



BUY (유지)

목표주가(12M) 88,000원(상향)
현재주가(8.09) 66,300원

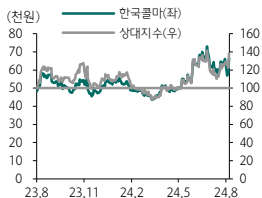
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,588.43
52주 최고/최저(원)	73,000/43,500
시가총액(십억원)	1,565.0
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	477.4
60일 평균 거래대금(십억원)	30.3
외국인지분율(%)	31.60
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 24 인	26.85
NIHON KOLMAR	11.77

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,457.9	2,695.4
영업이익(십억원)	197.5	242.6
순이익(십억원)	112.7	153.5
EPS(원)	3,404	4,751
BPS(원)	31,483	35,523

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,516.9	2,787.8
영업이익	73.3	136.1	214.9	260.8
세전이익	17.0	34.3	181.1	224.7
순이익	(22.0)	5.2	93.9	130.0
EPS	(961)	227	3,992	5,507
증감율	적전	흑전	1,658.59	37.95
PER	(44.33)	236.12	16.61	12.04
PBR	1.47	1.89	1.94	1.56
EV/EBITDA	17.11	12.26	8.65	6.98
ROE	(3.26)	0.79	12.90	14.34
BPS	29,024	28,347	34,173	42,608
DPS	500	600	600	600



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 12일 | 기업분석_Earnings Review

한국콜마 (161890)

2Q24 Review: 역대급 실적

2Q24 Review: 역대급 실적

한국콜마의 2분기 실적은 연결 매출 6.6천억원(YoY+10%), 영업이익 717억원(YoY+29%, 영업이익률 11%)으로 역대급 실적, 어닝 서프라이즈 기록했다. 일회성 비용(성과급 총당금 62억원, ERP 라이선스 비용 25억원) 감안 연결 영업이익 800억원, 별도 이익 500억원을 넘어서었다. 상회 요인은 K뷰티의 글로벌 점유율 확대에 ① 국내 법인이 역대급 실적을 달성한 점, ② 미국 법인 고성장에 따른 손실 축소 등이 주요하다. 특히 K뷰티 카테고리 내 스킨케어/선(Sun) 중심으로 수출이 강한데, 동사는 국내 ODM사 중 해당 카테고리 점유율 1위 기록, 수혜 집중되고 있다. 특히 선크림의 경우 국내 점유율 80%에 육박하고, 동사 제조 제품 다수가 미국 아마존 상위에 랭크 중이다. 볼륨 확대/믹스 개선/신제품 비중 확대(단가 상승) 등의 흐름이 역대급 실적을 이끌었으며, 3분기도 이어지고 있다.

2분기 국내/해외ODM, 용기, HK이노엔의 매출 성장률은 전년동기비 각각 +17%/-8%/+17%/+7% 시현했다. ▶**국내 ODM**은 매출 3.0천억원(YoY+17%), 영업이익 442억원(YoY+28%, 영업이익률 15%) 달성했다. 선(Sun)제품의 국내외 수요 확대에 분기/반기 최대 실적 시현했다. 상위 고객사로의 꾸준한 물량, 수출 고객사 물량 급증, 유통사 PB 물량 확대 등 호실적 이어갔다. 상반기 수주 증가율이 40% 수준에 육박하며, 현재도 지속 중이다. 분기 말 생산 능력 확충(15% 상승)으로 7월 월 매출 최대 흐름 이어가는 것으로 파악된다. 전년동기비 영업이익률은 1.3%p 개선되었으며, 실적 호조에 따른 성과급 총당금, ERP 라이선스 비용 등의 일회성 존재했다. ▶**해외 ODM**은 합산 매출 795억원(YoY-8%), 영업이익 31억원(YoY-55%) 기록했다. 무석/북미/캐나다 각각의 매출 성장률은 -7%/+61%/-12% 기록했으며, 각각의 이익은 67억원/-13억원/-9억원 시현했다. 중국 시장이 부진함에도 무석은 선방했으며, 미국은 고성장하며 손실이 절반으로 축소되었다. ▶**연우**는 대형사 수주 개선, 글로벌 고객사 확대에 최대 매출 기록했으나, 금형 제작/생산설비 개조 등으로 손익 개선은 아직 미진했다. 하반기 물량 확대, 수익성 개선 예상한다. ▶**HK 이노엔**은 매출 2.2천억원(YoY+7%), 영업이익 243억원(YoY+59%) 기록하며 선방했다.

