

한국콜마 (161890 KS)

전일 유상증자 공시 관련 Comment

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

	BUY (Maintain)
Target Price	105,000원
현재주가	84,500원
목표수익률	24.3%

Key Data	2018년 06월 29일
산업분류	생활용품/제약
KOSPI	2,326.13

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,783.3
발행주식수 (백만주)	21.1
외국인 지분율 (%)	48.5
52 주 고가 (원)	98,400
52 주 저가 (원)	61,500
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.5

주요주주 (%)	
한국콜마홀딩스 외 12인	24.1
NIHON KOLMAR	13.2

전일, 제3자배정 유상증자 (한국콜마홀딩스 대상) 발표

- 6월 29일 장 종료 후, 제3자배정 방식의 유상증자 발표
 - 규모: 총 1천억원 (1,242,237주, 주당 80,500원)
 - 목적: 재무구조 개선을 위한 차입금 상환
 - 일정: 18년 7월 23일 납입, 18년 8월 9일 신주 상장 예정
- 대상자는 한국콜마 기존의 최대주주인 한국콜마홀딩스로, 유상증자 이전 23.5%에서 유상증자 이후 27.8%로 지분을 상승 전망

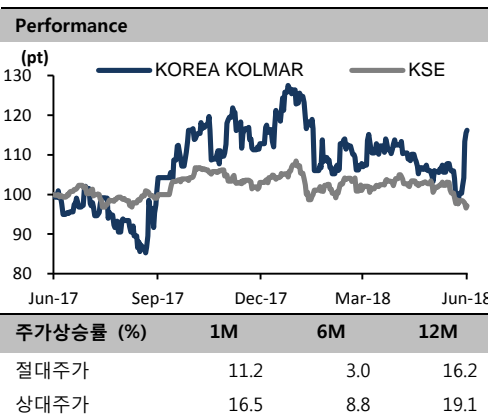
유증 관련 주가 희석 요인은 미미할 전망

- 유상증자의 원인을 면밀히 따져보면, CJ헬스케어로 인수로 인한 차입금 증가가 주요한 것으로 파악
- 한국콜마는 CJ헬스케어 인수를 위해 직접적으로 총 3천억원의 규모의 차입을 감행하였는데, 이로 인해 연간 90억원 수준의 이자비용 증가
- 3천억원 중 금리가 상대적으로 높은 1천억원 차입금을 유상증자 조달 금액으로 즉시 상환할 계획이며 나머지 2천억원의 잔여 차입금에 대해서는 연 2.7% 수준의 금리 적용될 전망
- 이에 따라, 연 이자비용 36억원 절감 효과 발생해 지배주주순이익 기준 추정치 대비 약 7% 증가할 것으로 예상되며, 주식 수 증가분 6% 감안 시 주가 희석 요인은 약 1% 수준에 불과해 영향력 미미할 것으로 판단

투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

- 이번 유상증자에 참여하는 한국콜마홀딩스 역시 자금 조달을 위해 PEF 대상으로 유상증자 실시. 따라서, CJ헬스케어 인수를 위해 그룹사 전체적으로 봤을 때 외부자금을 조달해야 하는 사실 자체에는 변함이 없으나, 직접 부담을 떠안는 주체가 달라진 점이 의의
- 인수 이후 한국콜마가 제시한 CJ헬스케어의 목표 실적은 매출액 3,650억원, 영업이익 415억원 (올해 5월-12월)
- 투자의견 매수, 목표주가 105,000원 유지

Financial and Valuation Summary



Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	667.5	821.6	1,238.9	1,576.7
증감률 YoY (%)	24.6	23.1	50.8	27.3
영업이익 (십억원)	73.4	67.0	103.2	149.6
영업이익률 (%)	11.0	8.2	8.3	9.5
순이익 (십억원)	53.1	47.3	51.6	68.0
EPS (원)	2,515.6	2,239.8	2,444.6	3,221.5
EPS 증감률 (%)	16.7	(11.0)	9.1	31.8
P/E (x)	26.2	36.6	34.6	26.2
EV/EBITDA (x)	16.7	21.4	15.8	11.1
ROE (%)	21.6	16.4	15.6	17.4
P/B (x)	5.1	5.7	5.0	4.2

