



콜마비앤에이치 (200130)

BUY (유지)

2Q23 Re: 시장 기대 하회

목표주가(12M) 37,000원
현재주가(8.18) 18,150원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	877.32
52주 최고/최저(원)	30,600/16,190
시가총액(십억원)	536.2
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	29,543.6
60일 평균 거래량(천주)	101.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	2.60
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 3인	52.82
한국원자력연구원	6.02

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	589.6	639.8
영업이익(십억원)	47.5	65.6
순이익(십억원)	33.7	47.7
EPS(원)	1,189	1,666
BPS(원)	14,477	15,787

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	593.1	575.9	594.7	652.3
영업이익	91.6	61.1	40.5	54.8
세전이익	91.9	55.8	39.6	54.5
순이익	69.9	40.5	28.6	39.5
EPS	2,365	1,371	968	1,337
증감율	(13.18)	(42.03)	(29.39)	38.12
PER	13.13	20.64	18.49	13.39
PBR	2.38	2.08	1.26	1.17
EV/EBITDA	7.92	11.69	12.53	9.85
ROE	19.67	10.29	6.95	9.05
BPS	13,055	13,599	14,258	15,291
DPS	385	308	308	308

2Q23 Re: 시장 기대 하회

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,568억원(YoY -6.2%), 99억원(YoY -52.8%)을 기록했다. ‘콜마스크’ 연결 효과 제거시 매출액은 전년동기 대비 -14.4% 감소한 수치로 시장 기대치를 큰 폭 하회했다. 국내 소비 경기 부진에 따른 여파가 2분기까지도 이어졌던 것으로 판단된다. ① 식품 매출액은 전년동기 대비 -25.2% 감소했다. 국내 내수 불황으로 전반적인 수요가 위축된 가운데, 애타미 신제품 출시가 지연되면서 부정적 영향이 불가피했던 것으로 파악된다. ② 화장품 매출액은 전년동기 대비 -5.4% 감소했다. ‘콜마스크’ 매출 기여(138억원)를 제외하면 YoY -36.3% 감소했다. 전년 역기저 및 고가 라인 판매 부진에 기인한다. ③ 식품 및 화장품 합산 매출을 내수 및 수출로 구분하면 각각 YoY -19.5%, -18.5% 감소했다. ‘강소콜마’ 합산시 중국 매출액은 194억원을 시현했다. 애타미의 영업활동이 여전히 제한적이었던 영향으로 YoY -28.9% 감소했다. ④ 상대적으로 고마진 제품의 매출 부진에 따른 고정비용 상승으로 탑라인 대비 이익 감소 폭은 더 컸다.

3Q23 Pre: 매출은 증가하나 감익 예상

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,480억원(YoY 12.7%), 110억원(YoY -17.3%)으로 추정한다. 작년 하반기는 베이스가 낮다. ‘콜마스크’ 연결 효과 감안시 매출액은 YoY 증가할 것으로 판단되나, 애타미 향 매출 회복 속도가 예상 대비 더딜 것으로 전망된다. 전반적인 국내 소비 경기 부진도 부담이다.

내년을 기대...

코로나 이후 부진한 실적이 이어지고 있다. 애타미의 영업 활동 정상화에 따른 실적 회복은 내년 기대 가능해 보인다. 단기 실적에 대한 눈높이는 낮춰야 할 것으로 사료된다.



Analyst 심은주 yesej01@hanafn.com
RA 권우경 woojeongkweon@hanafn.com

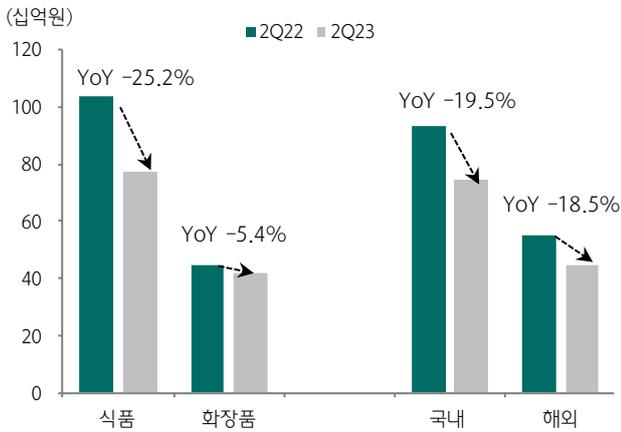
도표 1. 콜마비앤에이치 연결 실적 2Q23 Re

(단위: 십억원)

