

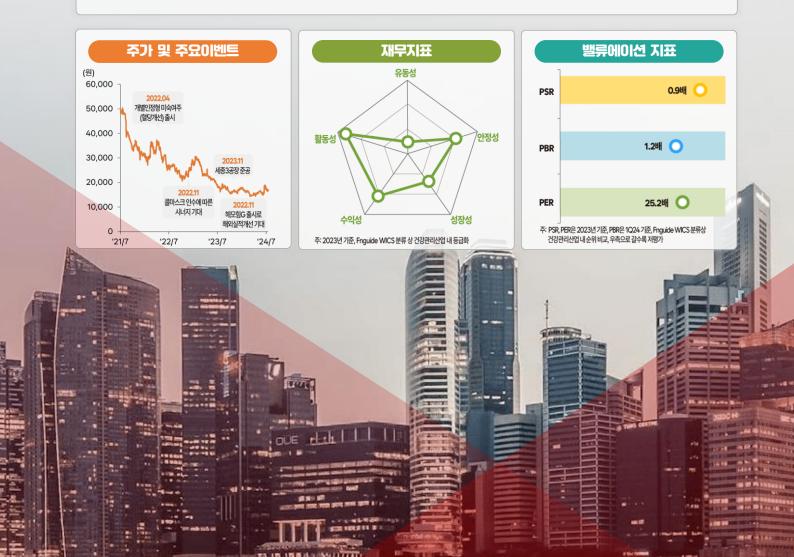
KOSDAQ I 제약과생물공학

콜마비앤에이치 (200130)

2023년을 저점으로 실적 턴어라운드 진행중

체크포인트

- 국내 개별인정형 건강기능식품 1위, 건강기능식품 수출액 1위 제품인 '헤모힘'을 생산하는 건강기능식품 및 화장품 ODM/OEM 전문기업
- 2022년부터 세계 판매 1위 멀티비타민 브랜드 '센트룸' 위탁생산, 유한양행 혈당개선 개별인정형 건강기능식품 공급 등 대형 고객사 확보를 통한 중장기 성장동력을 확보하고 있으며, 2024년에도 개별인정형 건기식 타마플렉스(관절 및 연골건강 개선) 제품 출시가 기대되는 상황
- 또한 해외 식품법 규정에 맞게 원료 및 성분 배합비를 조정한 글로벌 표준화 제품 '헤모힘G' 출시를 통해 글로벌 매출 확대 전망됨
- 2023년을 저점으로 2024년에는 건기식 매출 성장 및 중국법인 매출성장에 따른 수익성 개선을 바탕으로 실적 턴어라운드 예상되며, 자시주 매입소각과 같은 적극적인 기업가치 제고 활동은 주가에 긍정적이라고 판단됨



콜마비앤에이치 (200130)

KOSDAQ 제약과생물공한

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

고객사 다변화를 통한 성장 모멘텀 확보

콜마비앤에이치는 '헤모함'을 대표로 한 건강기능식품 개별인정형 소재 연구개발 능력 및 국내 최대 생산설비를 보유한 기업. 1) 대형 OEM 고객사 확보, 2) 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대 등 고객사 다변화 및 신규시장 진출을 통한 중장기 성장동력 확보를 바탕으로 기존 단일 고객사(애터미) 중심의 매출 구조에서 나아가 안정적인 매출성장 모멘텀 확보 기대됨

헤모힘G 출시: 글로벌 표준화 제품 출시로 수출 확대 전망

'헤모힘'은 동사의 연구역량과 제조기술이 집약된 국내 1등 개별인정형 건기식. 코로나를 거치면서 전세계적으로 면역력 강화에 대한 관심이 높아짐에 따라 '헤모힘' 수출이 크게 확대되었음. 동사는 헤모힘 글로벌 수요에 대한 자신감을 바탕으로 해외 식품법 규정에 맞게 원료 및 성분 배합비를 조정한 글로벌 표준화 제품 '헤모힘G' 출시를 통해 글로벌 매출을 확대할 전망

2023년을 저점으로 실적 턴어라운드

2024년 연결기준 실적은 매출액 6,361억원(YoY +9.8%), 영업이익 387억원(YoY +27.9%), 지배주주순이익 268억원(YoY +35.9%)을 전망. 현 주가수준은 최근 5개년 PBR 밴드차트 하단영역. 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 예상되며, 동사의 주가도 PBR 하단구간에서 벗어나 우상향할 것으로 기대됨

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	6,069	5,931	5,759	5,796	6,361
YoY(%)	38.3	-2.3	-2.9	0.6	9.8
영업이익(억원)	1,092	916	611	303	387
OP 마진(%)	18.0	15.5	10.6	5.2	6.1
지배주주순이익(억원)	805	699	405	197	268
EPS(원)	2,724	2,365	1,371	667	910
YoY(%)	47.7	-13.2	-42.0	-51.3	36.4
PER(배)	19.1	13.1	20.6	26.9	18.4
PSR(배)	2.5	1.5	1.5	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	12.2	7.9	11.7	13.8	9.9
PBR(배)	4.7	2.4	2.1	1.3	1.2
ROE(%)	27.9	19.7	10.3	4.9	6.6
배당수익률(%)	0.6	1.2	1.1	1.7	1.8

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7 / 24)		16,990원
52주 최고가		19,400원
52주 최저가		14,320원
KOSDAQ (7/24)		814.25p
자본금		148억원
시가총액		4,998억원
액면가		500원
발행주식수		29백만주
일평균 거래량 (60일)		25만주
일평균 거래액 (60일)		45억원
외국인지분율		2.44%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 5 인	53.34%
	한국원자력연구원	6.05%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.2	-0.2	-2.4
상대주가	-7.2	2.5	11.4

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증기율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지 표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상 대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



회사 개요

국내 개별인정형 건기식 1위, 건강기능식품 수출 1위 '헤모힘' 생산 기업 콜마비앤에이치는 국내 개별인정형 건강기능식품 1위, 건강기능식품 수출액 1위 제품인 '헤모힘'을 생산하는 건강기능식품 및 화장품 ODM/OEM 전문 기업이다. 동사의 전신인 (쥐선바이오텍은 2004년 한국원자력연구원과 한국콜마가 공동출자하여 설립한 미래창조과학부 제1호 연구소 기업으로, 한국원자력연구원으로부터 면역기능 개선 건강기능식품 제조기술 등을 이전받아 핵심기술로 발전시켜 건강기능식품 '헤모힘'과 화장품 '스킨케어6시스템' 등의 주력제품을 개 발하여 사업화 하였다. 동사는 2013년 (주)한국푸디팜을 흡수 합병하면서 상호명을 콜마비앤에이치로 변경하였으며, 주력제품 '헤모힘'을 바탕으로 본격적인 성장 궤도에 진입하며 2015년 2월 코스닥 시장에 상장하였다.

2023년 연결기준 매출액은 5,796억원으로, 사업부문별 매출비중은 건강기능식품 55.4%, 화장품 41.8%, 기타 2.8%로 구분된다. 동사는 전세계 26개국 이상, 국내외 300여개의 기업에 제품을 공급하며 대한민국 대표 글로벌 건 강기능식품 및 화장품 ODM 기업으로 입지를 강화하고 있다. 주요 고객사로는 네트워크 마케팅 社인 애터미(주)를 비롯하여 온라인 및 오프라인 기반의 다양한 건강기능식품 전문회사 및 제약사 등이 있다.