수주 강세 + 생산능력 확보 + 영업력 확대 중 → 계절성 약화 중

한국콜마는 '수주 강세 + 생산능력 확보 + 영업력 확대' 이어지며, 7월 월 매출 사상 최대 기록 중이다. K뷰티의 글로벌 점유율 확대에 동사의 계절성이 약화되고 있다. 하반기 성장 모멘텀 강화 기대된다. 동사는 상반기 가동률 100% 상회, 현재 CAPA를 빠르게 확보 중이며, 2분기 중 15% 상향, 연말 기준 30% 증가될 것이다. (국내 CAPA 24년 3.7억개 → 24년 말 4.7억개 → 25년 말 5.7억개). 또한 스킨케어/선(Sun) 경쟁 우위 하에, 색조 역량까지 강화하여, 국내 인디 + 글로벌 고객사까지 확보했다. 2024년 한국콜마의 실적은 연결 매출 2.5조원(YoY+17%), 영업이익 2.1천억원(YoY+58%, 영업이익률 9%) 전망하며, ODM사 최 선호주 제안하며, 투자의견 BUY, 추정치 상향에 기인 목표주가 8.8만원 제시한다.

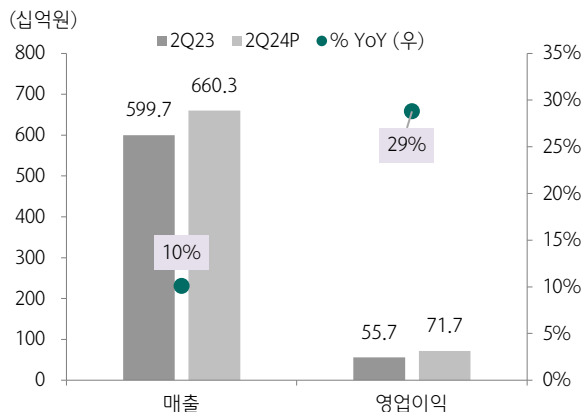
도표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	487.7	599.7	516.4	551.9	574.8	660.3	646.5	635.3	1,322.1	1,586.3	1,865.7	2,155.7	2,516.9	2,787.8
별도	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	275.0	250.0	609.2	632.8	724.7	856.8	1,069.8	1,230.3
무석콜마	33.0	56.4	36.1	32.6	34.6	52.7	39.7	36.5	49.3	111.8	112.0	158.1	163.5	196.2
북미법인	18.5	22.6	21.8	20.5	16.0	26.0	26.2	24.2	62.7	65.5	74.1	83.4	92.4	106.9
HK 이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	243.3	258.7	598.4	769.8	846.5	828.9	933.9	976.1
연우	50.5	63.2	60.8	61.6	67.1	74.0	70.0	72.0	-	-	105.9	236.0	283.1	311.4
%YoY 연결 매출액	19%	19%	9%	15%	18%	10%	25%	15%	-4%	20%	18%	16%	17%	11%
별도	12%	24%	6%	31%	23%	17%	48%	17%	-11%	4%	15%	18%	25%	15%
무석콜마	5%	97%	51%	17%	5%	-7%	10%	12%	129%	127%	0%	41%	3%	20%
북미법인	5%	35%	3%	10%	-14%	15%	20%	18%	-28%	5%	13%	13%	11%	16%
HK 이노엔	3%	-19%	9%	4%	15%	7%	13%	15%	10%	29%	10%	-2%	13%	5%
연우	-	-	13%	19%	33%	17%	15%	17%	-	-	-	123%	20%	10%
매출총이익	116.8	163.3	141.3	156.7	160.6	193.8	187.7	193.3	426.3	428.1	468.8	578.1	735.4	809.3
