

한국콜마 (161890)

희비 교차. 국내 '선방', 해외 '부진'

3Q24 Review: 영업이익 시장기대치 소폭 하회

24년 3분기 연결 실적은 매출액 6,265억원(+21% YoY), 영업이익 545억원(+76% YoY)을 달성하며 영업이익 시장기대치 576억원을 소폭 하회하였다. 국내 별도 매출액은 2,736억원(+47% YoY), 영업이익 373억원(+185% YoY)을 기록하며 전사 실적을 견인하였다.

2025년 Preview: 승부는 해외에서

- ① 한국법인 [별도]: 2024년 매출액 1조 584억원(+24% YoY), 2025년 매출액 1조 1,300억원(+7% YoY), 영업이익률 13%가 예상된다. 시장 트렌드에 대응하여 젊은 층 타겟 브랜드 및 온라인 채널 강화에 집중하고, CAPEX 증설을 통한 생산 능력 확대를 지속할 것으로 기대된다.
- ② 미국: 미국 사업은 2025년에 매출액 740억원(+40% YoY), 영업이익은 -70억원으로 영업적자 축소를 예상한다. 2공장 가동률 및 고정비 관리, 기술융합센터 비용 효율화 등이 변수다.
- ③ 캐나다: 2024년 핵심 고객사 이탈 여파가 2025년에도 지속될 것으로 보이며, 기존 고객 대상 매출액과 영업이익은 2024년과 유사한 수준인 매출액 340억원(-12% YoY), 영업이익 -70억원(적자유지)이 전망된다. 캐나다 사업의 핵심 과제는 신규 고객 확보를 통한 매출 증대 및 수익성 개선이다. 2분기 실적 발표에서 언급된 글로벌 CCO 복미 전략(프레스티지 브랜드, 서부 인디 브랜드 공략)이 실적 성장의 변수이다.
- ④ 중국: 2025년에도 2024년과 유사한 매출액 1,580억원, 영업이익 100억원을 유지할 것으로 전망된다. 주요 고객사와의 관계 개선, 중국 시장 문화 대응, 신규 고객 확보 등이 중요하다.
- ⑤ CAPEX: 2024년 3분기까지 492억원(남동공장 부지 취득 253억원 + 부천 외주 가공업체 인수 109억원 + 콜마BNH 세종공장 인수 130억원)을 사용하였고, 2024년 전체 652억원(492억원 + 세종2공장 재배치 공사 30억원 + CS스튜디오 오픈 10억원 + 1공장 CAPEX 확장 120억원)의 CAPEX가 사용될 예정이다. 2025년에도 비슷한 수준의 CAPEX가 사용될 것으로 전망된다.
- ⑥ CAPA: 3분기까지 한국 공장 121%, 무석 공장 40%, 미국 공장 42%, 캐나다 공장 25%의 누적 가동률을 기록했다. 연말까지 생산능력(CAPA)을 1억 개 정도 늘릴 계획이다. 세종 공장은 스킨케어와 선크어 제품 생산에 집중하며 연간 4억 3천만 개 생산이 목표다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,657	21,557	24,510	26,010
영업이익	733	1,361	2,000	2,500
지배순이익	-220	52	857	1,291
PER	-41.5	203.5	16.8	11.2
PBR	1.4	1.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	16.7	11.5	10.3	8.4
ROE	-3.3	0.8	12.6	16.9

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 90,000원 (M)

현재주가 (11/8) 61,200원

상승여력 47%

시가총액	14,446억원
총발행주식수	23,605,077주
60일 평균 거래대금	252억원
60일 평균 거래량	364,864주
52주 고/저	76,200원 / 43,500원
외인지분율	35.25%
배당수익률	1.12%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 23 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.4)	2.3	11.1
상대	(10.3)	2.2	5.0
절대 (달러환산)	(13.8)	1.7	5.0

