

콜마비엔에이치 200130

24년 매출 턴어라운드, 25년 이익 턴어라운드

1분기 최대 고객사향 실적 감소 및 일회성 비용으로 실적 바닥 통과

콜마비엔에이치의 1분기 실적은 연결 매출액 1,367억원(-15% YoY), 영업이익 36억원(-63% YoY, OPM 2.6%)을 기록했다. 1)건기식(식품) 매출은 680억원(-16% 이하 YoY)으로 내수 511억원(+2%), 수출 169억원(-46%)을 기록했다. 1~2월 최대 고객사의 전년도 높은 기저 부담과 해외 재고 조정, 내부 재정비로 매출이 지연됐기 때문이다. 다만 국내 ODM 부문은 신규 고객 확보 및 신규 제형으로 매출이 +6% YoY 증가했고 최대 고객사 매출은 3월부터 회복세를 보였다. 2)화장품 매출은 304억원(-21% YoY)으로 내수 125억원(-17%), 수출 179억원(-24%)을 기록했다. 역시 주요 고객사 수출 부진과 전년도 기저 부담, 영업일수 감소가 영향을 미쳤다. 전체 영업이익은 고마진 품목군 매출 감소에 따른 믹스 악화, 임직원 격려금(13억원) 등 일회성 비용 반영으로 수익성이 하락했다.

4월부터 실적 회복세, 수익성 개선에 집중한 연간 실적 가이드نس 제시

최근 콜마비엔에이치는 4월 잠정 실적과 연간 영업 실적 전망을 공시했다. 별도 기준 4월 매출액은 445억원(+7% YoY, +18% QoQ), 영업이익 36억원(+50% YoY, +73% QoQ, OPM 8%)을 기록했다. 4월 한달 영업이익이 1분기 전체 영업이익을 기록한 것으로 3월 최대 고객사 재고 조정이 완료됐고 국내 ODM 성장과 수출 증가로 외형 성장 및 수익성 개선이 두드러졌다. 2분기는 이러한 흐름이 지속되며 건기식은 최대 고객사향 매출 회복, 자체 직수출 본격화, 고수익 제품 출시로 매출 성장 및 세종 3공장 고정비 부담 완화, 화장품은 선크림류 판매 증가와 해외 신제품 출시로 실적 성장 및 수익성 개선이 기대된다. 또한 동사는 25년 연결 매출액 6,350억원(+3% YoY), 영업이익 320억원(+30% YoY, OPM 5%)으로 가이드نس를 제시했는데 24년 매출 턴어라운드 이후 25년은 사업 체질 개선, 비용 통제, 내실 경영을 통해 이익 턴어라운드를 시현할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 1.7만원 유지

최근 동사의 주가는 건기식 ODM에 대한 시장 관심 증가와 경영권 분쟁 소송이 맞물리며 상승했다. 결국 중요한 것은 체질 개선 및 수익 정상화에 따른 펀더멘털 개선 여부이며 향후 밸류에이션 매력도 높아질 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	576	580	616	627	651
영업이익	61	30	25	31	37
영업이익률(%)	10.6	5.2	4.0	5.0	5.7
세전이익	56	26	23	27	33
지배주주지분순이익	41	20	18	20	25
EPS(원)	1,371	667	631	699	874
증감률(%)	-42.0	-51.3	-5.4	10.8	24.9
ROE(%)	10.3	4.9	4.5	4.9	6.0
PER(배)	20.6	26.9	18.3	21.5	17.2
PBR(배)	2.1	1.3	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	11.8	13.9	10.3	9.7	8.4

자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.06.02

매수(유지)

목표주가(유지)	17,000원
현재주가(05/30)	15,020원
상승여력	13.2%

Stock Data

KOSDAQ	734.4pt
시가총액(보통주)	442십억원
발행주식수	29,416천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	222천주
60일 평균거래대금	3,092백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	19,970원
52주 최저가	11,030원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외 8인)	53.6%
한국원자력연구원(외 1인)	6.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.3	9.0
3M	16.4	17.7
6M	16.0	7.7

