



2022년 6월 8일 | Equity Research

콜마비엔에이치(200130)

국내외 모두 회복 시그널

2Q22 Pre: 국내 신제품 및 고객사 확대 효과

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,720억원(YoY 17.3%), 252억원(YoY 9.6%)으로 추정한다. 올해 실적은 1분기 바닥으로 국내외 모두 QoQ, YoY 회복세를 예상한다. 우선 국내는 2분기부터 신제품 출시 효과가 실적에 반영되기 시작한다. 4월 초 국내 제약사와 함께 개별인정형원료 ‘여주’를 소재로 한 혈당치료를 출시했다. 초도 물량에 대한 시장 반응은 상당히 우호적으로 고객사의 적극적인 마케팅이 기대된다. ‘여주’에 대한 시장 관심은 매우 높은 상황이다. 신규로 추가 확보된 고객사 감안시 올해 ‘여주’의 유의미한 매출 기여가 예상된다. 개별인정형원료 ‘루바브뿌리추출물’을 소재로 한 여성 갱년기 제품도 출시 되었다. 갱년기 시장은 과거 ‘백수오’ 사태 이전 약 3천억원 규모를 형성했던 큰 시장이다. 시장 수요가 이미 입증된 만큼 신제품 안착시 실적 레버리지를 기대할 수 있겠다. 신규 개별인정형 제품 출시와 더불어 글로벌 대형 제약사 및 국내 유통 대형사 등의 오더 물량 증대도 긍정적이다. 특히 글로벌 대형 고객사의 경우, 점진적 물량 확대가 예상된다. 기존 일반 범용 제품 이외에도 전용 신제품 개발을 통해 아시아 진출의 긴밀한 파트너십 관계가 형성될 것으로 기대한다.

중국 애터미 재고 소진 확인

4월 중국 수출액은 약 100억원을 시현한 것으로 파악된다. 작년 중국으로의 대량 발주 제품이 소진되면서 오더가 MoM 증가하고 있는 것으로 파악된다. ‘강소콜마’ 포함한 중국 매출액은 작년 700억원→올해 900억원으로 추정한다. 코로나 19 이전 빠른 회원 수 증가로 유의미한 실적 Level-up을 기대했기에 다소 아쉬움은 남지만 중국 주요 도시 봉쇄 등 현지 상황을 감안하면 선방한 수치로 판단한다. 올해부터 화장품 직구에 대한 한도 금액이 없어진 만큼 인당 구매액도 점진적 확대될 것으로 기대된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(6월7일): 30,850원

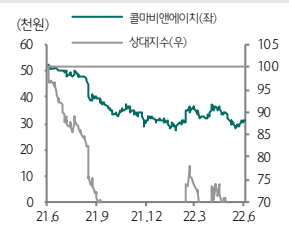
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	873.78
52주 최고/최저(원)	51,900/27,150
시가총액(십억원)	911.4
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	29,543.6
60일 평균 거래량(천주)	118.4
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
22년 배당금(예상, 원)	385
22년 배당수익률(예상, %)	1.24
외국인지분율(%)	1.73
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 4인	52.78
한국원자력연구원	6.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.2) (5.4) (39.7)
상대	(3.0) 7.9 (32.0)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	657.9	734.4
영업이익(십억원)	106.7	121.8
순이익(십억원)	80.6	91.5
EPS(원)	2,706	3,076
BPS(원)	15,368	18,063

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	십억원	438.9	606.9	593.1	666.8	766.9
영업이익	십억원	74.1	109.2	91.6	100.0	118.8
세전이익	십억원	72.1	109.7	91.9	104.0	126.3
순이익	십억원	54.5	80.5	69.9	76.6	92.5
EPS	원	1,844	2,724	2,365	2,592	3,132
증감률	%	12.65	47.72	(13.18)	9.60	20.83
PER	배	15.05	19.05	13.13	12.04	9.96
PBR	배	3.25	4.72	2.38	2.04	1.73
EV/EBITDA	배	9.40	12.23	7.92	7.36	5.90
ROE	%	23.84	27.88	19.67	18.31	18.83
BPS	원	8,549	11,004	13,055	15,262	18,008
DPS	원	250	320	385	385	385



