

한국콜마 (161890)

더 잘할 수 있었지만 아쉬운 실적

1Q24 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

24년 1분기 실적은 매출액 5,725억원(+17% YoY), 영업이익 370억원(+207% YoY)으로 영업이익 시장기대치 386억원에 부합할 것으로 예상된다. 국내 법인과 연우 실적 성장에도 불구하고 중국과 미국에서 성장이 둔화한 것으로 추정된다.

① 한국법인: 매출액 2,450억원(+21% YoY), 영업이익 210억원(+55% YoY)이 예상된다. 1월 성장률은 +42% YoY, 2월 성장률 +20% YoY로 추정되고 1분기 전체 성장률은 +21% YoY가 전망된다. ERP 시스템 영향으로 이전 분기에서 이월된 생산 물량 및 수출 브랜드 주문이 증가하고 있으며, 최근 주목받는 신규 고객사 선(Sun)케어 제품 성장이 실적에 긍정적 영향을 미친 것으로 보인다.

② 우시법인: 매출액 350억원(+6% YoY), 영업이익 25억원(+317% YoY)이 예상된다. 전년 대비 성장률의 둔화는 주요 고객사 재계약 과정이 지연된 점에 기인한다. 한편, 전년에 큰 성공을 거둔 선 제품군의 매출액이 일시적으로 1분기 매출에 긍정적 영향을 미친 것으로 판단된다.

③ 미국법인: 매출액 65억원(+0% YoY), 영업이익 -27억원(적자축소 YoY)이 예상된다. 4분기부터 시작된 용기 공급 부족 문제가 1분기까지 이어진 것으로 보인다. 고객사로부터 용기 공급을 받아야 하나, 공급 부족으로 인해 제품 생산 및 출고에 차질이 발생하여 예상 매출 달성에 직접적인 악영향을 끼쳤다. 용기 공급 문제로 인해 당초 예상했던 매출 성장률 20% 달성이 불확실해졌다.

④ 연우: 매출액 610억원(+21% YoY), 영업이익 10억원(흑자전환 YoY)이 예상된다. 2023년 역성장에서 빠르게 실적을 회복하는 모습을 보여주고 있다. 수출 시장 성장이 전사 실적을 견인하였다. 특히 미주 고객사에서 눈에 띄는 성장이 예상된다. 영업이익은 직원 인센티브 영향(10억원 추정)으로 더 높은 영업이익률을 기록할 수 있었지만 흑자전환에 그친 것으로 판단된다.

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 61,000원을 유지한다.



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 61,000원 (M)

현재주가 (4/9) 50,000원

상승여력 22%

시가총액 11,803억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 67억원

60일 평균 거래량 137,903주

52주 고/저 58,100원 / 37,600원

외인지분율 29.71%

배당수익률 1.12%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 25인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 9.5 (9.7) 20.3

상대 8.5 (14.5) 10.8

절대 (달러환산) 6.7 (12.4) 16.9

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,866	2,156	2,467	2,620
영업이익	73	136	190	230
지배순이익	-22	5	66	100
PER	-41.5	203.5	17.8	11.8
PBR	1.4	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.7	11.5	9.8	8.3
ROE	-3.3	0.8	9.9	13.7

