

한국콜마홀딩스 024720

한국콜마홀딩스 탐방노트

유통/화장품

Analyst **양지혜**
02-6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

연결실적 반영 자회사 1분기 실적 동향

- 콜마비엔에이치 (상장 자회사): 에이치엔지 연결반영 효과와 국내 및 동남아 애터미 화장품 판매 호조, 안정적인 건강기능식품 성장으로 매출액 전년동기대비 70% 이상 성장 전망
- 콜마파마 (의약품 CMO): 매출액 전년동기대비 18% 이상 성장 전망
- 콜마스크 (마스크팩 ODM): 주요 고객사인 제이엠솔루션 (매출 비중 90% 추정)의 폭발적인 성장으로 1분기 매출액 150억원 이상, 영업이익률 7% 달성 전망. 참고로 2017년 연간 매출액 106억원, 당기순이익 3억원을 기록하였음

지분법손익으로 반영되는 한국콜마, 시장 컨센서스 충족 전망

- 화장품: 매출액 전년동기대비 12% 이상 성장 전망, 1) 애터미, 카버코리아, H&B스토어 브랜드 판매 견조한 가운데 국내 브랜드샵 매출 점진적 회복 예상 2) 글로벌 고객사들의 재고조정 마무리로 해외 수출 반등 전망 3) 북경법인 영업 정상화로 높은 외형성장 기대
- 제약: 추가적인 제네릭 라인업이 제한적인 가운데 기존 제품 중심으로 매출액 전년동기대비 12% 이상 성장 전망
- CJ헬스케어 M&A 관련: 한국콜마홀딩스에게는 한국콜마가 관계기업이기 때문에 인수자금 차입에 따른 재무적 부담 제한적

(십억원)	예상 NOPLAT		적용배수	기업가치	
영업가치	브랜드로열티, 서비스수수료		22.2	10	222.0
투자자산가치	예상 순이익		적용배수	지분율	기업가치
	한국콜마	58.9	35	24.3%	501.4
	콜마비엔에이치	50.1	20	56.2%	563.4
	콜마파마	7.6	24	77.1%	140.6
	콜마스크	3.3	30	50.5%	49.9
	17년말 장부가			지분율	기업가치
	한국파마사이언스	0.6		50.0%	0.3
한국크라시에약품	1.0		50.0%	0.5	
투자부동산				84.7	
순차입금				15.5	
NAV				1,547.3	
적정가치 (30% 할인)				1,083.1	
적정주가(원)				64,669	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.