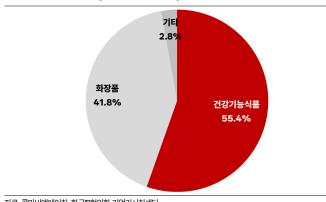
2024년 3월말 기준, 동사는 6개의 국내외 종속기업을 보유하고 있다. 농업회사법인 근오농림(주)은 당귀, 천궁, 작약 등의 원재료 재배를 담당하고 있으며, (취에치엔지 및 콜마스크(취는 화장품 제조 및 판매를 주된 사업으로 영위하고 있다. 동사는 중국(강소, 산동)과 호주(시드니)에 총 3개의 해외법인을 보유하고 있다. 강소콜마(지분율 100%)는 면역 기능개선, 장건강개선, 혈당개선 등의 다양한 건강기능식품 ODM/OEM 사업을 전개하고 있으며, 연태콜마(지분율 49%)는 애터미와 함께 중국 네트워크 사업 확장을 준비하고 있다.

2024년 3월말 기준, 동사의 최대주주는 한국콜마홀딩스(쥐로 44.63%의 지분을 보유하고 있으며, 공동 대표이사 윤 여원(7.68%) 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 53.34%이다. 이외에도 주요 주주인 한국원자력연구원은 콜마비앤에이치의 전신인 ㈜선바이오텍의 공동 출연자로서, 지분 6.05%를 보유하고 있다.

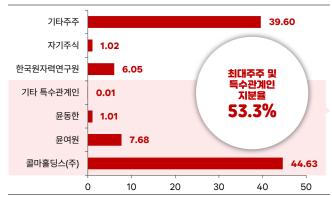
회사 연혁 2013~2018 2019~ (\rightarrow) 도약기 성장기 2019 포도블루베리추출혼합분말'기억력'개선'개별인정형 원료 승인 2004 한국원자력연구원 한국콜마공동출자선바이오텍설립 2013 대만수출개시 2006 음성공장(GMP) 완공 합병 및상호변경(콜마비앤에이치) 2020 미숙여주주정추출분말 혈당개선 개별인정형원료승인 중국강소콜마생산공장준공 헤모힘당귀등혼합추출물 면역기능 개선 개별인정형 원료 승인 연질캡슐라인 신설 2007 개별인정형건강기능식품인정3건 GMP적용업소지정(액상, 연질캡슐) 2021 미숙여주주정추출분말'혈당억제'개별인정형원료승인 2014 음성제2공장(GMP) 준공 2008 선바이오텍대전공장준공 세종2공장준공 2010 미국수출개시 2015 코스닥상장 2022 콜마스크 주식회사 지분 인수 2023 산업통상자원부'월드클래스기업'선정 2011 일본수출개시 2017 중국법인강소콜마(Jiangs 2012 Keji Co., Ltd.) 설립 세종3공장준공 2018 중국법인연태콜마(Yantai Kolmar Atomy Health Care Food Co.,Ltd.) 설립 러시아수출개시

자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부문별 매출액 비중(2023년 연결 기준)



주주현황(2024년 3월말 기준)



2 주요 사업 영역

콜마비앤에이치는 건강기능식품 및 화장품 핵심소재 연구개발 전문기업으로, 천연물을 이용한 소재를 사업화하여 건 강기능식품 및 화장품을 ODM/OEM 방식으로 생산 및 판매하고 있다. 2023년 연결기준 사업부문별 매출 비중은 건 강기능식품 55.4%, 화장품 41.8%, 기타 2.8%로 구성되며, 내수 및 수출 비중은 각각 65.5%, 34.5%로 미국, 대만, 러시아, 일본 등 총 26개 국가에 건강기능식품과 화장품을 판매하고 있다. 주요 매출처로는 애터미(주), 헤일리온(구, GSK컨슈머헬스케어), 유한양행 등을 비롯하여 온라인 및 오프라인 기반의 다양한 건강기능식품회사 및 제약회사 등 이 있다.

(1) 건강기능식품 ODM/OBM 사업

개별인정형 원료 확보를 통해 R&D 기반 원료 경쟁력 강화

콜마비앤에이치는 건강기능식품 ODM/OEM 전문기업으로, 시장 트렌드 파악부터 제품기획 및 개발, 생산 그리고 마 케팅에 이르는 토털 ODM(Originl Development Manufacturing) 솔루션을 제공하고 있다. 특히, 개별인정형 원료 확 보를 통해 지속해서 R&D 기반 원료 경쟁력을 강화하고 있으며, 주요 개별인정형 원료로는 2006년 '면역기능개선' 개 별인정형 원료로 허가받은 헤모힘당귀등혼합추출물, 2020년 '혈당 개선'으로 허가받은 미숙여주주정추출분말 등을 포 함하여 2024년 6월말 현재 개별인정형 원료 6종을 보유하고 있다.

또한 2021년 동사는 헤일리온(Haleon, 구 GSK컨슈머헬스케어)사의 종합비타민 브랜드 '센트룸' 일부 품목에 대한 위 탁생산 계약을 맺으면서 글로벌 고객사를 확보했다. '센트룸'은 세계 판매 1위 멀티비타민 브랜드로, 동사는 기존 대만 에서 생산하던 약 5억만정 규모의 국내 유통물량을 순차적으로 국내생산으로 이관하고 있으며 이관 완료 시 약 350 억원 규모의 위탁생산 매출이 예상되고 있다. 이외에도 동사는 최근 높은 매출 성장세를 이어가고 있는 '링티' 제품의 위탁생산을 담당하고 있으며, 국내 대표 유통업체인 이마트와는 40여개의 제품을 기획하여 PL건강기능식품브랜드 '바 이오퍼블릭' 등을 전개하고 있다.

주요 제품: 헤모힘

헤모힘은 국내 1호 면역기능개선 개별인정형 건강기능식품으로

동사의 주요 제품인 '헤모힘'은 2006년 식품의약품안전처로부터 면역기능 개선 개별인정형 원료로 허가 받은 국내 1 호 건강기능식품이다. '헤모힘'은 콜마비앤에이치의 연구역량과 제조기술이 집약된 제품으로 주요 고객사인 '애터미'를

국내 판매 1위, 수출 1위 개별인정형 건기식 제품

통해 판매하고 있다. 헤모힘은 국내 건강기능식품 수출 1위 제품으로 현재 19개국에 수출하고 있으며, 2022년 기준, 연매출액 1,851억원(2013-2022 CAGR 8.6%), 글로벌 누적 매출액 2조원을 달성했다. 최근에는 글로벌 표준화 작업 을 마친 '헤모힘 G'를 새롭게 출시하면서, 글로벌 영역 확장에 박차를 가하고 있다.

한편, '헤모힘' 고객사이자 동사의 최대 고객사인 애터미(쥐는 2009년 창립한 글로벌 네트워크 마케팅 기업으로 2023 년 기준, 전 세계 27개 지역에서 직접판매 영업을 하고 있다. 공정거래위원회 다단계판매사업자 주요정보공개에 따라 살펴본 헤모힘 매출액 추이는 2009년 90억원에서 2018년 1,820억원으로 9년간 연평균 40%의 높은 매출액 성장 률을 나타내었다.

