



한국IR협의회

기업리서치센터 기업분석 | 2024.10.28



KOSPI | 내구소비재와의류

콜마홀딩스 (024720)

그룹사 기업가치 제고에 진심

### 기업가치 제고 계획 및 이행상황

- 기업가치 제고계획(2024년 6월 26일 공시): 배당 및 자사주 매입을 통한 주주가치 제고 노력, 지배구조 핵심지표 준수율 상승, 중장기 목표로 PBR 1배 달성(2023년 PBR 0.5배, 2025년 PBR 0.7배, 중장기 PBR 1배), 주주환원을 50%(별도재무제표 기준), 지배구조 선진화와 같은 기업가치 제고 목표를 제시함
- 기업가치 제고 이행상황: 2023년 7월 자발적인 주주환원정책 공시 후 1) 자사주 취득 및 소각, 2) 1:1 무상증자, 3) 2024년 4월 정기배당 지급 완료. 2024년 200억원 규모의 자사주 취득 진행 및 2024년 7월 자사주 소각 완료

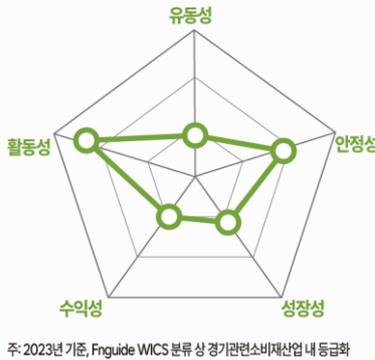
### 체크포인트

- 주요종속기업(연결) 콜마비엔에이치는 2023년을 저점으로 실적 턴어라운드 진행중. 한국콜마, HK이노엔 등 전계열사 실적 성장으로 상표권사 용수익, 배당금 등 지주회사 수익 증가 기대
- EDGC, 살리콘투, 비모뉴먼트('달바' 브랜드 운영사) 등의 지분투자 및 회수를 통해 우량 기업 발굴 및 투자수익 창출(2017년 이후 누적 투자금 344억원, 2024년 3월말 기준 누적 평가액 566억원)
- 현 주가수준은 동사의 보유 지분가치(한국콜마, 콜마비엔에이치 등) 감안 시 주가 저평가 영역으로 판단되며, 주주환원정책 등의 지속가능성에 대한 진정성 확보를 통해 주가 재평가 기대됨

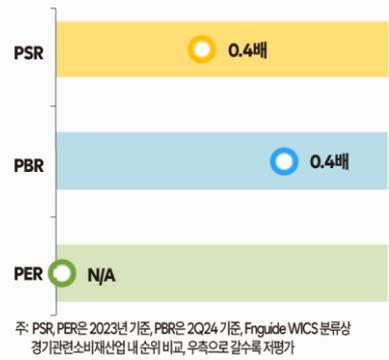
### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



### 밸류에이션 지표



Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

내구소비재와의류

### 콜마 그룹의 탄탄한 실적 성장

콜마홀딩스는 콜마그룹 계열사의 순수지주회사. 주요 계열사로는 한국콜마(화장품), 콜마비엔에이치(건기식), HK이노엔(제약) 등이 있음. 상표권사용수익, 배당금 등 계열회사의 성장이 동사의 수익증가로 연결되는 구조임에 따라 동사는 그룹의 지주회사로서 자회사 기업가치 상승에 사업역량을 집중하고 있음. 연결대상 주요 종속기업인 콜마비엔에이치는 2023년을 저점으로 실적턴어라운드 진행중이며, 2024년에는 그룹사 실적 성장과 함께 1) 상표권사용료 요율 변경(0.1%p 상승)에 따른 상표권사용수익, 2) 지분법 수익 등의 확대로 실적이 개선될 전망

### 우량 기업 발굴 및 투자를 통한 신성장동력 확보

동사는 화장품, 건강기능식품, 제약/헬스케어 영역을 주축으로 혁신 기술을 보유한 우량기업의 발굴 및 투자를 통한 신성장동력 확보에 집중. 2017년부터 2024년 최근까지 누적 투자금 344억원, 2024년 3월말 기준 누적 평가액 566억원. 동사는 우량 기업 발굴 및 투자를 통해 신성장동력 확보, 사업적 시너지 및 투자회수를 통한 투자수익 창출을 이어가고 있음

### 자발적이고 적극적인 주주가치 제고 노력

동사는 2023년 7월 공시를 통해 주주가치제고를 위한 주주환원정책을 공시하였으며, '기업 밸류업'과 관련하여 2024년 6월 현재 상장기업 중 3번째로 기업가치 제고 계획을 공시하며 적극적인 기업 밸류업 정책을 추진중. 2023년 자사주 매입소각 및 무상증자 완료, 2024년에도 약 200억 원 규모의 자사주 매입소각 완료 등 적극적인 주주가치 제고 이행을 진행중임. 현 주가수준은 동사의 보유 지분가치 대비 저평가 영역으로 판단되며, 주주환원정책의 진성성 확보를 통한 주가 재평가로 저평가 구간을 해소할 수 있을 것으로 기대됨

### Forecast earnings & Valuation

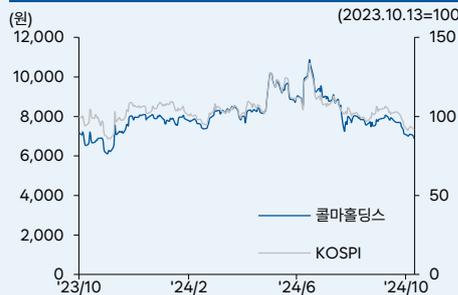
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	6,755	6,740	6,499	6,373	7,027
YoY(%)	35.2	-0.2	-3.6	-1.9	10.3
영업이익(억원)	1,057	824	415	191	245
OP 마진(%)	15.7	12.2	6.4	3.0	3.5
지배주주순이익(억원)	1,131	218	-61	-37	84
EPS(원)	2,986	563	-159	-100	238
YoY(%)	167.2	-81.1	적전	적지	흑전
PER(배)	4.3	175	N/A	N/A	29.2
PSR(배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	6.3	10.5	18.2	13.8
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	22.0	3.6	-1.0	-0.6	1.4
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.9	2.3	2.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/24)	6,940원
52주 최고가	10,870원
52주 최저가	6,110원
KOSPI (10/24)	2,581.03p
자본금	185억원
시가총액	2,380억원
액면가	500원
발행주식수	34백만주
일평균 거래량 (60일)	10만주
일평균 거래액 (60일)	8억원
외국인지분율	18.31%
주요주주	윤상현 외 11인 45.03%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-15.9	3.7
상대주가	-10.2	-12.8	-4.2

▶참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

▶기업 밸류업 공시 법안 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

# 기업 개요

## 1 회사 개요

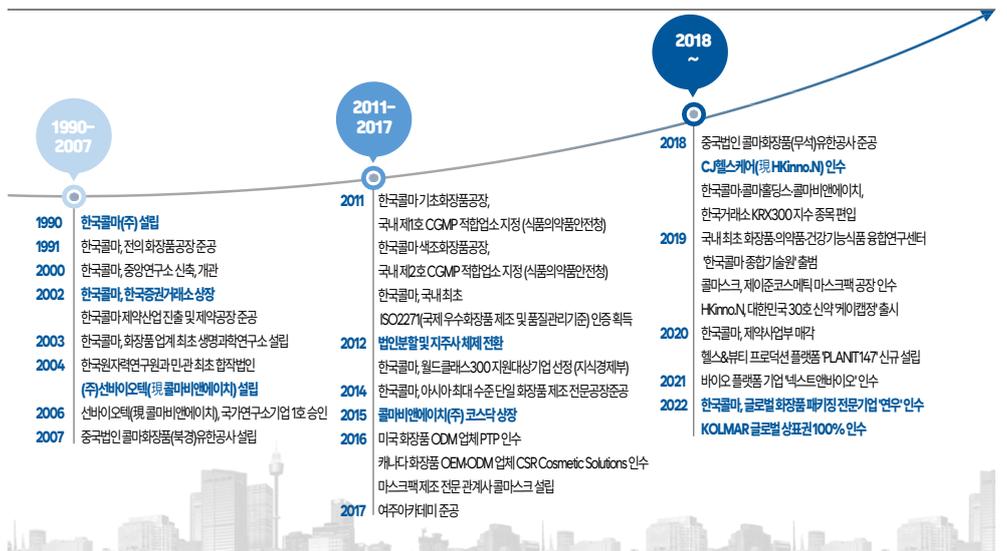
**콜마홀딩스는  
한국콜마, 콜마비엔에이치,  
HK이노엔 등의 계열사를 보유한  
콜마그룹의 순수지주회사**

콜마홀딩스는 2012년 10월 (구)한국콜마(주)의 인적분할 및 지주사 체제 전환을 통해 설립된 분할 존속기업이다. 한국 콜마는 1990년 설립된 화장품 ODM 전문기업으로, 1996년 코스닥 시장에 상장하였으며 2002년 유가증권 시장에 상장되어 매매가 개시되었다. 콜마홀딩스는 한국콜마(화장품), 콜마비엔에이치(건기식), HK이노엔(제약) 등의 계열사 지분을 직간접적으로 보유하고 있는 순수지주회사로, 자회사의 기업가치 상승에 사업역량을 집중하고 있다.

