	94.5
상대주가(%)	0.6	-36.7	38.0

경영실적 전망

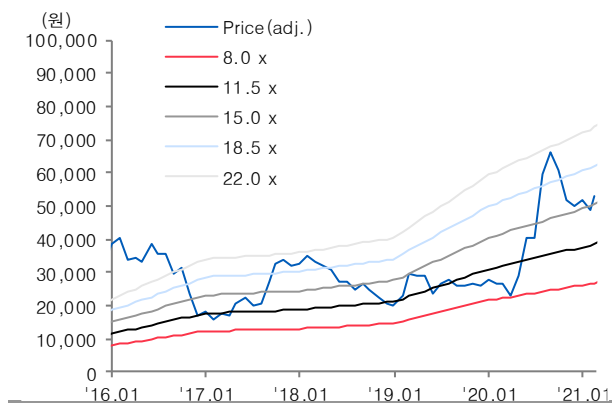
결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	386	439	607	749	883
영업이익	(십억원)	59	74	109	129	147
영업이익률	(%)	15.2	16.9	18.0	17.2	16.6
지배주주순이익	(십억원)	48	54	80	97	111
EPS	(원)	1,637	1,844	2,702	3,280	3,762
증감률	(%)	5.6	12.7	46.5	21.4	14.7
PER	(배)	12.2	15.0	19.2	16.2	14.1
PBR	(배)	2.9	3.2	4.7	3.8	3.1
ROE	(%)	25.7	23.7	27.6	26.3	24.1
EV/EBITDA	(배)	8.6	9.4	12.0	9.9	8.1
순차입금	(십억원)	-50	-77	-135	-220	-318
부채비율	(%)	41.2	51.8	53.0	50.3	46.8

표1. 콜마비앤에이치 목표주가 산정 내역

내용	금액	비고
2021F EPS (원)	3,280	
Target PER (배)	22	올해 예상 EPS growth 및 historical PER 감안
주당가치 (원)	72,160	
목표주가 (원)	72,000	
현재가 (원)	53,200	
Upside Potential	35.3%	

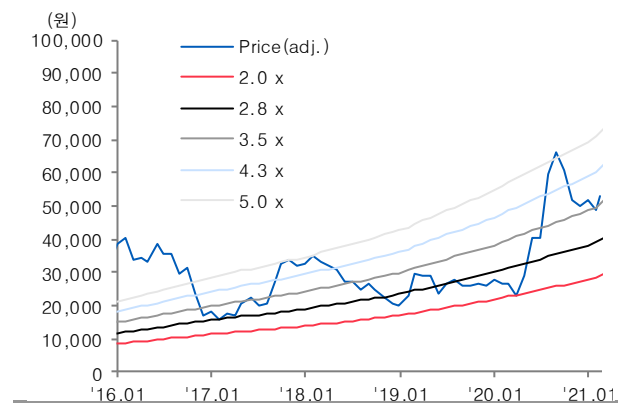
자료: 콜마비앤에이치, 케이프투자증권 리서치본부

그림1. 콜마비앤에이치 12M fwd PER Band Chart



자료: 콜마비앤에이치, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 콜마비앤에이치 12M fwd PBR Band Chart



자료: 콜마비앤에이치, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 콜마비엔에이치 4Q20P 실적 요약

(단위: %십억원)

	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A(a)	y-y	q-q	컨센서스	당사추정(b)	차이(a/b)
매출액	108	129	174	146	157	46.0	7.5	154	176	-10.5
영업이익	20	24	35	23	26	31.4	14.2	28	30	-12.9
순이익	12	19	28	18	16	30.3	-12.8	20	22	-26.6
영업이익률	18.7	20.3	15.8	16.8	16.8			18.5	17.3	-0.5%p
순이익률	14.3	15.9	12.4	10.1	10.1			12.7	14.1	-4.0%p