(2) 기능성 화장품 원료 및 제품 사업

신제품 '프레쉬 선로션' 선케어 전통적 성수기 수혜 전망

동사는 생허브 바이오 기술, 천연 추출물 색도 개선(고순도 정제) 기술 등 다양한 소재 제조 기술을 응용하여 기능성 화장품 원료를 개발하고 있다. 화장품 생산은 연결 자회사인 ㈜에치엔지 및 계열사인 한국콜마에 위탁을 통해 생산하 고 있으며, 주요 고객사인 애터미에 제품을 판매하고 있다.

2024년 동사는 신제품 '프레쉬 선로션' 흥행에 힘입어 매출액이 성장세로 돌아서고 있다. 계열사 한국콜마가 세계적 인 수준의 자외선 차단제 기술력을 바탕으로 국내 선케어 시장의 70%를 점유하는 등 선케어 제품에서 강점을 보이고 있는 만큼, 동사 역시 선케어 신제품을 통한 성장이 기대되고 있다.

주요 제품



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR혐의회 기업리서치센터

주요 고객사



자료: 콜마비앤에이치, 한국(R협의회 기업리서치센터

헤모힘



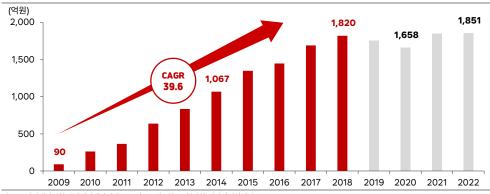
자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜마비앤에이치 개별인정형 원료



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

헤모힘 매출액 추이(애터미 기준)



자료: 공정거래위원회(다단계판매사업자 주요정보공개), 한국R협의회 기업리서치센터

♂ 생산능력 현황

국내 업계 최대 생산 능력 확보

콜마비앤에이치는 건강기능식품 생산공장으로 세종특별시에 세종공장(1, 2, 3공장) 및 충북 음성군에 음성공장(1, 2, 3공 장)을 보유하고 있다. 세종1, 세종2공장은 헤모힘 생산 전용공장으로 각각 연간 1,000억원 규모의 생산 CAPA를 보유 하고 있다. 음성 1, 2, 3공장은 고형제, 정제 등의 건기식 생산 공장으로 각각 연간 500억원, 1,300억원, 1,200억원 규 모의 생산 CAPA를 보유하고 있다. 최근에는 생산능력 증대 및 사업 경쟁력 강화를 위해 2023년 11월 세종 미래산업 단지 내에 총 507억원을 투자하여 연간 2,000억원 생산 CAPA의 세종3공장을 완공하고 2024년 하반기부터 본가동 을 준비하고 있다. 동사는 세종3공장 완공으로 국내 기준 연간 7,000억원 규모의 동종업계 최대 규모의 건강기능식품 생산능력을 확보하게 되었다.

또한 동사는 종속기업을 통해 중국 생산기지를 보유하고 있다. 연태콜마는 중국 산동성에 연간 1,000억원 생산 CAPA 를, 강소콜마는 중국 강소성에 연간 700억원 규모의 생산 CAPA를 갖춘 생산설비를 보유하고 있다. 이를 바탕으로 빠 르게 성장하고 있는 중국 건강기능식품 시장 성장에 대응할 전망이다.

생산능력 현황

건기식 생산 헤모힘 생산 전용 Global 소재지: 충북 음성군 생산 CAPA: 연간 1,300억 소재지: 세종특별시 생산 CAPA: 연간 1,000억 소재지: 세종특별시 생산 소재지 : 충북 음성군 생 산CAPA : 연간 500억 소재지: 산동성 연태시 생 산CAPA: 연간 1,000억 소제지 : 강소성 염성시 생산CAPA : 연간 700억 CAPA : 연간 1,000억 소재지 : 충복 음성군 생산 CAPA : 연간 1,200억 재지 : 세종 미래산업단지 생산CAPA : 연간 2,000억

□ ... 산업 현황

1 건강기능식품 시장

국내 건강기능식품 시장은 건강뿐 아니라 뷰티/미용 목적 등으로 수요 확장이 이어지며 고성장이 이어질 전망 건강기능식품은 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 제조/가공한 식품으로 식품의약품안전처로부터 기능성과 안정성을 인정받은 제품을 말하며, 통상 일반식품과 의약품의 중간 단계로 질병치료의 목적을 가지지는 않으나 인체에 유용한 기능성을 제공함으로써 건강 증진에 도움을 주는 식품을 말한다. 인구 고령화에 따라 건강한 삶, 자기 건강 관리에 대한 관심이 높아지고 있으며, 이에 따라 건강기능식품도 꾸준하게 성장하고 있다. 최근에는 건강뿐 아니라 뷰티/미용 목적의 건강기능식품 수요가 확대되고 있으며, 특히 코로나를 기점으로 면역력 강화, 눈피로개선 등의 수요로 확장되며 건강기능식품 산업의 고성장은 앞으로도 지속될 것으로 예상되고 있다.

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 전년대비 약 21.1% 증가하였다. 세부적으로 2021년 기준 국내 건강기능식품 생산액은 약 2조 7,120억원(YoY +19.8%), 수입액은 약 1조 2,568억원(YoY +16.8%), 수출액은 2,306억원(YoY +1.9%)이다. 2021년 건강기능식품 주요 수입국 (비중)은 미국(48.2%), 독일(11.7%), 캐나다(9.0%) 순으로 주요 3개국으로부터의 수입 규모가 전체 수입액의 약 70%를 차지할 정도로 건강기능식품은 선진국 브랜드 제품에 대한 선호도가 여전히 높게 나타나는 시장임을 알 수 있다.

건강기능식품 시장은 홍삼, 개별인정형, 프로바이오틱스 같은 일부 제품군에 집중되는 경향 되고 있으며, 특정 제품군에 대한 유행에 민감 또한 국내 건강기능식품 품목별 판매실적을 살펴보면 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 2018년부터 2021년까지 품목별 매출점유율 추이를 살펴보면 개별인정형이 2018년 12.8%에서 2022년 20.4%로, 프로바이오틱스가 2018년 11.9%에서 2022년 16.7%로 높은 성장세를 보여주고 있다. 이를 통해 국내 건강기능식품 시장이 홍삼, 개별인정형, 프로바이오틱스와 같은 일부 제품군에 매출이 집중되고 있으며, 특정 제품군에 대한 유행에 민감하다는 특징을 엿볼 수 있다.