주가차트

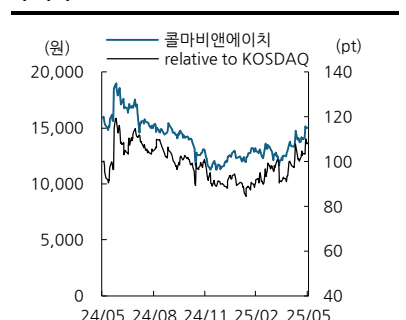
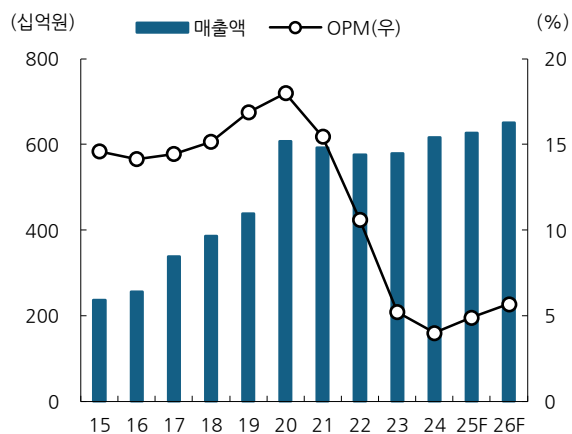


표1 콜마비엔에이치 실적테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	160.2	165.9	147.4	142.1	136.7	169.5	163.0	157.5	579.6	615.6	626.7	650.9
YoY	16.3%	5.8%	5.8%	-2.5%	-14.7%	2.2%	10.6%	10.9%	0.6%	6.2%	1.8%	3.9%
1. 별도	119.9	126.4	114.6	108.1	98.4	134.2	128.7	117.5	445.7	469.0	478.8	501.6
YoY	9.0%	5.8%	6.7%	-0.7%	-17.9%	6.2%	12.3%	8.7%	-11.9%	5.2%	2.1%	4.8%
1-1. 식품	81.4	80.5	82.3	74.6	68.0	85.0	82.5	81.7	301.6	318.8	317.2	329.5
YoY	7.0%	3.9%	7.9%	3.9%	-16.5%	5.6%	0.3%	9.5%	-14.8%	5.7%	-0.5%	3.9%
1) 내수	49.9	54.0	62.8	49.3	51.1	53.9	54.7	48.6	210.7	215.9	208.3	213.4
YoY	-7.8%	-3.8%	15.9%	6.3%	2.5%	-0.2%	-12.9%	-1.2%	-18.9%	2.5%	-3.5%	2.5%
2) 수출	31.5	26.6	19.5	25.4	16.9	31.2	27.9	33.0	90.9	103.0	109.0	116.0
YoY	43.2%	24.6%	-11.7%	-0.5%	-46.4%	17.1%	42.9%	30.3%	-3.4%	13.2%	5.8%	6.5%
1-2. 화장품	38.5	45.9	32.3	33.5	30.4	49.2	46.2	35.8	144.0	150.2	161.6	172.1
YoY	13.9%	9.2%	3.9%	-9.7%	-21.0%	7.2%	42.7%	6.8%	-5.2%	4.3%	7.6%	6.5%
1) 내수	15.0	16.5	16.2	15.5	12.5	19.0	21.0	17.1	60.0	63.2	69.6	74.5
YoY	4.7%	-12.2%	50.0%	-3.5%	-16.5%	15.0%	30.0%	10.0%	-22.3%	5.4%	10.1%	7.0%
2) 수출	23.5	29.4	16.2	18.0	17.9	30.2	25.1	18.7	84.0	87.0	92.0	97.6
YoY	20.6%	26.5%	-20.5%	-14.4%	-23.8%	2.8%	55.5%	4.1%	12.5%	3.6%	5.7%	6.2%
2. 연결/조정	40.4	39.5	32.8	33.9	38.3	35.3	34.3	40.0	133.9	146.7	147.9	149.4
영업이익	9.5	7.8	4.1	3.2	3.6	9.5	9.2	8.9	30.3	24.6	31.1	37.0
YoY	-0.4%	-21.5%	-40.1%	-18.8%	-62.5%	21.3%	125.2%	175.7%	-50.5%	-18.6%	26.2%	18.9%
영업이익률	6.0%	4.7%	2.8%	2.3%	2.6%	5.6%	5.6%	5.6%	5.2%	4.0%	5.0%	5.7%
1. 별도	7.7	8.2	5.5	2.5	3.6	9.4	9.1	8.0	31.3	23.8	30.2	32.9
YoY	-10.5%	-13.3%	-33.5%	-51.4%	-53.3%	14.8%	67.4%	226.0%	-47.9%	-23.9%	26.6%	9.1%
영업이익률	6.4%	6.5%	4.8%	2.3%	3.7%	7.0%	7.1%	6.8%	7.0%	5.1%	6.3%	6.6%
2. 연결/조정	1.8	-0.4	-1.4	0.8	0.0	0.0	0.0	0.9	-1.1	0.8	0.9	4.1
순이익	6.6	4.9	3.6	2.1	1.4	6.3	6.1	5.9	18.7	17.2	19.8	24.7
YoY	3.0%	-33.2%	-32.5%	흑전	-78.3%	28.2%	72.0%	185.9%	-53.6%	-8.2%	15.2%	24.7%
순이익률	4.1%	3.0%	2.4%	1.5%	1.1%	3.7%	3.8%	3.8%	3.2%	2.8%	3.2%	3.8%