	2Q23	2Q22	YoY	Consen	%Diff
매출액	156.8	167.2	(6.2)	152.7	2.7
영업이익	9.9	21.0	(52.8)	11.8	(15.6)
세전이익	10.0	20.1	(50.1)	-	-
(지배)순이익	7.6	14.7	(48.4)	8.9	(14.8)
OPM %	6.3	12.6		7.7	
NPM %	4.8	8.8		5.8	

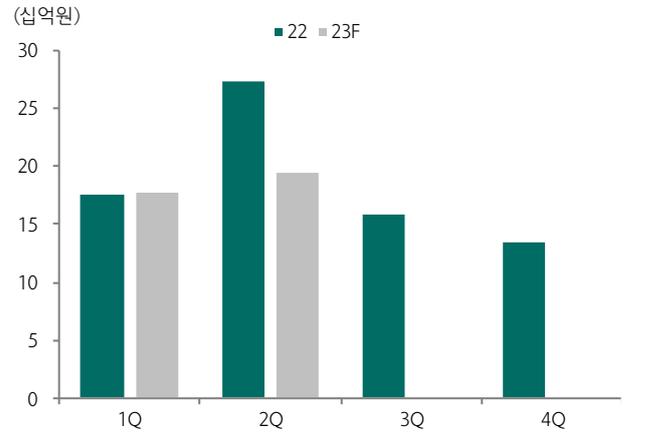
자료: 하나증권

도표 2. 사업부별 / 국내외 매출 추이



자료: 하나증권

도표 3. 중국 매출 추이(강소콜마 포함)