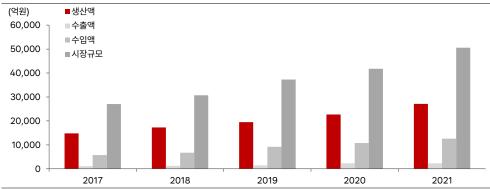
개별인정형 원료의 비중이 상승하는 추세 국내 건강기능식품은 기능성 원료에 대해 고시형 원료(비타민 및 무기질, 식이섬유 등)와 개별인정형 원료로 구분하고 있으며, 최근에는 개별인정형 원료의 비중이 상승하는 추세이다. 개별인정형 원료는 식품의약품안전처의 심사를 거쳐 기능성을 인증 받은 원료로, 개별인정형 원료 보유업체는 일정기간(약 6년) 동안 해당 원료의 제조 및 판매 독점권을 가진다. 따라서 개별인정형 원료는 고시형 원료 대비 높은 수익성이 가능하며, 콜마비앤에이치의 '헤모힘'과 같이 건강 기능식품의 스테디셀러로 자리잡은 제품이 있는가 하면 유행에 민감한 국내 건강기능식품 시장의 특성 상 과거 '백수 오(갱년기 여성건강에 도움)'의 사례와 같이 개별인정형 제품의 흥행으로 빠른 매출 및 이익 성장이 가능하나, 안전성이슈 등으로 인해 빠르게 시장에서 퇴출되는 경우도 발생할 수 있다는 특징이 있다.

건기식 산업에 이종업계의 신규 진출 촉발과 공급자 과잉에 따른 단기압박 등의 영향으로 과거 대비 성장세는 둔화

국내 건강기능식품 시장의 높은 성장세는 최근 건기식 산업에 이종업계의 신규 진출을 촉발하였다. 특히 국내에는 건 강기능식품 OEM/ODM 전문기업이 다수 존재하기 때문에, 건강기능식품의 낮은 진입장벽과 높은 투자가치는 건기식 신규 진출을 고민하는 기업에게 매력적으로 작용하였다. 면역에 대한 중요성이 확산되던 코로나 팬데믹 기간에는 화장 품, 식품, 유통업계까지 다양한 업계의 건강기능식품 진출을 촉발하였으며 실제 국내 건강기능식품 제조업체 수는 2016년부터 2019년까지 연평균 1.4% 증가한 반면, 코로나 팬데믹 기간(2019-2022년)에는 연평균 3.7% 증가했다.

이로 인해 최근에는 건강기능식품 공급자 과잉에 따른 부작용도 나타나고 있다. 건기식 '1+1 프로모션' 등 출혈 경쟁 분 위기가 형성되고 있으며, 건강기능식품 단가하락 압박이 증가하는 추세이다. 국내 건강기능식품 시장은 고령사회 진입 과 코로나 팬데믹으로 인한 '건강한 삶'에 대한 관심 증대에 힘입어 2017년 2조 7,040억원에서 2022년 5조 3,920억 원으로 연평균 14.8% 성장하였다. 고령화 및 셀프 메디케이션 트렌드 확산, 코로나 이후에도 면역력에 대한 관심 지 속, MZ세대의 건강에 대한 관심 증대, 이종업계 건강기능식품 시장 진출 등의 이유로 건강기능식품 산업은 꾸준한 성 장이 전망되고 있으나, 공급자 과잉에 따른 단가압박 등의 영향으로 인해 2025년까지 과거보다는 낮아진 연평균 약 6.1%의 성장이 전망되고 있다.

건강기능식품 국내시장 추이



주: 건강기능식품 시장 규모=국내 생산액+수입액-수출액 자료: 2022식품의약품통계연보, 한국IR협의회 기업리서치센터

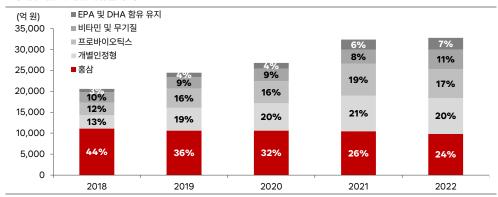
건강기능식품 품목별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분	2018	2020	2020	2021	2022
홍삼	11,096	10,598	10,609	10,472	9,848
개별인정형	3,226	5,486	6,543	8,467	8,511
프로바이오틱스	2,994	4,594	5,256	7,677	6,977
비타민 및 무기질	2,484	2,701	2,988	3,354	4,606
EPA 및 DHA 함유 유지	755	1,035	1,393	2,367	2,819
누계(5품목)	22,554	24,414	26,790	32,337	32,761
 단백질	78	283	403	57	1,701
엠에스엠(MSM, Methyl sulfonylmethane)	152	195	340	663	694
밀크씨슬(카르두스 마리아누스) 추출물	375	386	405	574	618
가르시니아캄보지아 추출물	375	386	350	492	562
차전자피식이섬유	189	206	213	262	482
누계(10품목)	23,723	25,870	28,501	34,902	36,818

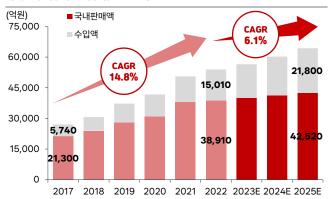
자료: 2022년 식품 등 생산실적(식품의약품안전처), 한국IR협의회 기업리서치센터

건강기능식품 품목별 점유율 추이



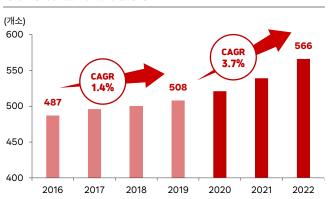
자료: 2022년 식품 등 생산실적(식품의약품안전처), 한국(R협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 시장 규모 및 전망



자료: 콜마비앤에이치(식품의약품안전처), 한국R협의회 기업리서치센터

국내 건강기능식품 제조업체 수 추이



자료: 식품의약안전처, 한국IR협의회 기업리서치센터



☑ 고객사 다변화를 통한 성장 모멘텀 확보

고객사 다변화를 통한 매출 확대
1) 대형 OEM 고객사 확보
2) 신규 개별인정형 원료 기반의
대형 고객사 확대

콜마비앤에이치는 건강기능식품 소재 연구개발 능력, 선제적인 투자를 바탕으로 한 최신 건강기능식품 생산설비를 보유하고 있으며, 1) 대형 OEM 고객사 확보, 2) 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대 등 고객사 다변화 및 신규시장 진출을 통한 중장기 성장동력 확보에 집중하고 있다. 동사는 이를 바탕으로 기존 단일 고객사(애터미) 중심의 매출 구조에서 나아가 고객사 다변화를 통한 안정적인 매출성장 모멘텀을 확보할 전망이다.

1) 대형 OEM 공급사 확보

동사는 2021년 헤일리온(Haleon, 구 GSK컨슈머헬스케어)사의 종합비타민 브랜드 '센트룸'의 국내 유통물량에 대한 위탁생산을 시작했다. '센트룸'은 전세계적으로 유명한 종합비타민 브랜드로, 동사는 기존 대만에서 생산하던 약 5억만 정 규모의 물량을 순차적으로 이관하고 있으며 이관 완료 시 약 350억원 규모의 위탁생산 매출이 예상되고 있다. 동 사의 충북 음성공장은 센트룸에서 요청하는 자격조건을 모두 갖추었으며, 최근 헤일리온이 GSK로부터 독립하여 확장 전략을 이어가고 있음에 따라 동사와의 파트너십을 이어가며 향후 일본, 오세아니아 등의 물량도 추가 확보할 것으로 기대된다.

2) 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대

동사는 헤모힘(당귀등혼합추출물: 면역개선, 피로개선) 외에도 미숙여주(혈당케어), 루바브(갱년기), 메모페놀(기억력 개선), 애플페논(체지방 감소) 등 신규 개별인정형 원료를 개발하였으며, 2024년 4월 허가받은 타마플렉스(관절/연골 건강개선)를 포함하면 현재 6개의 개별인정형 제품을 보유하고 있다. 동사는 자체 식품과학연구소를 통해 2026년까지 개별인정형 원료 13건을 추가 확보할 계획으로, 개별인정형 원료 기반으로 신규 원료 건강기능식품 시장을 개척하면 서 애터미 외 다양한 대형 고객사 확보를 통한 매출 본격화가 기대된다.

