2022년 11월 15일

기업분석 | Mid-Small Cap

콜마비앤에이치 (200130)

3Q22 Review: 눈높이를 낮추고 기다릴 시점

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	24,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(11/14)		729.54 pt
시가총액		7,150 억원
발행주식수		29,544 천주
52주 최고가 / 최저가		37,300 / 20,650 원
90일 일평균거래대금		13.41 억원
외국인 지분율		2.1%
배당수익률(22.12E)		1.6%
BPS(22.12E)		14,508 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	1.2%
	6 개월	-6.7%
	12 개월	7.4%
주주구성	한국콜마홀딩스 (외 4 인)	52.8%
	한국원자력연구원 (외 1 인)	6.0%

Stock Price

3Q22 Review: 내수 회복, 수출 역성장

3Q22 매출액은 1,313억원(+2% yoy), 영업이익 132억원(-18% yoy)으로 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 내수는 803억원(+4% yoy)으로 건강기능식품(648억원, +3% yoy), 화장품(155억원, +11% yoy) 모두 대형 신규고객사(이마트, GSK, 유한양행 등) 편입, 신제품 효과로 안정적인 매출을 기록했다. 수출은 365억원(-7% yoy)으로 중국(251억원, +159% yoy)을 제외한 기타 해외 매출액(114억원, -61% yoy)이 제품 리뉴얼을 앞둔 대기수요로 큰 폭으로 역성장 했다.

매출총이익률은 18%로 -2%p yoy 하락했다. 매출총이익률 하락은 상대적으로 수익성이 좋은 수출매출액 비중이 하락(31%, -3%p yoy)하고, 원자재료비 상승, 급여 증가에 기인한 것으로 판단된다. 이에 따라, 영업이익률도 10%로 -3%p yoy 하락했다.

수출이 결자해지 할 때까지 기다림이 필요한 시점

콜마비앤에이치에 대해 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 예상실적 적용 회계연도 변경(22F → 23F), 적용 멀티플 하향조정으로 30,000원으로 하향한다. 2022년은 전년과 비슷한 수준으로 매출액이 유지되는 가운데, 수출 비중 하락(21년 40% → 22F 33%), 고정비용 증가(인건비 +25% yoy)로 수익성 하락(OPM 21년 16% → 22F 12%)이 예상된다. 2023년 예상 실적에는 주요 고객사 적정 재고 수준과 중국 제로코로나 규제 완화 등을 감안해 중국 매출액 1,068억원(+17% yoy), 이를 감안한 수출 비중 34%를 가정했다.

동사 현재 주가 수준은 2023F 기준 PER 10배로 과거 중국 수출로 리레이팅 되었던 프리미엄은 제거된 수준으로 판단한다. 의미있는 주가 상승을 위해서는 2023년은 중국을 포함한 해외 수출 고성장, 대형고객사(GSK 등) 물량 확대에 기인한 수익성 개선이 필요할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	606.9	593.1	591.2	633.1	680.9
영업이익	109.2	91.6	71.3	84.8	93.5
세전계속사업손익	109.7	91.9	70.7	86.9	95.0
순이익(지배주주)	80.1	68.4	55.2	75.6	80.8
EPS (원)	2,724	2,365	1,849	2,560	2,734
증감률 (%)	47.7	-13.2	-21.8	38.5	6.8
PER (x)	19.1	13.1	13.1	9.5	8.9
PBR (x)	4.7	2.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	12.4	8.1	7.2	5.7	4.5
영업이익률 (%)	18.0	15.5	12.1	13.4	13.7
EBITDA 마진 (%)	19.4	17.4	14.5	15.8	16.0
ROE (%)	27.9	19.7	13.4	16.4	15.3
부채비율 (%)	55.1	39.1	41.8	35.6	30.6

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

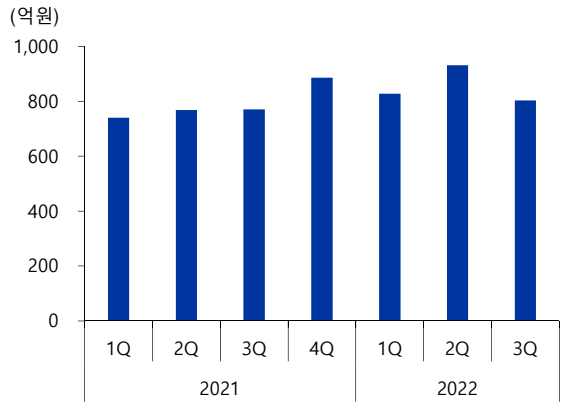
이베스트투자증권

표1 콜마비앤에이치 3Q22 Review

(단위: 억원)	3Q22P	3Q21	yoy	2Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,313	1,286	+2%	1,671	-21%	1,568	-16%
영업이익	132	162	-18%	210	-37%	197	-33%
순이익	97	132	-26%	147	-34%	174	-44%
OPM	10%	13%	-2%p	13%	-2%p	13%	-2%p
NPM	7%	10%	-3%p	9%	-1%p	11%	-4%p

