

화장품

한국콜마 161890

3Q24 Re: No 계절성

Nov 11, 2024

BUY

유지

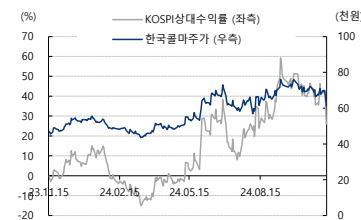
3Q24 Re: No 계절성
TP 110,000 원

유지

Company Data

현재가(11/08)	61,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,200 원
52 주 최저가(보통주)	43,500 원
KOSPI (11/08)	2,561.15p
KOSDAQ (11/08)	743.38p
자본금	114 억원
시가총액	14,446 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	28.1 만주
평균거래대금(60 일)	191 억원
외국인지분(보통주)	35.25%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.4	20.9	11.1
상대주가	-10.3	29.6	5.0

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6,265억원(YoY 21%), 545억원(YoY 76%, OPM 8.7%)으로 시장 기대치 -6% 하회했으나, 이는 HK이노엔 실적 부진 기인. 오히려 국내는 시장 기대를 상회하는 호실적 기록. 국내 인디브랜드 고객사 해외 수출 호조가 지속되며, 2Q-3Q 계절성 열린 것에 기인. 다만, 지배순이익이 시장 기대를 하회했는데, 이는 미국 손상차손 134억원 및 환율 변동에 의한 외화자산 평가 손실 기인.

① 국내(별도) 매출액 및 영업이익은 각각 2,736억원(YoY 47%), 373억원(YoY 185%), OPM 13.6%(YoY +6.6%p) 시현. 일회성 비용 10억원 감안시 OPM은 14%으로 체질 개선 유의미. 이는 3Q 선행어 제품 비중 30%으로 확대되며(Vs 2Q24 33%, 3Q23 25%) 계절성 회복된 효과. 일부 브랜드는 QoQ 매출 증가하면서 수출 호조 지속했으며, 이에 따라 Top 10 고객사 구성의 변화 진행 중. ② 중국 무석 매출 YoY 1%, 영업이익 YoY -40% 시현. 중국 경기 둔화 및 화장품 수요 감소 기인. ③ 북미 매출액 및 영업이익은 각각 267억원(YoY 23%), -52억원(적지) 시현. 미국은 1위 고객사 주문 증가로 매출이 했고, 이에 따라 1공장 영업이익 24억원으로 흑자전환 고무적인 성과임. 다만, R&D 센터 고정비 증가 및 재고자산 충당금 영향으로 전체 손익 개선은 제한적이었음. 캐나다는 1위 고객사 부진 영향. ④ 연우 매출액 및 영업이익은 각각 728억원(YoY 19%), 12억원(YoY -27%) 시현. 신규 고객사 발굴 및 대량 수주 확보 기인.

투자의견 BUY 및 목표주가 110,000원 유지

동사는 현재 K-Beauty 수출 핵심 카테고리인 선행어/기초 제품 강점을 바탕으로, 글로벌 인디브랜드 확대에 가장 직접적인 수혜 가능. 해당 카테고리는 상대적 고마진으로 마진을 개선도 기대. 최근 가파른 CAPA 증설도 진행 중. 23년 3.7억개 → 2Q24 4.3억개→4Q24 5.3억개(11월)→ 25년 6.3억개 증가 예정임. 11월 1억개 CAPA 증설 후 현재 시가동 중이며, 연말 정상 가동 예정임. 북미 전략 변화도 긍정적. 북미는 인터코스 전 미국 대표를 영업총괄로 영입 후 영업전략을 신규 수립 중. 1) 글로벌 브랜드 수주, 2) 미국 서부 중심 인디브랜드사 발굴에 주력할 것으로 파악됨. 내년 미국 제2공장은 25년 3~4월 가동을 목표로 하고 있음

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,866	2,156	2,478	2,793	3,072
YoY(%)	17.6	15.5	14.9	12.7	10.0
영업이익(십억원)	73	136	214	253	289
OP 마진(%)	3.9	6.3	8.6	9.1	9.4
순이익(십억원)	-4	25	110	136	144
EPS(원)	-961	227	3,211	3,738	3,969
YoY(%)	적전	흑전	1,315.1	16.4	6.2
PER(배)	-44.3	236.2	19.1	16.4	15.4
PCR(배)	6.0	5.5	4.6	4.4	4.4
PBR(배)	1.5	1.9	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(배)	17.0	12.2	10.0	9.0	8.2
ROE(%)	-3.3	0.8	11.1	11.8	11.4


