

BUY 유지

목표주가 유지 75,000원

종가(24.04.11) 48,650원

상승여력 54.2%

Stock Data

KOSPI(04/11)	2,707.0pt
시가총액	11,484억원
액면가	500원
52주 최고가	58,100원
52주 최저가	37,600원
외국인지분율	29.7%
90일 일평균거래대금	66억원
주요주주지분율	
한국콜마홀딩스 (외 26인)	26.9%
유동주식비율	73.1%

Stock Price



별도 법인의 하드캐리

1Q24E 매출액 yoy +15.2%, 영업이익 yoy +337.9% 전망

한국콜마의 1Q24 연결 실적은 매출액 5,701억원, 영업이익 354억원을 기록할 전망이다. 부문별로, 1) 별도 실적은 매출액 yoy +23%, 영업이익 yoy +63%를 예상한다. 성장 채널인 H&B향 주문과 인디브랜드 고객사 수출 호조세가 이어지며 전체 매출 성장을 견인하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 선 세럼 등 우호적인 제품 믹스 개선으로 수익성도 향상될 전망이다. 2) 중국은 yoy +5%(북경 yoy +1%, 무석 yoy +6%)의 매출 성장을 예상한다. 메인 지역인 무석에서, 주요 고객사와 계약이 지연되며 3-4월부터 매출이 본격 발생하기 시작해 성장률이 다소 둔화될 것으로 예상된다. 영업이익의 경우 무석 이익 증가에도, 북경 적자 확대되어 전체적으로는 전년동기와 유사한 BEP 수준을 기록할 것으로 예상된다. 3) 북미 매출은 yoy -8%(미국 yoy +10%, 캐나다 yoy -17%)를 전망한다. 영업이익은 미국 적자 폭 축소와 캐나다 적자 확대로 전체 yoy +10억원 개선될 것으로 예상된다. 4) 연우는 전분기와 유사한 매출을 기록하는 한편, 영업이익은 20억원 수준으로 턴어라운드가 기대된다. 끝으로 5) HK이노엔의 1Q24 실적은 매출과 이익이 각각 yoy +14%, +183% 성장할 전망이나, 대형병원 파업 영향과 계절성 영향 등으로 시장 기대치를 다소 하회할 것으로 예상된다.

투자포인트로 제시했던 해외 개선세에 확신이 필요한 상황

당분기 한국콜마 성장은 별도 법인의 호실적에 기인할 가능성이 높은 것으로 판단된다. 반면, 전분기까지 고무적이었던 해외 법인과 기타 자회사의 실적은 기존 시장의 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 2Q24부터는 무석 법인과 연우 수출 실적이 개선될 것으로 기대되나, 당사에서 주가 레벨업의 조건으로 제시했던 지속적인 해외 실적 개선에 대한 재확인이 필요하다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,866	73	-22	-961	n/a	11.7	1.5	-3.3	1.2
2023	2,156	136	5	227	236.2	9.0	1.9	0.8	0.9
2024E	2,419	185	85	3,720	13.4	7.9	1.6	12.4	1.0
2025E	2,633	222	110	4,820	10.4	6.3	1.4	14.3	1.0
2026E	2,878	258	131	5,706	8.8	5.5	1.2	14.9	1.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 한국콜마 실적전망치 변경 내용

(% ,십억원)	2024E			2025E		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	2,419	2,430	-0.5	2,633	2,697	-2.4
영업이익	185	190	-2.5	222	217	2.5
세전이익	150	156	-4.2	194	190	1.9
지배주주순이익	85	89	-4.2	110	108	1.9
영업이익률	7.6	7.8		8.4	8.0	
세전이익률	6.2	6.4		7.4	7.0	
지배주주순이익률	3.5	3.7		4.2	4.0	

