



BUY (유지)

목표주가(12M) 17,000원(하향)

현재주가(12.18) 11,780원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	697.57
52주 최고/최저(원)	18,990/11,250
시가총액(십억원)	346.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	29,415.6
60일 평균 거래량(천주)	102.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	2.89
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 5인	53.48
한국원자력연구원	6.05

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	643.6	707.8
영업이익(십억원)	34.5	38.6
순이익(십억원)	18.1	19.4
EPS(원)	821	903
BPS(원)	14,014	14,404

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	575.9	579.6	628.0	679.4
영업이익	61.1	30.3	26.5	34.1
세전이익	55.8	26.0	25.2	33.2
순이익	40.5	19.7	18.9	24.5
EPS	1,371	667	641	834
증감율	(42.03)	(51.35)	(3.90)	30.11
PER	20.64	26.90	18.38	14.12
PBR	2.08	1.30	0.83	0.80
EV/EBITDA	11.68	13.83	10.81	9.13
ROE	10.29	4.93	4.67	5.89
BPS	13,599	13,840	14,236	14,770
DPS	308	308	308	308



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com

RA 고찬결 cgko@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 12월 19일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 콜마비엔에이치 (200130)

### 소비경기 둔화 여파 지속

#### 3Q24 Re: 소비경기 둔화 여파 지속

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,474억원(YoY 5.8%), 41억원(YoY -40.1%)을 기록했다. ① 작년 하반기 완공한 세종3공장 관련 고정비 증가, ② 국내 소비경기 둔화 여파에 따른 ③ 경쟁심화 및 판매단가 하락으로 부진한 손익을 시현했다.

건기 매출액은 YoY 7.9% 증가한 823억원을 기록했다. 지역별로는 국내 및 해외가 각각 YoY 15.9%, -20.2% 증가했다. 국내는 전년 기저효과 및 ODM 대형 고객사 발주 증가가 주효했다. 해외는 러시아 향 매출 급감에 기인한다.

화장품 매출액은 YoY 3.9% 증가한 323억원을 기록했다. 지역별로는 국내 및 해외가 각각 50.0%, -20.2% 증가했다. 국내 고성장은 헤어 제품 신제품 효과에 기인한다. 해외는 신제품 제품 등록 기인한 재고 조정 영향을 받았다.

별도 수출액(건기+화장품)은 357억원(YoY -15.8%)을 시현했다. 중국 향 매출액은 전년대 유사한 88억원(VS. 3Q23 94억원)을 기록했다. 강소콜마 포함한 중국 매출은 125억원(3Q23 178억원)을 시현했다.

#### 4Q24 Pre: 기저효과 기인해 YoY 소폭 증익 예상

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,545억원(YoY 6.0%), 51억원(YoY 27.6%)으로 추정한다. 전년 일회성 비용 반영(원재료 평가손실)에 따른 기저효과 기인해 YoY 증익이 가능할 것으로 전망된다. 국내는 대형 고객사 발주 증가 및 화장품 신제품 효과가 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료된다. 해외는 러시아 및 중국 매출 부진이 이어질 것으로 판단된다.

#### 내년 점진적 회복 전망

2024년 및 2025년 연결 영업이익을 각각 265억원(YoY -12.5%), 341억원(YoY 28.9%)으로 전망한다. 올해에 이어 내년에도 세종3공장 관련한 고정비 증가 및 국내외 소비 경기 불확실성은 부담 요인이다. 다만, ① 국내 원가 베이스가 정상화되는 가운데, ② 대형 고객사 수주 확대에 세종3공장의 가동률이 점진적으로 상승할 것으로 전망한다. ③ 해외는 러시아의 매출 회복을 기대한다. 목표주가는 추정치 조정 기인해 1.7만원으로 하향한다.