Analyst 심은주

02-3771-8538

yesej01@hanafn.com

RA 권우정

02-3771-7657

Woojeong.kwon@hanafn.com

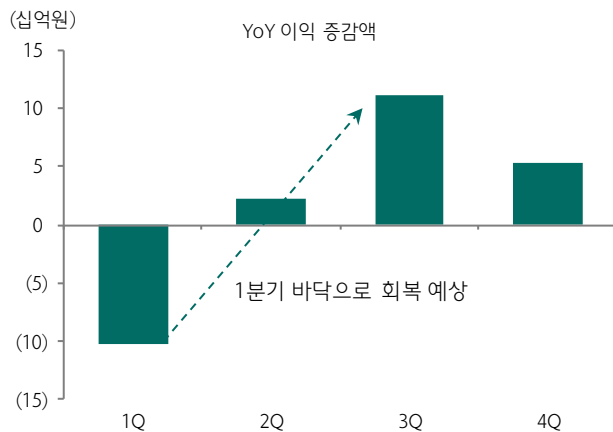
표 1. 콜마비엔에이치 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21	22F
매출액	173.8	146.5	128.6	144.1	140.9	172.0	174.5	179.5	606.9	593.1	666.8
① 본사	150.2	129.8	116.1	129.0	124.0	153.1	151.5	160.0	536.4	525.1	588.6
-식품	103.4	92.2	87.1	94.3	87.2	108.3	113.9	118.4	366.9	377.0	427.7
-화장품	46.8	37.6	29.0	34.7	36.8	44.8	37.6	41.6	169.4	148.1	160.9
② 근오농림	15.2	5.2	5.9	9.7	8.1	5.5	6.2	10.2	30.9	36.0	29.9
③ 에이엔지	26.5	23.7	17.3	21.7	22.2	25.0	28.0	25.0	101.6	89.2	100.2
YoY	34.6%	-16.0%	-12.1%	-8.2%	-18.9%	17.3%	35.7%	24.5%	38.3%	-2.3%	12.4%
① 본사	35.1%	-15.9%	-10.4%	-8.7%	-17.4%	17.9%	30.5%	24.1%	39.5%	-2.1%	12.1%
-식품	29.6%	-12.7%	-0.1%	0.0%	-15.7%	17.4%	30.7%	25.6%	44.7%	2.8%	13.5%
-화장품	49.0%	-22.6%	-31.6%	-26.2%	-21.4%	19.2%	29.7%	20.0%	29.7%	-12.6%	8.6%
② 근오농림	77.4%	-49.0%	9.3%	44.8%	-46.7%	5.0%	5.0%	5.0%	-14.5%	16.6%	-16.8%
③ 에이엔지	7.7%	-22.8%	-24.5%	-7.3%	-16.2%	0.0%	0.0%	0.0%	38.8%	-12.2%	12.3%
영업이익	28.4	23.0	16.2	24.0	18.1	25.2	27.2	29.4	109.2	91.6	100.0
YoY	17.9%	-35.2%	-30.1%	-9.0%	-36.3%	9.6%	68.5%	22.3%	47.4%	-16.0%	9.1%
OPM	16.4%	15.7%	12.6%	16.7%	12.9%	14.7%	15.6%	16.4%	18.0%	15.5%	15.0%
세전이익	27.8	22.9	18.2	23.0	17.4	26.8	28.8	31.0	109.7	91.9	104.0
YoY	15.7%	-36.6%	-21.9%	-12.2%	-37.4%	16.8%	58.8%	34.6%	52.2%	-16.2%	13.2%
지배순이익	21.4	17.2	13.2	18.1	12.8	19.6	21.1	23.0	80.5	69.9	76.6
YoY	15.7%	-37.4%	-27.5%	10.9%	-40.1%	13.8%	60.3%	27.3%	47.7%	-13.2%	9.6%
NPM	12.3%	11.8%	10.2%	12.6%	9.1%	11.4%	12.1%	12.8%	13.3%	11.8%	11.5%