영업이익	12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	58.3	52.4	121.7	84.3	73.3	136.1	214.9	260.8
별도	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	30.3	25.0	50.4	65.6	69.1	79.7	122.3	152.9
무석콜마	0.6	9.2	1.7	1.2	1.8	6.7	2.4	1.6	-12.6	-10.0	-9.0	12.7	12.5	16.4
북미법인	-3.9	-1.8	-2.7	-2.9	-4.6	-2.2	-2.0	-1.4	-6.9	-10.4	-14.5	-11.3	-10.2	2.0
HK 이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	32.2	31.8	84.3	50.3	52.5	65.9	105.6	139.2
연우	-2.5	1.2	1.3	-0.2	-0.1	1.2	2.3	2.6	-	-	-5.4	-0.1	6.0	12.0
%YoY 영업이익	-7%	65%	72%	333%	169%	29%	88%	40%	22%	-31%	-13%	86%	58%	21%
별도	-6%	51%	26%	-14%	69%	28%	132%	36%	26%	30%	5%	15%	54%	25%
무석콜마	흑전	흑전	흑전	흑전	200%	-27%	40%	37%	적지	적지	적지	흑전	-1%	31%
북미법인	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
HK 이노엔	33%	-13%	1%	169%	206%	59%	44%	41%	12%	-40%	4%	26%	60%	32%
연우	-	-	흑전	적지	적지	-3%	69%	흑전	-	-	-	적지	흑전	100%
지배주주순이익	5.8	34.8	11.5	-46.5	6.3	34.9	29.2	23.5	160.3	35.8	-22.0	5.2	93.9	130.0
%Margin 매출총이익률	24%	27%	27%	28%	28%	29%	29%	30%	32%	27%	25%	27%	29%	29%
영업이익률	2%	9%	6%	7%	6%	11%	9%	8%	9%	5%	4%	6%	9%	9%
별도	7%	14%	7%	9%	9%	15%	11%	10%	8%	10%	10%	9%	11%	12%
무석콜마	2%	16%	5%	4%	5%	13%	6%	5%	-26%	-9%	-8%	8%	8%	8%
북미법인	-21%	-8%	-12%	-14%	-29%	-8%	-8%	-6%	-11%	-16%	-20%	-14%	-11%	2%
HK 이노엔	3%	8%	10%	10%	8%	11%	13%	12%	14%	7%	6%	8%	11%	14%
연우	-5%	2%	2%	0%	0%	2%	3%	4%	-	-	-5%	0%	2%	4%
순이익률	1%	6%	2%	-8%	1%	5%	5%	4%	12%	2%	-1%	0%	4%	5%

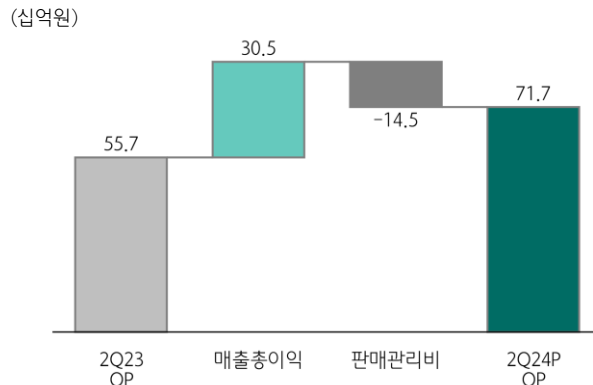
자료: 하나증권

도표 2. 한국콜마의 2Q24P 연결 실적 전망



자료: 하나증권

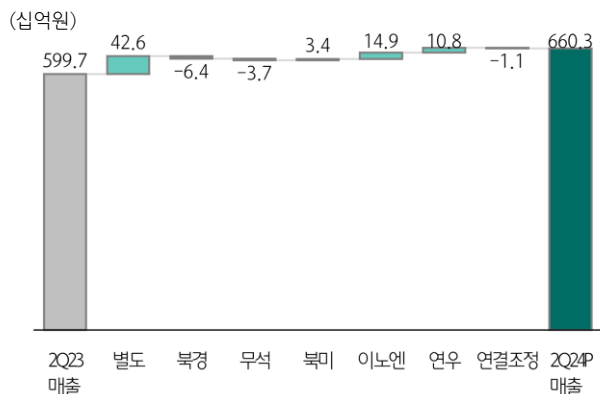
도표 3. 한국콜마의 2Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 1,076억원 → 2Q24P 1,221억원 (+145억원)
자료: 하나증권

