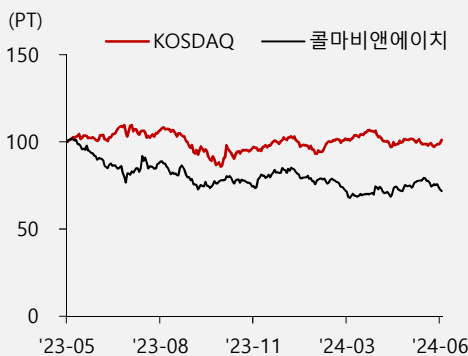


N/R

목표주가	- 원
현재주가	15,000 원
Upside	- %
Key Data	2024년 06월 10일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,701.17
시가총액 (억원)	4,412
발행주식수 (천주)	29,416
외국인 지분율 (%)	2.8
52 주 고가 (원)	21,350
저가 (원)	14,320
60 일 일평균거래대금 (십억원)	
주요주주	(%)
한국콜마홀딩스 외 4인	53.34
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.4 -11.8 -29.7
상대주가	-7.4 -15.3 -28.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

콜마비엔에이치(200130)

하반기부터 좋아질 듯~

투자포인트

1. 건기식과 화장품의 양호한 매출 증가: 올해 1 분기 실적은 연결기준 매출액 1,602 억원(YoY +16.3%), 영업이익 95 억원(YoY -0.4%)를 기록하였다. 건기식(식품) 사업부 매출이 헤모임의 글로벌 버전 '헤모임-G' 등의 영향으로 YoY 7% 성장하였다. 화장품 사업부도 주요 고객사들의 매출 증가로 YoY 13.9% 매출이 증가하였으며, 주요 화장품 관련 종속회사인 '에치앤지'와 '콜마스크'도 전반적인 화장품 실적 증가에 따라 매출이 YoY 23% 성장하였다. 아쉬운 점은 작년(23년) 11월 완공된 '세종 3 공장'의 본격적 가동은 올해 하반기부터 시작되지만 관련 감가상각비는 이미 반영되고 있으며, 최근 해외 사업부 관련 인건비 증가로 인해 고정비가 증가한 점도 비용 증가의 주요 요인이다.

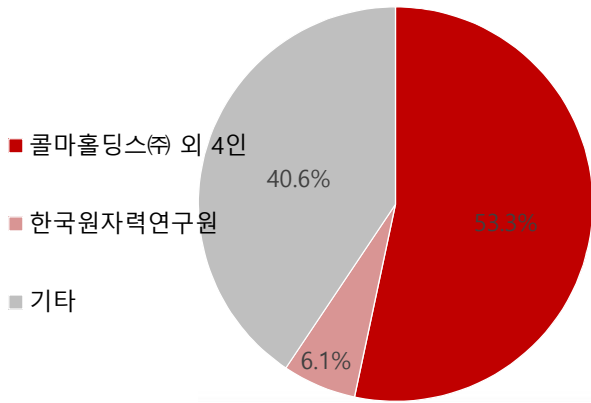
2. 해외 사업부는 순조로운 성장: 중국에서 완전한 성장세가 눈에 띄는 시점이다. 중국의 강소콜마는 현지 로컬 다단계 고객사향 매출이 본격화되면서 YoY 212%의 높은 매출 성장세를 기록하였다. 또한 연태콜마도 주요 고객사인 애터미의 연태 지역 현지에서 본격적인 확대 전략을 준비 중이어서 올해 하반기부터는 의미 있는 실적 성장이 기대되는 상황이며, 중국법인은 올해 1 분기 YoY 24.6%의 성장을 기록하였다. 러시아 법인의 경우 올해 1 분기 매출액이 중국을 넘어섰으며, 화장품 및 건기식(예: 비타민, 유산균)이 골고루 높은 증가세를 기록하며, 러시아 법인은 올해 1 분기 YoY 320%의 높은 매출 성장을 기록하였다. 아세안지역(일본&대만&인도네시아 등)도 '프레쉬 선로션'과 '헤모임-G'와 같은 신제품 출시 효과 등을 YoY 26%의 매출 성장세를 보이면서, 동사의 해외 사업부의 실적 성장세를 이끌고 있다.

3. 올해는 실적 회복의 시기: 23년 매출액은 5,759 억원(YoY +0.6%), 영업이익 303 억원(YoY -50.5%)로 부진한 매출 성장세 대비 고정비의 증가로 인해 아쉬운 실적을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 6,517 억원(YoY +12.4%), 영업이익 392 억원(YoY +29.6%)으로 전반적인 매출액 증가와 해외법인 및 주요 자회사들의 실적 개선으로 수익성 측면에서도 회복세가 예상된다. 특히 올해 하반기부터 '세종 3 공장'의 본격적인 가동 및 중국 법인에서의 성장이 기대되는 상황이며, K-화장품의 글로벌 성장세로 인한 동사의 수혜도 기대되는 시점이다.