2023년 별도기준 동사의 매출액은 383억원으로, 관리용역수익 27.3%, 상표권사용료 24.2%, 임대수익 24.4%, 배당금수익 18.7%, 기타 5.4% 등으로 구성된다. 2024년 연결기준 동사의 매출액은 6,373억원으로, 지주사업 6.0%, 주요종속기업(콜마비엔에이치) 90.9%, 기타 3.1% 등으로 구성되며, 건강기능식품 주요 종속기업인 콜마비엔에이치 실적의 영향을 받는다.

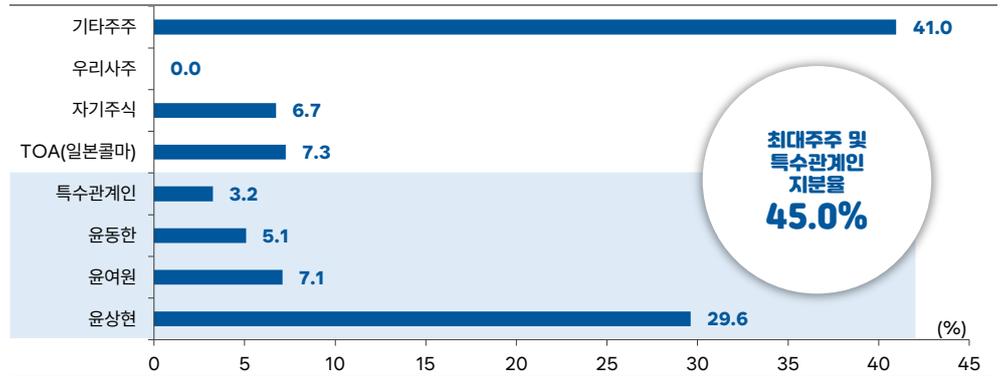
동사는 2019년 12월 증여계약 및 주식 인도 등을 통해 윤동한 회장에서 윤상현 부회장으로 최대주주가 변경되었다. 2024년 6월말 기준 최대주주는 윤상현 부회장으로 29.62%의 지분을 보유하고 있으며, 윤여원(콜마비엔에이치 대표) 7.09%, 윤동한 회장 5.08%를 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 45.03%, TOA(구, 일본콜마)가 7.09%의 지분을 보유하고 있다. 또한 2024년 6월말 기준으로 동사는 자기주식 2,473,261주(지분율 6.73%)를 보유하고 있으나, 기업가치 제고계획 이행에 따라 7월 3일자로 전량 자사주 소각 완료하였다.

## 회사 연혁



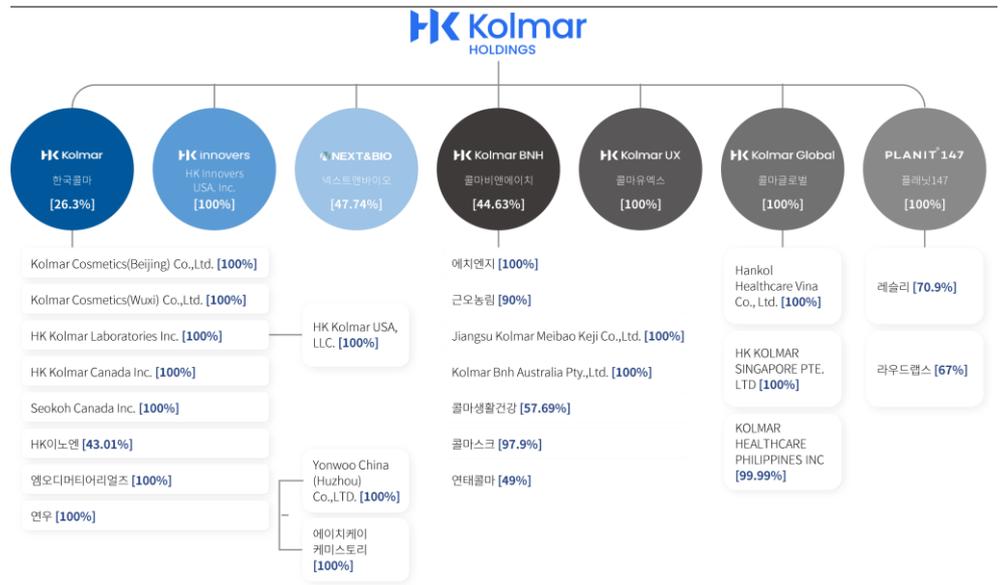
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2024년 6월말 기준)



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

콜마홀딩스 지배구조



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주요 종속회사 및 계열사

- 그룹사: 상표권사용료 수익
- 계열사: 배당금 수익, 자본법 이익
- 종속회사: 연결 실적 반영

콜마홀딩스의 주요 수입원은 계열사 등으로부터 받는 상표권사용수익, 관리용역수수료, 배당금 및 임대료 등이 있다. 2023년 별도 매출액 383억원 기준, 동사의 매출액은 관리용역수수료 27.3%, 임대수익 24.3%, 상표권사용료 24.2%, 배당금 18.7% 등으로 구성되어 있다. 상표권사용료는 지주회사가 콜마 그룹사로부터 매출액의 일정 비율에 대한 로열티수수료를 수취하는 것으로, 그룹사 매출액과 연동된다. 배당금의 경우, 주로 계열사로부터 수령하며 계열사의 실적 및 배당 성향의 영향을 받는다.

동사는 순수지주회사로 별도의 사업을 전개하고 있지 않아 동사의 연결실적은 주요 종속회사인 콜마비엔에이치 실적과 크게 연동된다. 이처럼 동사의 실적은 계열사 및 종속회사 실적과 밀접한 관련이 있어, 주요 계열사 및 종속회사의 현황과 전망을 중점적으로 살펴볼 필요가 있다.

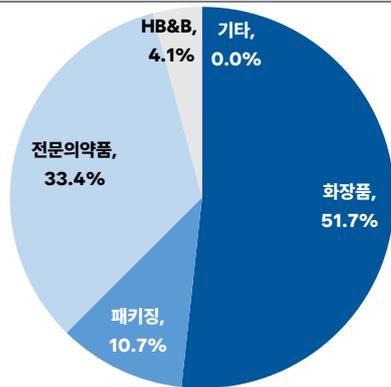
(1) 한국콜마(26.3%)

한국콜마: 화장품 ODM

한국콜마는 글로벌 화장품 ODM 전문기업으로, 2023년 연결 기준, 사업부문별 매출액 비중은 화장품 51.7%, 패키징 10.7%, 전문의약품 33.4%, HB&B 4.1%로 구성되어 있다. 별도 사업부와 자회사(중국법인(무석콜마, 북경콜마), 북미법인(미국, 캐나다))를 통해 화장품 사업을 전개하고 있으며, 국내 선케어 제품 시장 점유율 1위를 기록하는 등 선케어 및 기초제품 영역에 특화된 경쟁력을 보유하고 있다. 화장품 사업부문은 최근 인디브랜드의 성장과 K-뷰티 트렌드 수혜에 힘입어 매출액이 2019년부터 연평균 8.2% 성장하며 2023년 기준, 1조 1,371억원을 달성하였다.

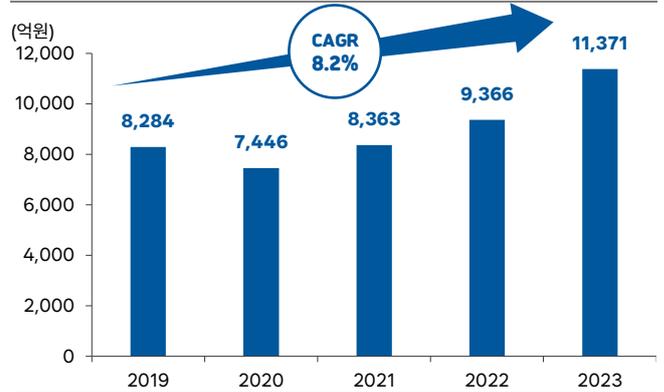
전문 의약품 및 HB&B 사업은 자회사 HK이노엔(2018년 인수), 패키징 사업은 연우(2023년 흡수합병)를 통해 전개하고 있다. 한국콜마는 화장품 사업의 성장과 사업 다각화 등에 힘입어 매출 및 이익성장을 이어가고 있으며, 이를 바탕으로 주당 배당금이 2019년 330원에서 2023년 600원으로 연평균 16.1% 증가하며 동기간 콜마홀딩스 배당수익 증가에 기여하고 있다.