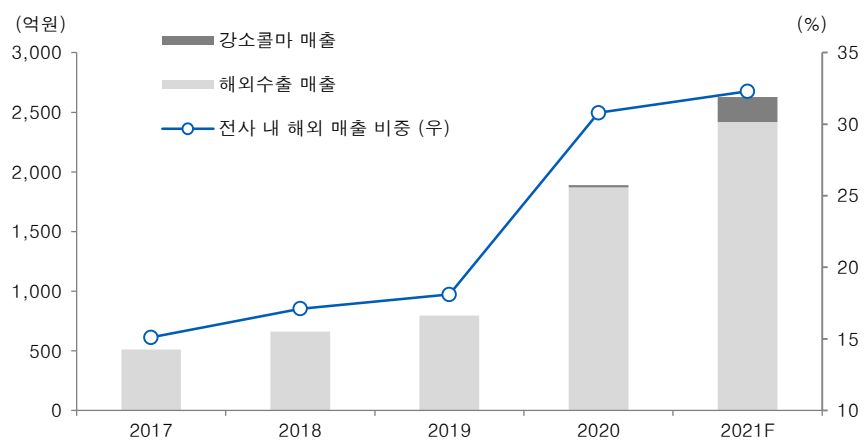
자료: 콜마비엔에이치, 케이프투자증권 리서치본부

표3. 콜마비엔에이치 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	748.9	882.6	815.1	972.9	-8.1	-9.3
영업이익	128.6	146.9	140.8	163.9	-8.6	-10.4
당기순이익	97.4	111.7	107.0	124.9	-9.0	-10.6
EPS(지배주주)	3,280.4	3,761.8	3,603.5	4,207.8	-9.0	-10.6
영업이익률 (%)	17.2	16.6	17.3	16.8	-0.1%p	-0.2%p
당기순이익률 (%)	13.0	12.7	13.1	12.8	-0.1%p	-0.2%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 콜마비엔에이치 해외 매출액 및 비중 추이



