



## BUY (유지)

목표주가(12M) 37,000원  
현재주가(6.20) 15,620원

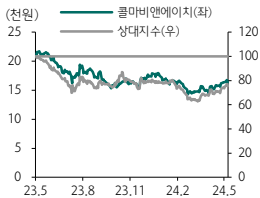
### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	857.51
52주 최고/최저(원)	20,650/14,320
시가총액(십억원)	459.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	29,415.6
60일 평균 거래량(천주)	76.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.2
외국인지분율(%)	2.56
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 5인	53.36
한국원자력연구원	6.05

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	575.9	579.6	661.8	728.0
영업이익	61.1	30.3	40.8	47.5
세전이익	55.8	26.0	40.6	46.9
순이익	40.5	19.7	31.3	36.0
EPS	1,371	667	1,063	1,223
증감율	(42.03)	(51.35)	59.37	15.05
PER	20.64	26.90	14.69	12.77
PBR	2.08	1.30	1.07	1.00
EV/EBITDA	11.68	13.83	10.34	9.10
ROE	10.29	4.93	7.63	8.28
BPS	13,599	13,840	14,658	15,576
DPS	308	308	308	308



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 6월 21일 | 기업분석\_Earnings Preview

# 콜마비앤에이치 (200130)

## 올해 실적 흐름 상저하고 전망

### 연간 실적 저점은 지난 듯

2024년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,618억원(YoY 14.2%), 408억원(YoY 35.0%)으로 전망한다. 콜마비앤에이치의 연결 손익은 2020년 1,092억원 → 2023년 303억원으로 큰 폭 저하되었다. 실적은 작년을 저점으로 완전한 회복세를 보여줄 것으로 전망한다. 우선, ① 코로나 종식을 계기로 애터미의 영업 활동이 본격화될 것으로 기대한다. 애터미가 중국에서 프로모션을 재개 하면서 건기 매출이 회복세를 보이고 있는 것으로 파악된다. 화장품 제품도 노후화에 따른 매출 감소 기인해 리뉴얼이 진행 중이다. ② 국내는 원가 부담 완화가 전망된다. 주요 원재료 상승세가 둔화되기 시작했으며, 작년 말 완공된 세종3공장의 가동률이 점진적으로 상승하면서 고정비 증가 분도 상쇄시켜 나갈 것으로 기대한다. 최근 적극적인 영업활동 기인해 대형 고객사 수주를 확보한 것으로 파악된다. ③ '강소콜마'도 실적 개선이 기대된다. 2023년 강소콜마는 매출액 233억원, 영업적자를 시현했다. 올해 매출액은 YoY 91% 증가한 445억원이 예상된다. 중국 대형 로컬 업체의 매출 증가 및 신규 수주 확보로 탑라인이 큰 폭 성장할 전망이다. 영업손익도 BEP 가능할 것으로 추정한다.

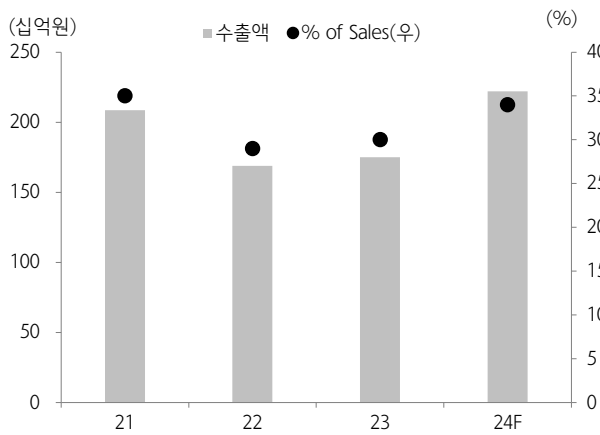
### 2Q24 Pre: 1분기와 유사할 듯

2분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,652억원(YoY 5.4%), 91억원(YoY -8.6%)으로 추정한다. 세종3공장은 하반기부터 본격적인 가동이 예상된다. 상반기까지는 고정비에 대한 부담이 상존할 것으로 추정한다. 다만, 해외 매출 성장세는 지속될 듯하다. 2020년 이후 매출 감소세를 보였던 동남아 지역의 수요 회복이 가시화되고 있다. 중국도 강소콜마의 로컬 고객사 확보 기인해 중국 매출을 견인 중이다. 작년 해외 매출액은 1,751억원(YoY 3.7%)을 시현했다. 올해 해외 매출액은 YoY 26.8% 증가한 2,219억원으로 추정한다.