한국콜마 사업부문별 매출 비중(2023년 기준)



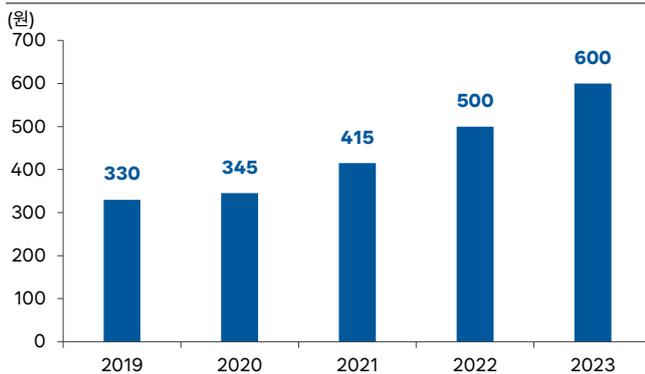
자료: 한국콜마, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국콜마 화장품 사업부문 매출액 추이



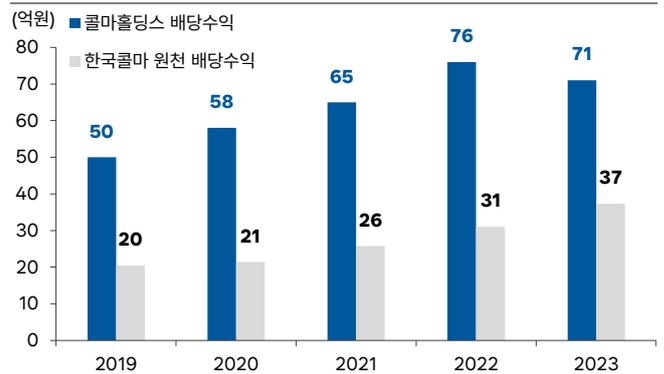
자료: 한국콜마, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국콜마 주당 배당금 추이



자료: 한국콜마, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜마홀딩스 배당수익 추이



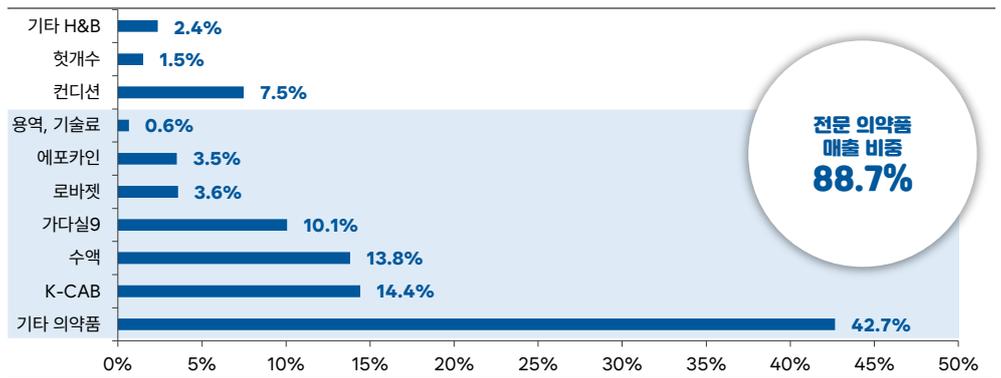
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**(2) HK이노엔(한국콜마의 자회사, 43.01%)**

**HK이노엔: 전문 의약품 & HB&B**

HK이노엔은 2018년 한국콜마 자회사로 편입된 전문 의약품 및 HB&B 기업이며, 2021년 코스닥 시장에 상장했다. 2023년 연결 기준, 사업부문별 매출액은 전문의약품 88.7%, HB&B 11.3%로 구성되며, 매출 기여도가 높은 주요 품목으로는 위식도역류질환 치료제 ‘K-CAB’ 14.4%, 수액 13.8%, 숙취해소제 ‘컨디션’ 7.5% 등이 있다. HK이노엔은 2019년 출시한 국내 30호 신약 ‘K-CAB(케이캡정)’ 등 주력 제품을 기반으로 2019년부터 매출액이 연평균 11.3% 성장하며 2023년 기준 8,289억원을 달성하였다.

**HK이노엔 품목별 매출 비중(2023년 기준)**



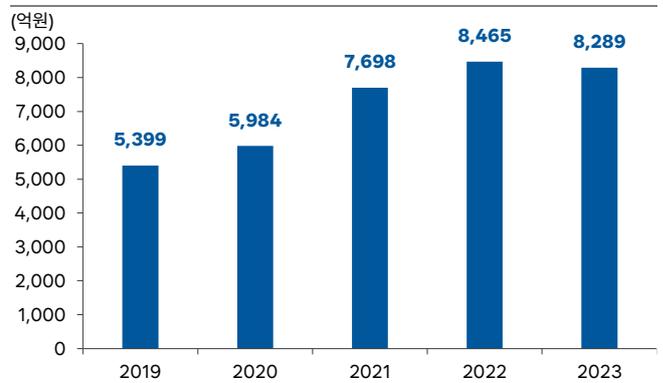
자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

**HK이노엔 위식도역류질환 치료제 K-CAB**



자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

**HK이노엔 매출액 추이**



자료: HK이노엔, 한국R협회의 기업리서치센터

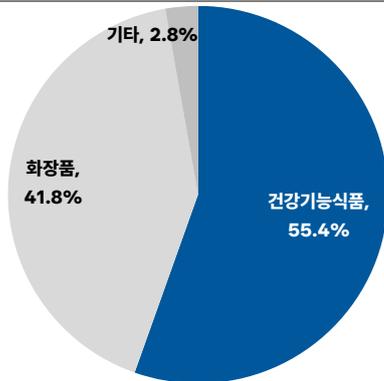
**(3) 콜마비엔에이치(종속기업, 44.63%)**

**콜마비엔에이치: 건강기능식품**

콜마비엔에이치는 국내 개별인정형 건강기능식품 1위, 건강기능식품 수출액 1위 제품인 ‘헤모힘’을 생산하는 건강기능식품 및 화장품 ODM/OEM 전문 기업이다. 2023년 연결 기준, 사업부문별 매출액 비중은 건강기능식품 55.4%, 화장품 41.8%, 기타 2.8%로 구성되어 있다. 주력 제품 ‘헤모힘’은 2006년 식품의약품안전처로부터 면역기능 개선 개별인정형 원료로 허가 받은 국내 1호 건강기능식품으로 현재 19개국에 수출하고 있다.

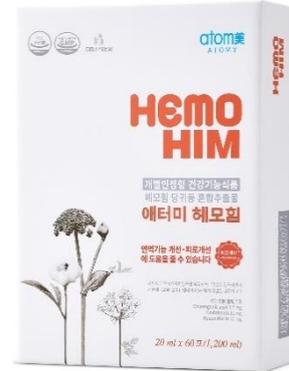
최근 건강과 뷰티/미용 목적의 건강기능식품 수요가 증가하면서, 콜마비엔에이치 매출액이 2019년부터 연평균 7.2% 성장하며 2023년 5,796억원을 달성하였다. 동기간 콜마비엔에이치를 주요 자회사로 둔 콜마홀딩스 연결 매출 역시 연평균 6.3% 성장하며 유사한 수준의 성장률을 기록하였다.

콜마비엔에이치 사업부문별 매출 비중(2023년 기준)



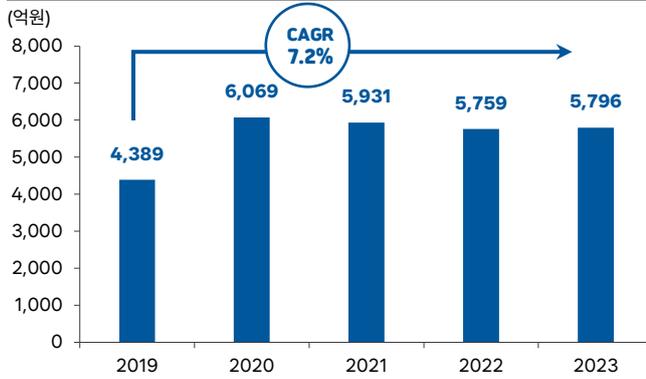
자료: 콜마비엔에이치, 한국IR협회의 기업리서치센터

콜마비엔에이치 주력제품 헤모힘



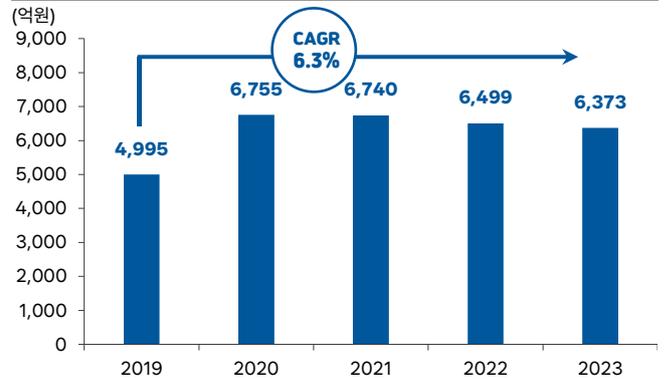
자료: 콜마비엔에이치, 한국IR협회의 기업리서치센터

콜마비엔에이치 매출액 추이



자료: 콜마비엔에이치, 한국IR협회의 기업리서치센터

콜마홀딩스 연결 매출액 추이



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

 **산업 현황**

**1 우호적인 산업 환경**

콜마 그룹사의 주요 기업들은 각각 화장품, 건강기능식품 및 의약품 연구개발 및 제조, 판매를 주요 사업으로 하고 있으며, 해당 사업 영역들은 인구 고령화와 함께 건강하고 행복한 삶을 추구하는 뷰티 & 헬스케어의 영역으로 꾸준한 산업 성장이 전망되고 있다.