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24P	4Q.24E	2024E	2025E
매출액	4,877	5,997	5,164	5,516	21,557	5,748	6,603	6,265	5,894	24,510	26,010
한국콜마	2,018	2,544	1,861	2,143	8,568	2,478	2,970	2,736	2,400	10,584	11,300
우시	330	564	361	326	1,582	346	527	366	340	1,579	1,580
USA	65	83	113	114	374	70	134	175	151	530	740
캐나다	120	143	105	91	459	90	126	92	80	388	340
HK inno.N	1,849	2,044	2,156	2,241	8,289	2,126	2,193	2,295	2,347	8,961	9,610
연우	505	632	612	616	2,364	672	740	728	668	2,808	2,800
YoY	19	19	9	15	16	18	10	21	7	14	6
한국콜마	12	24	6	31	18	23	17	47	12	24	7
우시	5	97	51	17	41	5	-7	1	4	0	0
USA	20	48	32	84	46	8	61	55	33	42	40
캐나다	-2	29	-17	-27	-5	-25	-12	-13	-12	-15	-12
HK inno.N	3	-19	9	4	-2	15	7	6	5	8	7
연우	-25	3	13	19	1	33	17	19	9	19	0
영업이익	121	557	311	374	1,361	324	717	545	413	2,000	2,500
한국콜마	135	347	131	184	797	228	442	373	210	1,253	1,420
우시	6	92	17	12	127	18	67	10	5	100	100
USA	-39	-25	-17	-16	-97	-25	-13	-34	-40	-112	-70
캐나다	0	7	-10	-13	-16	-21	-9	-18	-23	-71	-70
HK inno.N	56	153	224	216	650	173	243	222	300	938	1,170
연우	-25	12	16	0	4	0	12	12	-9	15	60
영업이익률	2	9	6	7	6	6	11	9	7	8	10
한국콜마	7	14	7	9	9	9	15	14	9	12	13
우시	2	16	5	4	8	5	13	3	1	6	7
USA	-60	-30	-15	-14	-26	-36	-10	-19	-26	-21	-9
캐나다	0	5	-10	-14	-3	-23	-7	-20	-29	-18	-21
HK inno.N	3	7	10	10	8	8	11	10	13	10	12
연우	-5	2	3	0	0	0	2	2	-1	1	2

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,657	21,557	24,510	26,010	27,640
매출원가	13,969	15,775	17,430	18,200	19,400
매출총이익	4,688	5,781	7,080	7,810	8,240
판매비	3,956	4,420	5,080	5,310	5,540
영업이익	733	1,361	2,000	2,500	2,700
EBITDA	1,487	2,299	2,937	3,437	3,637
영업외손익	-563	-1,018	-400	-460	-300
외환관련손익	20	5	25	30	30
이자손익	-255	-367	-364	-325	-272
관계기업관련손익	-12	33	33	33	33
기타	-316	-690	-94	-198	-91
법인세비용차감전순이익	170	343	1,600	2,040	2,400
법인세비용	211	92	450	500	550
계속사업순이익	-41	251	1,150	1,540	1,850
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-41	251	1,150	1,540	1,850
지배지분순이익	-220	52	857	1,291	1,550
포괄순이익	146	144	1,043	1,433	1,743
지배지분포괄이익	-82	-19	-139	-191	-233

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	908	1,122	2,017	2,919	3,203
당기순이익	-41	251	1,150	1,540	1,850
감가상각비	616	727	727	727	727
외환손익	53	0	-25	-30	-30
중속, 관계기업관련손익	8	-26	-33	-33	-33
자산부채의 증감	-323	-762	-838	-321	-347
기타현금흐름	596	933	1,037	1,037	1,037
투자활동 현금흐름	-1,452	-1,557	-624	-556	-664
투자자산	968	-76	-34	-17	-19
유형자산 증가 (CAPEX)	-378	-1,068	-500	-500	-600
유형자산 감소	53	6	45	30	30
기타현금흐름	-2,096	-418	-135	-69	-75
재무활동 현금흐름	820	-84	-1,505	-1,003	-385
단기차입금	886	900	-1,016	-510	8
사채 및 장기차입금	695	-545	-100	-100	0
자본	-22	-22	0	0	0
현금배당	-148	-166	-137	-142	-142
기타현금흐름	-590	-252	-252	-252	-252
연결범위변동 등 기타	13	26	-760	-435	-421
현금의 증감	289	-492	-872	925	1,733
기초 현금	1,912	2,201	1,708	836	1,761
기말 현금	2,201	1,708	836	1,761	3,494
NOPLAT	733	1,361	2,000	2,500	2,700
FCF	530	54	1,517	2,419	2,603