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 한국콜마 제 3 자배정 유상증자 발표

항목	내용
증자 방식	제 3 자배정 증자
대상자	한국콜마홀딩스
목적	재무구조 개선을 위한 차입금 상환
유상증자 자금	1,000 억원
발행주식 수	보통주 1,242,237 주
주당 단가	80,500 원
증자 전 발행주식 수	21,104,461 주
청약	2018 년 07 월 02 일
납입	2018 년 07 월 23 일
신주 상장예정일	2018 년 08 월 09 일

Source: 한국콜마, Baro Research Center

Exhibit 2. 유상증자로 인한 주가 희석 요인 분석

항목	유상증자 이전	유상증자 이후	변화율
총 발행주식 수	21,104,461	22,346,698	5.9%
한국콜마홀딩스 보유 주식	4,967,652	6,209,889	25.0%
한국콜마홀딩스 지분율	23.5%	27.8%	4.3%p
CI 헬스케어 관련 연간 이자비용	약 90 억원 추정	약 54 억원 추정	-40%
'18F 지배주주순이익	516 억원	552 억원	7.0%
결론	유상증자 및 차입금 상환으로 인해 EPS 1-2% 증가할 것으로 예상		

Source: Baro Research Center

한국콜마(161890) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	264.1	365.9	719.1	881.6	935.7
현금성자산	31.9	82.7	310.7	451.5	455.0
매출채권	128.4	160.5	231.8	259.7	291.2
재고자산	86.1	105.7	158.4	151.5	169.9
비유동자산	228.9	302.6	382.4	398.4	412.7
투자자산	3.5	8.4	60.0	62.5	65.0
유형자산	184.9	236.2	264.6	277.5	288.4
무형자산	40.5	58.0	57.8	58.5	59.2
자산총계	492.9	668.5	1,101.5	1,280.0	1,348.4
유동부채	196.2	212.0	435.8	444.5	455.8
매입채무	114.5	111.8	162.8	182.3	204.4
유동성이자부채	58.5	78.8	245.8	233.8	221.8
비유동부채	9.1	124.0	283.7	379.9	348.2
비유동이자부채	4.8	119.3	277.9	373.9	341.9
부채총계	205.2	335.9	719.5	824.4	804.0
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	116.3	116.4	116.4	116.4	116.4
이익잉여금	141.2	180.7	230.2	303.8	392.7
자본조정	1.9	(2.4)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.7	332.6	381.9	455.6	544.4
투자자본	319.0	443.7	594.8	611.7	653.0
순차입금	31.4	115.4	213.0	156.1	108.7
ROA	12.7	8.1	5.8	5.7	6.2
ROE	21.6	16.4	15.6	17.4	17.1
ROIC	20.9	13.8	15.0	18.6	20.8