**(1) 화장품**

유로모니터에 따르면 2023년 한국 화장품 시장은 약 174억 5천만 달러(한화 약 23조원) 규모로, 2024년부터 2032년까지 연평균 성장률 5.4%를 기록하며 2032년에는 약 280억 2천만 달러(한화 약 37조원)에 이를 것으로 전망되고 있다. 이러한 성장은 더마코스메틱과 같은 혁신적인 제품 카테고리의 확장과 함께 온라인 브랜드 및 인디브랜드를 중심으로 K-뷰티 트렌드의 확산을 통한 화장품 수출 성장에 기인한다고 판단된다. 최근에는 주요 소비계층인 MZ세대의 소비 패턴 및 라이프스타일의 변화, 전자 상거래 플랫폼 및 소셜미디어의 등장으로 소규모 신생 브랜드들이 성장할 수 있는 기회가 조성되고 있으며, 이러한 변화는 특정 지역에 국한되지 않고 전 세계적으로 유사하게 진행되고 있다.

온라인 브랜드 및 인디 브랜드의 시장 점유율 확대 요인은 크게 1) MZ세대의 라이프스타일 변화, 2) 유통채널의 확대 및 소셜 미디어의 등장, 3) OEM/ODM을 통해 낮아진 화장품 제조 진입장벽으로 볼 수 있다.

새로운 화장품 소비 주체로 떠오르고 있는 MZ세대 소비자들은 개인화, 맞춤화 된 서비스를 선호한다는 특징이 있다. 즉, 유명 브랜드나 유명 제품보다는 체험이나 개성을 중시하기 때문에 제품 리뷰와 사용자 경험을 중시하는 경향이 있다. 대표적으로 클린 뷰티(Clean Beauty)에 대한 관심이 높는데, 클린 뷰티란 광범위하게 인체에 유해성이 의심되는 성분이 없이 만들어진 제품들을 의미한다. 실제로 미국 여성을 대상으로 조사한 결과 MZ 세대의 친환경 및 유기농에 대한 선호가 이전 세대(베이비부머)에 비해 두 배 이상 증가한 모습을 보였으며, 동물시험을 안 하는 무(無)화학 제품을 소개하는 뷰티 소셜 미디어 계정의 수가 급격하게 증가하고 있다는 점은 클린 뷰티에 대한 MZ세대의 선호를 보여준다. 시장조사기관인 Research and Markets에 따르면 글로벌 클린 뷰티 시장은 2023년 약 58.9억 달러 규모로 추정되며 2028년 약 376.5억 달러 규모로 연평균 40.1% 수준의 고성장이 전망되고 있다.

또한 세포라(Sephora), 얼타(Ulta), 한국의 올리브영과 같은 통합 오프라인 뷰티 매장의 확대 및 아마존(Amazon)과 같은 전자 상거래 플랫폼의 등장은 인디 브랜드들이 유통할 수 있는 판매채널의 확장 기회를 제공하였다. 인디 브랜드들은 이들과의 제휴를 통해 마케팅 비용을 절감하면서도 제품 판매가 용이하게 되었다. 또한 인스타그램, 틱톡과 같은 소셜 미디어의 성장으로 과거에는 접근하기 어려웠던 '소비자 직접 판매' (Direct-to-consumer, 이하 DTC)가 가능하게 되었다. DTC는 말 그대로 중간 유통 과정 없이 온라인 웹사이트나 SNS를 통해 소비자에게 바로 판매하는 방식이다. 이 방법을 통해 소규모 인디 브랜드 기업은 소비자와 보다 직접적인 방법으로 소비자와 상호 작용할 수 있게 되었으며, 빠른 시장 진입이라는 장점 외에도 유통마진 절감을 통한 수익성 개선이 가능하게 되었다.

**다양한 소비 성향 및 취향에 맞는  
온라인 브랜드 및 인디 브랜드가  
화장품 시장 성장을 주도**

마지막으로 ODM, OEM과 같은 위탁생산을 통해 화장품 제조에 대한 진입장벽이 낮아졌다. 제품의 R&D와 제조 및 패키징을 아웃소싱 하여 신제품을 출시하는데 필요한 시간과 노력을 단축할 수 있게 되면서 화장품 제조가 이전보다 용이해진 것이다. 이로 인해 다품종 소량생산이 가능해지고, 이는 개인화된 소비자들의 수요를 맞추는 인디 브랜드의 성장을 이끌었다.

**(2) 건강기능식품**

**국내 건강기능식품 시장은  
건강뿐 아니라 뷰티/미용 목적  
등으로 수요 확장이 이어지며  
고성장이 이어질 전망**

한국 식품의약품안전처에서 발표한 ‘2022 식품의약품통계연보’에 따르면 국내 건강기능식품 시장 규모(건강기능식품 국내 생산 및 수입 규모의 합에서 수출을 제외)는 2020년 4조 1,753억원 규모에서 2021년 5조 583억원 규모로 전년 대비 약 21.1% 증가하였으며, 소비자들의 건강 및 웰빙에 대한 관심 및 기능성 제품에 대한 수요가 증가로 지속적인 성장세가 예상된다. 특히 면역력 증진, 장 건강, 항산화 효과를 제공하는 제품들이 높은 인기를 끌고 있으며, 중장년층 뿐만 아니라 다양한 연령대의 관심이 시장을 견인하고 있다.

국내 건강기능식품의 품목별 매출점유율을 보면 2022년 기준 매출액 상위 5개 품목은 홍삼 23.6%, 개별인정형 20.4%, 프로바이오틱스 16.7%, 비타민 및 무기질 11.0%, EPA 및 DHA 함유 유지 6.8%로 상위 5개 품목이 전체 매출의 약 78.6%를 차지하고 있다. 또한 개별인정형이 2018년 12.8%에서 2022년 20.4%로, 프로바이오틱스가 2018년 11.9%에서 2022년 16.7%로 품목별 매출점유율이 상승하며 높은 성장세를 나타내고 있음을 알 수 있다. 고령화 사회로의 진입과 함께 개인 맞춤형 건강 관리에 대한 소비자 요구가 높아지고 있으며, 최근에는 디지털 헬스케어 기술과의 융합으로 인해 개인의 건강 상태에 맞춘 맞춤형 건강기능식품의 개발이 활발하게 전개되며 천연 및 친환경 성분을 강조한 제품이 인기를 얻고 있다. 또한 전자상거래와 디지털 마케팅의 확장이 이러한 성장세를 가속화하고 있다.

 투자포인트

**1 그룹사의 탄탄한 실적 성장으로 동사의 실적 성장 견인**

그룹사 실적 성장에 따라  
상표권사용수익, 배당금 등의  
수익 증가 전망됨

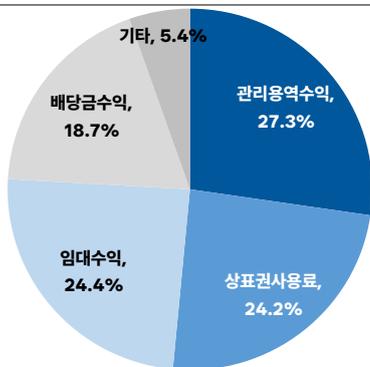
콜마홀딩스는 계열사의 지분을 직간접적으로 보유하고 있는 지주회사로, 동사의 주요 수입원은 계열사 등으로부터 받는 상표권사용수익, 관리용역수수료, 배당금 및 임대료 등으로 구성된다. 동사의 주요 종속회사 및 관계사로는 한국콜마(화장품), 콜마비엔에이치(건기식), HK이노엔(제약) 등이 있으며 그룹사 매출액을 기준으로 한 부문별 비중은 화장품 48.5%, 건강기능식품 및 식품 부문 32.6%, 의약 및 의약외품 부문 18.9%로 구성된다. 계열회사의 성장이 동사의 수익증가로 연결되는 구조임에 따라 동사는 그룹의 지주회사로서 자회사 기업가치 상승에 사업역량을 집중하고 있다.

2023년 별도기준 동사의 매출액은 관리용역수익 27.3%, 상표권사용료 24.2%, 임대수익 24.4%, 배당금수익 18.7%, 기타 5.4%로 구성된다. 동사는 콜마 그룹 각 계열사의 매출과 연동하여 약 0.3%의 상표권사용료를 수취하고 있으며, 상표권사용료는 2019년 34억원에서 2023년 92억원으로 4년간 연평균 약 28.3%의 높은 성장세를 나타내고 있다. 이는 화장품 ODM 부문에서 역대 최고 실적을 이어가고 있는 한국콜마 및 2020년부터 편입된 HK이노엔의 실적 성장에 기인한다고 판단된다.

2024년에는 상표권사용료 요율 변경(0.3%에서 0.4%로 상승)에 따라 약 20억원 수준의 상표권사용료 수익이 증가할 전망이다. 콜마 그룹사는 글로벌 경쟁력 강화를 위한 인프라 확대에 집중하고 있으며 당분간 해외를 중심으로 한 매출 확대를 바탕으로 동사의 상표권사용료 수익도 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

또다른 주요 수입원인 배당금 수익은 2019년 50억원에서 2023년 71억원으로 4년간 연평균 약 9.3%의 성장세를 나타내고 있다. 콜마그룹은 최근 전사 측면에서 기업가치 밸류업의 일환으로 배당 확대를 통한 주주환원정책에 집중하고 있다. 이는 계열사 지분을 보유하고 있는 지주회사의 배당금 수익 증가를 뜻하며, 콜마 그룹사의 실적성장과 함께 배당금 수익 증가로 지주회사의 실적 역시 개선될 것으로 전망된다.