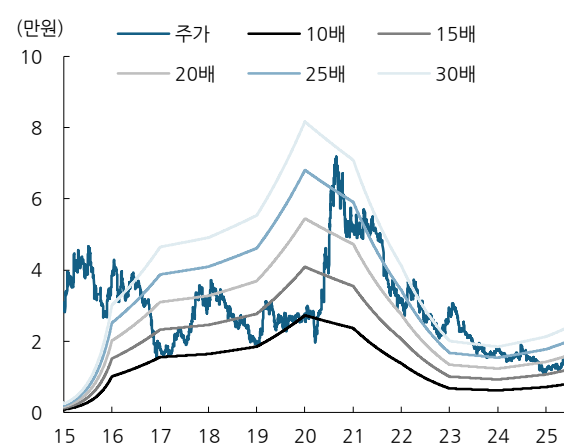
자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터

그림1 콜마비엔에이치 실적 추이 및 전망



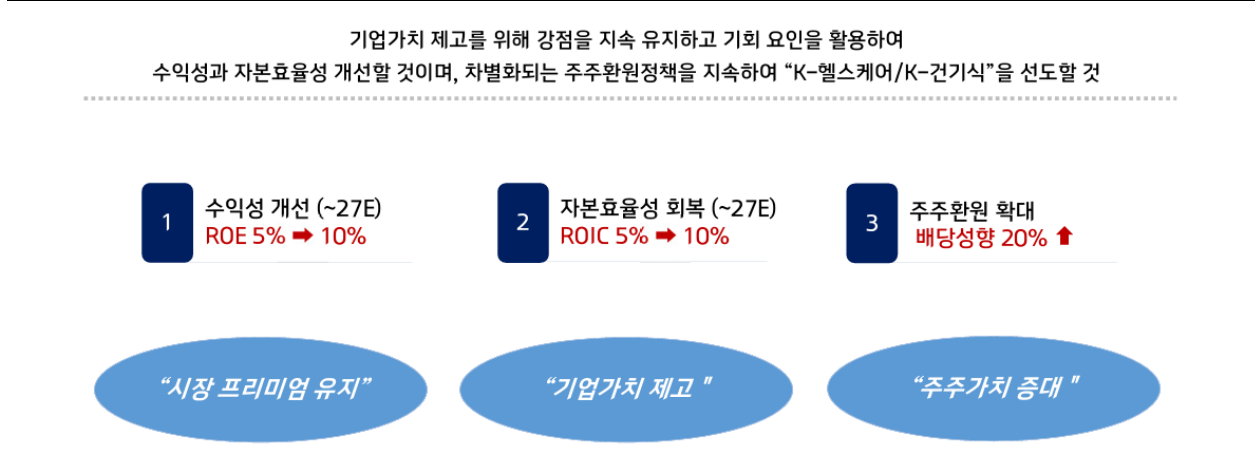
자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 콜마비엔에이치 PER 밴드차트