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	38.2	5.4	4.9	103.6	93.4
당기순이익	53.2	48.6	56.0	80.0	95.2
자산상각비	11.8	19.2	23.0	24.4	25.3
운전자본증감	(32.5)	(61.0)	(76.7)	(1.0)	(27.4)
매출채권감소(증가)	(27.9)	(34.5)	(72.5)	(27.9)	(31.5)
재고자산감소(증가)	(24.0)	(17.6)	(51.9)	6.9	(18.4)
매입채무증가(감소)	29.3	(3.4)	50.6	19.6	22.1
투자현금	(21.5)	(156.2)	(46.3)	(41.0)	(40.1)
단기투자자산감소	(0.8)	(64.5)	55.7	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(44.8)	(68.6)	(46.9)	(34.0)	(33.0)
유무형자산감소	(0.9)	(7.8)	(3.1)	(4.0)	(4.0)
재무현금	10.9	135.1	324.9	77.7	(50.3)
차입금증가	14.8	140.8	324.9	84.0	(44.0)
자본증가	(4.3)	(6.1)	0.0	(6.3)	(6.3)
배당금지급	4.3	6.2	0.0	6.3	6.3
현금 증감	10.7	(12.6)	283.6	140.3	2.9
총현금흐름(Gross CF)	88.0	86.2	85.3	104.6	120.7
(-) 운전자본증가(감소)	43.1	55.6	68.3	1.0	27.4
(-) 설비투자	44.8	68.6	46.9	34.0	33.0
(+) 자산매각	(0.9)	(7.8)	(3.1)	(4.0)	(4.0)
Free Cash Flow	(0.8)	(45.9)	(33.0)	65.6	56.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(0.8)	(45.9)	(33.0)	65.6	56.4

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	667.5	821.6	1,238.9	1,576.7	1,787.1
증가율 (Y-Y,%)	24.6	23.1	50.8	27.3	13.3
영업이익	73.4	67.0	103.2	149.6	175.1
증가율 (Y-Y,%)	20.9	(8.8)	54.1	44.9	17.1
EBITDA	85.3	86.2	126.2	174.0	200.4
영업외손익	(2.1)	(5.0)	(29.1)	(43.2)	(48.6)
순이자수익	(0.6)	(2.7)	(13.5)	(24.8)	(28.0)
외화관련손익	(2.0)	(1.0)	(0.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	71.3	62.0	74.1	106.4	126.5
당기순이익	53.2	48.6	56.0	80.0	95.2
지배기업당기순이익	53.1	47.3	51.6	68.0	80.9
증가율 (Y-Y,%)	16.9	(8.6)	15.3	42.8	19.0
NOPLAT	54.8	52.5	78.0	112.5	131.7
(+) Dep	11.8	19.2	23.0	24.4	25.3
(-) 운전자본투자	43.1	55.6	68.3	1.0	27.4
(-) Capex	44.8	68.6	46.9	34.0	33.0
OpFCF	(21.3)	(52.6)	(14.2)	101.9	96.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.2	21.2	32.2	33.2	29.6
영업이익증가율(3Yr)	29.6	12.7	19.3	26.8	37.8
EBITDA증가율(3Yr)	27.6	17.0	21.5	26.8	32.5
순이익증가율(3Yr)	26.9	14.0	7.2	14.6	25.1
영업이익률(%)	11.0	8.2	8.3	9.5	9.8
EBITDA마진(%)	12.8	10.5	10.2	11.0	11.2
순이익률(%)	8.0	5.9	4.5	5.1	5.3

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	2,516	2,240	2,445	3,221	3,833
BPS	12,790	14,458	16,806	20,296	24,505
DPS	250	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	26.2	36.6	34.6	26.2	22.0
PBR	5.1	5.7	5.0	4.2	3.4
EV/ EBITDA	16.7	21.4	15.8	11.1	9.4
배당수익율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	15.8	20.1	20.9	17.0	14.8
PSR	2.1	2.1	1.4	1.1	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	71.3	101.0	188.4	181.0	147.7
Net debt/Equity	10.9	34.7	55.8	34.3	20.0
Net debt/EBITDA	36.9	133.9	168.8	89.7	54.2
유동비율	134.6	172.6	165.0	198.3	205.3
이자보상배율	120.2	25.2	7.7	6.0	6.2
이자비용/매출액	0.1	0.5	1.3	1.7	1.7
자산구조					
투자자본(%)	90.0	83.0	61.6	54.3	55.7
현금+투자자산(%)	10.0	17.0	38.4	45.7	44.3
자본구조					
차입금(%)	18.0	37.3	57.8	57.2	50.9
자기자본(%)	82.0	62.7	42.2	42.8	49.1

Note: EPS 는 완전회석 EPS