자료: 상상인증권 리서치센터

표 2. 한국콜마 실적전망 Table

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(억원)	TOTAL	4,877	5,997	5,164	5,519	5,701	6,316	5,940	6,231	21,557	24,188	26,334
	별도(화장품)	2,018	2,544	1,861	2,143	2,471	2,608	2,147	2,400	8,565	9,626	10,470
	내수	1,915	2,358	1,745	1,994	2,338	2,412	2,004	2,230	8,013	8,983	9,685
	수출	102	186	116	148	133	196	144	170	553	643	784
	중국	365	564	403	370	385	546	479	444	1,702	1,853	2,070
	북경콜마	35	72	41	43	35	39	0	0	191	74	0
	무석콜마	330	564	361	326	349	506	479	444	1,581	1,779	2,070
	북미	185	226	218	205	171	202	235	223	834	831	918
	미국콜마	65	83	113	114	72	91	122	121	375	406	464
	캐나다콜마	120	143	105	91	99	112	113	102	459	425	454
	HK 이노엔	1,849	2,044	2,156	2,241	2,115	2,314	2,425	2,484	8,290	9,339	10,060
	연우	505	632	612	616	620	706	723	737	2,365	2,785	3,042
	연결조정 및 기타	(45)	(12)	(86)	(58)	(59)	(60)	(71)	(56)	(202)	(246)	(226)
yoy %	TOTAL	18.8	19.3	9.1	15.2	16.9	5.3	15.0	12.9	15.5	12.2	8.9
	별도(화장품)	12.5	23.6	6.0	30.7	22.5	2.5	15.4	12.0	18.2	12.4	8.8
	내수	13.7	20.3	5.1	31.0	22.1	2.3	14.8	11.8	17.4	12.1	7.8
	수출	(6.1)	89.4	22.3	27.0	29.6	5.4	24.3	14.5	32.0	16.3	22.0
	중국	0.8	69.9	43.4	18.2	5.3	(3.3)	19.0	19.9	32.1	8.9	11.7
	북경콜마	(25.5)	60.0	(2.4)	26.5	1.1	(45.7)	(100.0)	(100.0)	13.7	(61.0)	(100.0)
	무석콜마	4.8	96.5	51.0	16.8	5.8	(10.2)	32.8	36.1	41.2	12.5	16.4
	북미	5.1	35.3	2.8	10.2	(7.6)	(10.6)	7.8	8.7	12.6	(0.4)	10.5
	미국콜마	20.4	48.2	32.9	83.9	10.4	9.1	8.2	6.3	45.9	8.2	14.4
	캐나다콜마	(1.6)	28.8	(17.3)	(26.6)	(17.3)	(22.0)	7.4	11.8	(5.2)	(7.3)	6.8
	HK 이노엔	2.6	(18.9)	8.8	3.6	14.4	13.2	12.5	10.9	(2.1)	12.7	7.7
	연우	-	-	13.4	18.7	-	-	18.2	19.6	123.4	17.8	9.2
	연결조정 및 기타	50.6	(74.6)	157.3	96.8	31.2	382.7	(17.9)	(3.0)	42.3	22.1	(8.2)
Sales portion %	별도(화장품)	41.4	42.4	36.0	38.8	43.3	41.3	36.2	38.5	39.7	39.8	39.8
	내수	39.3	39.3	33.8	36.1	41.0	38.2	33.7	35.8	37.2	37.1	36.8
	수출	2.1	3.1	2.2	2.7	2.3	3.1	2.4	2.7	2.6	2.7	3.0
	중국	7.5	9.4	7.8	6.7	6.7	8.6	8.1	7.1	7.9	7.7	7.9
	북경콜마	0.7	1.2	0.8	0.8	0.6	0.6	0.0	0.0	0.9	0.3	0.0
	무석콜마	6.8	9.4	7.0	5.9	6.1	8.0	8.1	7.1	7.3	7.4	7.9
	북미	3.8	3.8	4.2	3.7	3.0	3.2	4.0	3.6	3.9	3.4	3.5
	미국콜마	1.3	1.4	2.2	2.1	1.3	1.4	2.1	1.9	1.7	1.7	1.8
	캐나다콜마	2.5	2.4	2.0	1.6	1.7	1.8	1.9	1.6	2.1	1.8	1.7
	HK 이노엔	37.9	34.1	41.8	40.6	37.1	36.6	40.8	39.9	38.5	38.6	38.2
	연우	10.4	10.5	11.9	11.2	10.9	11.2	12.2	11.8	11.0	11.5	11.6
	연결조정 및 기타	(0.9)	(0.2)	(1.7)	(1.1)	(1.0)	(0.9)	(1.2)	(0.9)	(0.9)	(1.0)	(0.9)
	영업이익(억원)	TOTAL	121	557	310	374	354	496	465	534	1,361	1,849
별도(화장품)		135	347	131	184	220	260	165	228	797	872	970
yoy %	TOTAL	(6.6)	65.5	71.5	332.8	193.6	(11.0)	49.9	43.0	85.8	35.8	20.2
	별도(화장품)	(5.9)	51.4	25.7	(14.1)	62.5	(25.0)	26.3	23.8	15.3	9.5	11.2
OPM (%)	TOTAL	2.5	9.3	6.0	6.8	6.2	7.8	7.8	8.6	6.3	7.6	8.4
	별도(화장품)	6.7	13.6	7.0	8.6	8.9	10.0	7.7	9.5	9.3	9.1	9.3
yoy %p	TOTAL	(0.7)	2.6	2.2	5.0	3.7	(1.4)	1.8	1.8	2.4	1.3	0.8
	별도(화장품)	(1.3)	2.5	1.1	(4.5)	2.2	(3.7)	0.7	0.9	(0.2)	(0.2)	0.2