자료: 하나증권

도표 4. 콜마비엔에이치 연결 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	21	22	23F
매출액	140.9	167.2	131.3	136.6	137.7	156.8	148.0	152.2	593.1	575.9	594.7
① 본사	124.0	148.2	116.8	116.9	109.9	119.7	120.0	126.6	525.1	505.9	476.2
-식품	87.2	103.6	85.2	78.0	76.1	77.5	85.2	85.8	377.0	354.0	324.6
-화장품	36.8	44.6	31.6	38.9	33.8	42.2	34.8	40.8	148.1	151.9	151.6
② 근오농림	8.1	7.4	7.7	5.8	6.3	3.9	8.0	7.0	36.0	29.0	25.2
③ 에치엔지	22.2	23.7	18.8	19.2	21.8	24.3	19.0	20.0	89.2	83.9	85.1
④ 강소콜마	1.5	2.5	2.1	1.4	2.9	3.2	2.5	1.8	10.4	7.5	10.4
⑤ 콜마스크				5.3	9.4	13.8	14.0	10.0		5.3	47.2
YoY	-18.9%	14.0%	2.1%	-5.2%	-2.3%	-6.2%	12.7%	11.4%	-2.3%	-2.9%	3.3%
① 본사	-17.4%	14.2%	0.6%	-9.4%	-11.4%	-19.2%	2.7%	8.3%	-2.1%	-3.7%	-5.9%
-식품	-15.7%	12.4%	-2.2%	-17.3%	-12.7%	-25.2%	0.0%	10.0%	2.8%	-6.1%	-8.3%
-화장품	-21.4%	18.6%	9.0%	12.0%	-8.2%	-5.4%	10.0%	5.0%	-12.6%	2.5%	-0.2%
② 근오농림	-46.8%	42.3%	30.5%	-40.2%	-22.1%	-47.3%	3.9%	20.7%	16.6%	-19.5%	-13.1%
③ 에치엔지	-16.2%	0.0%	8.7%	-11.5%	-1.8%	2.5%	1.1%	4.2%	-12.2%	-5.9%	1.4%
④ 강소콜마	-75.6%	136.3%	37.3%	-6.5%	88.3%	28.0%	19.0%	28.6%		-27.5%	37.9%
⑤ 콜마스크								88.7%			790.6%
영업이익	18.1	21.0	13.2	8.7	9.6	9.9	11.0	10.0	91.6	61.1	40.5
YoY	-36.4%	-8.6%	-18.1%	-63.7%	-47.1%	-52.8%	-17.3%	14.6%	-16.0%	-33.3%	-33.8%
OPM	12.8%	12.6%	10.1%	6.4%	7.0%	6.3%	7.4%	6.6%	15.5%	10.6%	6.8%
세전이익	17.4	20.1	13.5	4.9	9.2	10.0	10.8	9.6	91.9	55.8	39.6
YoY	-37.4%	-12.4%	-25.7%	-78.9%	-47.1%	-50.1%	-20.0%	97.9%	-16.2%	-39.3%	-29.2%
지배순이익	12.8	14.7	9.7	3.3	6.5	7.6	7.8	6.8	69.9	40.5	28.6
YoY	-40.1%	-14.9%	-26.2%	-81.7%	-49.2%	-48.4%	-19.8%	106.1%	-13.2%	-42.0%	-29.4%
NPM	9.1%	8.8%	7.4%	2.4%	4.7%	4.8%	5.3%	4.5%	11.8%	7.0%	4.8%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	606.9	593.1	575.9	594.7	652.3
매출원가	468.7	462.8	472.9	503.2	550.6
매출총이익	138.2	130.3	103.0	91.5	101.7
판매비	29.1	38.6	41.9	51.1	46.9
영업이익	109.2	91.6	61.1	40.5	54.8
금융손익	0.8	(0.9)	(3.9)	(2.2)	(2.5)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.5)	(0.8)	0.0	0.8
기타영업외손익	(0.2)	1.6	(0.6)	1.3	1.4
세전이익	109.7	91.9	55.8	39.6	54.5
법인세	29.6	23.5	15.5	10.7	14.6
계속사업이익	80.1	68.4	40.4	28.9	39.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.1	68.4	40.4	28.9	39.9
비지배주주지분 손이익	(0.4)	(1.5)	(0.1)	0.3	0.4
지배주주순이익	80.5	69.9	40.5	28.6	39.5
지배주주지분포괄이익	79.9	70.0	41.8	29.0	40.0
NOPAT	79.7	68.2	44.2	29.5	40.1
EBITDA	117.6	103.2	75.6	57.7	73.9
성장성(%)					
매출액증가율	38.28	(2.27)	(2.90)	3.26	9.69
NOPAT증가율	41.56	(14.43)	(35.19)	(33.26)	35.93
EBITDA증가율	48.30	(12.24)	(26.74)	(23.68)	28.08
영업이익증가율	47.37	(16.12)	(33.30)	(33.72)	35.31
(지배주주)순이익증가율	47.71	(13.17)	(42.06)	(29.38)	38.11
EPS증가율	47.72	(13.18)	(42.03)	(29.39)	38.12
수익성(%)					
매출총이익률	22.77	21.97	17.89	15.39	15.59
EBITDA이익률	19.38	17.40	13.13	9.70	11.33
영업이익률	17.99	15.44	10.61	6.81	8.40
계속사업이익률	13.20	11.53	7.02	4.86	6.12