도표 1. 콜마비앤에이치 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	23	24F	25F
<b>매출액</b>	<b>137.7</b>	<b>156.8</b>	<b>139.4</b>	<b>145.7</b>	<b>160.2</b>	<b>165.9</b>	<b>147.4</b>	<b>154.5</b>	<b>579.6</b>	<b>628.0</b>	<b>679.4</b>
① 본사	109.9	119.7	107.4	108.7	119.9	126.5	114.6	112.6	445.7	473.6	507.0
-내수	68.4	74.9	65.0	62.4	64.9	70.5	79.0	68.6	270.7	283.0	291.5
-수출	41.5	44.9	42.4	46.3	55.0	56.0	35.7	44.0	175.1	190.7	215.5
② 근오농림	6.3	3.9	5.1	8.2	6.1	4.3	7.2	8.2	23.5	25.8	27.1
③ 에치엔지	21.8	24.3	21.1	24.4	27.9	25.8	20.6	25.6	91.6	99.9	114.9
④ 강소콜마	2.9	3.2	8.3	8.9	9.0	9.4	3.7	13.0	23.3	35.1	39.5
⑤ 콜마스크	9.4	13.8	7.7	10.7	10.4	10.6	11.8	11.8	41.6	44.6	47.0
<b>YoY</b>	<b>-2.3%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.6%</b>	<b>16.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.2%</b>
① 본사	-11.4%	-19.2%	-8.0%	-7.0%	9.1%	5.7%	6.7%	0.0%	-11.9%	6.3%	7.0%
② 근오농림	-22.1%	-47.3%	-33.8%	41.4%	-3.2%	10.3%	41.2%	0.0%	-18.9%	9.8%	5.0%
③ 에치엔지	-1.8%	2.5%	12.2%	27.1%	28.0%	6.2%	-2.4%	5.0%	9.2%	9.1%	15.0%
④ 강소콜마	88.3%	28.0%	295.2%	535.7%	210.3%	193.8%	-55.4%	46.1%	209.0%	50.6%	12.5%
⑤ 콜마스크				101.9%	10.6%	-23.2%	53.2%	10.0%	-	7.1%	5.5%
<b>영업이익</b>	<b>9.6</b>	<b>9.9</b>	<b>6.8</b>	<b>4.0</b>	<b>9.5</b>	<b>7.8</b>	<b>4.1</b>	<b>5.1</b>	<b>30.3</b>	<b>26.5</b>	<b>34.1</b>
YoY	-47.1%	-52.8%	-48.8%	-54.5%	-0.4%	-21.5%	-40.1%	27.6%	-50.5%	-12.5%	28.9%
OPM	7.0%	6.3%	4.9%	2.7%	6.0%	4.7%	2.8%	3.3%	5.2%	4.2%	5.0%

자료: 하나증권

도표 2. 목표주가 1.7만원 도출

(단위: 원)

	25F	비고
(지배)EPS	834	
Target PER(배)	20	역사적 밴드 중단 값
<b>목표주가</b>	<b>16,680</b>	<b>1.7만원 산출</b>

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	575.9	579.6	628.0	679.4	733.8
매출원가	472.9	498.5	539.0	582.0	628.6
매출총이익	103.0	81.1	89.0	97.4	105.2
판매비	41.9	50.7	62.6	63.3	66.9
영업이익	61.1	30.3	26.5	34.1	38.3
금융손익	(3.9)	(4.3)	(4.7)	(5.4)	(5.5)
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.6)	0.0	0.5	1.0
기타영업외손익	(0.6)	0.7	3.5	4.0	4.2
세전이익	55.8	26.0	25.2	33.2	38.1
법인세	15.5	7.3	6.8	8.7	10.1
계속사업이익	40.4	18.7	18.5	24.5	27.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	40.4	18.7	18.5	24.5	27.9
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0
지배주주순이익	40.5	19.7	18.9	24.5	27.9
지배주주지분포괄이익	41.8	16.5	18.5	24.5	27.9
NOPAT	44.2	21.8	19.4	25.2	28.1
EBITDA	75.6	46.8	45.1	53.7	58.9
성장성(%)					
매출액증가율	(2.90)	0.64	8.35	8.18	8.01
NOPAT증가율	(35.19)	(50.68)	(11.01)	29.90	11.51
EBITDA증가율	(26.74)	(38.10)	(3.63)	19.07	9.68
영업이익증가율	(33.30)	(50.41)	(12.54)	28.68	12.32
(지배주주)순이익증가율	(42.06)	(51.36)	(4.06)	29.63	13.88
EPS증가율	(42.03)	(51.35)	(3.90)	30.11	13.79
수익성(%)					
매출총이익률	17.89	13.99	14.17	14.34	14.34
EBITDA이익률	13.13	8.07	7.18	7.90	8.03
영업이익률	10.61	5.23	4.22	5.02	5.22
계속사업이익률	7.02	3.23	2.95	3.61	3.80