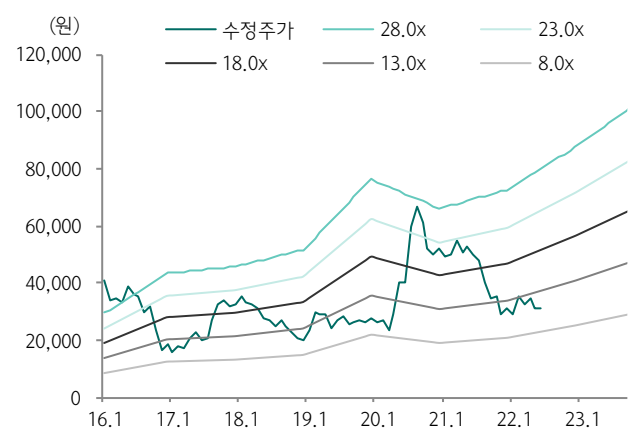
자료: 하나금융투자

그림 1. 연결 영업이익 증감액 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 12개월 Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	438.9	606.9	593.1	666.8	766.9
매출원가	343.9	468.7	462.8	513.5	589.0
매출총이익	95.0	138.2	130.3	153.3	177.9
판매비	20.9	29.1	38.6	53.4	59.1
영업이익	74.1	109.2	91.6	100.0	118.8
금융손익	(2.3)	0.8	(0.9)	(1.3)	(1.1)
중속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.5)	2.0	2.6
기타영업외손익	0.5	(0.2)	1.6	3.3	6.0
세전이익	72.1	109.7	91.9	104.0	126.3
법인세	17.3	29.6	23.5	26.7	33.0
계속사업이익	54.8	80.1	68.4	77.3	93.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	80.1	68.4	77.3	93.4
비배주주지분 순이익	0.3	(0.4)	(1.5)	0.7	0.8
지배주주순이익	54.5	80.5	69.9	76.6	92.5
지배주주지분포괄이익	53.7	79.9	70.0	78.9	95.4
NOPAT	56.3	79.7	68.2	74.3	87.8
EBITDA	79.3	117.6	103.2	114.2	135.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.59	38.28	(2.27)	12.43	15.01
NOPAT증가율	25.11	41.56	(14.43)	8.94	18.17
EBITDA증가율	26.48	48.30	(12.24)	10.66	18.83
영업이익증가율	26.67	47.37	(16.12)	9.17	18.80
(지배주주)순이익증가율	12.60	47.71	(13.17)	9.59	20.76
EPS증가율	12.65	47.72	(13.18)	9.60	20.83
수익성(%)					
매출총이익률	21.65	22.77	21.97	22.99	23.20
EBITDA이익률	18.07	19.38	17.40	17.13	17.69
영업이익률	16.88	17.99	15.44	15.00	15.49
계속사업이익률	12.49	13.20	11.53	11.59	12.18

투자지표	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,844	2,724	2,365	2,592	3,132
BPS	8,549	11,004	13,055	15,262	18,008
CFPS	2,207	4,104	3,574	3,938	4,758
EBITDAPS	2,684	3,982	3,492	3,866	4,594
SPS	14,856	20,542	20,075	22,571	25,957
DPS	250	320	385	385	385
주가지표(배)					
PER	15.05	19.05	13.13	12.04	9.96
PBR	3.25	4.72	2.38	2.04	1.73
PCFR	12.57	12.65	8.69	7.92	6.56
EV/EBITDA	9.40	12.23	7.92	7.36	5.90
PSR	1.87	2.53	1.55	1.38	1.20
재무비율(%)					
ROE	23.84	27.88	19.67	18.31	18.83
ROA	16.07	18.00	13.36	13.31	14.03
ROIC	32.07	37.14	27.44	25.50	26.16
부채비율	51.79	55.06	39.12	35.38	32.19
순부채비율	(30.19)	(29.66)	(26.21)	(28.11)	(31.39)
이자보상배율(배)	213.42	129.46	49.62	43.23	51.21