도표 4. 한국콜마의 2Q24P 연결 매출 변동 (YoY)

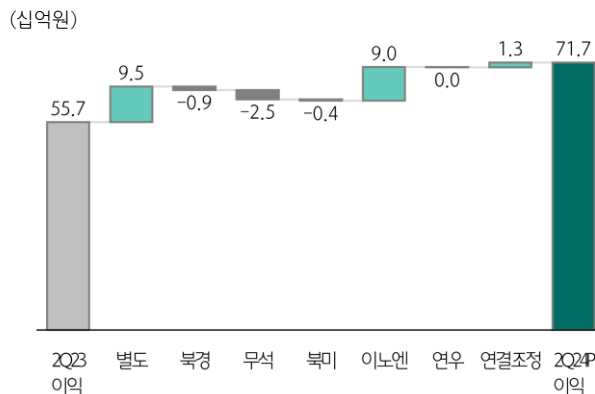
: 화장품 ODM +359억원, HK이노엔 +149억원, 용기(연우) +108억원



자료: 하나증권

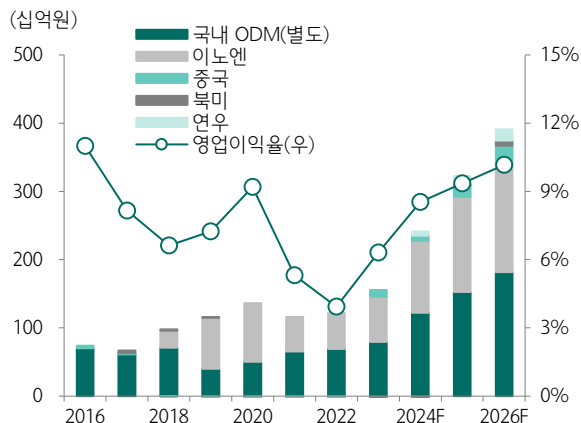
도표 5. 한국콜마의 2Q24P 연결 이익 변동 (YoY)

: 화장품 ODM +57억원, HK이노엔 +90억원, 용기(연우) flat



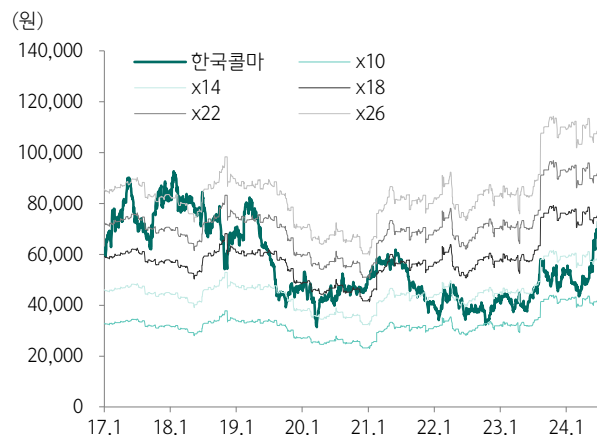
자료: 하나증권

도표 6. 한국콜마의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 한국콜마의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