별도 매출액 매출 비중(2023년 기준)



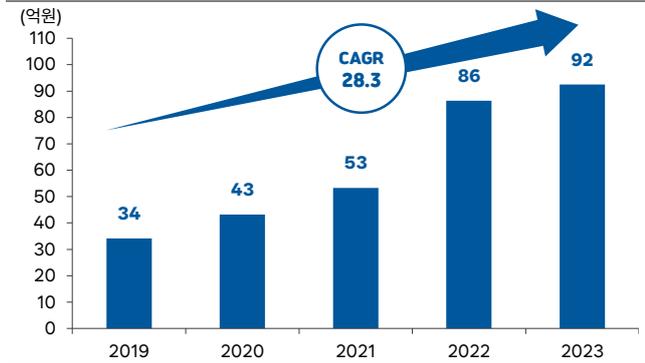
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜마 그룹 비즈니스 포트폴리오

구분	비중 (%)
<b>화장품 부문</b>	<b>48.5%</b>
한국콜마	[ 63.6% ]
콜마비엔에이치	[ 13.1% ]
기타	[ 23.3% ]
<b>건강기능식품 및 식품 부문</b>	<b>32.6%</b>
콜마비엔에이치	[ 76.5% ]
에이치케이이노엔	[ 19.9% ]
기타	[ 3.6% ]
<b>의약 및 의약외품 부문</b>	<b>18.9%</b>
에이치케이이노엔	[ 98.3% ]
콜마비엔에이치	[ 1.8% ]

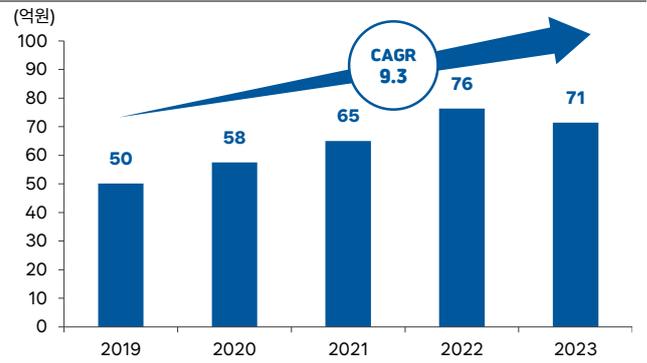
주: 그룹사 매출액을 기준으로 한 부문별 매출액 비중  
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

상표권 사용료 수익 추이



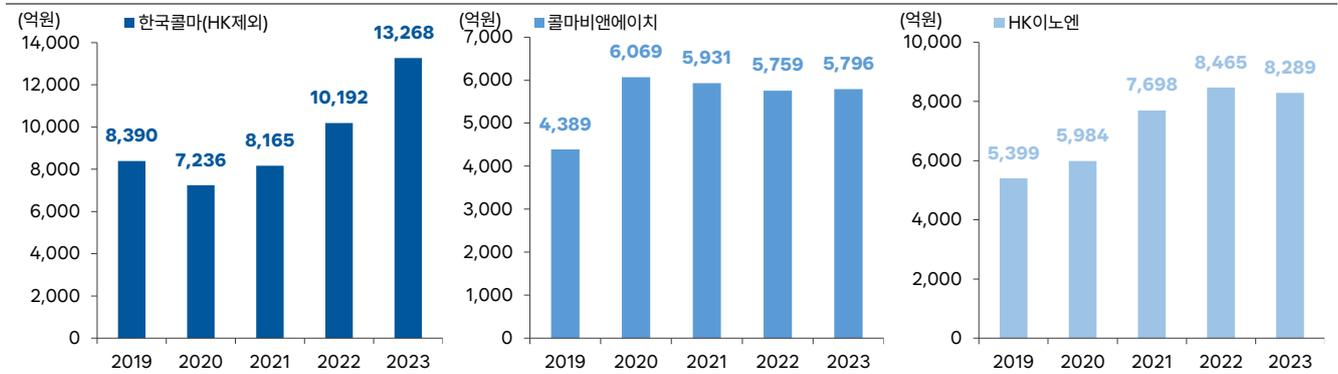
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

배당금 수익 추이



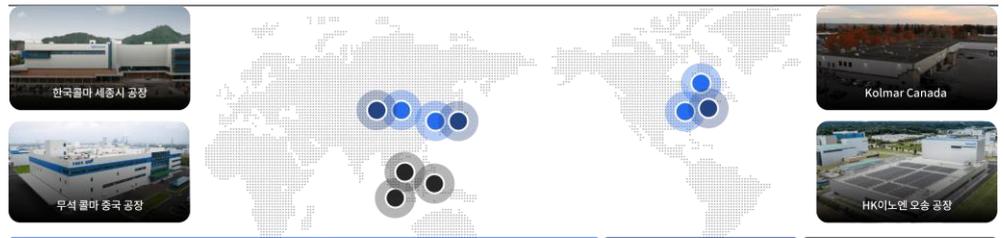
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

각 계열사 매출액 추이



자료: 각사, 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터, 주: 연결기준(단, 한국콜마는 연결매출액에서 HK이노엔 매출액 제외)

그룹사 글로벌 경쟁력 강화를 위한 인프라 확대



생산 시설	연구 시설	현지 법인
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>화장품</b></li> <li>총 연면적 합계 285,355㎡</li> <li>한국콜마 기초화장품 공장 (세종시): 천의, 진동, 세종1공장, 세종2공장, HNG 관정, HNG 원성 전체</li> <li>한국콜마 색조화장품 공장 (부천시): 부천1, 2, 3공장 전체</li> <li>연태 글마 공장 (중국): 연태 공장 + 비전센터포함(에티미)</li> <li>Kolmar USA (미국): 기존 공장 + 금희 신축 공장 전체</li> <li>콜마스크 남동, 가와 사업장 (인선)</li> <li>무석 콜마 공장 (중국)</li> <li>북경 콜마 공장 (중국)</li> <li>Kolmar Canada (캐나다)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>콜마홀딩스 종합기술원 (서울)</li> <li>HK이노엔 이천연구소 (이천시)</li> <li>(HK이노엔 판교연구소(성남시, 25년준공))</li> <li>Kolmar USA 기술연구소 (미국)</li> <li>Kolmar Canada 기술연구소 (캐나다)</li> <li>무석 콜마 기술연구소 (중국)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hankol Healthcare Vina (베트남)</li> <li>Kolmar Healthcare Philippines (필리핀)</li> <li>HK Kolmar Singapore (싱가포르)</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>건기식</b></li> <li>총 연면적 합계 82,470㎡</li> <li>콜마BNH 세종 1, 2, 3공장 (세종시)</li> <li>콜마BNH 음성 공장 (음성군)</li> <li>강소 콜마 공장 (중국)</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>제약</b></li> <li>총 연면적 합계 128,878㎡</li> <li>HK이노엔 오송 공장 (청주시)</li> <li>HK이노엔 대소 공장 (음성군)</li> <li>HK이노엔 이천 공장 (이천시): 기존 공장 + 금희 BIO 신축 공장 전체</li> </ul>		
<ul style="list-style-type: none"> <li><b>기타</b></li> <li>총 연면적 합계 73,374㎡</li> <li>연우 공장 (인선)</li> </ul>		

자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**우량 기업 발굴 및 투자를 통한 신성장동력 확보**

**우량 기업 발굴 및 투자를 통해  
신성장동력 확보, 사업적 시너지,  
투자지분 회수를 통한 투자수익  
기대**

콜마홀딩스는 한국콜마그룹의 지주회사로서, 화장품, 건강기능식품, 제약/헬스케어 영역을 주축으로 혁신 기술을 보유한 우량기업의 발굴 및 투자를 통한 신성장동력 확보에 집중하고 있다. 그룹사 측면에서는 'HK이노엔(구, CJ헬스케어)' 인수를 통해 제약/헬스케어 영역으로 사업영역을 확장하였으며, 화장품용기 전문기업인 '연우' 인수를 통해 화장품 생산 수직계열화를 통한 사업적 시너지를 창출하고 있다. 당사는 우량 기업 발굴 및 투자를 통해 신성장동력 확보, 사업적 시너지뿐 아니라 투자지분 회수를 통한 투자수익 창출을 통한 이익성장도 이어가고 있다.

특히 2020년부터는 적극적인 투자집행이 이어지고 있다. 2020년에는 '달바'로 유명한 비모뉴먼트(화장품)에 투자하였으며, 2021년에는 클래스써틴(뉴미디어 콘텐츠), 컬처앤커머스(이커머스), 노바셀테크놀로지(신약 개발), 셀인셀즈(바이오 벤처), 지아이셀(세포치료제 개발), 2022년에는 다인메디컬그룹(내시경 의료기기) 등에 투자했다.

최근에는 투자지분 회수(Exit)를 통한 투자수익을 창출하고 있다. 2017년부터 2024년 최근까지 당사의 누적 투자금은 344억원, 2024년 3월말 기준 누적 평가액은 566억원에 달한다.