[화장품/음식료] 권우정

 3771- 9082,
 20240006@iprovest.com

[도표 1] 한국콜마 3Q24 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24P	3Q23	YoY%	Consen	Diff%	2Q24	QoQ%
매출액	626.5	516.4	21.3	623.8	0.4	660.3	(5.1)
영업이익	54.5	31.0	75.8	57.7	(5.4)	71.7	(24.0)
세전이익	35.5	26.9	32.0	48.5	(26.9)	59.3	(40.2)
(지배)순이익	15.4	11.5	33.8	26.4	(41.7)	34.9	(55.9)
OPM%	8.7	6.0		9.2		10.9	
NPM%	2.5	2.2		4.2		5.3	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	487.7	599.7	516.4	551.9	574.8	660.3	626.5	616.1	2,155.7	2,477.7	2,792.6
1. 한국	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	273.6	257.4	856.8	1,075.8	1,268.7
2. 중국	36.5	63.6	40.2	36.2	38.9	52.7	36.6	34.7	176.5	162.9	158.4
3. 미국	6.5	8.3	11.3	11.4	7.0	13.4	17.5	14.3	37.5	52.2	63.9
4. 캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	9.0	12.6	9.2	8.9	45.9	39.7	40.9
5. HK 이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	244.2	829.0	905.6	998.5
6. 연우	50.5	63.2	60.8	61.2	67.2	74.0	72.8	64.7	236.1	278.7	287.0
YoY	18.8%	19.3%	9.1%	15.2%	17.9%	10.1%	21.3%	11.6%	15.5%	14.9%	12.7%
1. 한국	12.4%	23.6%	6.1%	30.9%	22.8%	16.7%	47.0%	20.0%	18.2%	25.6%	17.9%
2. 중국	0.8%	91.6%	43.1%	15.7%	6.6%	-17.1%	-9.0%	-4.2%	37.0%	-7.7%	-2.8%
3. 미국	20.4%	48.2%	32.9%	83.9%	7.7%	61.4%	54.9%	25.0%	45.9%	39.1%	22.6%
4. 캐나다	-1.6%	28.8%	-17.3%	-26.6%	-25.0%	-11.9%	-12.4%	-2.0%	-5.2%	-13.5%	3.0%
5. HK 이노엔	2.6%	-18.9%	8.8%	3.6%	15.0%	7.3%	6.4%	9.0%	-2.1%	9.2%	10.3%
6. 연우	-25.2%	2.9%	12.6%	17.9%	33.1%	17.1%	19.7%	5.0%	0.6%	18.0%	3.0%
영업이익	12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	54.5	55.4	136.1	214.1	253.5
1. 한국	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	37.3	25.7	79.7	130.0	155.6
2. 중국	0.0	8.6	0.5	0.8	(0.9)	6.7	1.0	1.5	9.9	8.3	10.6
3. 미국	(3.9)	(2.5)	(1.7)	(1.4)	(2.5)	(1.3)	(3.4)	(1.1)	(9.5)	(8.3)	(3.0)
4. 캐나다	(0.2)	0.7	(1.0)	(1.3)	(2.1)	(0.9)	(1.8)	(1.5)	(1.8)	(6.3)	(3.2)
5. HK 이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.2	30.7	65.8	94.5	101.5
6. 연우	(2.5)	1.2	1.3	(0.1)	0.0	1.2	1.2	2.0	(0.2)	4.4	8.0
YoY	-6.6%	65.5%	71.5%	332.8%	168.9%	28.9%	75.7%	48.1%	85.8%	57.2%	18.4%
1. 한국	-5.9%	51.6%	26.1%	-14.1%	68.4%	27.4%	184.7%	39.9%	15.4%	63.1%	19.7%
OPM	2.5%	9.3%	6.0%	6.8%	5.6%	10.9%	8.7%	9.0%	6.3%	8.6%	9.1%
1. 한국	6.7%	13.6%	7.0%	8.6%	9.2%	14.9%	13.6%	10.0%	9.3%	12.1%	12.3%
2. 중국	0.0%	13.5%	1.2%	2.2%	-2.3%	12.7%	2.7%	4.3%	5.6%	5.1%	6.7%
3. 미국	-60.0%	-30.1%	-15.0%	-12.3%	-35.7%	-9.7%	-19.4%	-7.7%	-25.3%	-15.9%	-4.7%
4. 캐나다	-1.7%	4.9%	-9.5%	-14.3%	-23.3%	-7.1%	-19.6%	-16.8%	-3.9%	-15.9%	-7.8%
5. HK 이노엔	3.0%	7.5%	10.4%	10.0%	8.1%	11.1%	9.7%	12.6%	7.9%	10.4%	10.2%
6. 연우	-5.0%	1.9%	2.1%	-0.2%	0.0%	1.6%	1.6%	3.1%	-0.1%	1.6%	2.8%
세전이익	8.5	43.7	26.9	-44.7	20.2	59.3	35.5	44.4	34.3	159.3	203.5
YoY	-24.9%	12.8%	27.9%	-17.3%	138.8%	35.6%	32.0%	-199.2%	102.3%	364.0%	27.7%
(지배)순이익	5.8	34.8	11.5	-46.9	6.3	34.9	15.4	19.2	5.2	75.8	88.2
YoY	-41.8%	134.3%	1348.1%	-1.5%	8.7%	0.2%	33.8%	-141.0%	-123.6%	1359.9%	16.4%
NPM	1.2%	5.8%	2.2%	-8.5%	1.1%	5.3%	2.5%	3.1%	0.2%	3.1%	3.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,866	2,156	2,478	2,793	3,072
매출원가	1,397	1,578	1,813	2,044	2,248
매출총이익	469	578	664	749	824
매출총이익률 (%)	25.1	26.8	26.8	26.8	26.8
판매비와관리비	396	442	450	495	535
영업이익	73	136	214	253	289
영업이익률 (%)	3.9	6.3	8.6	9.1	9.4
EBITDA	149	230	293	321	347
EBITDA Margin (%)	8.0	10.7	11.8	11.5	11.3
영업외손익	-56	-102	-55	-50	-73
관계기업손익	-1	3	3	3	3
금융수익	35	24	24	29	33
금융비용	-60	-59	-54	-55	-56
기타	-31	-70	-28	-27	-53
법인세비용차감전순이익	17	34	159	203	216
법인세비용	21	9	49	68	72
계속사업순이익	-4	25	110	136	144
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	25	110	136	144
당기순이익률 (%)	-0.2	1.2	4.5	4.9	4.7
비지배지분순이익	18	20	35	47	50
지배지분순이익	-22	5	76	88	94
지배순이익률 (%)	-1.2	0.2	3.1	3.2	3.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	-11	-14	-14	-14
포괄순이익	15	14	97	122	130
비지배지분포괄이익	23	16	109	138	148
지배지분포괄이익	-8	-2	-13	-16	-17