도표 8. 한국콜마의 생산능력/생산실적/가동률

(단위: 천개, %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24
생산능력										
Korea	133,241	160,783	245,674	319,752	330,840	354,624	373,078	373,078	373,020	93,255
Beijing	24,000	45,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	18,500
Wuxi	-	-	-	216,000	216,000	216,000	216,000	216,000	216,000	54,000
USA	-	-	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	17,000
Canada	-	-	50,000	53,456	63,824	63,824	67,574	96,099	102,224	25,556
Total	157,241	205,783	437,674	731,208	752,664	776,448	798,652	827,177	833,244	208,311
생산실적										
Korea	115,480	133,450	169,333	157,522	254,278	270,253	293,023	307,084	360,392	103,070
Beijing	21,120	35,100	32,670	49,899	30,772	12,842	11,148	6,087	6,122	1,521
Wuxi	-	-	-	430	17,828	38,979	69,171	62,336	82,584	17,584
USA	-	-	97,325	33,473	34,798	20,321	20,742	15,145	20,626	3,528
Canada	-	-	27,943	37,541	35,067	36,367	48,436	45,039	43,194	6,833
Total	136,600	168,550	327,271	278,865	372,743	378,762	442,520	435,691	512,918	132,536
가동률										
Korea	87%	83%	69%	49%	77%	76%	79%	82%	97%	111%
Beijing	88%	78%	44%	67%	42%	17%	15%	8%	8%	8%
Wuxi	-	-	-	0%	8%	18%	32%	29%	38%	33%
USA	-	-	143%	49%	51%	30%	31%	22%	30%	21%
Canada	-	-	56%	70%	55%	57%	72%	47%	42%	27%
Total	87%	82%	75%	38%	50%	49%	55%	53%	62%	64%

주: 전자공시시스템

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,516.9	2,787.8	3,031.4
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,781.5	1,978.5	2,143.2
매출총이익	468.8	578.2	735.4	809.3	888.2
판매비	395.6	442.0	520.6	548.5	579.9
영업이익	73.3	136.1	214.9	260.8	308.3
금융손익	(24.4)	(34.9)	(26.1)	(27.4)	(28.7)
종속/관계기업손익	(1.2)	3.3	(0.3)	(0.9)	(0.9)
기타영업외손익	(30.8)	(70.2)	(7.4)	(7.8)	(8.2)
세전이익	17.0	34.3	181.1	224.7	270.4
법인세	21.1	9.2	0.3	0.2	0.2
계속사업이익	(4.1)	25.1	180.8	224.5	270.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.1)	25.1	180.8	224.5	270.2
비지배주주지분 손이익	17.9	19.9	9.0	11.2	13.5
지배주주순이익	(22.0)	5.2	93.9	130.0	159.9
지배주주지분포괄이익	(8.2)	(1.9)	(24.1)	(30.0)	(36.1)
NOPAT	(17.7)	99.7	214.5	260.5	308.0
EBITDA	148.7	229.9	296.1	331.2	369.3
성장성(%)					
매출액증가율	17.61	15.54	16.76	10.76	8.74
NOPAT증가율	적전	흑전	115.15	21.45	18.23
EBITDA증가율	4.28	54.61	28.80	11.85	11.50
영업이익증가율	(13.05)	85.68	57.90	21.36	18.21
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,705.77	38.45	23.00
EPS증가율	적전	흑전	1,658.59	37.95	23.03
수익성(%)					
매출총이익률	25.13	26.82	29.22	29.03	29.30
EBITDA이익률	7.97	10.66	11.76	11.88	12.18
영업이익률	3.93	6.31	8.54	9.36	10.17
계속사업이익률	(0.22)	1.16	7.18	8.05	8.91

투자지표						
		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		(961)	227	3,992	5,507	6,775
BPS		29,024	28,347	34,173	42,608	52,883
CFPS		7,905	10,688	14,551	15,836	17,459
EBITDAPS		6,499	10,046	12,590	14,031	15,647
SPS		81,540	94,212	107,029	118,100	128,420
DPS		500	600	600	600	600
주가지표(배)						
PER		(44.33)	236.12	16.61	12.04	9.79
PBR		1.47	1.89	1.94	1.56	1.25
PCFR		5.39	5.01	4.56	4.19	3.80
EV/EBITDA		17.11	12.26	8.65	6.98	5.49
PSR		0.52	0.57	0.62	0.56	0.52
재무비율(%)						
ROE		(3.26)	0.79	12.90	14.34	14.19
ROA		(0.79)	0.17	3.08	4.10	4.75
ROIC		(0.91)	4.74	10.41	13.05	15.89
부채비율		99.62	112.14	95.21	81.43	70.44
순부채비율		52.01	57.87	38.11	19.34	2.48
이자보상배율(배)		2.24	3.02	5.07	7.10	9.34