### 하반기부터 회복 가시화

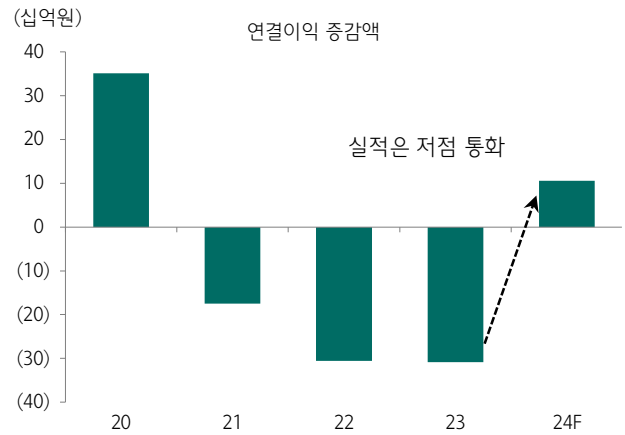
하반기부터 실적 회복이 본격화될 것으로 기대한다. 분기 손익은 1Q 95억원/ 2Q 91억원 /3Q 106억원/ 4Q 117억원으로 예상한다. 하반기 국내는 가동률 상승에 따른 고정비 절감이 기대된다. 해외는 중국을 포함한 동남아의 회복 및 러시아 고성장이 이어질 것으로 기대한다. 연결자회사인 '콜마스크' 및 '강소콜마'의 실적 턴어라운드도 연결 손익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다.

도표 1. 해외 매출 추이



자료: 하나증권

도표 2. 연결이익 증감액 추이



자료: 하나증권

도표 3. 콜마비앤에이치 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
<b>매출액</b>	<b>137.7</b>	<b>156.8</b>	<b>139.4</b>	<b>145.7</b>	<b>160.2</b>	<b>165.2</b>	<b>165.7</b>	<b>170.7</b>	<b>575.9</b>	<b>579.6</b>	<b>661.8</b>
① 본사	109.9	119.7	107.4	108.7	119.9	124.3	126.6	128.8	505.9	445.7	499.6
② 근오농림	6.3	3.9	5.1	8.2	6.1	3.9	5.9	8.2	29.0	23.5	24.1
③ 에치엔지	21.8	24.3	21.1	24.4	27.9	26.7	23.2	25.6	83.9	91.6	103.5
④ 강소콜마	2.9	3.2	8.3	8.9	9.0	10.5	12.0	13.0	7.5	23.3	44.5
⑤ 콜마스크	9.4	13.8	7.7	10.7	10.4	13.8	9.2	11.8	5.3	41.6	45.2
<b>YoY</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>16.3%</b>	<b>5.4%</b>	<b>18.9%</b>	<b>17.2%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>14.2%</b>
① 본사	-11.4%	-19.2%	-8.0%	-7.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.7%	-11.9%	10.0%
② 근오농림	-22.1%	-47.3%	-33.8%	41.4%	-3.2%	0.0%	15.0%	0.0%	-19.5%	-18.9%	2.4%
③ 에치엔지	-1.8%	2.5%	12.2%	27.1%	28.0%	10.0%	10.0%	5.0%	-5.9%	9.2%	12.9%
④ 강소콜마	88.3%	28.0%	295.2%	535.7%	210.3%	228.1%	44.6%	46.1%	-27.5%	209.0%	91.0%
⑤ 콜마스크				101.9%	10.6%	0.0%	20.0%	10.0%	-	-	8.7%
<b>영업이익</b>	<b>9.6</b>	<b>9.9</b>	<b>6.8</b>	<b>4.0</b>	<b>9.5</b>	<b>9.1</b>	<b>10.6</b>	<b>11.7</b>	<b>61.1</b>	<b>30.3</b>	<b>40.8</b>
YoY	-47.1%	-52.8%	-48.8%	-54.5%	-0.4%	-8.6%	55.7%	193.7%	-33.3%	-50.5%	35.0%
OPM	7.0%	6.3%	4.9%	2.7%	6.0%	5.5%	6.4%	6.8%	10.6%	5.2%	6.2%