투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,724	2,365	1,371	968	1,337
BPS	11,004	13,055	13,599	14,258	15,291
CFPS	4,104	3,574	2,619	1,984	2,533
EBITDAPS	3,982	3,492	2,560	1,954	2,500
SPS	20,542	20,075	19,493	20,128	22,079
DPS	320	385	308	308	308
주가지표(배)					
PER	19.05	13.13	20.64	18.49	13.39
PBR	4.72	2.38	2.08	1.26	1.17
PCFR	12.65	8.69	10.81	9.02	7.07
EV/EBITDA	12.23	7.92	11.69	12.53	9.85
PSR	2.53	1.55	1.45	0.89	0.81
재무비율(%)					
ROE	27.88	19.67	10.29	6.95	9.05
ROA	18.00	13.36	7.02	4.55	6.02
ROIC	37.14	27.44	13.84	7.62	9.51
부채비율	55.06	39.12	53.20	51.16	48.92
순부채비율	(29.66)	(26.21)	11.73	15.62	15.52
이자보상비율(배)	129.46	49.62	19.18	9.24	12.49

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	285.8	270.9	240.3	226.0	235.2
금융자산	139.4	171.8	107.3	88.7	84.5
현금성자산	101.0	91.9	59.3	39.3	31.2
매출채권	49.1	21.8	32.2	33.2	36.4
재고자산	61.5	68.4	87.8	90.6	99.4
기타유동자산	35.8	8.9	13.0	13.5	14.9
비유동자산	222.2	267.0	376.6	412.4	439.6
투자자산	35.5	38.0	65.4	66.8	71.1
금융자산	32.1	34.6	62.9	64.2	68.2
유형자산	154.5	177.4	248.1	283.6	307.4
무형자산	18.0	22.2	21.7	20.7	19.9
기타비유동자산	14.2	29.4	41.4	41.3	41.2
자산총계	508.0	537.9	616.9	638.4	674.8
유동부채	156.1	125.9	154.2	156.0	161.5
금융부채	19.2	46.1	95.4	95.5	95.7
매입채무	63.0	51.4	34.8	35.9	39.4
기타유동부채	73.9	28.4	24.0	24.6	26.4
비유동부채	24.3	25.4	60.1	60.1	60.2
금융부채	23.0	24.4	59.2	59.2	59.2
기타비유동부채	1.3	1.0	0.9	0.9	1.0
부채총계	180.4	151.2	214.2	216.1	221.7
지배주주지분	325.0	385.5	401.6	421.1	451.6
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	9.0	9.0	9.0
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	0.1	0.9	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	286.8	346.6	376.7	396.2	426.7
비지배주주지분	2.6	1.1	1.1	1.2	1.5
자본총계	327.6	386.6	402.7	422.3	453.1
순금융부채	(97.2)	(101.4)	47.3	66.0	70.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	77.1	71.9	5.3	43.5	50.0
당기순이익	80.1	68.4	40.4	28.9	39.9
조정	21.4	3.8	14.1	17.3	18.3
감가상각비	8.5	11.5	14.5	17.3	19.1
외환거래손익	0.1	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.5	0.8	0.0	(0.8)
기타	12.7	(8.0)	(1.2)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(24.4)	(0.3)	(49.2)	(2.7)	(8.2)
투자활동 현금흐름	(43.8)	(94.0)	(72.6)	(54.5)	(49.6)
투자자산감소(증가)	(5.4)	(2.4)	(27.4)	(1.5)	(3.6)
자본증가(감소)	(43.2)	(44.5)	(48.1)	(51.7)	(42.0)
기타	4.8	(47.1)	2.9	(1.3)	(4.0)
재무활동 현금흐름	8.1	12.6	34.3	(9.0)	(8.8)
금융부채증가(감소)	16.3	28.2	84.1	0.1	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	(14.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	(6.1)	(24.1)	0.0	0.0
배당지급	(7.4)	(9.5)	(11.4)	(9.1)	(9.0)
현금의 증감	41.4	(9.4)	(33.0)	(19.2)	(8.2)
Unlevered CFO	121.2	105.6	77.4	58.6	74.8
Free Cash Flow	33.8	24.6	(43.9)	(8.2)	8.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비앤에이치



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.9.19	BUY	37,000		
21.10.21	BUY	50,000	-38.71%	-25.40%
21.9.1	1년 경과		-	-
20.9.1	BUY	85,000	-38.21%	-18.47%

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 2023년 8월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2023년 8월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.59%	4.95%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 08월 21일