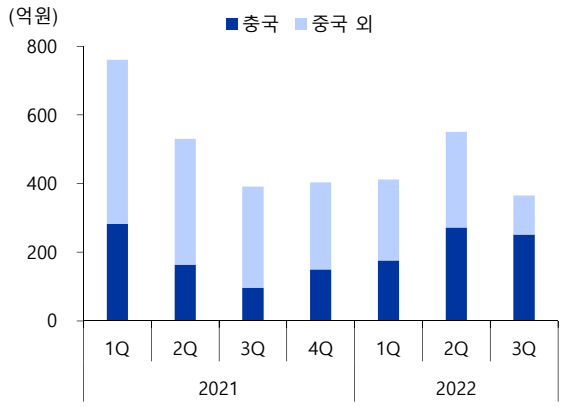
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 콜마비앤에이치 분기 내수 매출액 추이



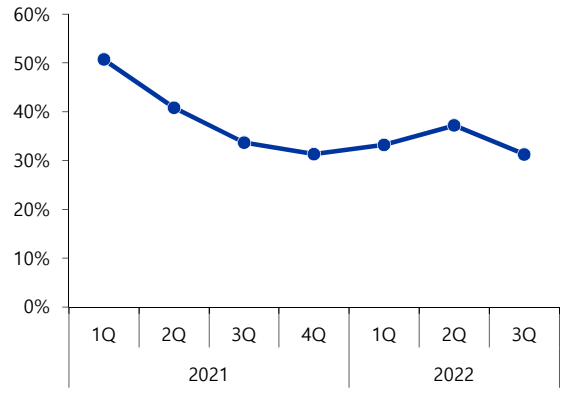
자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 콜마비앤에이치 분기 수출 매출액 추이



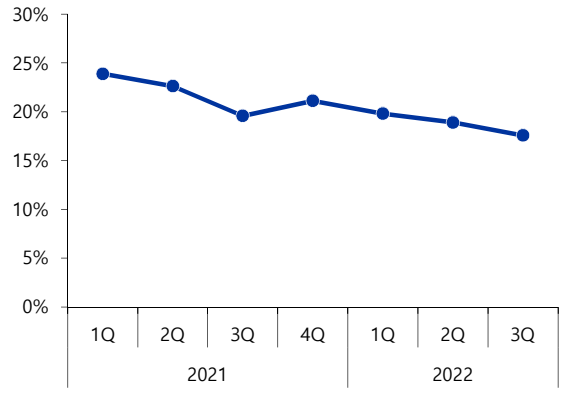
자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 콜마비앤에이치 분기 수출 매출액 비중추이