당사는 2017년 이원다이애그노믹스(EDGC)에 약 30억원을 투자하였으며, 2022년 IPO 엑시트를 통해 약 3.5배수의 투자수익을 거두었다. 2019년 6월에는 비상장사인 '실리콘투'에 약 17억원 규모의 투자를 집행하였으며, IPO 이후인 2022년에 약 2.2배수의 투자수익을 거두며 엑시트를 완료하였다. '달바(d'Alba)' 브랜드로 유명한 '비모뉴먼트'는 2020년과 2023년에 걸쳐 약 30억원 규모의 투자를 집행하였으며, 2023년 지분 일부 매각을 통해 투자대비 약 5.5배의 투자수익을 창출하였으며 남은 지분 역시 IPO를 통한 투자금 회수가 기대되고 있다. 각각 약 20억원을 투자한 3차원 조직형상 플랫폼 기반의 오가노이드 재생치료제 개발기업인 '셀인셀즈', 일회용 내시경을 비롯한 AI 의료 솔루션 개발기업인 '다인메디컬그룹'은 최근 장외 기업가치 감안 시 투자 대비 각각 1.3배, 1.6배의 지분가치가 상승한 것으로 평가되고 있다.

**대표 투자 사례**

화장품·유통 Sector	화장품·유통 Sector	바이오 Sector	바이오 Sector	바이오 Sector
 <p>투자 대비   X 5.5</p> <p><b>비모뉴먼트</b></p>	 <p>EXIT 완료   X 2.2</p> <p><b>실리콘투</b></p>	 <p>이원다이애그노믹스(주)</p> <p>EXIT 완료   X 3.5</p> <p><b>EDGC</b></p>	 <p>투자 대비   X 1.3</p> <p><b>셀인셀즈</b></p>	 <p>투자 대비   X 1.6</p> <p><b>다인메디컬그룹</b></p>
'달바(d'Alba)'를 운영중인 프리미엄 코스메틱 전문 기업	전세계 150여 국가에 K뷰티 제품을 공급하는 코스닥 기업	정밀의학·맞춤의학을 실현하는 유전체 연구개발 기업	3차원 조직형상 플랫폼 기반 오가노이드 재생 치료제 개발 기업	일회용 내시경 시장 선도 및 AI 의료 솔루션을 개발 기업

자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3) 주주가치 제고 노력(밸류업 프로그램)

**2023년부터 자발적, 적극적  
주주환원정책 추진중**

- 1) 무상증자
- 2) 현금배당
- 3) 자사주 취득 및 소각

콜마홀딩스는 2023년 7월 공시를 통해 3개년(2023-2025) 주주가치제고를 위한 주주환원정책을 안내한 바 있다. 공시에 따르면 당사는 별도 재무제표 기준 당기순이익의 50% 이상을 재원으로 1) 무상증자, 2) 현금배당, 3) 자사주 취득 및 소각 등의 방식을 통해 주주환원정책을 시행하겠다고 안내했다. 실제 당사는 2023년 8월까지 자기주식 94,459주를 취득하여 기존에 보유하고 있던 자사주를 포함하여 총 191,959주(당시 발행주식총수의 1.03%)를 소각 완료하였다. 또한 2023년 11월에는 주식발행초과금을 재원으로 하여 1:1 비율의 100% 무상증자를 실시하였다. 당사는 이와 같이 2023년부터 자발적으로 주주가치제고를 위한 주주환원정책을 시행해왔으며, 최근에는 거래소 및 유관 기관이 지원하고 있는 '기업 밸류업'과 관련하여 2024년 6월 전체 상장기업 중 3번째로 기업가치 제고 계획을 공시하는 등 적극적인 기업 밸류업 정책을 추진하고 있다.

당사는 2024년 6월 기업가치 제고 계획 공시를 통해 기업가치 재평가를 위한 지속적인 주주환원 노력에 대해 설명하였다. 주주환원 측면에서 당사는 최근 3개년간 현금 배당 규모를 지속 확대하고 있다. 2021년 4,801백만원, 2022년 5,544백만원, 2023년 6,560백만원을 현금 배당 실시하였으며, 자기주식 매입/소각 및 무상증자를 통한 주주환원 정책을 시행하고 있다. 추가적으로 2024년 상반기에는 약 200억원 규모의 자사주 매입을 진행하였으며, 기업가치 제고 계획 이행에 2024년 7월 3일자로 자기주식 2,473,261주(지분율 6.73%)에 대해 전량 자사주 소각 완료하였다.

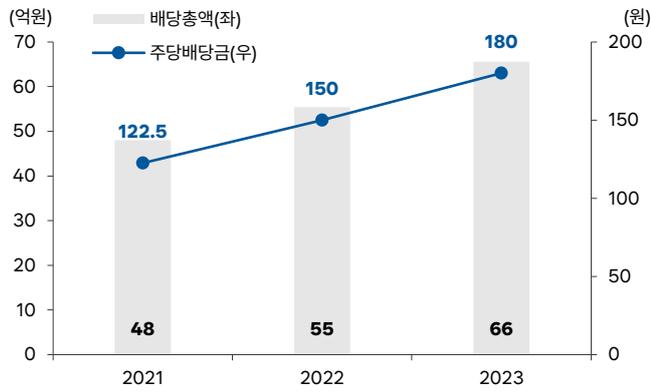
또한 당사는 중장기적으로 주주가치 극대화를 위한 목표를 설정하고 이행을 통해 기업가치 제고를 위한 노력을 이어가고 있다. 경영실적 측면에서는 지주사 역할 강화 및 신성장동력 발굴을 통한 실적 회복, 주주환원 측면에서는 배당 및 자사주 매입, 이사회 구성 강화 등의 주주환원 및 지배구조 선진화를 통해 중장기적으로 PBR 1배 달성(2023년 기준 PBR 0.5배, 2025년 PBR 0.7배, 중장기 PBR 1배), 별도재무제표 기준 주주환원율 50%, 이사회 중심의 지배구조 선진화 등의 기업가치 제고 목표를 달성하고자 노력하고 있다.

**콜마홀딩스 주주환원정책 현황**



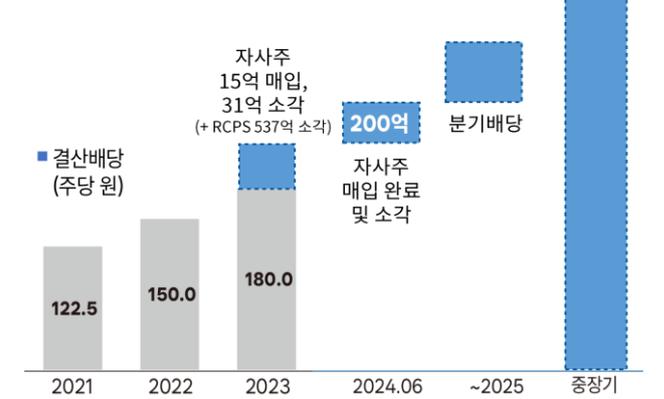
주: 해당자료는 2024년 6월 26일 기준. 이후 당사는 2024년 6월까지 200억원 규모의 자사주 매입 완료 및 7월 3일 해당 자사주 소각 완료  
 자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

배당 추이



주: 2021, 2022년 주당배당금은 2023년 무상증자 이후 금액으로 환산함  
 자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주환원 계획



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1 2024년 실적 추이 및 전망**

2024년 연결기준 매출액은 7,027억원(YoY +10.3%), 영업이익 245억원(YoY +28.3%), 영업이익률 3.5%(YoY 0.5%p 개선), 지배주주순이익 84억원(YoY 흑자전환)을 전망한다. 당사는 한국콜마, 콜마비엔에이치, HK이노엔 등의 계열사 지분을 직간접적으로 보유하고 있는 순수지주회사로, 당사의 연결기준 매출액은 지주회사의 수익인 상표권사용수익, 관리용역수수료, 배당금 및 임대료와 주요 종속기업인 콜마비엔에이치의 매출액 등으로 구성되며, 콜마비엔에이치의 매출이 차지하는 비중이 2023년 기준 약 91%에 육박하며 사업회사인 콜마비엔에이치의 실적에 많이 연동되는 경향이 있다.

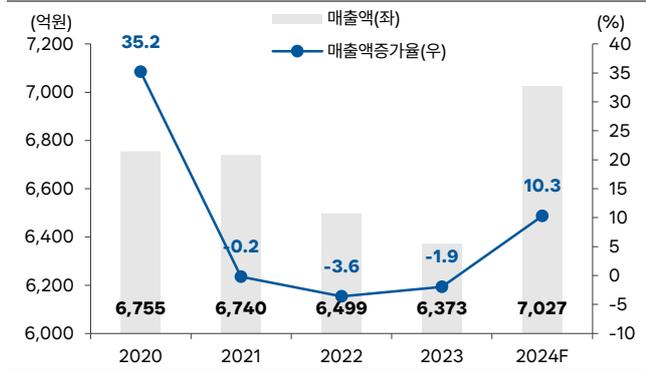
상표권사용료는 한국콜마, HK이노엔 등 주요 계열사의 실적성장에 따라 꾸준한 성장이 이어지고 있으며, 특히 2024년에는 상표권사용료 요율 변경(0.3%에서 0.4%로 상승)에 따라 약 20억원 수준의 상표권사용료 수익이 증가할 것으로 전망된다. 배당금수익은 콜마그룹은 최근 전사 측면에서 기업가치 밸류업의 일환으로 배당 확대를 통한 주주환원정책에 집중하고 있다. 이는 계열사 지분을 보유하고 있는 지주회사의 배당금 수익 증가를 뜻하며, 콜마 그룹사의 실적성과 함께 배당금 수익 증가로 지주회사의 실적 역시 개선될 것으로 전망된다.