2022년 동사는 유한양행과 미숙여주 혈당케어 제품을 출시하며 애터미 외 첫번째 대형 고객사를 확보하였으며, 2023년에는 미숙여주와 밀크씨슬이 함유된 듀얼 건강기능식품을 출시하며 제품 라인업을 확장하였다. 동사는 2024년 3개의 개별인정형원료를 확보하며 개별인정형 원료 기반 매출 확대를 본격화 할 계획이다. 2024년 4월에는 타마린드 강황 주정추출복합물 '타마플렉스'를 관절 및 연골 건강 개선 개별인정형원료로 허가 받았다. 타마플렉스는 인도 전통 의학 아유르베다에서 유래한 식물성 처방에 근거하여 열대과일 중 하나인 타마린드 씨앗과 약용작물인 강황뿌리 추출물을 배합해 만든 원료로, 인체적용시험을 통해 관절 및 연골 불편감이 빠르게 개선되는 효과 외에도 WOMAC (골관절염지수), VAS (통증평가지수), ROM (슬관절 가동범위), SMWT (6분 걷기 검사), SCT (계단 오르기 검사) 등의 개선 효과를 확인했다. 타마플렉스는 국내 유수의 건강기능식품 브랜드들과의 협업을 통해 제품화를 진행하고 있으며 2024년 하반기 제품 출시를 통해 동사의 매출 성장을 견인할 것으로 기대된다.

이외에도 동사는 최근 높은 매출 성장세를 이어가고 있는 '링티' 제품의 위탁생산을 담당하고 있으며, 국내 대표 유통 업체인 이마트와는 40여개의 제품을 기획하여 PL건강기능식품브랜드 '바이오퍼블릭' 등을 전개하며 다양한 매출 성 장 모멘텀을 확보하기 위해 노력하고 있다.

대형 OEM 공급사 확보: 센트룸(헤일리온 社)



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

연구개발비용 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

개별인정형 원료 개발 일정

현재 보유	′24(E)	′25(E)	′26(E)
당귀 등 혼합추출물 면역개선 피로개선 미숙 여주(열당케어) 루바브(전년기) 애플페논(체지방감소) 메모페놀(기억력개선)	■관절건강(FI마플렉스, 2024, 4월 허가) ■체지방감소! ■체지방감소!!		•호흡기 •여성건강। •여성건강॥ •장건강 •피부건강

자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 헤모힘G 출시: 헤모힘 리뉴얼을 통한 글로벌 성장 엔진 가동

2024년 글로벌 표준화 제품인 '헤모힘G' 출시를 통해 글로벌 매출을 확대할 전망

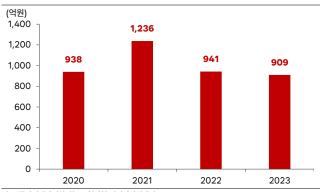
'헤모힘'은 콜마비앤에이치의 연구역량과 제조기술이 집약된 제품으로 주요 고객사인 '애터미'를 통해 판매중인 동사의 대표품목이다. 주원료인 '헤모힘 당귀등 혼합추출물'은 한국원자력연구원과 합작으로 개발하였으며 2006년 국내 면역 기능개선 1호 개별인정형 원료로 허가받았다. 헤모힘은 2009년 첫 출시 이후 2021년까지 누적 매출액 2조원 이상을 달성한 국내 건강기능식품 최고의 베스트셀러 제품이자, 미국, 호주, 태국, 대만 등 19개국에 수출하고 있는 국내 건강 기능식품 수출 1위 품목이다. 동사는 2024년 헤모힘의 글로벌 표준화 제품인 '헤모힘G' 출시를 통해 글로벌 매출을 확대할 전망이다.

공정거래위원회 다단계판매사업자 주요정보공개에 따라 살펴본 헤모힘 매출액 추이는 2009년 90억원에서 2018년 1,820억원으로 9년간 연평균 40%의 높은 매출액 성장률을 나타내었다. 2019년에는 헤모힘 매출액 성장세가 다소 꺾였으나, 2020년초 발생한 코로나를 거치면서 전세계적으로 면역력 강화에 대한 관심이 높아짐에 따라 2021년도에 는 면역기능개선 건강기능식품인 헤모힘 수출이 크게 성장하였다. 하지만 2022년도에 해외 수출이 다시 감소하였는 데, 이는 헤모힘 원료에 한방소재 및 천연식물소재 등이 포함됨에 따라 각국 정부의 식품법 규정으로 인해 수출의 어려 움이 있었기 때문으로 판단된다.

동사는 '헤모함'의 글로벌 수요에 대한 자신감을 바탕으로 영국, 튀르키예 등 유럽국가들의 식품법 규정에 맞게 원료 및 성분 배합비를 조정하여 '헤모힘G'를 개발하고, 최근 인허가 등록을 완료하였다. 헤모힘G는 유럽에서 식품 원료로

사용할 수 있는 당당귀, 당천궁을 사용하였으며, 유럽인들의 기호에 맞춰 기존 헤모힘 보다는 쓴맛을 순화시키는 과정을 거쳤다. 동사는 2024년 2월 '헤모힘G'를 출시하고, 2024년 5월 '헤모힘G' 대만 판매를 시작으로 영국과 독일에 진출하였으며 튀르키예, 이탈리아, 벨기에 등 유럽국가로의 수출 전략을 강화하고 있다. 최근 헤모힘 주 원료는 노화모델 연구를 통해서도 항산화 및 피로개선 효과 등을 확인하는 연구논문이 SCIE급 국제학술지 'Journal of Medicinal Food'에 게재되는 등 효능효과가 부각되며 글로벌 건강기능식품으로 경쟁력이 강화될 것으로 전망되고 있다.

콜마비앤에이치 건강기능식품 수출매출액 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 표준화 제품 '헤모힘G' 출시



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

1) 개별기준 매출 성장

- : 헤일리온(GSK) 위탁매출 확대
- : 개별인정형 건기식 신제품 출시 (타마플렉스(관절/연골 개선)
- : 헤모힘G 출시

2) 종속기업 및 관계사 실적개선

- : 강소콜마 매출 400억원 이상
- : 연태콜마 중국 신규 네트워크 사업자 허가 기대감

2023년을 저점으로 실적 턴어라운드

콜마비앤에이치는 2020년 연결기준 매출액 6,069억원, 영업이익 1,092억원의 역대 최고 실적을 달성한 이후 2023 년까지 3년간 부진한 실적을 발표하였다. 코로나 영향으로 대면영업이 어려워진 네트워크 마케팅 사업 특성상 주요 고 객사인 애터미의 매출 부진이 동사의 매출에도 영향을 끼친 것으로 판단된다. 특히 수익성 좋은 주력제품인 헤모힘의 매출 부진과 함께 국내 건강기능식품 제조업 경쟁 심화로 인한 수익성 악화로 동사는 2021년부터 3년간 매출이 소폭 감소하였고, 이에 따라 영업이익률도 급격히 하락하였다. 하지만 2023년 실적을 저점으로 2024년부터는 국내 및 해외 종속기업, 관계사 매출액이 성장함에 따라 실적이 회복되는 구간에 돌입할 것으로 전망된다.