자료: 유안타증권

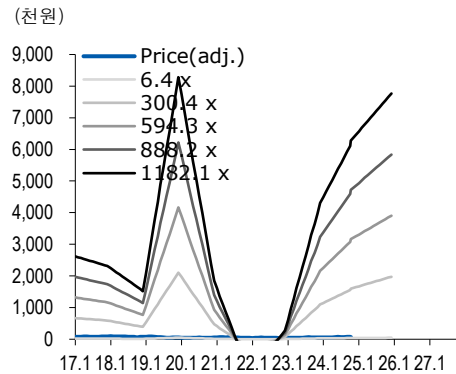
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,163	8,984	9,089	10,510	12,783
현금및현금성자산	2,201	1,708	836	1,761	3,494
매출채권 및 기타채권	2,609	3,238	3,681	3,907	4,151
재고자산	2,394	2,809	3,194	3,389	3,602
비유동자산	21,170	21,111	20,661	20,211	19,862
유형자산	6,088	6,604	6,332	6,076	5,919
관계기업 등 지분관련 자산	150	156	177	188	200
기타투자자산	249	379	391	398	405
자산총계	29,333	30,094	29,750	30,721	32,645
유동부채	8,681	12,837	11,508	11,148	11,428
매입채무 및 기타채무	2,978	3,896	3,628	3,850	4,091
단기차입금	3,117	4,000	3,000	2,500	2,500
유동성장기부채	2,076	4,384	4,284	4,184	4,184
비유동부채	5,957	3,071	3,150	3,191	3,234
장기차입금	1,936	1,385	1,385	1,385	1,385
사채	2,995	599	599	599	599
부채총계	14,638	15,908	14,659	14,339	14,662
지배지분	6,641	6,486	7,098	8,140	9,441
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,645	2,623	2,623	2,623	2,623
이익잉여금	3,837	3,676	4,396	5,545	6,954
비지배지분	8,054	7,700	7,993	8,243	8,542
자본총계	14,695	14,186	15,091	16,382	17,983
순차입금	7,643	8,209	7,831	6,229	4,429
총차입금	10,679	11,034	9,918	9,308	9,316

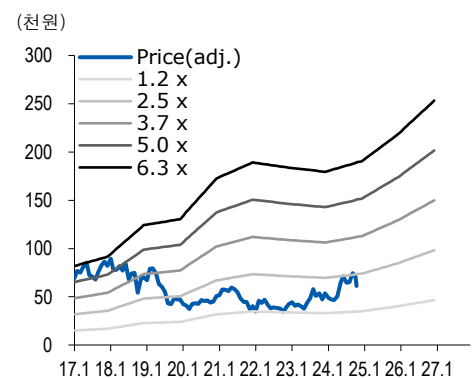
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-961	227	3,644	5,468	6,568
BPS	29,024	28,347	30,071	34,484	39,997
EBITDAPS	6,499	10,046	12,491	14,562	15,409
SPS	81,540	94,212	104,227	110,188	117,093
DPS	500	600	600	600	600
PER	-41.5	203.5	16.8	11.2	9.3
PBR	1.4	1.6	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	16.7	11.5	10.3	8.4	7.5
PSR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	15.5	13.7	6.1	6.3
영업이익 증가율 (%)	-13.0	85.8	46.9	25.0	8.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	1,550.4	50.6	20.1
매출총이익률 (%)	25.1	26.8	28.9	30.0	29.8
영업이익률 (%)	3.9	6.3	8.2	9.6	9.8
지배순이익률 (%)	-1.2	0.2	3.5	5.0	5.6
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.7	12.0	13.2	13.2
ROIC	-0.9	4.7	7.0	8.9	9.9
ROA	-0.8	0.2	2.9	4.3	4.9
ROE	-3.3	0.8	12.6	16.9	17.6
부채비율 (%)	99.6	112.1	97.1	87.5	81.5
순차입금/자기자본 (%)	115.1	126.6	110.3	76.5	46.9
영업이익/금융비용 (배)	2.2	3.0	4.6	6.3	7.0

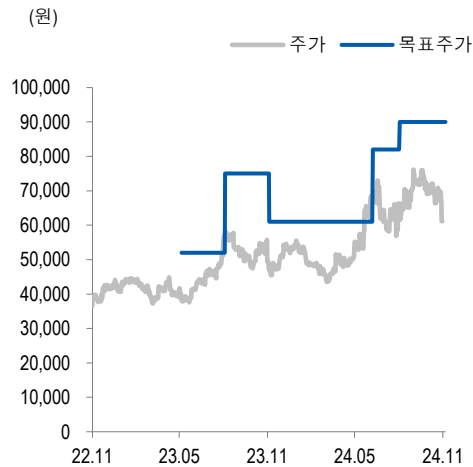
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-11	BUY	90,000	1년		
2024-08-12	BUY	90,000	1년		
2024-06-17	BUY	82,000	1년	-22.44	-10.98
2023-11-14	BUY	61,000	1년	-16.18	12.13
2023-08-14	BUY	75,000	1년	-29.48	-22.67
2023-05-15	BUY	52,000	1년	-14.90	9.23
담당자변경					
2021-11-16	BUY	58,000	1년	-30.30	-16.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.