연결실적에서 대부분을 차지하는 콜마비엔에이치는 코로나 영향으로 대면영업이 어려워진 네트워크 마케팅 사업 특성상 주요 고객사인 애터미의 매출 부진 여파로 2023년까지 실적이 부진하였으나 2024년 실적 턴어라운드 예상되고 있다. 센트룸 위탁매출 확대, 헤모힘G 출시로 글로벌 매출 확대, 개별인정형 건식 타미플렉스(관절 및 연골건강 개선) 제품 출시 등을 바탕으로 건강기능식품 사업부문은 10% 이상의 매출 성장이 기대되며, 화장품 사업부문은 2024년 1분기 출시한 신제품 '프레쉬 선크림' 효과 및 고객사의 프로모션 강화를 통해 매출이 확대될 전망이다. 또한 콜마비엔에이치의 해외법인인 강소콜마는 2023년부터 중국 로컬 네트워크 마케팅 법인을 대형 고객사로 확보하면서 2023년 매출액이 크게 성장하였으며, 2024년에도 기존고객사의 제품 카테고리 확장 및 신규고객 확대에 따라 전년 대비 약 70% 이상 성장한 400억원의 매출이 전망되며 공장 가동률 상승에 따라 2023년 당기순손실 76억원에서 2024년에는 손익분기점 이상의 실적이 가능할 것으로 전망된다.

이익측면에서는 매출증가에 따른 고정비 절감효과로 영업이익의 절대적인 규모 자체는 성장할 것으로 전망되나, 2024년 하반기 분가동을 앞두고 있는 세종3공장 감가상각비 증가로 인해 수익성(이익률)의 본격적인 개선에는 조금 더 시일이 걸릴 것으로 예상된다. 세종3공장의 매출기여도가 높아지기 시작하는 2025년부터는 매출성장에 따른 고정비 부담 축소로 수익성이 개선될 전망이다.

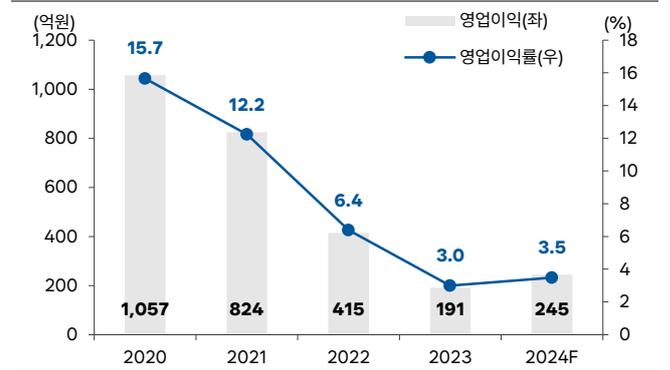
2024년 상반기 연결실적은 매출액 3,566억원(YoY +10.2%), 영업이익 230억원(YoY -3.6%), 지배주주순이익 132억원(YoY +26.1%)으로, 상표권사용료 신규 청구 관계사 발생 및 수수료율 상승 등으로 매출이 성장하였으며, 비모뉴먼트 매각분 평가이익 반영 등으로 금융수익이 증가하며 지배주주순이익이 확대되었다.

매출액 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>6,755</b>	<b>6,740</b>	<b>6,499</b>	<b>6,373</b>	<b>7,027</b>
증가율 (%)	35.2	-0.2	-3.6	-1.9	10.3
콜마비엔에이치	6,069	5,931	5,759	5,796	6,361
기타 종속기업	427	606	158	370	430
별도	352	341	374	383	416
연결조정	-93	-138	208	-175	-180
<b>매출원가</b>	<b>5,252</b>	<b>5,319</b>	<b>5,403</b>	<b>5,371</b>	<b>5,850</b>
매출원가율 (%)	77.7	78.9	83.1	84.3	83.3
<b>매출총이익</b>	<b>1,503</b>	<b>1,421</b>	<b>1,096</b>	<b>1,002</b>	<b>1,177</b>
매출총이익률 (%)	22.2	21.1	16.9	15.7	16.7
<b>영업이익</b>	<b>1,057</b>	<b>824</b>	<b>415</b>	<b>191</b>	<b>245</b>
영업이익률 (%)	15.7	12.2	6.4	3.0	3.5
증가율 (%)	41.8	-22.0	-49.6	-54.0	28.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>2,283</b>	<b>875</b>	<b>364</b>	<b>81</b>	<b>195</b>
<b>(지배주주)당기순이익</b>	<b>1,131</b>	<b>218</b>	<b>-61</b>	<b>-37</b>	<b>84</b>

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 1 보유 지분가치 감안 시 저평가 구간

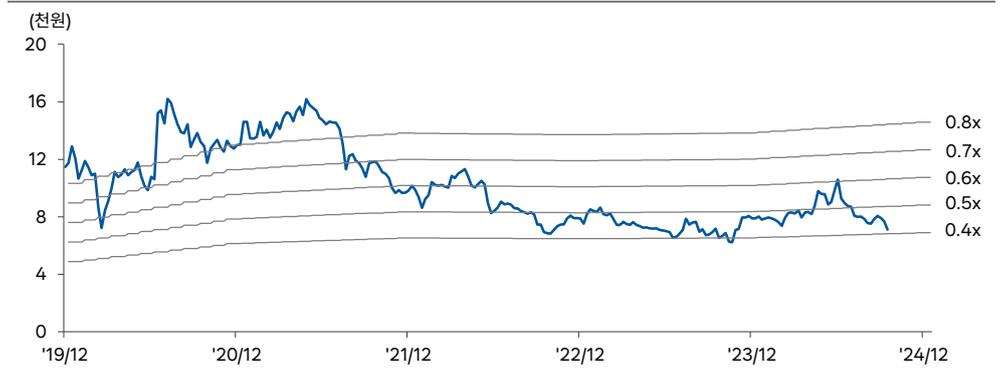
**보유 지분가치 대비  
저평가 영역으로 판단되며,  
5개년 주가 차트 상으로도  
PBR 밴드 하단 구간**

콜마홀딩스는 한국콜마(화장품), 콜마비엔에이치(건기식), HK이노엔(제약) 등의 계열사 지분을 직간접적으로 보유하고 있는 순수지주회사로서, 동사의 기업가치를 판단하기 위해서는 보유 지분가치에 대해 살펴볼 필요가 있다고 판단된다.

동사의 지배구조를 살펴보면 상장사 중에는 한국콜마(26.31%), 콜마비엔에이치(44.63%), 비상장기업으로는 넥스트 앤바이오(41.49%, 장부가 133억원), 비모뉴먼트(2.07%, 장부가 41억원), 다인메디컬그룹(7.88%, 장부가 24억원) 등의 지분을 보유하고 있다. 최근일(2024년 10월 24일) 기준 상장기업들의 시가총액은 한국콜마 1조 6,571억원, 콜마비엔에이치 4,180억원으로 동사가 보유하고 있는 지분가치는 각각 4,358억원, 1,866억원에 해당한다. 일반적으로 지주 회사에 적용되는 할인율 20%~40%을 적용한다고 가정해도, 동사의 시가총액 2,380억원은 동사가 보유하고 있는 상장주식 지분가치(40% 할인 적용시, 3,734억원) 대비 저평가 영역으로 판단된다. 또한 동사의 최근 5개년 주가 차트를 살펴보면 동사의 현 주가수준은 5개년 PBR 밴드 하단 구간 영역에 있음을 확인할 수 있다.

동사는 2024년부터 주요 증속기업(콜마비엔에이치)의 실적 턴어라운드, 계열사 실적성장을 통한 상표권사용료 수익 및 배당금 증가, 우량 기업 투자를 통한 투자수익 창출 등을 바탕으로 꾸준한 이익성장이 전망된다. 2023년부터 추진하고 있는 동사의 적극적인 배당 및 자사주 매입소각 등과 같은 주주환원정책이 일회성이 아닌 지속가능성에 대한 진정성 확보를 통해 동사의 주가가 재평가되며 저평가 구간을 해소할 수 있을 것으로 기대된다.