1) 개별기준 동사의 매출액은 앞서 언급한 대형 OEM 고객사 확보, 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대 등 고객사 다변화, 글로벌 헤모힘 판매 확대 등을 통해 매출 성장이 전망된다. 특히 2024년에는 헤일리온(GSK) 위탁매출 확대, 개별인정형 건강기능식품 타마플렉스(관절 및 연골 건강 개선) 출시, 헤모힘G 출시 등을 바탕으로 10% 이상의 매출 성장이 기대된다. 다만, 2024년 하반기 본가동을 앞두고 있는 세종3공장 감가상각비 증가로 인해 수익성 개선은 조금 더 시일이 걸릴 것으로 예상된다.

2) 또한 동사는 해외 종속기업 및 관계사 매출 성장을 통한 실적개선이 전망된다.

강소콜마(지분율 100%)는 중국 건강기능식품 시장 공략을 목표로 2020년 7월 중국 강소성에 공장을 준공하였으며, 연간 700억원 규모의 생산 CAPA를 보유하고 있다. 정제, 캡슐, 액제, 과립 등 건기식 생산설비를 갖추고 있으며, 2023년부터 중국 로컬 네트워크 마케팅 법인을 대형 고객사로 확보하면서 2022년 매출액 75억원에서 2023년 매출액 233억원으로 빠르게 매출이 확대되고 있다. 2024년에는 기존고객사의 제품 카테고리 확장 및 신규고객 확대에 따

라 전년대비 약 70% 이상 성장한 400억원의 매출이 전망되며, 가동률 상승에 따라 2023년 당기순손실 76억원에서 2024년에는 손익분기점 이상의 실적이 가능할 것으로 전망된다.

연태콜마(지분율 49%)는 애터미와의 합작법인으로, 애터미의 중국 네트워크 사업 확장을 위해 2020년 연간 1,000 억원 규모의 생산 CAPA를 보유한 공장을 준공하였다. 하지만 중국 정부가 최근 7년간 네트워크 사업자 신규 허가를 내어주지 않아 본격적인 사업을 진행하기 어려운 상황으로, 연태콜마는 2023년 매출액 1억원, 당기순손실 12억원의 부진한 실적을 달성하였다. 최근 중국 정부가 내수 경기부양을 위해 신규 네트워크 사업자 허가를 승인할 것으로 전망됨에 따라 연태콜마는 2024년 하반기부터 R&D 센터 및 공장 가동을 준비하고 있으며, 애터미가 중국에서 네트워크 사업자 신규 허가를 받게 되면 연태콜마 가동률이 빠르게 올라가며 매출이 확대될 전망이다.



2023년 실적 추이

2023년 연결기준 실적은 매출액 5,796억원(YoY +0.6%), 영업이익 303억원(YoY -50.5%), 영업이익률 5.2%(YoY 5.4%p 하락), 지배주주순이익 197억원(YoY -51.3%)이다. 건강기능식품 매출액은 국내 건강기능식품 시장 불황으로 내수 부진이 지속됨에 따라 2022년 3,540억원에서 2023년 3,016억원으로 전년대비 14.8% 감소하였으며, 화장품 매출액도 2022년 1,519억원에서 2023년 1,440억원으로 전년대비 5.2% 감소하였다. 다만 2022년 4분기에 종속기 업으로 편입된 콜마스크의 실적이 2023년에는 온기 반영(2022년 53억원, 2023년 416억원) 되었으며, 중국 로컬 고 객사의 프로모션 및 영업강화에 따라 강소콜마 매출액이 2022년 75억원에서 2023년 233억원으로 크게 증가함에 따라 전사 연결매출액은 전년대비 0.6% 성장하였다.

이익측면에서 동사는 비용의 대부분이 인건비, 설비유지 및 운영비, 지급수수료 등 공장 운영을 위한 고정비 성격임에 따라 매출감소에 따른 고정비 부담 증가로 수익성이 악화되며 영업이익률이 전년대비 5.4%p 하락하였다.

2 2024년 실적 전망

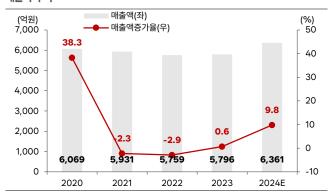
2024년 연결기준 실적은 매출액 6,361억원(YoY +9.8%), 영업이익 387억원(YoY +27.9%), 영업이익률 6.1%(YoY 0.9%p 개선), 지배주주순이익 268억원(YoY +35.9%)을 전망한다.

건강기능식품 매출액은 센트룸 위탁매출 확대, 헤모힘G 출시로 글로벌 매출 확대, 개별인정형 건기식 타마플렉스(관절 및 연골건강 개선) 제품 출시 등을 바탕으로 10% 이상의 매출 성장이 기대된다. 화장품 부문은 2024년 1분기 출시한 신제품 '프레쉬 선로션' 효과 및 고객사의 프로모션 강화를 통해 매출이 확대될 전망이다.

강소콜마는 2023년부터 중국 로컬 네트워크 마케팅 법인을 대형 고객사로 확보하면서 2023년 매출액이 크게 성장하였으며, 2024년에도 기존고객사의 제품 카테고리 확장 및 신규고객 확대에 따라 전년대비 약 70% 이상 성장한 400억원의 매출이 전망되며 공장 가동률 상승에 따라 2023년 당기순손실 76억원에서 2024년에는 손익분기점 이상의실적이 가능할 것으로 전망된다.

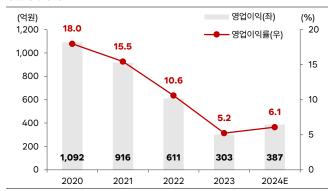
이익측면에서는 매출증가에 따른 고정비 절감효과로 영업이익의 절대적인 규모 자체는 성장할 것으로 전망되나, 2024년 하반기 본가동을 앞두고 있는 세종3공장 감가상각비 증가로 인해 수익성(이익률)의 본격적인 개선에는 조금 더 시일이 걸릴 것으로 예상된다. 세종3공장의 매출기여도가 높아지기 시작하는 2025년부터는 매출성장에 따른 고정비 부담 축소로 수익성이 개선될 전망이다.