자료: 유안타증권

[표 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24E	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	4,877	5,997	5,164	5,516	21,554	5,725	6,660	5,900	6,025	24,310
한국콜마	2,018	2,544	1,861	2,143	8,565	2,450	2,750	2,250	2,350	9,800
우시	330	564	361	326	1,582	350	670	430	360	1,810
베이징	35	72	33	43	184	30	60	30	40	160
캐나다	120	143	105	91	459	120	140	110	90	460
USA	65	83	113	114	374	65	100	130	135	430
HK inno.N	1,849	2,044	2,156	2,241	8,289	2,150	2,300	2,390	2,430	9,270
연우	505	632	612	616	2,364	610	740	650	680	2,680
연결 매출액 조정	-45	-60	-76	-57	-238	-50	-100	-90	-60	-300
YoY	19	19	9	15	16	17	11	14	9	13
한국콜마	12	24	6	31	18	21	8	21	10	14
우시	5	97	51	17	41	6	19	19	10	14
베이징	-26	60	-20	28	9	-14	-17	-9	-7	-13
캐나다	-2	29	-17	-27	-5	0	-2	5	-1	0
USA	20	48	32	84	46	0	20	15	18	15
HK inno.N	3	-19	9	4	-2	16	13	11	8	12
연우	-25	3	13	19	1	21	17	6	10	13
영업이익	121	557	310	378	1,366	370	693	388	449	1,900
한국콜마	135	347	131	188	801	210	370	160	190	930
우시	6	92	17	12	127	25	110	20	16	171
베이징	-6	-5	-12	-6	-30	-6	-5	-12	-6	-29
캐나다	-2	7	-10	-13	-18	3	8	-7	-11	-7
USA	-37	-25	-17	-16	-95	-27	-21	-13	-12	-73
HK inno.N	56	153	224	216	650	170	244	275	283	972
연우	-25	12	16	0	4	10	30	20	10	70
YoY	-7	65	72	338	86	207	24	25	19	39
한국콜마	-6	52	26	-12	16	55	7	22	1	16
우시	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	317	20	18	33	35
베이징	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축
캐나다	적축	흑전	적축	적축	적축	흑전	14	적축	적축	적축
USA	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축
HK inno.N	33	-14	1	158	24	204	59	23	31	50
연우	적전	-67	흑전	-	-70	흑전	150	25	-	2,233
영업이익률	2	9	6	7	6	6	10	7	7	8
한국콜마	7	14	7	9	9	9	13	7	8	9
우시	2	16	5	4	8	7	16	5	4	9
베이징	-17	-7	-36	-14	-16	-20	-8	-40	-15	-18
캐나다	-2	5	-10	-14	-4	3	6	-6	-12	-2
USA	-57	-30	-15	-14	-25	-42	-21	-10	-9	-17
HK inno.N	3	7	10	10	8	8	11	12	12	10
연우	-5	2	3	0	0	2	4	3	1	3

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,866	2,156	2,467	2,620	2,720
매출원가	1,397	1,578	1,740	1,800	1,850
매출총이익	469	578	727	820	870
판매비	396	442	537	590	610
영업이익	73	136	190	230	260
EBITDA	149	230	284	324	354
영업외손익	-56	-102	-70	-60	-50
외환관련손익	2	1	3	3	3
이자손익	-26	-37	-37	-34	-28
관계기업관련손익	-1	3	3	3	3
기타	-32	-69	-39	-33	-28
법인세비용차감전순이익	17	34	120	170	210
법인세비용	21	9	30	42	51
계속사업순이익	-4	25	90	128	159
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	25	90	128	159
지배지분순이익	-22	5	66	100	126
포괄순이익	15	14	79	117	148
지배지분포괄이익	-8	-2	-11	-16	-20

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	91	112	172	265	307
당기순이익	-4	25	90	128	159
감가상각비	62	73	73	73	73
외환손익	5	0	-3	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	1	-3	-3	-3	-3
자산부채의 증감	-32	-76	-88	-33	-22
기타현금흐름	60	93	104	104	104
투자활동 현금흐름	-145	-156	-63	-56	-6
투자자산	97	-8	-4	-2	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-38	-107	-50	-50	0
유형자산 감소	5	1	5	3	0
기타현금흐름	-210	-42	-14	-7	-5
재무활동 현금흐름	82	-61	-208	-158	-97
단기차입금	89	90	-102	-51	0
사채 및 장기차입금	69	-54	-10	-10	0
자본	-2	-2	0	0	0
현금배당	-15	-11	-14	-14	-14
기타현금흐름	-59	-83	-83	-83	-83
연결범위변동 등 기타	1	0	38	15	9
현금의 증감	29	-105	-62	66	213
기초 현금	191	220	115	54	120
기말 현금	220	115	54	120	333
NOPLAT	73	136	190	230	260
FCF	53	5	122	215	307

