

N/R

목표주가	- 원		
현재주가	18,130 원		
Upside	- %		
Key Data	2023년 08월 21일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,508.80		
시가총액 (억원)	5,356		
발행주식수 (천주)	29,544		
외국인 지분율 (%)	2.7		
52 주 고가 (원)	30,600		
저가 (원)	16,190		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
한국콜마홀딩스 외 3인	52.82		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	1.1	-35.4	-31.4
상대주가	5.3	-42.9	-35.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

콜마비엔에이치(200130)

실적의 저점&중국이 다시 열리는 시기

기업 개요

동사는 2004년 2월에 설립, 2015년 2월에 코스닥 시장에 상장하였다. 건강기능식품 및 화장품을 ODM&OEM 방식으로 생산 및 판매한다. 매출비중은 식품(건기식 포함) 약 53%, 화장품 약 44%, 기타(임대 포함) 약 3%이다(23년 상반기). 주요 자회사는 '에치엔지'(지분 100%, 화장품 및 의약품 제조), '근오농림'(지분 75%, 농작물 재배 및 판매)이다.

투자포인트

1. 중국 '강소콜마'를 비롯한 중국매출의 회복세: 올해부터 중국 강소콜마가 본격적인 회복세를 보이고 있다. 중국 현지법인 강소콜마는 올해(23년) 상반기 누적 매출액이 YoY 54.3% 성장하면서, 국내 주요 화장품업체들이 올해 상반기에 중국에서 실적 부진을 보이는 것과는 차별화된 모습을 보이고 있다. 올해 중국 매출만큼은 기존 중국매출과 강소콜마의 매출합이 YoY 약 18%는 성장할 것으로 전망된다. 또한 러시아 지역에서도 꾸준한 성장세를 기록하고 있으며, 중남미&중양아시아&유럽 지역에서 신규 해외판매국가 추가로 인해 해외매출은 중장기적으로 우상향 할 것으로 예상된다.

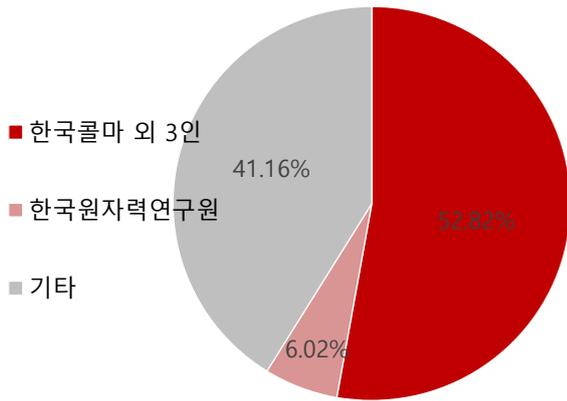
2. 건기식과 화장품은 하향안정화 단계: 건기식인 국내 불경기로 인한 소비둔화 및 경쟁심화로 쉽지 않은 상황이다. 또한 주요 고객사인 '애터미'의 더딘 회복이 동사에게도 영향을 미치고 있다. 올해 하반기에 '여주, 루바브 등' 애터미의 신제품이 예정되어 있는 점은 긍정적이다. 화장품 매출은 감소세를 보였지만, '콜마스크' 관련 매출이 더해지고 있으며 올해 하반기에는 전반적인 기저효과에 대한 부담이 적어지는 구간이다.

3. 저점을 지나는 실적: 22년 매출액은 5,759억원(YoY -2.9%), 영업이익 611억원(YoY -33.3%)을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 5,634억원(YoY -2.2%), 영업이익 445억원(YoY -27.2%)으로 전반적인 감익이 예상되지만, 올해 하반기부터는 전반적인 하향안정화로 실적이 저점을 통과하는 것으로 판단되며, 중국에서의 매출성장 및 내년(24년)부터는 '세종3공장(연간 약 4천억원 CAPA)'이 생산을 부분적으로 시작(분말 스틱 포장&고형제 분말의 과립, 조립, 혼합 등)하면서, 새로운 실적 성장 모멘텀으로 작용할 것이다. 무엇보다 중국 로컬 고객사향 매출 증가 및 GSK 향 물량 확대도 앞으로 기대할 수 있으며, 주요 고객사인 '애터미'의 실적이 성장하면 중국 내 '연태콜마'까지도 내년에 추가적인 성장을 기대해 볼 수 있다.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	3,864	4,389	6,069	5,931	5,759
영업이익 (억원)	585	741	1,092	916	611
영업이익률 (%)	15.2	16.9	18.0	15.5	10.6
지배순이익 (억원)	484	545	805	699	405
PER (배)	19.9	10.8	10.2	21.9	22.6
PBR (배)	4.7	2.3	2.5	4.0	2.3
ROE (%)	25.9	23.8	27.9	19.7	10.3
EPS (원)	1,637	1,844	2,724	2,365	1,371