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	91	112	205	221	227
당기순이익	-4	25	110	136	144
비현금항목의 가감	185	219	239	243	234
감가상각비	62	73	61	52	43
외환손익	5	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	1	-3	-3	-3	-3
기타	117	149	182	195	195
자산부채의 증감	-32	-76	-63	-62	-55
기타현금흐름	-58	-56	-81	-96	-97
투자활동 현금흐름	-145	-156	-27	-33	-42
투자자산	97	-8	1	1	1
유형자산	-38	-107	0	0	0
기타	-204	-41	-28	-34	-42
재무활동 현금흐름	82	-8	-29	-6	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-100	-100	-100	-100	-100
장기차입금	235	121	121	121	121
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-17	-14	-14	-14
기타	-38	-13	-37	-13	-13
현금의 증감	29	-49	134	155	119
기초 현금	191	220	171	304	459
기말 현금	220	171	304	459	578
NOPLAT	-18	100	148	169	193
FCF	-12	10	164	175	196

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	816	898	1,157	1,459	1,769
현금및현금성자산	220	171	306	463	586
매출채권 및 기타채권	261	324	381	453	563
재고자산	239	281	323	364	400
기타유동자산	96	123	148	179	219
비유동자산	2,117	2,111	2,031	1,963	1,903
유형자산	609	660	599	548	504
관계기업투자금	15	16	15	14	13
기타금융자산	25	38	38	38	38
기타비유동자산	1,468	1,397	1,379	1,363	1,348
자산총계	2,933	3,009	3,188	3,422	3,672
유동부채	868	1,284	1,290	1,320	1,347
매입채무 및 기타채무	298	390	418	446	471
차입금	312	400	400	400	400
유동성채무	208	438	414	414	414
기타유동부채	51	56	58	60	62
비유동부채	596	307	341	380	423
차입금	194	139	260	381	503
사채	300	60	-40	-140	-240
기타비유동부채	103	109	122	138	161
부채총계	1,464	1,591	1,631	1,700	1,770
지배지분	664	649	711	785	865
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	264	262	262	262	262
이익잉여금	384	368	430	504	583
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	805	770	844	932	1,026
자본총계	1,469	1,419	1,555	1,717	1,891
총차입금	1,054	1,088	1,097	1,132	1,171

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-961	227	3,211	3,738	3,969
PER	-44.3	236.2	19.1	16.4	15.4
BPS	29,024	28,347	30,123	33,261	36,630
PBR	1.5	1.9	2.0	1.8	1.7
EBITDAPS	6,499	10,046	12,410	13,608	14,700
EV/EBITDA	17.0	12.2	10.0	9.0	8.2
SPS	81,540	94,212	104,965	118,305	130,136
PSR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	-540	451	6,953	7,411	8,292
DPS	500	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	15.5	14.9	12.7	10.0
영업이익 증가율	-13.0	85.8	57.2	18.4	13.9
순이익 증가율	적전	흑전	339.4	22.8	6.2
수익성					
ROIC	-0.9	4.7	7.0	8.0	8.9
ROA	-0.8	0.2	2.4	2.7	2.6
ROE	-3.3	0.8	11.1	11.8	11.4
안정성					
부채비율	99.6	112.1	104.9	99.0	93.6
순차입금비율	35.9	36.1	34.4	33.1	31.9
이자보상배율	2.2	3.0	4.8	5.5	6.2

한국콜마 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	110,000	(37.09)	(37.09)					
2024.10.10	매수	110,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하