자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 콜마비앤에이치 분기 매출총이익률 추이



자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 콜마비앤에이치 실적 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**1,738**	**1,465**	**1,286**	**1,441**	**1,409**	**1,671**	**1,313**	**1,518**	**6,069**	**5,931**	**5,912**	**6,331**
% yoy	*35%*	*-16%*	*-12%*	*-8%*	*-19%*	*14%*	*2%*	*5%*	*38%*	*-2%*	*0%*	*7.1%*
1. 내수	740	768	771	886	828	931	803	936	3,489	3,164	3,498	3,708
% yoy	*-11%*	*-22%*	*-2%*	*0%*	*12%*	*21%*	*4%*	*6%*	*14%*	*-9%*	*11%*	*6%*
% sales	*49%*	*59%*	*66%*	*69%*	*67%*	*63%*	*69%*	*70%*	*65%*	*60%*	*67%*	*66%*
2. 해외	761	530	391	404	412	551	365	409	1,875	2,086	1,737	1,941
% yoy	*173%*	*-5%*	*-23%*	*-24%*	*-46%*	*4%*	*-7%*	*1%*	*136%*	*11%*	*-17%*	*12%*
% sales	*51%*	*41%*	*34%*	*31%*	*33%*	*37%*	*31%*	*30%*	*35%*	*40%*	*33%*	*34%*
중국	282	163	97	150	176	272	251	214	907	692	913	1,068
% yoy	*43%*	*-42%*	*-61%*	*-17%*	*-38%*	*66%*	*159%*	*43%*		*-24%*	*32%*	*17%*
% sales	*19%*	*13%*	*8%*	*12%*	*14%*	*18%*	*21%*	*16%*	*17%*	*13%*	*17%*	*19%*
매출총이익	415	332	252	304	279	316	231	297	1,382	1,303	1,122	1,281
% sales	*24%*	*23%*	*20%*	*21%*	*20%*	*19%*	*18%*	*20%*	*23%*	*22%*	*19%*	*20%*
판매비와관리비	130	102	90	64	98	106	98	107	291	386	409	433
% sales	*8%*	*7%*	*7%*	*4%*	*7%*	*6%*	*7%*	*7%*	*5%*	*7%*	*7%*	*7%*
고정비	54	47	52	41	61	67	62	62	160	194	252	255
% sales	*3%*	*3%*	*4%*	*3%*	*4%*	*4%*	*5%*	*4%*	*3%*	*3%*	*4%*	*4%*
인건비	47	42	47	35	51	57	55	55	140	170	218	225
% sales	*3%*	*3%*	*4%*	*2%*	*4%*	*3%*	*4%*	*4%*	*2%*	*3%*	*4%*	*4%*
변동비	77	55	38	22	36	39	36	45	131	192	157	177
% sales	*4%*	*4%*	*3%*	*2%*	*3%*	*2%*	*3%*	*3%*	*2.2%*	*3.2%*	*2.6%*	*2.8%*
영업이익	**284**	**230**	**162**	**240**	**181**	**210**	**132**	**189**	**1,092**	**916**	**713**	**848**
% yoy	*18%*	*-35%*	*-30%*	*-9%*	*-36%*	*-9%*	*-18%*	*-21%*	*47%*	*-16%*	*-22%*	*19%*
% sales	*16.4%*	*15.7%*	*12.6%*	*16.7%*	*12.9%*	*12.6%*	*10.1%*	*12.5%*	*18%*	*15.5%*	*12.1%*	*13.4%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

콜마비앤에이치 (200130)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	285.8	270.9	310.1	356.9	424.1
현금 및 현금성자산	101.0	91.9	138.1	182.9	249.2
매출채권 및 기타채권	63.1	22.4	26.6	26.0	25.2
재고자산	61.5	68.4	68.2	67.6	66.2
기타유동자산	60.2	88.2	77.2	80.3	83.6
비유동자산	222.2	267.0	299.4	313.3	311.3
관계기업투자등	33.6	34.9	33.6	35.0	36.4
유형자산	154.5	177.4	214.2	225.6	220.9
무형자산	18.0	22.2	21.9	22.0	22.0
자산총계	**508.0**	**537.9**	**609.5**	**670.2**	**735.5**
유동부채	156.1	125.9	127.4	123.7	119.9
매입채무 및 기타재무	110.9	64.6	64.8	64.6	65.2
단기금융부채	19.2	46.1	48.7	44.7	39.7
기타유동부채	25.9	15.2	13.8	14.4	15.0
비유동부채	24.3	25.4	52.3	52.4	52.5
장기금융부채	23.0	24.4	48.5	48.5	48.5
기타비유동부채	1.2	1.0	3.8	3.9	4.0
부채총계	**180.4**	**151.2**	**179.6**	**176.1**	**172.4**
지배주주지분	325.0	385.5	428.6	492.9	561.9
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	23.4	23.4	23.4	23.4	23.4
이익잉여금	286.8	346.6	389.9	454.1	523.1
비지배주주지분(연결)	2.6	1.1	1.2	1.2	1.2
자본총계	**327.6**	**386.6**	**429.8**	**494.1**	**563.0**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**606.9**	**593.1**	**591.2**	**633.1**	**680.9**
매출원가	468.7	462.8	478.9	505.0	541.2
매출총이익	**138.2**	**130.3**	**112.2**	**128.1**	**139.7**
판매비 및 관리비	29.1	38.6	40.9	43.3	46.1
영업이익	**109.2**	**91.6**	**71.3**	**84.8**	**93.5**
(EBITDA)	117.6	103.2	85.6	100.2	109.0
금융손익	-0.2	0.4	0.1	1.7	1.4
이자비용	0.8	1.8	2.6	2.7	2.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	-0.1	-0.7	0.5	0.1
세전계속사업이익	**109.7**	**91.9**	**70.7**	**86.9**	**95.0**
계속사업법인세비용	29.6	23.5	15.5	11.3	14.3
계속사업이익	80.1	68.4	55.2	75.6	80.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**80.1**	**68.4**	**55.2**	**75.6**	**80.8**
지배주주	80.5	69.9	54.6	75.6	80.8
총포괄이익	**80.3**	**69.2**	**55.2**	**75.6**	**80.8**
매출총이익률 (%)	22.8	22.0	19.0	20.2	20.5
영업이익률 (%)	18.0	15.5	12.1	13.4	13.7
EBITDA마진률 (%)	19.4	17.4	14.5	15.8	16.0
당기순이익률 (%)	13.2	11.5	9.3	11.9	11.9
ROA (%)	18.0	13.4	9.5	11.8	11.5
ROE (%)	27.9	19.7	13.4	16.4	15.3
ROIC (%)	40.5	27.9	19.7	24.1	25.7