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,371	667	641	834	949
BPS	13,599	13,840	14,236	14,770	15,419
CFPS	2,619	1,883	1,605	1,914	2,097
EBITDAPS	2,560	1,583	1,534	1,826	2,002
SPS	19,493	19,617	21,350	23,098	24,946
DPS	308	308	308	308	308
주기지표(배)					
PER	20.64	26.90	18.38	14.12	12.41
PBR	2.08	1.30	0.83	0.80	0.76
PCFR	10.81	9.53	7.34	6.15	5.62
EV/EBITDA	11.68	13.83	10.81	9.13	8.33
PSR	1.45	0.91	0.55	0.51	0.47
재무비율(%)					
ROE	10.29	4.93	4.67	5.89	6.44
ROA	7.02	3.01	2.68	3.39	3.73
ROIC	13.84	5.65	4.63	5.67	6.08
부채비율	53.20	75.25	75.34	74.43	73.12
순부채비율	11.45	30.06	35.42	34.80	33.38
이자보상배율(배)	19.18	4.10	3.11	4.01	4.50

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	240.3	226.7	213.7	223.2	236.0
금융자산	107.3	89.0	64.6	61.8	61.7
현금성자산	59.3	51.7	24.1	18.1	14.4
매출채권	32.2	28.4	30.8	33.3	36.0
재고자산	87.8	90.5	98.1	106.1	114.6
기타유동자산	13.0	18.8	20.2	22.0	23.7
비유동자산	376.6	467.8	497.6	511.5	526.1
투자자산	65.4	60.4	63.7	67.2	70.9
금융자산	62.9	58.5	61.6	64.9	68.4
유형자산	248.1	285.9	311.9	323.2	334.8
무형자산	21.7	20.8	19.7	18.8	18.1
기타비유동자산	41.4	100.7	102.3	102.3	102.3
자산총계	616.9	694.5	711.4	734.7	762.1
유동부채	154.2	219.6	226.9	234.6	242.8
금융부채	95.3	131.7	131.9	132.0	132.2
매입채무	34.8	59.9	64.9	70.2	75.8
기타유동부채	24.1	28.0	30.1	32.4	34.8
비유동부채	60.1	78.6	78.8	78.9	79.1
금융부채	58.1	76.4	76.4	76.4	76.4
기타비유동부채	2.0	2.2	2.4	2.5	2.7
부채총계	214.2	298.2	305.7	313.6	321.9
지배주주지분	401.6	398.7	408.6	424.3	443.3
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	9.0	8.7	8.7	8.7	8.7
자본조정	(0.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
기타포괄이익누계액	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	376.7	384.0	393.8	409.6	428.6
비지배주주지분	1.1	(2.4)	(2.9)	(3.0)	(3.1)
자본총계	402.7	396.3	405.7	421.3	440.2
순금융부채	46.1	119.1	143.7	146.6	146.9

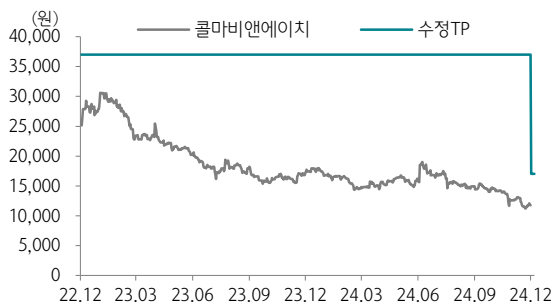
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5.3	56.3	30.3	36.3	39.8
당기순이익	40.4	18.7	18.5	24.5	27.9
조정	14.1	25.3	18.7	19.1	19.6
감가상각비	14.5	16.5	18.7	19.6	20.6
외환거래손익	(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.6	0.0	(0.5)	(1.0)
기타	(1.2)	7.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(49.2)	12.3	(6.9)	(7.3)	(7.7)
투자활동 현금흐름	(72.6)	(96.9)	(48.5)	(36.4)	(37.8)
투자자산감소(증가)	(27.4)	3.3	(3.4)	(3.1)	(2.8)
자본증가(감소)	(48.1)	(91.8)	(42.0)	(30.0)	(31.5)
기타	2.9	(8.4)	(3.1)	(3.3)	(3.5)
재무활동 현금흐름	34.3	35.2	(8.8)	(8.7)	(8.6)
금융부채증가(감소)	83.0	54.7	0.2	0.2	0.2
자본증가(감소)	(14.3)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(23.0)	(10.1)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(11.4)	(9.1)	(9.0)	(8.8)	(8.8)
현금의 증감	(33.0)	(5.4)	(29.0)	(6.0)	(3.7)
Unlevered CFO	77.4	55.6	47.2	56.3	61.7
Free Cash Flow	(43.9)	(35.5)	(11.7)	6.3	8.3

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 콜마비엔에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.19	BUY	17,000	-	-
23.9.19	1년 경과		-	-
22.9.19	BUY	37,000	-38.38%	-17.30%

## 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 12월 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2024년 12월 19일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.17%	5.38%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 12월 16일