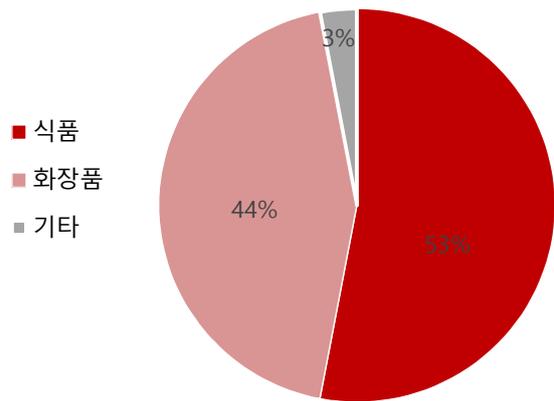
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



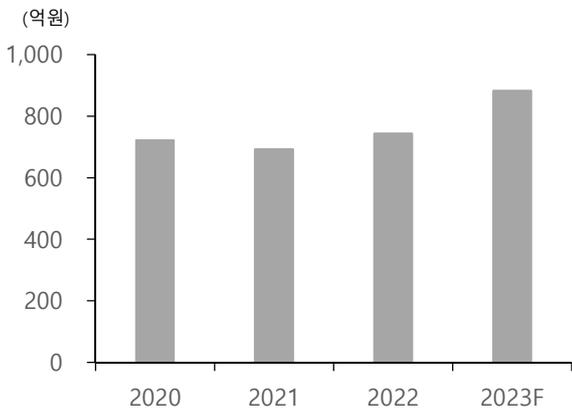
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중



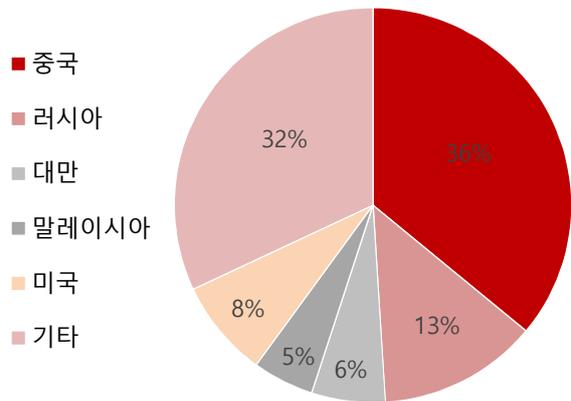
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 중국 매출 추이



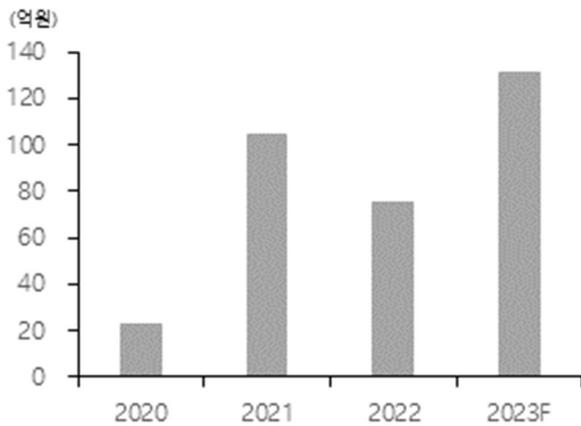
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 해외매출 국가비중(23년 2분기 기준)



자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 강소콜마 매출 추이



자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 해모임



자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	2,915	3,864	5,080	5,379	6,169
유동자산	1,518	2,074	2,858	2,709	2,403
현금및현금성자산	292	596	1,010	919	593
단기금융자산	313	432	384	800	481
매출채권및기타채권	412	402	631	224	341
재고자산	385	486	615	684	878
비유동자산	1,398	1,790	2,222	2,670	3,766
장기금융자산	301	266	321	346	629
관계기업등투자자산	4	36	35	34	26
유형자산	873	1,226	1,545	1,774	2,481
무형자산	169	172	180	222	217
부채총계	850	1,318	1,804	1,512	2,142
유동부채	815	1,161	1,561	1,259	1,542
단기차입부채	92	113	187	460	953
기타단기금융부채	14	14	5	1	1
매입채무및기타채무	601	884	1,109	646	478
비유동부채	35	157	243	254	601
장기차입부채	0	131	229	236	581
기타장기금융부채	2	1	2	8	10
자본총계*	2,065	2,546	3,276	3,866	4,027
지배주주지분*	2,047	2,524	3,250	3,855	4,016
비지배주주지분	19	21	26	11	11