#### PBR 밴드 차트



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ! 리스크 요인

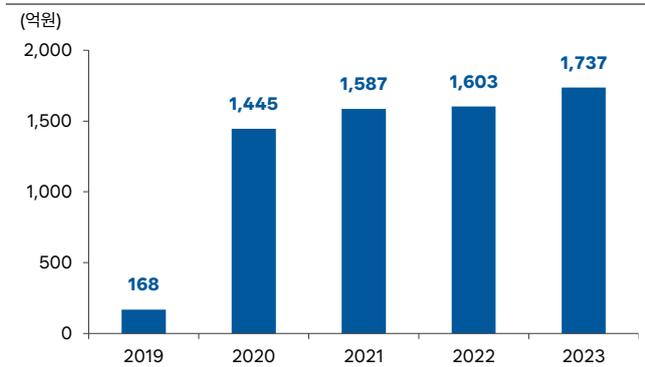
### 1 최근 주요 종속기업의 실적 하락으로 인한 배당 유지 가능성 점검

**주요 종속기업의 실적 턴어라운드, 이익잉여금, 자본잉여금 등의 유보금 활용 가능성 등을 감안시 배당재원 여력 보유**

콜마홀딩스는 최근 2개년간 대규모의 자사주 매입소각 및 무상증자 등의 주주환원정책을 지속하고 있으나, 최근 주요 종속기업인 콜마비엔에이치의 실적 부진 등으로 인해 동사의 배당 정책 유지 가능성에 대한 점검할 필요가 있다고 판단된다.

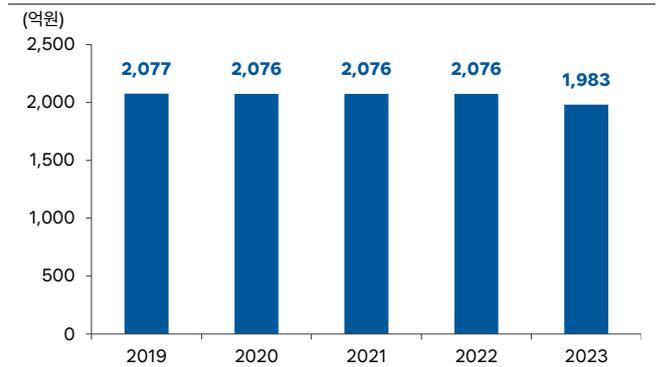
일반적으로 배당재원은 이익 증가, 이익잉여금 등의 유보금 활용, 비핵심 자산 매각 등을 통해 확보할 수 있다. 이익의 증가 측면에서 주요 종속기업인 콜마비엔에이치는 2024년부터 대형 OEM 공급사 매출 확대 및 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대, 헤모힘G 출시 등을 통한 매출 성장, 중국 법인의 매출성장 및 수익성 개선이 전망됨에 따라 2023년을 저점으로 실적 턴어라운드가 예상되고 있다. 추가적으로 동사는 2020년 콜마비엔에이치 지분 일부 및 콜마파마 매각 등을 통한 종속기업투자처분이익 증가에 따라 이익잉여금이 크게 증가하였으며, 2023년말 기준으로 이익잉여금 1,737억원, 자본잉여금 1,983억원으로 적립되어 있는 상황이다. 2023년말 기준 부채비율도 58% 수준으로 안정적인 재무구조를 보유하고 있기 때문에 배당재원에 대한 여력을 충분히 보유하고 있다고 판단된다.

(별도기준) 이익잉여금 추이



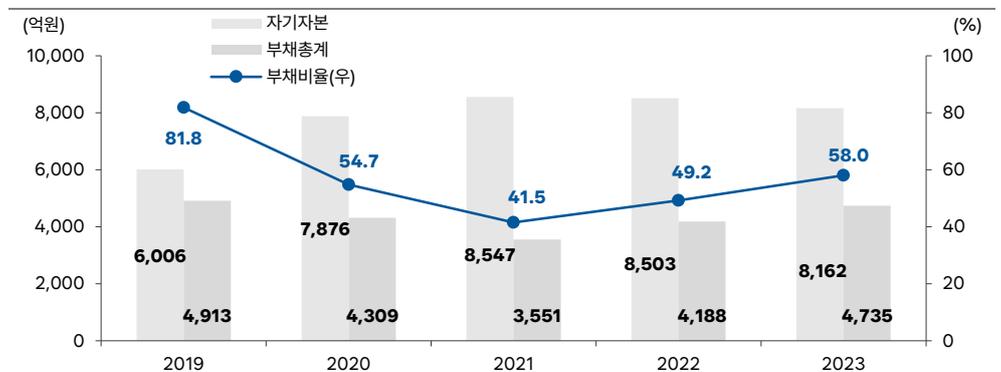
자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

(별도기준) 자본잉여금 추이



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

부채비율 추이



자료: 콜마홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	6,755	6,740	6,499	6,373	7,027
증가율(%)	35.2	-0.2	-3.6	-1.9	10.3
매출원가	5,252	5,319	5,403	5,371	5,850
매출원가율(%)	77.7	78.9	83.1	84.3	83.3
매출총이익	1,503	1,421	1,096	1,002	1,177
매출이익률(%)	22.2	21.1	16.9	15.7	16.7
판매관리비	446	597	681	811	931
판매비율(%)	6.6	8.9	10.5	12.7	13.2
EBITDA	1,236	1,007	621	396	451
EBITDA 이익률(%)	18.3	14.9	9.6	6.2	6.4
증가율(%)	42.4	-18.5	-38.4	-36.3	14.1
영업이익	1,057	824	415	191	245
영업이익률(%)	15.7	12.2	6.4	3.0	3.5
증가율(%)	41.8	-22.0	-49.6	-54.0	28.3
영업외손익	1,225	50	-51	-110	-50
금융수익	95	75	102	187	220
금융비용	237	140	227	233	268
기타영업외손익	1,368	116	74	-64	-2
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2,283	875	364	81	195
증가율(%)	163.8	-63.0	-58.4	-77.8	141.5
법인세비용	810	288	234	20	49
계속사업이익	1,478	586	130	60	146
중단사업이익	79	0	0	0	0
당기순이익	1,551	586	130	60	146
당기순이익률(%)	23.0	8.7	2.0	0.9	2.1
증가율(%)	118.1	-62.2	-77.8	-53.6	141.5
지배주주지분 순이익	1,131	218	-61	-37	84

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	833	153	-113	439	239
당기순이익	1,551	586	130	60	146
유형자산 상각비	160	164	182	178	182
무형자산 상각비	18	19	24	27	24
외환손익	18	0	18	10	0
운전자본의감소(증가)	-314	-152	-523	95	-36
기타	-600	-464	56	69	-77
투자활동으로인한현금흐름	891	-1,156	-450	-802	407
투자자산의 감소(증가)	1,812	1,230	169	82	-421
유형자산의 감소	3	29	11	46	868
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-495	-292	-833	-160
기타	-902	-1,920	-338	-97	120
재무활동으로인한현금흐름	-766	157	509	-127	36
차입금의 증가(감소)	-463	573	488	707	302
사채의증가(감소)	-217	-302	270	27	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-76	-90	-110	-179	-66
기타	-10	-24	-139	-682	-200
기타현금흐름	-3	7	4	2	31
현금의증가(감소)	956	-838	-51	-489	714
기초현금	1,027	1,983	1,145	1,094	605
기말현금	1,983	1,145	1,094	605	1,319

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	4,059	3,198	3,431	2,942	3,886
현금성자산	1,983	1,145	1,094	605	1,319
단기투자자산	436	864	871	739	805
매출채권	545	287	396	345	381
재고자산	677	794	908	939	1,035
기타유동자산	418	109	163	314	346
비유동자산	8,126	8,899	9,260	9,956	9,322
유형자산	2,248	2,723	2,780	3,219	2,328
무형자산	241	319	385	348	186
투자자산	4,172	4,518	4,714	4,777	5,195
기타비유동자산	1,465	1,339	1,381	1,612	1,613
자산총계	12,185	12,097	12,691	12,897	13,208
유동부채	3,625	3,011	3,405	3,217	4,427
단기차입금	320	1,007	1,259	1,537	2,337
매입채무	662	565	405	656	724
기타유동부채	2,643	1,439	1,741	1,024	1,366
비유동부채	684	540	783	1,519	734
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	480	279	537	1,255	455
기타비유동부채	204	261	246	264	279
부채총계	4,309	3,551	4,188	4,735	5,161
지배주주지분	5,852	6,230	6,181	5,990	5,813
자본금	93	93	93	185	185
자본잉여금	2,644	2,861	2,879	2,782	2,782
자본조정 등	-15	-15	-12	-48	-48
기타포괄이익누계액	-22	-4	1	17	17
이익잉여금	3,152	3,295	3,220	3,054	2,877
자본총계	7,876	8,547	8,503	8,162	8,046

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	4.3	17.5	N/A	N/A	29.2
P/B(배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
P/S(배)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	5.3	6.3	10.5	18.2	13.8
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.9	2.3	2.6
EPS(원)	2,986	563	-159	-100	238
BPS(원)	15,292	16,279	16,151	16,291	16,949
SPS(원)	17,865	17,612	16,982	17,179	19,772
DPS(원)	103	123	150	180	180
수익성(%)					
ROE	22.0	3.6	-1.0	-0.6	1.4
ROA	13.4	4.8	1.1	0.5	1.1
ROIC	32.6	23.5	4.7	1.7	5.3
안정성(%)					
유동비율	112.0	106.2	100.8	91.5	87.8
부채비율	54.7	41.5	49.2	58.0	64.1
순차입금비율	-3.2	4.8	15.3	25.8	20.2
이자보상배율	7.9	10.3	3.6	1.5	1.4
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	12.2	16.2	19.0	17.2	19.4
재고자산회전율	9.7	9.2	7.6	6.9	7.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.  
 ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
콜마홀딩스	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.