구분	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (억원)	4,389	6,069	5,931	5,759	5,796
영업이익 (억원)	741	1,092	916	611	303
영업이익률 (%)	16.9	18.0	15.5	10.6	5.2
지배순이익 (억원)	545	805	699	405	197
PER (배)	10.8	10.2	21.9	22.6	42.4
PBR (배)	2.3	2.5	4.0	2.3	2.1
ROE (%)	23.8	27.9	19.7	10.3	4.9
EPS (원)	1,844	2,724	2,365	1,371	667

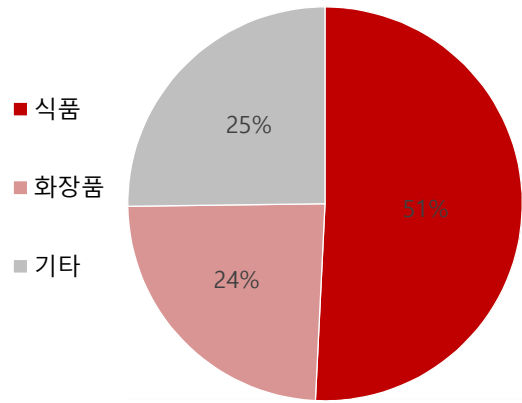
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주구성



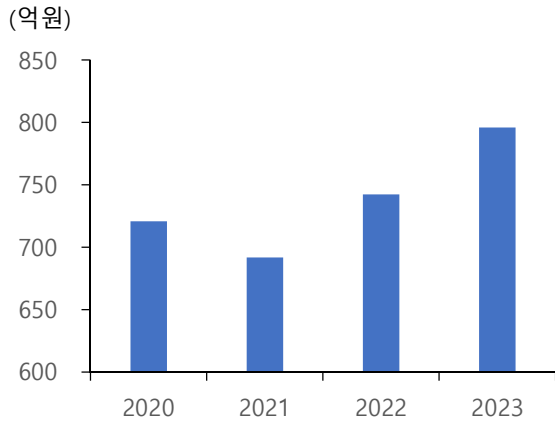
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(24년 1분기 기준)



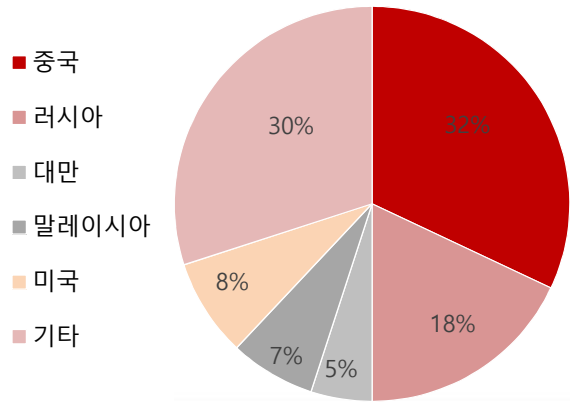
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 중국 매출 추이



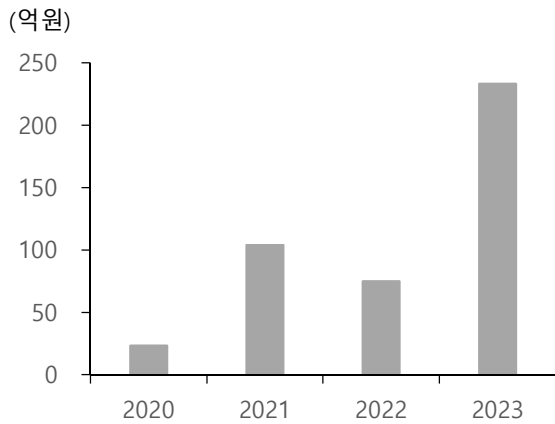
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 해외매출 국가비중(23년 기준)



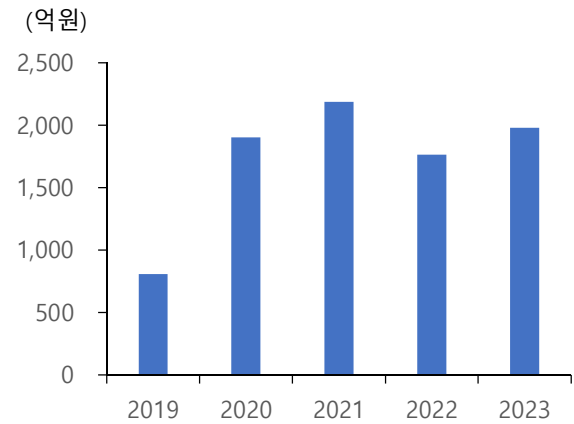
자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 강소콜마 매출 추이