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	3,864	4,389	6,069	5,931	5,759
매출원가	3,093	3,439	4,687	4,628	4,729
매출총이익	770	950	1,382	1,303	1,030
판매비와관리비	185	209	291	386	419
영업이익	585	741	1,092	916	611
EBITDA	627	793	1,176	1,032	756
비영업손익	57	-20	5	3	-53
이자수익	8	7	8	9	31
이자비용	3	3	8	18	32
배당수익	1	3	1	12	4
외환손익	1	2	-2	2	-0
관계기업등관련손익	-0	-1	-1	-5	-8
기타비영업손익	51	-27	8	4	-48
세전계속사업이익	642	721	1,097	919	558
법인세비용	149	173	296	235	155
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	493	548	801	684	404
지배주주순이익*	484	545	805	699	405
비지배주주순이익	10	3	-4	-15	-1
기타포괄손익	-2	-8	-6	2	13
총포괄손익	492	539	795	686	416

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동으로인한현금흐름	220	782	771	719	53
당기순이익	642	721	801	684	404
현금유입(유출)이없는수익(비용)	8	105	412	372	370
자산상각비	41	52	85	115	145
영업자산부채변동	-311	108	-244	-3	-492
매출채권및기타채권감소(증가)	-97	-4	-230	426	-90
재고자산감소(증가)	-70	-103	-130	-85	-112
매입채무및기타채무증가(감소)	-67	257	201	-411	-233
투자활동현금흐름	-27	-497	-438	-940	-726
투자활동현금유입액	624	568	621	1,181	1,707
유형자산	2	41	1	28	11
무형자산	2	0	0	0	0
투자활동현금유출액	652	1,065	1,059	2,121	2,433
유형자산	96	376	433	474	492
무형자산	19	3	9	9	4
재무활동현금흐름	-245	18	81	126	343
재무활동현금유입액	91	85	217	276	861
단기차입부채	91	1	77	131	415
장기차입부채	0	84	131	145	446
재무활동현금유출액	286	8	62	55	403
단기차입부채	132	1	49	37	372
장기차입부채	0	7	13	18	31
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	1	-0	3	4
현금변동	-52	304	414	-91	-326
기초현금	345	292	596	1,010	919
기말현금	292	596	1,010	919	593

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원배,%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,637	1,844	2,724	2,365	1,371
BPS*	6,928	8,544	10,999	13,050	13,594
CFPS	746	2,647	2,609	2,435	180
SPS	13,078	14,856	20,542	20,075	19,493
EBITDAPS	2,122	2,684	3,982	3,492	2,560
DPS (보통, 현금)	200	250	320	385	308
배당수익률 (보통, 현금)	0.6	1.3	1.2	0.7	1.0
배당성향 (보통, 현금)	12.2	13.6	11.8	16.3	22.5
PER*	19.9	10.8	10.2	21.9	22.6
PBR*	4.7	2.3	2.5	4.0	2.3
PCFR	43.6	7.5	10.6	21.3	172.2
PSR	2.5	1.3	1.4	2.6	1.6
EV/EBITDA	15.3	7.4	6.9	14.9	12.8
재무비율					
매출액증가율	14.5	13.6	38.3	-2.3	-2.9
영업이익증가율	20.0	26.5	47.4	-16.0	-33.3
지배주주순이익증가율*	4.0	11.0	46.3	-14.6	-41.0
매출총이익률	19.9	21.6	22.8	22.0	17.9
영업이익률	15.2	16.9	18.0	15.5	10.6
EBITDA이익률	16.2	18.1	19.4	17.4	13.1
지배주주순이익률*	12.8	12.5	13.2	11.5	7.0
ROA	20.8	21.9	24.4	17.5	10.6
ROE	25.9	23.8	27.9	19.7	10.3
ROIC	43.6	41.9	47.3	32.6	15.0
부채비율	41.2	51.8	55.1	39.1	53.2
차입금비율	4.5	9.6	12.7	18.0	38.1
순차입금비율	-16.1	-22.9	-21.5	-22.6	13.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

콜비엔에이치(200130)

일자	2023-08-22
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%