매출액 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국(R협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	6,069	5,931	5,759	5,796	6,361
증가율 (%)	38.3	-2.3	-2.9	0.6	9.8
건강기능식품	3,668	3,770	3,540	3,016	3,318
화장품	1,695	1,480	1,519	1,440	1,483
근오농림	309	360	290	235	242
에치엔지	1,016	891	839	915	979
강소콜마	23	104	75	233	397
콜마생활건강			20	22	22
콜마스크			53	416	437
기타(연결조정)	-642	-675	-577	-482	-516
매출원가	4,687	4,628	4,729	4,985	5,379
매출원가율 (%)	77.2	78.0	82.1	86.0	84.6
매출총이익	1,382	1,303	1,030	810	982
매출총이익률 (%)	22.8	22.0	17.9	14.0	15.4
영업이익	1,092	916	611	303	387
영업이익률 (%)	18.0	15.5	10.6	5.2	6.1
증가율 (%)	47.4	-16.0	-33.3	-50.5	27.9
세전계속사업이익	1,097	919	558	260	338
(지배주주)당기순이익	805	699	405	197	268



1 현 주가는 최근 5년 주가 밴드 차트의 하단 구간

2024년 예상실적 기준, 동사의 밸류에이션은 PER 18.4배, PBR 1.2배로 동종기업 대비 PER 고평가, PBR 소폭 저평가 구간

콜마비앤에이치는 국내 1위 개별인정형 건강기능식품인 '헤모힘'을 보유한 건강기능식품 및 화장품 ODM/OEM 전문 기업이다. 건강기능식품 사업은 1) 차별적인 기능성 원료를 보유한 회사, 2) 건강기능식품 기획 및 판매에 강점을 보유 한 회사, 3) 다양한 형태의 건강기능식품 제조설비를 보유한 OEM/ODM 회사 등의 측면에서 동일업종에 포함되더라 도 매출이나 이익의 형태가 다르게 나타나는 편이다. 화장품 회사가 화장품 브랜드사와 ODM사로 구분되어 매출의 구 성이나 이익률이 완전히 다른 것과 유사하다고 이해하면 된다. 따라서 동사의 현재 주가 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 건강기능식품 기업 중 차별화된 기술력 기반의 OEM/ODM 사업을 영위하는 기업들(서흥, 노 바렉스, 코스맥스엔비티)을 동종기업으로 선정하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다.

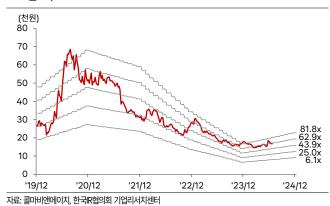
동사의 2024년 예상실적인 매출액 6,361억원, 영업이익 387억원, 지배주주순이익 268억원을 기준으로 한 밸류에이 션은 PER 18.4배, PBR 1.2배이다. 동종기업들의 2024년 컨센서스 실적을 기준으로 한 밸류에이션 평균은 PER 12.4배, PBR 1.3배 수준으로, 동사의 현재 주가수준은 동종기업 대비 PER은 고평가, PBR은 소폭 저평가 되었다고 볼 수 있다.

역사적인 PBR 밴드차트를 보면 동사의 현 주가는 최근 5년 밴드차트의 하단영역에 있음을 볼 수 있다. 동사는 OEM/ODM 회사임에 따라 설비투자 등의 선제적인 투자가 진행되었으나, 최근 국내 건강기능식품 제조업의 경쟁 심 화로 인해 저가 수주가 많아지고, 수익성 좋은 건기식 제품들의 매출이 부진함에 따라 수익성 악화되며 설비자산들의 이익기여도가 높지 않았다. 하지만 2024년부터는 대형 OEM 공급사 매출 확대 및 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확대, 헤모힘G 출시 등을 통한 매출 성장이 기대되며, 특히 중국 법인의 매출성장에 따른 수익성 개선이 전망 됨에 따라 동사의 주가도 PBR 하단구간에서 벗어나 우상향 할 수 있을 것으로 예상한다.

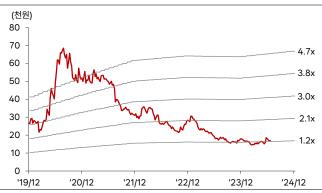
자사주 매입소각과 같은 적극적인 기업가치 제고 활동으로 주가에 긍정적인 영향 기대됨

최근 동사는 기업가치 제고를 위한 노력을 기울이고 있다. 동사는 2023년 자기주식 신탁계약을 통해 약 100억원 규 모의 자기주식(424,500주)을 취득하였으며, 2024년 1월 3일자로 자기주식 128,000주를 소각 완료하는 등 주주환원 정책을 실시하고 있다. 또한 2024년 6월 28일자 공시에 따르면 동사는 이사회와 함께 '기업가치 제고계획'을 수립하 여 2025년 1분기 중 공시할 예정이라고 밝히고 있다. 동사는 2024년 3월말 현재 자기주식 298,666주(지분율 1.02%)를 보유하고 있다는 점을 고려했을 때 추가적인 자기주식 소각 등의 주주환원정책도 기대할 수 있다고 판단되 며, 이 같은 동사의 기업가치 제고 정책은 주가에 긍정적인 영향이 미칠 것으로 판단된다.

PER 밴드차트



PBR 밴드차트



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		콜마비앤에이치	서흥	노바렉스	코스맥스엔비티
주가(원) 2024년 7월 22	일기준	16,940	19,650	9,850	3,670
시가총액(억원)		4,983	2,273	1,847	757
エ니시초게	2022	6,169	9,264	2,706	3,040
자산총계 (어의)	2023	6,945	9,937	2,647	3,001
(억원)	2024E	7,200	10,037	2,890	2,880
지터 첫게	2022	4,027	4,697	1,814	473
자 본총 계 (억원)	2023	3,963	4,771	2,004	406
(국전) 	2024E	4,128	4,909	2,200	370
미나스아	2022	5,759	6,350	2,817	3,282
매출액 (어의)	2023	5,796	5,946	3,022	3,336
(억원) 	2024E	6,361	6,302	3,104	3,351
영업이익	2022	611	620	252	22
영합이익 (억원)	2023	303	430	255	120
(국건)	2024E	387	431	241	178
	2021	15.5	11.7	10.8	2.2
영업이익률	2022	10.6	9.8	8.9	0.7
(%)	2023	5.2	7.2	8.4	3.6
	2024E	6.1	6.8	7.7	5.3
IOIO스즈즈베IT	2022	405	340	200	-131
지배 주주순 이익 (억원)	2023	197	61	220	-65
(국건) 	2024E	268	149	214	-10
DOE	2022	10.3	8.4	12.5	-26.4
ROE	2023	4.9	1.5	11.6	-16.3
(%)	2024E	6.6	3.4	10.2	-2.9
DED	2022	20.6	11.5	9.1	N/A
PER (배)	2023	26.9	54.3	10.3	N/A
(011)	2024E	18.4	15.7	9.0	N/A
PBR (배)	2022	2.1	0.9	1.0	2.0
	2023	1.3	0.8	1.1	3.6
	2024E	1.2	0.5	0.8	2.4
DCD	2022	1.5	0.6	0.6	0.3
PSR /ully	2023	0.9	0.6	0.8	0.4
(ㅂㅐ)	2024E	0.8	0.4	0.6	0.2

주: 2024년 예상실적은 시장 컨센서스 기준, 자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



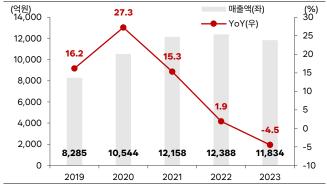
1 단일 고객사에 대한 높은 매출 집중도

단일 고객사에 대한 매출 집중도가 실적 리스크로 작용하고 있으나, 고객사 다변화를 통한 성장 모멘텀 확보 전략 진행중

콜마비앤에이치는 주요 고객사인 '애터미'와 동반 성장을 이어온 기업인 만큼 주요 고객사의 지속적인 성장으로 해당 고객사에 대한 매출 비중이 높은 상황이다. 실제 동사의 애터미 향 매출비중 추이를 살펴보면 2019년도에 약 73% 수 준을 차지하고 있으며, 2022년까지도 전체 매출의 70% 수준을 애터미가 차지하고 있는 것을 알 수 있다. 네트워크 마케팅 사업을 영위하는 애터미의 고성장 시기에는 동사와의 실적 동반성장의 효과가 있었으나, 최근 애터미의 매출성 장 둔화는 동사의 매출에도 부정적인 영향을 끼치며 동사의 단일 고객사에 대한 높은 매출 집중도가 실적 리스크로 작 용하고 있는 상황이다.