자료: 유안타증권

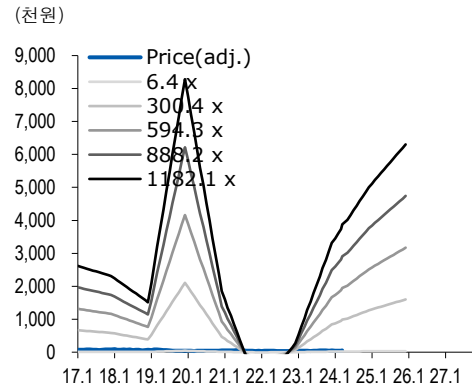
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	816	898	884	1,001	1,247
현금및현금성자산	220	171	54	120	333
매출채권 및 기타채권	261	324	371	394	409
재고자산	239	281	321	341	354
비유동자산	2,117	2,111	2,066	2,021	1,929
유형자산	609	660	633	608	535
관계기업 등 지분관련자산	15	16	18	19	20
기타투자자산	25	38	39	40	40
자산총계	2,933	3,009	2,951	3,022	3,176
유동부채	868	1,284	1,151	1,115	1,133
매입채무 및 기타채무	298	390	363	385	400
단기차입금	312	400	300	250	250
유동성장기부채	208	438	428	418	418
비유동부채	596	307	315	320	322
장기차입금	194	139	139	139	139
사채	300	60	60	60	60
부채총계	1,464	1,591	1,467	1,435	1,455
지배지분	664	649	690	765	866
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	264	262	262	262	262
이익잉여금	384	368	420	506	617
비지배지분	805	770	794	822	855
자본총계	1,469	1,419	1,484	1,587	1,721
순차입금	764	821	812	678	461
총차입금	1,068	1,103	992	931	931

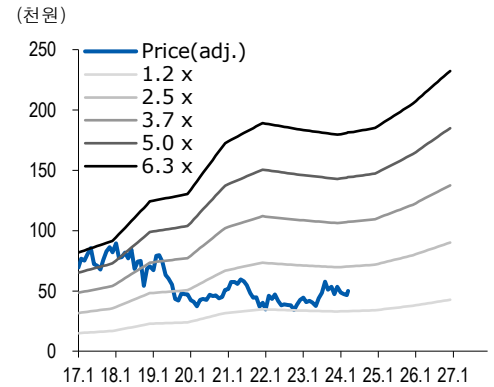
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-961	227	2,804	4,235	5,335
BPS	29,024	28,347	29,235	32,415	36,695
EBITDAPS	6,499	10,046	12,065	13,714	14,985
SPS	81,540	94,212	104,907	110,993	115,229
DPS	500	600	600	600	600
PER	-41.5	203.5	17.8	11.8	9.4
PBR	1.4	1.6	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.7	11.5	9.8	8.3	7.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	15.5	14.4	6.2	3.8
영업이익 증가율 (%)	-13.0	85.8	39.6	21.1	13.0
지배순이익 증가율 (%)	격전	흑전	1,170.2	51.6	26.0
매출총이익률 (%)	25.1	26.8	29.5	31.3	32.0
영업이익률 (%)	3.9	6.3	7.7	8.8	9.6
지배순이익률 (%)	-1.2	0.2	2.7	3.8	4.6
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.7	11.5	12.4	13.0
ROIC	-0.9	4.7	7.0	8.2	9.4
ROA	-0.8	0.2	2.2	3.3	4.1
ROE	-3.3	0.8	9.9	13.7	15.4
부채비율 (%)	99.6	112.1	98.8	90.4	84.5
순차입금/자기자본 (%)	115.1	126.6	117.7	88.7	53.2
영업이익/금융비용 (배)	2.2	3.0	4.4	5.8	6.7

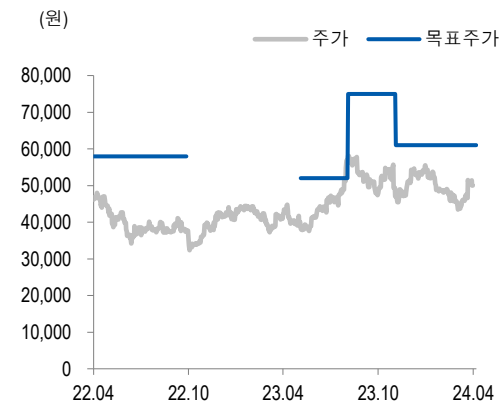
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-11	BUY	61,000	1년		
2023-11-14	BUY	61,000	1년		
2023-08-14	BUY	75,000	1년	-29.48	-22.67
2023-05-15	BUY	52,000	1년	-14.90	9.23
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-11

※ 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 대상법인의 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.