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>593.1</b>	<b>575.9</b>	<b>579.6</b>	<b>661.8</b>	<b>728.0</b>
매출원가	462.8	472.9	498.5	568.0	623.6
매출총이익	130.3	103.0	81.1	93.8	104.4
판매비	38.6	41.9	50.7	53.0	56.8
<b>영업이익</b>	<b>91.6</b>	<b>61.1</b>	<b>30.3</b>	<b>40.8</b>	<b>47.5</b>
금융손익	(0.9)	(3.9)	(4.3)	(4.5)	(5.2)
종속/관계기업손익	(0.5)	(0.8)	(0.6)	0.8	1.0
기타영업외손익	1.6	(0.6)	0.7	3.5	3.6
<b>세전이익</b>	<b>91.9</b>	<b>55.8</b>	<b>26.0</b>	<b>40.6</b>	<b>46.9</b>
법인세	23.5	15.5	7.3	10.9	12.7
계속사업이익	68.4	40.4	18.7	29.7	34.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>68.4</b>	<b>40.4</b>	<b>18.7</b>	<b>29.7</b>	<b>34.2</b>
비배주주지분 손익	(1.5)	(0.1)	(1.0)	(1.5)	(1.8)
<b>지배주주순이익</b>	<b>69.9</b>	<b>40.5</b>	<b>19.7</b>	<b>31.3</b>	<b>36.0</b>
지배주주지분포괄이익	70.0	41.8	16.5	29.7	34.2
NOPAT	68.2	44.2	21.8	29.9	34.6
EBITDA	103.2	75.6	46.8	59.5	68.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(2.27)	(2.90)	0.64	14.18	10.00
NOPAT증가율	(14.43)	(35.19)	(50.68)	37.16	15.72
EBITDA증가율	(12.24)	(26.74)	(38.10)	27.14	14.96
영업이익증가율	(16.12)	(33.30)	(50.41)	34.65	16.42
(지배주주)순이익증가율	(13.17)	(42.06)	(51.36)	58.88	15.02
EPS증가율	(13.18)	(42.03)	(51.35)	59.37	15.05
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	21.97	17.89	13.99	14.17	14.34
EBITDA이익률	17.40	13.13	8.07	8.99	9.40
영업이익률	15.44	10.61	5.23	6.17	6.52
계속사업이익률	11.53	7.02	3.23	4.49	4.70

### 투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,365	1,371	667	1,063	1,223
BPS	13,055	13,599	13,840	14,658	15,576
CFPS	3,574	2,619	1,883	2,093	2,403
EBITDAPS	3,492	2,560	1,583	2,023	2,326
SPS	20,075	19,493	19,617	22,498	24,748
DPS	385	308	308	308	308
<b>주기지표(배)</b>					
PER	13.13	20.64	26.90	14.69	12.77
PBR	2.38	2.08	1.30	1.07	1.00
PCFR	8.69	10.81	9.53	7.46	6.50
EV/EBITDA	7.92	11.68	13.83	10.34	9.10
PSR	1.55	1.45	0.91	0.69	0.63
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.67	10.29	4.93	7.63	8.28
ROA	13.36	7.02	3.01	4.40	4.82
ROIC	27.44	13.84	5.65	7.10	7.58
부채비율	39.12	53.20	75.25	74.56	72.63
순부채비율	(26.21)	11.45	30.06	33.03	33.25
이자보상비율(배)	49.62	19.18	4.10	4.80	5.58