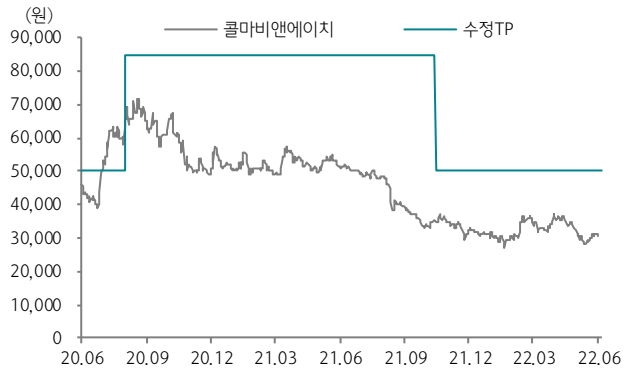
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	207.4	285.8	270.9	309.2	366.7
금융자산	102.8	139.4	171.8	197.8	238.6
현금성자산	59.6	101.0	91.9	109.8	139.7
매출채권	39.7	49.1	21.8	24.5	28.2
재고자산	48.6	61.5	68.4	76.9	88.5
기타유동자산	16.3	35.8	8.9	10.0	11.4
비유동자산	179.0	222.2	267.0	303.3	339.7
투자자산	30.2	35.5	38.0	38.8	39.9
금융자산	26.6	32.1	34.6	35.0	35.5
유형자산	122.6	154.5	177.4	213.6	249.5
무형자산	17.2	18.0	22.2	21.5	20.9
기타비유동자산	9.0	14.2	29.4	29.4	29.4
자산총계	386.4	508.0	537.9	612.6	706.4
유동부채	116.1	156.1	125.9	134.6	146.4
금융부채	12.7	19.2	46.1	46.3	46.5
매입채무	80.7	63.0	51.4	57.8	66.4
기타유동부채	22.7	73.9	28.4	30.5	33.5
비유동부채	15.7	24.3	25.4	25.5	25.6
금융부채	13.2	23.0	24.4	24.4	24.4
기타비유동부채	2.5	1.3	1.0	1.1	1.2
부채총계	131.8	180.4	151.2	160.1	172.0
지배주주지분	252.5	325.0	385.5	450.8	531.9
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.1	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	214.5	286.8	346.6	411.8	493.0
비지배주주지분	2.1	2.6	1.1	1.7	2.5
자본총계	254.6	327.6	386.6	452.5	534.4
순금융부채	(76.9)	(97.2)	(101.4)	(127.2)	(167.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	78.2	77.1	71.9	82.1	97.7
당기순이익	54.8	80.1	68.4	77.3	93.4
조정	12.6	21.4	3.8	12.2	14.3
감가상각비	5.2	8.5	11.5	14.2	16.9
외환거래손익	(0.0)	0.1	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	0.5	(2.0)	(2.6)
기타	7.3	12.7	(8.0)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	10.8	(24.4)	(0.3)	(7.4)	(10.0)
투자활동 현금흐름	(49.7)	(43.8)	(94.0)	(56.7)	(61.7)
투자자산감소(증가)	0.2	(5.4)	(2.4)	1.1	1.4
자본증가(감소)	(33.5)	(43.2)	(44.5)	(49.7)	(52.2)
기타	(16.4)	4.8	(47.1)	(8.1)	(10.9)
재무활동 현금흐름	1.8	8.1	12.6	(11.2)	(11.1)
금융부채증가(감소)	15.1	16.3	28.2	0.2	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(7.4)	(0.8)	(6.1)	0.0	0.0
배당지급	(5.9)	(7.4)	(9.5)	(11.4)	(11.4)
현금의 증감	30.4	41.4	(9.4)	18.2	29.8
Unlevered CFO	65.2	121.2	105.6	116.3	140.6
Free Cash Flow	40.6	33.8	24.6	32.4	45.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

콜마비엔에이치



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.21	BUY	50,000	-	-
21.8.7	1년 경과			
20.8.7	BUY	85,000	-36.28%	-15.41%
20.5.27	BUY	50,000	0.91%	27.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.10%	4.90%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 06월 07일

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 2022년 6월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2022년 6월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조자자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.