자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 해외 매출 추이



자료: 콜마비앤에이치, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
자산총계	3,864	5,080	5,379	6,169	6,945
유동자산	2,074	2,858	2,709	2,403	2,267
현금및현금성자산	596	1,010	919	593	517
단기금융자산	432	384	800	481	373
매출채권및기타채권	402	631	224	341	302
재고자산	486	615	684	878	905
비유동자산	1,790	2,222	2,670	3,766	4,678
장기금융자산	266	321	346	629	585
관계기업투자자산	36	35	34	26	19
유형자산	1,226	1,545	1,774	2,481	2,843
무형자산	172	180	222	217	208
부채총계	1,318	1,804	1,512	2,142	2,982
유동부채	1,161	1,561	1,259	1,542	2,196
단기차입부채	113	187	460	953	1,317
기타단기금융부채	14	5	1	0	0
매입채무및기타채무	884	1,109	646	479	805
비유동부채	157	243	254	601	786
장기차입부채	131	229	236	581	764
기타장기금융부채	1	2	8	0	0
자본총계*	2,546	3,276	3,866	4,027	3,963
지배주주지분*	2,524	3,250	3,855	4,016	3,987
비지배주주지분	21	26	11	11	-24

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4,389	6,069	5,931	5,759	5,796
매출원가	3,439	4,687	4,628	4,729	4,985
매출총이익	950	1,382	1,303	1,030	810
판매비와관리비	209	291	386	419	507
영업이익	741	1,092	916	611	303
EBITDA	793	1,176	1,032	756	468
비영업손익	-20	5	3	-53	-43
이자수익	7	8	9	31	49
이자비용	3	8	18	32	74
배당수익	3	1	12	4	14
외환손익	2	-2	2	-0	-7
관계기업등관련손익	-1	-1	-5	-8	-6
기타비영업손익	-27	8	4	-48	-19
세전계속사업이익	721	1,097	919	558	260
법인세비용	173	296	235	155	73
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	548	801	684	404	187
지배주주순이익*	545	805	699	405	197
비지배주주순이익	3	-4	-15	-1	-10
기타포괄손익	-8	-6	2	13	-32
총포괄손익	539	795	686	416	155

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동으로인한현금흐름	782	771	719	53	563
당기순이익	721	801	684	404	187
현금유입(유출)이없는수익	105	412	372	370	369
자산상각비	52	85	115	145	165
영업자산부채변동	108	-244	-3	-492	123
매출채권및기타채권	-4	-230	426	-90	22
재고자산감소(증가)	-103	-130	-85	-112	-60
매입채무및기타채무	257	201	-411	-233	272
투자활동현금흐름	-497	-438	-940	-726	-969
투자활동현금유입액	568	621	1,181	1,707	625
유형자산	41	1	28	11	3
무형자산	0	0	0	0	10
투자활동현금유출액	1,065	1,059	2,121	2,433	1,594
유형자산	376	433	474	492	918
무형자산	3	9	9	4	1
재무활동현금흐름	18	81	126	343	328
재무활동현금유입액	85	217	276	861	870
단기차입부채	1	77	131	415	327
장기차입부채	84	131	145	446	543
재무활동현금유출액	8	62	55	403	449
단기차입부채	1	49	37	372	295
장기차입부채	7	13	18	31	27
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-0	3	4	2
현금변동	304	414	-91	-326	-76
기초현금	292	596	1,010	919	593
기말현금	596	1,010	919	593	517

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,844	2,724	2,365	1,371	667
BPS*	8,544	10,999	13,050	13,594	13,495
CFPS	2,647	2,609	2,435	180	1,905
SPS	14,856	20,542	20,075	19,493	19,617
EBITDAPS	2,684	3,982	3,492	2,560	1,583
DPS (보통, 현금)	250	320	385	308	308
배당수익률 (보통, 현금)	1.3	1.2	0.7	1.0	1.1
배당성향 (보통, 현금)	13.6	11.8	16.3	22.5	45.5
PER*	10.8	10.2	21.9	22.6	42.4
PBR*	2.3	2.5	4.0	2.3	2.1
PCFR	7.5	10.6	21.3	172.2	14.9
PSR	1.3	1.4	2.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.4	6.9	14.9	12.8	20.5
재무비율					
매출액증가율	13.6	38.3	-2.3	-2.9	0.6
영업이익증가율	26.5	47.4	-16.0	-33.3	-50.5
지배주주순이익증가율*	11.0	46.3	-14.6	-41.0	-53.6
매출총이익률	21.6	22.8	22.0	17.9	14.0
영업이익률	16.9	18.0	15.5	10.6	5.2
EBITDA이익률	18.1	19.4	17.4	13.1	8.1
지배주주순이익률*	12.5	13.2	11.5	7.0	3.2
ROA	21.9	24.4	17.5	10.6	4.6
ROE	23.8	27.9	19.7	10.3	4.9
ROIC	41.9	47.3	32.6	15.0	6.0
부채비율	51.8	55.1	39.1	53.2	75.2
차입금비율	9.6	12.7	18.0	38.1	52.5
순차입금비율	-22.9	-21.5	-22.6	13.5	30.6

(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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 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 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

콜바비엔에이치(200130)

일자	2023-08-22	2024-06-11
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가	-	-
과리율(%)	-	-
평균주가대비	-	-
최고(최저)주가대비	-	-

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

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

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.03.31)

BUY (매수)	75.0%
HOLD (보유/중립)	25.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%