현금흐름표

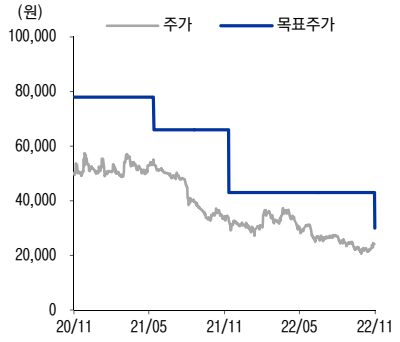
(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**77.1**	**71.9**	**57.3**	**91.8**	**98.8**
당기순이익(손실)	80.1	68.4	54.8	75.6	80.8
비현금수익비용가감	41.2	37.2	26.6	15.5	15.5
유형자산감가상각비	8.3	10.8	13.3	14.6	14.7
무형자산상각비	0.1	0.7	0.9	0.7	0.7
기타현금수익비용	32.5	23.0	10.9	-3.9	-2.9
영업활동 자산부채변동	-24.4	-0.3	-11.3	0.7	2.5
매출채권 감소(증가)	-23.0	42.6	-6.2	0.6	0.8
재고자산 감소(증가)	-13.0	-8.5	0.7	0.6	1.4
매입채무 증가(감소)	20.1	-41.1	-4.6	-0.2	0.6
기타자산, 부채변동	-8.5	6.8	-1.2	-0.3	-0.3
투자활동 현금	**-43.8**	**-94.0**	**-25.4**	**-31.6**	**-15.8**
유형자산처분(취득)	-43.2	-44.5	-42.4	-26.0	-10.0
무형자산 감소(증가)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.8	-0.8
투자자산 감소(증가)	0.7	-42.8	17.7	-3.6	-3.7
기타투자활동	-0.4	-5.8	-0.1	-1.2	-1.2
재무활동 현금	**8.1**	**12.6**	**14.2**	**-15.4**	**-16.8**
차입금의 증가(감소)	14.6	22.1	25.5	-4.0	-5.0
자본의 증가(감소)	-7.5	-9.5	-11.4	-11.4	-11.8
배당금의 지급	7.5	9.5	11.4	11.4	11.8
기타재무활동	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**41.4**	**-9.1**	**46.2**	**44.8**	**66.2**
기초현금	59.6	101.0	91.9	138.1	182.9
기말현금	101.0	91.9	138.1	182.9	249.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	19.1	13.1	13.1	9.5	8.9
P/B	4.7	2.4	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.4	8.1	7.2	5.7	4.5
P/CF	12.6	8.7	8.8	7.8	7.4
배당수익률 (%)	0.6	1.2	1.6	1.7	1.9
성장성 (%)					
매출액	38.3	-2.3	-0.3	7.1	7.6
영업이익	47.4	-16.0	-22.2	18.9	10.3
세전이익	52.2	-16.2	-23.0	22.9	9.3
당기순이익	46.3	-14.6	-19.3	37.0	6.8
EPS	47.7	-13.2	-21.8	38.5	6.8
안정성 (%)					
부채비율	55.1	39.1	41.8	35.6	30.6
유동비율	183.1	215.2	243.5	288.4	353.7
순차입금/자기자본(x)	-21.3	-22.3	-22.3	-29.8	-39.2
영업이익/금융비용(x)	129.5	49.6	26.9	30.9	35.6
총차입금 (십억원)	42	70	97	93	88
순차입금 (십억원)	-70	-86	-96	-147	-221
주당지표(원)					
EPS	2,724	2,365	1,849	2,560	2,734
BPS	10,999	13,050	14,508	16,683	19,018
CFPS	4,104	3,574	2,757	3,084	3,260
DPS	320	385	390	400	450

자료: 콜마비앤에이치, 이베스트투자증권 리서치센터

콜마비앤에이치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.06.30	변경	조은애									
2020.11.16	Buy	78,000	-26.4		-33.3						
2021.05.28	Buy	66,000	-19.2		-35.7						
2021.11.26	Buy	43,000	-13.3		-32.8						
2022.11.15	Buy	30,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)