자료: 콜마비엔에이치, 케이프투자증권 리서치본부

표4. 콜마비엔에이치 실적 전망 Table

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020P	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	1,291	1,744	1,463	1,573	1,760	2,005	1,814	1,910	6,071	7,489	8,826
	콜마비엔에이치(별도)	1,113	1,542	1,296	1,414	1,481	1,653	1,566	1,643	5,364	6,342	7,406
	식품	798	1,056	872	944	965	1,122	1,056	1,091	3,670	4,235	4,893
	내수	643	766	627	697	719	812	756	803	2,733	3,090	3,553
	수출	155	290	245	247	246	309	300	288	937	1,145	1,340
	화장품	314	485	423	470	515	531	508	551	1,692	2,105	2,511
	내수	194	220	159	186	211	233	177	212	759	833	911
	수출	120	265	264	284	304	297	332	339	933	1,272	1,600
	근오농림	86	102	54	67	102	108	64	71	309	345	391
	에치앤지	246	307	229	234	322	401	300	306	1,016	1,330	1,577
yoY %	TOTAL	21.2	49.8	35.2	46.0	36.3	15.0	24.0	21.5	38.3	23.3	17.9
	콜마비엔에이치(별도)	19.8	50.8	34.7	51.8	33.1	7.2	20.8	16.2	39.5	18.2	16.8
	식품	39.8	56.9	36.9	43.9	21.0	6.2	21.2	15.6	44.7	15.4	15.5
	내수	35.9	31.4	25.0	25.6	11.8	6.1	20.6	15.2	29.4	13.1	15.0
	수출	58.2	222.2	80.9	144.6	59.0	6.7	22.6	16.7	120.8	22.2	17.1
	화장품	(12.0)	39.4	30.2	70.3	63.9	9.5	20.2	17.3	29.6	24.4	19.3
	내수	(26.8)	(18.2)	(27.7)	3.3	8.7	6.1	11.1	14.2	(18.7)	9.8	9.3
	수출	30.4	235.4	151.4	195.8	153.3	12.3	25.6	19.4	150.8	36.3	25.8
	근오농림	16.6	(11.8)	(23.3)	(34.6)	18.9	5.6	19.0	6.2	(14.7)	11.8	13.1
	에치앤지	36.0	63.1	36.1	20.0	30.9	30.9	30.9	30.9	38.7	30.9	18.6
Salesportion %	콜마비엔에이치(별도)	86.2	88.4	88.6	89.9	84.1	82.5	86.3	86.0	88.4	84.7	83.9
	식품	61.8	60.5	59.6	60.0	54.9	55.9	58.2	57.1	60.4	56.5	55.4
	내수(별도=100)	49.8	43.9	42.9	44.3	40.9	40.5	41.7	42.0	45.0	41.3	40.2
	수출(별도=100)	12.0	16.6	16.7	15.7	14.0	15.4	16.6	15.1	15.4	15.3	15.2
	화장품	24.3	27.8	28.9	29.9	29.3	26.5	28.0	28.9	27.9	28.1	28.4
	내수(별도=100)	15.0	12.6	10.9	11.8	12.0	11.6	9.7	11.1	12.5	11.1	10.3
	수출(별도=100)	9.3	15.2	18.0	18.1	17.3	14.8	18.3	17.7	15.4	17.0	18.1
	근오농림	6.6	5.9	3.7	4.3	5.8	5.4	3.5	3.7	5.1	4.6	4.4
	에치앤지	19.1	17.6	15.7	14.9	18.3	20.0	16.5	16.0	16.7	17.8	17.9
영업이익(억원)	TOTAL	241	355	231	264	305	367	292	322	1,091	1,286	1,469
	콜마비엔에이치(별도)	203	298	208	247	263	314	255	284	955	1,116	1,266
yoY %	TOTAL	44.3	79.0	32.5	31.4	26.6	3.3	26.5	22.0	47.3	17.9	14.2
	콜마비엔에이치(별도)	45.0	80.2	35.4	38.2	29.8	5.6	22.3	14.8	49.9	16.8	13.5
OPM (%)	TOTAL	18.7	20.3	15.8	16.8	17.3	18.3	16.1	16.9	18.0	17.2	16.6
	콜마비엔에이치(별도)	18.2	19.3	16.1	17.5	17.8	19.0	16.3	17.3	17.8	17.6	17.1
yoY %p	TOTAL	3.0	3.3	(0.3)	(1.9)	(1.3)	(2.1)	0.3	0.1	1.1	(0.8)	(0.5)
	콜마비엔에이치(별도)	3.2	3.1	0.1	(1.7)	(0.4)	(0.3)	0.2	(0.2)	1.2	(0.2)	(0.5)

자료: 콜마비엔에이치, 케이프투자증권 리서치본부

콜마비엔에이치 | 4Q20 Review: 안정적인 성장 행보

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	207	306	425	557	매출액	439	607	749	883
현금및현금성자산	60	109	187	280	증가율(%)	13.6	38.3	23.3	17.9
매출채권 및 기타채권	40	56	69	81	매출원가	344	469	578	683
재고자산	49	67	83	98	매출총이익	95	138	171	200
비유동자산	179	193	196	199	매출총이익률(%)	21.6	22.7	22.8	22.6
투자자산	30	32	34	35	판매비와 관리비	21	29	42	53
유형자산	123	134	136	138	영업이익	74	109	129	147
무형자산	17	17	17	17	영업이익률(%)	16.9	18.0	17.2	16.6
자산총계	386	499	621	756	EBITDA	79	117	137	155
유동부채	116	156	190	223	EBITDA M%	18.1	19.3	18.3	17.6
매입채무 및 기타채무	88	122	151	178	영업외손익	-2	1	1	2
단기차입금	9	9	9	9	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	1	0	0	0	금융손익	-2	1	1	2
비유동부채	16	17	17	18	기타영업외손익	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	8	8	8	8	세전이익	72	110	130	149
부채총계	132	173	208	241	법인세비용	17	29	32	37
지배기업소유지분	252	323	411	511	당기순이익	55	80	97	112
자본금	15	15	15	15	지배주주순이익	54	80	97	111
자본잉여금	23	23	23	23	지배주주순이익률(%)	12.5	13.2	13.0	12.7
이익잉여금	214	285	373	473	비지배주주순이익	0	0	0	1
기타자본	0	0	0	0	기타포괄이익	-1	0	0	0
비지배지분	2	3	3	4	총포괄이익	54	80	97	112
자본총계	255	326	414	515	EPS 증가율(%, 지배)	12.7	46.5	21.4	14.7
총차입금	26	26	27	28	이자손익	0	1	1	2
순차입금	-77	-135	-220	-318	총외화관련손익	0	0	0	0