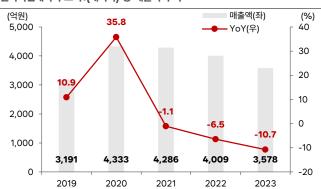
동사는 앞서 투자포인트에서 언급한 대로 1) 대형 OEM 공급사 확보, 2) 신규 개별인정형 원료 기반의 대형 고객사 확 대 등 고객사 다변화를 통한 성장 모멘텀을 확보하고 있다. 매출구조 다각화를 위해 국내 영업부문의 유통채널을 세분 화하여 관리하고 있으며, 해외 사업부를 신설하는 등 신규 거래처를 확대해 나가고 있다. 이를 바탕으로 2023년에는 애터미 향 매출비중이 전체 매출의 62% 수준까지 하락한 상황으로, 동사는 꾸준히 신규 거래처 확보를 통해 단일 고 객사에 대한 매출 집중도를 낮춰갈 전망이다.

애터미 매출액 추이



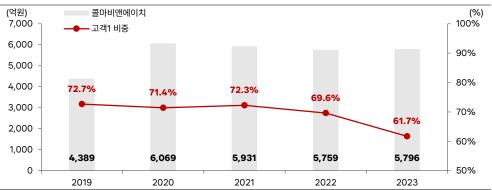
자료: 애터미 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜마비앤에이치 고객1(애터미) 향 매출액 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜마비앤에이치의 고객1(애터미) 향 매출비중 추이



자료: 콜마비앤에이치, 한국IR협의회 기업리서치센터

괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	6,069	5,931	5,759	5,796	6,361
증가율(%)	38.3	-2.3	-2.9	0.6	9.8
매출원가	4,687	4,628	4,729	4,985	5,379
매출원가율(%)	77.2	78.0	82.1	86.0	84.6
	1,382	1,303	1,030	810	982
매출이익률(%)	22.8	22.0	17.9	14.0	15.4
판매관리비	291	386	419	507	595
판관비율(%)	4.8	6.5	7.3	8.7	9.4
EBITDA	1,176	1,032	756	468	602
EBITDA 이익률(%)	19.4	17.4	13.1	8.1	9.5
증가율(%)	48.4	-12.3	-26.7	-38.2	28.7
영업이익	1,092	916	611	303	387
영업이익률(%)	18.0	15.5	10.6	5.2	6.1
증가율(%)	47.4	-16.0	-33.3	-50.5	27.9
	6	8	-45	-36	-43
금융수익	17	14	34	55	54
금융비용	9	22	73	98	109
기타영업외손익	-2	16	-6	7	13
종속/관계기업관련손익	-1	-5	-8	-6	-6
세전계속사업이익	1,097	919	558	260	338
증가율(%)	52.2	-16.2	-39.3	-53.5	30.1
법인세비용	296	235	155	73	84
계속사업이익	801	684	404	187	255
중단사업이익	0	0	0	0	0
	801	684	404	187	255
당기순이익률(%)	13.2	11.5	7.0	3.2	4.0
증가율(%)	46.3	-14.6	-41.0	-53.6	35.9
지배주주지분 순이익	805	699	405	197	268

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
	2,858	2,709	2,403	2,267	2,559
현금성자산	1,010	919	593	517	638
단기투자자산	384	800	481	373	410
매출채권	491	218	322	284	312
재고자산	615	684	878	905	993
기타유동자산	358	88	131	187	206
비유동자산	2,222	2,670	3,766	4,678	4,641
유형자산	1,545	1,774	2,481	2,843	2,775
무형자산	180	222	217	208	229
투자자산	355	380	654	604	614
기타비유동자산	142	294	414	1,023	1,023
 자산총계	5,080	5,379	6,169	6,945	7,200
유동부채	1,561	1,259	1,542	2,196	2,284
단기차입금	120	257	509	692	692
매입채무	630	514	348	599	657
기타유동부채	811	488	685	905	935
비유동부채	243	254	601	786	788
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	166	161	472	684	684
기타비유동부채	77	93	129	102	104
부채총계	1,804	1,512	2,142	2,982	3,072
 지배주주지분	3,250	3,855	4,016	3,987	4,165
자본금	148	148	148	148	148
자본잉여금	234	234	90	87	87
자본조정 등	-2	-2	-2	-102	-102
기타포괄이익누계액	1	9	13	14	14
이익잉여금	2,868	3,466	3,767	3,840	4,018
 자본총계	3,276	3,866	4,027	3,963	4,128

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	771	719	53	563	439
당기순이익	801	684	404	187	255
유형자산 상각비	83	108	133	152	196
무형자산 상각비	1	7	12	13	19
외환손익	2	0	2	9	0
운전자본의감소(증가)	-244	-3	-492	123	-46
기타	128	-77	-6	79	15
투자활동으로인한현금흐름	-438	-940	-726	-969	-239
투자자산의 감소(증가)	-113	121	-126	100	-12
유형자산의 감소	1	28	11	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-433	-474	-492	-918	-128
기타	107	-615	-119	-154	-99
재무활동으로인한현금흐름	81	126	343	328	-88
차입금의 증가(감소)	159	239	489	575	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-75	-95	-115	-92	-90
기타	-3	-18	-31	-155	0
기타현금흐름	-0	3	4	2	9
현금의증가(감소)	414	-91	-326	-76	121
기초현금	596	1,010	919	593	517
기말현금	1,010	919	593	517	638

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	19.1	13.1	20.6	26.9	18.4
P/B(배)	4.7	2.4	2.1	1.3	1.2
P/S(배)	2.5	1.5	1.5	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	12.2	7.9	11.7	13.8	9.9
배당수익률(%)	0.6	1.2	1.1	1.7	1.8
EPS(원)	2,724	2,365	1,371	667	910
BPS(원)	10,999	13,050	13,594	13,495	14,159
SPS(원)	20,542	20,075	19,493	19,617	21,626
DPS(원)	320	385	308	308	308
수익성(%)					
ROE	27.9	19.7	10.3	4.9	6.6
ROA	17.9	13.1	7.0	2.9	3.6
ROIC	48.8	34.2	15.1	5.8	8.2
안정성(%)					
유동비율	183.1	215.2	155.9	103.2	112.0
부채비율	55.1	39.1	53.2	75.2	74.4
순차입금비율	-29.7	-26.2	11.5	30.1	25.1
이자보상배율	129.5	49.6	19.2	4.1	4.6
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.1	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	13.7	16.7	21.3	19.1	21.4
재고자산회전율	11.0	9.1	7.4	6.5	6.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
콜마비앤에이치	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 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 중소형 기업 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 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가 운영하는 유튜브 채널 1RTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '아中한탐방과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '아中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.