자료: 상상인증권 리서치센터

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	816.3	898.4	927.1	1,043.1	1,187.2
현금 및 현금성자산	220.1	170.8	118.3	161.8	230.5
매출채권	260.9	323.8	365.4	401.5	439.1
재고자산	239.4	280.9	315.6	346.8	379.2
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,163.1	2,189.0	2,208.8
관계기업투자등	33.7	44.2	46.0	47.8	49.8
유형자산	608.8	660.4	694.8	702.8	704.6
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,281.4	1,291.6	1,301.8
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,090.2	3,232.1	3,396.0
유동부채	868.1	1,283.7	1,291.3	1,332.1	1,374.5
매입채무	297.8	389.6	395.6	434.7	475.4
단기금융부채	533.1	854.0	854.0	854.0	854.0
비유동부채	595.7	307.1	309.3	311.6	313.9
장기금융부채	534.7	249.4	249.4	249.4	249.4
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,600.6	1,643.7	1,688.5
지배주주지분	664.1	648.6	719.6	818.5	937.6
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3
이익잉여금	383.7	367.6	441.3	540.2	659.3
비지배주주지분	805.4	770.0	770.0	770.0	770.0
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,489.6	1,588.4	1,707.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,865.7	2,155.7	2,418.8	2,633.4	2,878.1
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,740.1	1,877.1	2,041.2
매출총이익	468.8	578.1	678.7	756.3	836.9
판매비와 관리비	395.6	442.0	493.7	534.0	579.2
영업이익	73.3	136.1	184.9	222.4	257.7
EBITDA	148.7	229.9	260.9	320.2	356.2
금융손익	-23.4	-35.7	-29.3	-29.0	-28.7
관계기업등 투자손익	-1.2	2.5	1.9	1.9	1.9
기타영업외손익	-31.8	-68.6	-8.0	-1.5	-1.5
세전계속사업이익	17.0	34.3	149.5	193.7	229.3
계속사업법인세비용	21.1	9.2	40.4	52.3	61.9
당기순이익	-4.1	25.1	109.1	141.4	167.4
지배주주순이익	-22.0	5.2	85.1	110.3	130.6
매출총이익률 (%)	25.1	26.8	28.1	28.7	29.1
영업이익률 (%)	3.9	6.3	7.6	8.4	9.0
EBITDA 마진률 (%)	8.0	10.7	10.8	12.2	12.4
세전이익률 (%)	0.9	1.6	6.2	7.4	8.0
지배주주순이익률 (%)	-1.2	0.2	3.5	4.2	4.5
ROA (%)	-0.8	0.2	2.8	3.5	3.9
ROE (%)	-3.3	0.8	12.4	14.3	14.9
ROIC (%)	-0.9	4.5	6.0	6.9	7.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	89.0	181.0	200.8
당기순이익(손실)	-4.1	25.1	109.1	141.4	167.4
현금수익비용가감	185.0	219.4	49.6	67.1	62.1
유형자산감가상각비	61.6	72.7	62.4	84.1	84.6
무형자산상각비	13.8	21.1	13.6	13.7	13.8
기타현금수익비용	109.5	110.0	-36.9	-41.2	-46.8
운전자본 증감	-32.3	-76.2	-69.7	-27.6	-28.7
매출채권의 감소(증가)	-3.9	-59.5	-41.6	-36.1	-37.6
재고자산의 감소(증가)	-9.7	-40.5	-34.7	-31.2	-32.4
매입채무의 증가(감소)	-7.0	25.9	6.0	39.1	40.7
기타영업현금흐름	-11.8	-2.1	0.6	0.6	0.7
투자활동 현금흐름	-145.2	-155.7	-130.1	-126.0	-120.7
유형자산 처분(취득)	-32.5	-106.3	-96.8	-92.2	-86.3
무형자산 감소(증가)	-17.4	-16.3	-24.0	-24.0	-24.0
투자자산 감소(증가)	73.7	-24.6	-3.9	-4.1	-4.4
기타투자활동	-169.0	-8.5	-5.5	-5.7	-6.0
재무활동 현금흐름	82.0	-8.4	-11.4	-11.4	-11.4
차입금의 증가(감소)	121.1	7.6	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-39.0	-11.4	-11.4	-11.4	-11.4
배당금 지급	14.8	11.4	11.4	11.4	11.4
기타재무활동	0.0	-4.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	28.9	-49.2	-52.6	43.5	68.7
기초현금	191.2	220.1	170.8	118.3	161.8
기말현금	220.1	170.8	118.3	161.8	230.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	236.2	13.4	10.4	8.8
P/B	1.5	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.7	9.0	7.9	6.3	5.5
P/S	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.2	0.9	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	17.6	15.5	12.2	8.9	9.3
영업이익 증가율	-13.0	85.8	35.8	20.2	15.9
세전이익 증가율	-74.5	102.3	335.4	29.6	18.4
지배주주순이익 증가율	적전	흑전	1,539.6	29.6	18.4
EPS 증가율	적전	흑전	1,539.6	29.6	18.4
안정성 (%)					
부채비율	99.6	112.1	107.5	103.5	98.9
유동비율	94.0	70.0	71.8	78.3	86.4
순차입금/자기자본	52.4	58.8	59.3	52.6	44.7
영업이익/금융비용	2.2	3.0	5.1	6.1	7.1
총차입금 (십억원)	1,067.9	1,103.4	1,103.4	1,103.4	1,103.4
순차입금 (십억원)	770.0	834.7	883.3	835.7	762.6
주당지표 (원)					
EPS	-961	227	3,720	4,820	5,706
BPS	29,024	28,347	31,450	35,770	40,977
SPS	81,540	94,212	105,710	115,091	125,784
DPS	500	500	500	500	500

한국콜마 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김혜미)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	