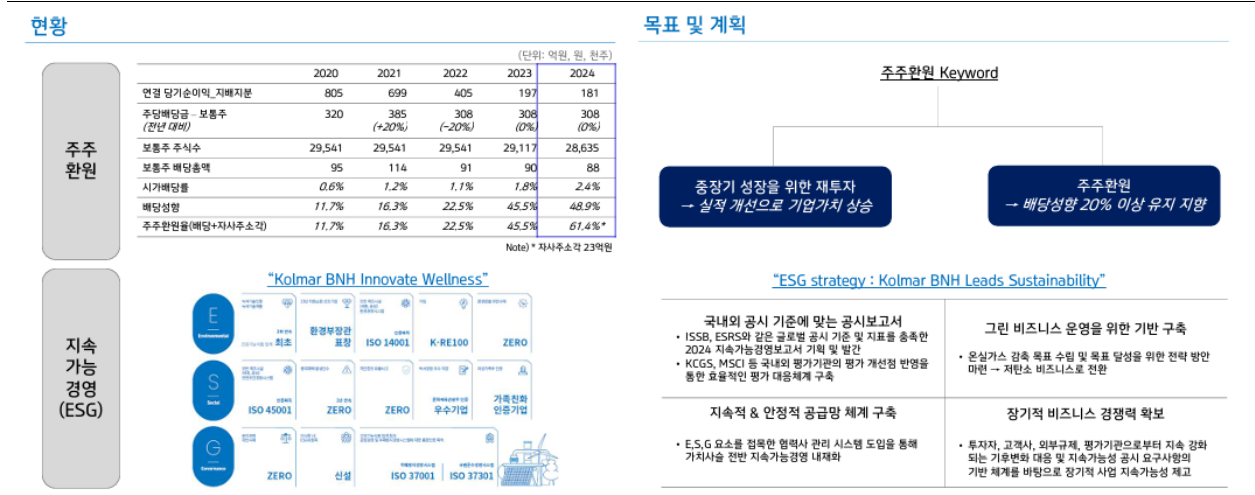
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림3 콜마비엔에이치 기업가치 제고 목표 설정