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>270.9</b>	<b>240.3</b>	<b>226.7</b>	<b>227.9</b>	<b>234.6</b>
금융자산	171.8	107.3	89.0	70.7	61.7
현금성자산	91.9	59.3	51.7	28.1	14.8
매출채권	21.8	32.2	28.4	32.4	35.7
재고자산	68.4	87.8	90.5	103.3	113.7
기타유동자산	8.9	13.0	18.8	21.5	23.5
<b>비유동자산</b>	<b>267.0</b>	<b>376.6</b>	<b>467.8</b>	<b>499.9</b>	<b>528.5</b>
투자자산	38.0	65.4	60.4	66.0	70.5
금융자산	34.6	62.9	58.5	63.8	68.1
유형자산	177.4	248.1	285.9	311.9	336.8
무형자산	22.2	21.7	20.8	19.7	18.8
기타비유동자산	29.4	41.4	100.7	102.3	102.4
<b>자산총계</b>	<b>537.9</b>	<b>616.9</b>	<b>694.5</b>	<b>727.8</b>	<b>763.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>125.9</b>	<b>154.2</b>	<b>219.6</b>	<b>232.0</b>	<b>241.9</b>
금융부채	46.1	95.3	131.7	132.0	132.2
매입채무	51.4	34.8	59.9	68.4	75.2
기타유동부채	28.4	24.1	28.0	31.6	34.5
<b>비유동부채</b>	<b>25.4</b>	<b>60.1</b>	<b>78.6</b>	<b>78.9</b>	<b>79.1</b>
금융부채	24.4	58.1	76.4	76.4	76.4
기타비유동부채	1.0	2.0	2.2	2.5	2.7
<b>부채총계</b>	<b>151.2</b>	<b>214.2</b>	<b>298.2</b>	<b>310.8</b>	<b>321.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>385.5</b>	<b>401.6</b>	<b>398.7</b>	<b>421.0</b>	<b>448.0</b>
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	9.0	8.7	8.7	8.7
자본조정	(0.2)	(0.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	0.9	1.3	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	346.6	376.7	384.0	406.2	433.2
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(6.0)</b>
<b>자본총계</b>	<b>386.6</b>	<b>402.7</b>	<b>396.3</b>	<b>416.9</b>	<b>442.0</b>
순금융부채	(101.4)	46.1	119.1	137.7	147.0

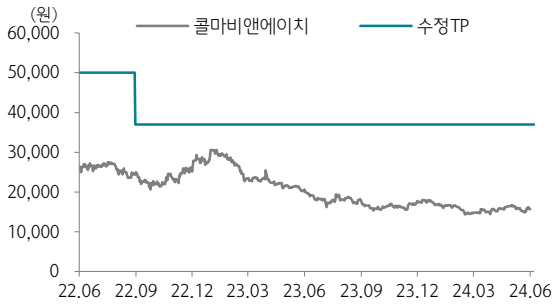
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>71.9</b>	<b>5.3</b>	<b>56.3</b>	<b>35.9</b>	<b>44.7</b>
당기순이익	68.4	40.4	18.7	29.7	34.2
조정	3.8	14.1	25.3	17.8	19.9
감가상각비	11.5	14.5	16.5	18.7	20.9
외환거래손익	(0.2)	(0.0)	0.6	0.0	0.0
지분법손익	0.5	0.8	0.6	(0.8)	(1.0)
기타	(8.0)	(1.2)	7.6	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(0.3)	(49.2)	12.3	(11.6)	(9.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(94.0)</b>	<b>(72.6)</b>	<b>(96.9)</b>	<b>(52.2)</b>	<b>(52.9)</b>
투자자산감소(증가)	(2.4)	(27.4)	3.3	(4.9)	(3.6)
자본증가(감소)	(44.5)	(48.1)	(91.8)	(42.0)	(45.0)
기타	(47.1)	2.9	(8.4)	(5.3)	(4.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>12.6</b>	<b>34.3</b>	<b>35.2</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(8.7)</b>
금융부채증가(감소)	28.2	83.0	54.7	0.3	0.2
자본증가(감소)	0.0	(14.3)	(0.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	(23.0)	(10.1)	0.0	0.1
배당지급	(9.5)	(11.4)	(9.1)	(9.0)	(9.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(33.0)</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(25.2)</b>	<b>(13.2)</b>
Unlevered CFO	105.6	77.4	55.6	61.6	70.7
Free Cash Flow	24.6	(43.9)	(35.5)	(6.1)	(0.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리를

콜마비엔에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.9.19	BUY	37,000		
21.10.21	BUY	50,000	-38.71%	-25.40%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 6월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 6월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 06월 18일