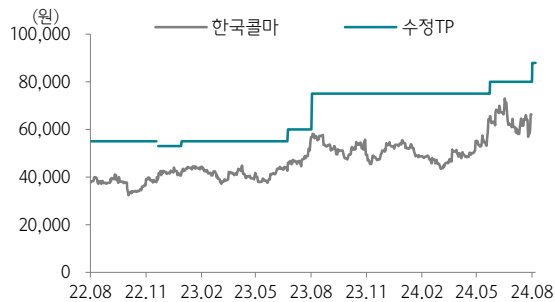
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	816.3	898.4	1,055.6	1,281.1	1,574.1	
금융자산	303.5	282.5	336.7	484.9	708.3	
현금성자산	220.1	170.8	229.9	382.8	610.6	
매출채권	258.8	318.1	371.4	411.4	447.3	
재고자산	239.4	280.9	328.0	363.3	395.0	
기타유동자산	14.6	16.9	19.5	21.5	23.5	
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,034.0	1,966.8	1,908.5	
투자자산	39.9	53.4	57.6	60.7	63.6	
금융자산	24.9	37.9	39.4	40.6	41.6	
유형자산	608.8	660.4	598.3	545.4	500.2	
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,251.8	1,234.4	1,218.5	
기타비유동자산	166.5	126.3	126.3	126.3	126.2	
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,089.6	3,247.9	3,482.5	
유동부채	868.1	1,283.7	1,210.1	1,167.0	1,150.9	
금융부채	533.1	854.0	710.4	615.0	551.8	
매입채무	160.2	190.5	222.4	246.3	267.8	
기타유동부채	174.8	239.2	277.3	305.7	331.3	
비유동부채	595.7	307.1	296.8	290.8	288.4	
금융부채	534.7	249.4	229.5	216.1	207.3	
기타비유동부채	61.0	57.7	67.3	74.7	81.1	
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,506.9	1,457.8	1,439.3	
지배주주지분	664.1	648.6	806.6	1,005.8	1,248.3	
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4	
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3	
자본조정	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
기타포괄이익누계액	4.1	6.8	6.8	6.8	6.8	
이익잉여금	383.7	367.6	525.7	724.8	967.3	
비지배주주지분	805.4	770.0	776.1	784.3	794.9	
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,582.7	1,790.1	2,043.2	
순금융부채	764.3	820.9	603.2	346.2	50.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	259.9	293.3	329.8
당기순이익	(4.1)	25.1	180.8	224.5	270.2
조정	127.2	163.3	81.2	70.4	61.0
감가상각비	75.4	93.7	81.2	70.4	61.1
외환거래손익	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	(2.5)	0.0	0.0	0.0
기타	45.3	72.1	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(32.3)	(76.2)	(2.1)	(1.6)	(1.4)
투자활동 현금흐름	(145.2)	(155.7)	(2.2)	(1.4)	(1.3)
투자자산감소(증가)	(9.1)	740.1	(7.1)	(6.1)	(5.8)
자본증가(감소)	(32.5)	(106.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(103.6)	(789.0)	4.9	4.7	4.5
재무활동 현금흐름	82.0	22.0	(177.2)	(122.9)	(86.2)
금융부채증가(감소)	158.0	35.5	(163.5)	(108.8)	(72.1)
자본증가(감소)	(2.2)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	0.1	0.0	0.1	0.1
배당지급	(9.5)	(11.4)	(13.7)	(14.2)	(14.2)
현금의 증감	27.6	(21.5)	36.0	152.9	227.9
Unlevered CFO	180.9	244.6	342.2	373.8	412.1
Free Cash Flow	53.0	5.4	259.9	293.3	329.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.12	BUY	88,000		
24.6.3	BUY	80,000	-20.18%	-8.75%
23.8.13	BUY	75,000	-31.94%	-14.27%
23.7.4	BUY	60,000	-20.12%	-5.33%
23.1.9	BUY	55,000	-24.57%	-18.55%
22.12.1	BUY	53,000	-20.83%	-16.79%
22.10.31	담당자 변경		-	-
22.7.7	BUY	55,000	-31.72%	-25.27%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)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 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 8월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 09일