자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터

그림4 콜마비엔에이치 주주 환원 계획 수립



자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터

그림5 콜마비엔에이치 주주 환원 활동



자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터

[콜마비엔에이치 200130]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	240	227	224	249	269	매출액	576	580	616	627	651
현금 및 현금성자산	59	52	40	53	63	매출원가	473	499	531	545	566
매출채권 및 기타채권	34	30	34	44	46	매출총이익	103	81	85	82	85
재고자산	88	91	69	85	89	판매비 및 관리비	42	51	60	51	48
기타	59	54	80	68	71	영업이익	61	30	25	31	37
비유동자산	377	468	466	463	463	(EBITDA)	76	47	44	56	64
관계기업투자등	25	23	21	24	25	금융손익	0	-2	-1	-2	-1
유형자산	248	284	312	308	303	이자비용	3	7	9	8	8
무형자산	22	21	23	23	23	관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0	0
자산총계	617	695	690	712	732	기타영업외손익	-5	-2	-1	-2	-4
유동부채	154	220	236	271	276	세전계속사업이익	56	26	23	27	33
매입채무 및 기타채무	48	81	61	81	85	계속사업법인세비용	15	7	6	7	8
단기금융부채	95	132	169	185	185	계속사업이익	40	19	17	20	25
기타유동부채	11	7	6	6	6	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	60	79	59	36	36	당기순이익	40	19	17	20	25
장기금융부채	58	76	56	33	33	지배주주	41	20	18	20	25
기타비유동부채	2	2	3	4	4	총포괄이익	41	19	17	20	25
부채총계	214	298	296	308	312	매출총이익률 (%)	17.9	14.0	13.8	13.1	13.1
지배주주지분	402	399	397	406	422	영업이익률 (%)	10.6	5.2	4.0	5.0	5.7
자본금	15	15	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	13.1	8.1	7.1	9.0	9.8
자본잉여금	9	9	-3	-6	-6	당기순이익률 (%)	7.0	3.2	2.8	3.2	3.8
이익잉여금	377	384	398	412	428	ROA (%)	7.0	3.0	2.6	2.8	3.4
비지배주주지분(연결)	1	-2	-2	-2	-2	ROE (%)	10.3	4.9	4.5	4.9	6.0
자본총계	403	396	395	404	420	ROIC (%)	12.7	4.7	3.7	4.7	5.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	56	39	47	49	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	40	19	17	20	25	P/E	20.6	26.9	18.3	21.5	17.2
비현금수익비용가감	37	37	32	35	27	P/B	2.1	1.3	0.9	1.1	1.0
유형자산감가상각비	13	15	18	25	26	P/S	1.5	0.9	0.6	0.7	0.7
무형자산상각비	1	1	2	1	1	EV/EBITDA	11.8	13.9	10.3	9.7	8.4
기타현금수익비용	22	20	4	7	-1	P/CF	10.8	9.5	6.8	8.1	8.6
영업활동 자산부채변동	-49	12	-1	-8	-2	배당수익률 (%)	1.1	1.7	2.7	2.1	2.1
매출채권 감소(증가)	-9	2	-4	-9	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-11	-6	22	-16	-4	매출액	-2.9	0.6	6.2	1.8	3.9
매입채무 증가(감소)	-23	25	-15	15	4	영업이익	-33.3	-50.5	-18.6	26.2	18.9
기타자산 부채변동	-6	-9	-4	3	0	세전이익	-39.3	-53.5	-10.0	15.1	22.5
투자활동 현금	-73	-97	-42	-10	-30	당기순이익	-41.0	-53.6	-8.2	15.2	24.7
유형자산처분(취득)	-48	-91	-34	-21	-22	EPS	-42.0	-51.3	-5.4	10.8	24.9
무형자산 감소(증가)	0	1	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	15	13	-4	11	-3	부채비율	53.2	75.2	74.8	76.2	74.3
기타투자활동	-39	-19	-4	1	-4	유동비율	155.9	103.2	94.7	91.9	97.6
재무활동 현금	34	33	-9	-24	-9	순차입금/자기자본(x)	13.4	30.1	28.4	26.0	22.0
차입금의 증가(감소)	46	55	6	-4	0	영업이익/금융비용(x)	19.2	4.1	2.7	4.0	4.8
자본의 증가(감소)	-11	-19	-15	-20	-9	총차입금 (십억원)	153	208	225	217	217
배당금의 지급	11	9	9	9	9	순차입금 (십억원)	54	119	112	105	92
기타재무활동	0	-3	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-33	-8	-12	13	10	EPS	1,371	667	631	699	874
기초현금	92	59	52	40	53	BPS	13,594	13,495	13,499	13,801	14,345
기말현금	59	52	40	53	63	SPS	19,493	19,617	20,929	21,306	22,129
NOPLAT	44	22	18	23	28	CFPS	2,619	1,883	1,687	1,849	1,750
FCF	-44	-29	6	37	19	DPS	308	308	310	310	310

자료: 콜마비엔에이치, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

콜마비엔에이치 (200130) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-07-19	매수	24,000	-28.7	-19.2	30,000 20,000 10,000 0	
2023-08-24	매수	24,000	-30.0	-21.8		
2023-11-20	매수	20,000	-25.4	-5.1		
2024-01-23	매수	20,000	-27.0	-5.1		
2024-02-26	매수	20,000	-27.7	-5.1		
2024-06-21	매수	20,000	-29.8	-5.1		
2025-03-31	매수	17,000	-21.7	-10.9		
2025-06-02	매수	17,000				

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.