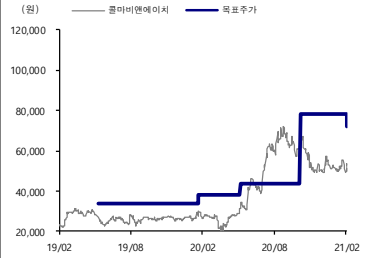
현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	78	87	105	120	총발행주식수(천주)	29,544	29,544	29,544	29,544
영업에서 창출된 현금흐름	76	116	136	155	시가총액(십억원)	820	1,533	1,578	1,578
이자 수취	1	1	2	2	주가(원)	27,750	51,900	53,200	53,200
이자 지급	0	0	-1	-1	EPS(원)	1,844	2,702	3,280	3,762
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	8,549	10,951	13,901	17,303
법인세부담액	-16	-29	-32	-37	DPS(원)	250	300	330	360
투자활동 현금흐름	-50	-31	-19	-19	PER(X)	15.0	19.2	16.2	14.1
유동자산의 감소(증가)	-12	-9	-7	-7	PBR(X)	3.2	4.7	3.8	3.1
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-2	-2	EV/EBITDA(X)	9.4	12.0	9.9	8.1
유형자산 감소(증가)	-34	-20	-10	-10	ROE(%)	23.7	27.6	26.3	24.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	16.2	18.1	17.4	16.2
재무활동 현금흐름	2	-7	-8	-9	ROIC(%)	41.8	54.1	62.2	70.1
사채및차입금증가(감소)	15	0	1	1	배당수익률(%)	0.9	0.6	0.6	0.7
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	51.8	53.0	50.3	46.8
배당금 지급	-6	-7	-9	-10	순차입금/자기자본(%)	-30.2	-41.4	-53.1	-61.8
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	178.6	195.9	223.4	249.8
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	213.4	221.2	254.5	281.5
현금증감	30	50	78	92	총자산회전율	1.3	1.4	1.3	1.3
기초현금	29	60	109	187	매출채권 회전율	10.8	12.7	12.1	11.8
기말현금	60	109	187	280	재고자산 회전율	10.1	10.5	10.0	9.8
FCF	41	67	95	110	매입채무 회전율	4.6	4.5	4.2	4.2

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

콜마비엔에이치(200130) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-10	2019-08-21	2020-01-22	2020-03-11	2020-05-07	2020-10-07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000원	34,000원	38,000원	38,000원	44,000원	78,000원
제시일자	2021-02-19					
투자의견	Buy					
목표주가	72,000원					
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2019-05-10	Buy	34,000원	-23.41	-13.24
2020-01-22	Buy	38,000원	-30.75	-18.16
2020-05-07	Buy	44,000원	21.92	63.41
2020-10-07	Buy	78,000원	-31.87	-13.85
2021-02-19	Buy	72,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.88%) · 매도(0.68%) · 중립(5.44%)	* 기준일 2020.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.