



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 75,000원  
현재주가(2.27) 45,850원

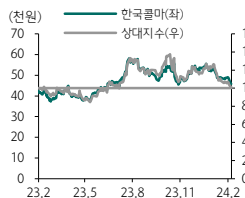
#### Key Data

|                  |               |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,625.05      |
| 52주 최고/최저(원)     | 58,100/37,250 |
| 시가총액(십억원)        | 1,049.1       |
| 시가총액비중(%)        | 0.05          |
| 발행주식수(천주)        | 23,605.1      |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 102.8         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 5.2           |
| 외국인지분율(%)        | 30.71         |
| 주요주주 지분율(%)      |               |
| 한국콜마홀딩스 외 25 인   | 27.71         |
| 국민연금공단           | 13.20         |

#### Consensus Data

|           | 2023    | 2024    |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원)  | 2,155.4 | 2,425.0 |
| 영업이익(십억원) | 139.8   | 203.6   |
| 순이익(십억원)  | 85.8    | 129.2   |
| EPS(원)    | 2,842   | 4,171   |
| BPS(원)    | 31,631  | 34,842  |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F    |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 매출액       | 1,586.3 | 1,865.7 | 2,155.4 | 2,500.9  |
| 영업이익      | 84.3    | 73.3    | 136.5   | 222.7    |
| 세전이익      | 66.5    | 17.0    | 34.0    | 193.2    |
| 순이익       | 35.8    | (22.0)  | 5.6     | 106.4    |
| EPS       | 1,565   | (961)   | 246     | 4,650    |
| 증감율       | (77.66) | 적전      | 흑전      | 1,790.24 |
| PER       | 25.72   | (44.33) | 217.89  | 9.86     |
| PBR       | 1.35    | 1.47    | 1.81    | 1.30     |
| EV/EBITDA | 14.60   | 17.15   | 12.02   | 8.10     |
| ROE       | 5.48    | (3.26)  | 0.84    | 14.36    |
| BPS       | 29,876  | 29,024  | 29,586  | 35,181   |
| DPS       | 415     | 500     | 500     | 500      |



Analyst 박은정 eunjungpark3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 02월 28일 | 기업분석\_Earnings Review

## 한국콜마 (161890)

### 2024년: 본업 호조 + 이노엔 모멘텀 기대

#### 4Q23 Review: 일회성 아쉬우나, 인디 고객군 확대 긍정적

한국콜마의 4분기 실적은 연결 매출 5,516억원(YoY+15%), 영업이익 378억원(YoY+338%, 영업이익률 7%)으로 컨센서스(410억원)을 8% 하회했다. 일회성 상여 및 연우차이나 손실 확대 등에 기인한다. 지배주주손실 465억원(적전) 기록했는데, 영업권 상각(연우 214억원/캐나다 24억원), 유형자산 손상(미국 352억원) 등이 발생한 영향이다. 일회성 요소가 아쉬우나, 인디 고객군이 두터워짐에 따라 별도 매출 고성장(+31%) 등은 주목할 점이다.

4분기 국내/해외ODM, HK이노엔, 용기의 매출 성장률은 전년동기비 각각 +31%/+15%/+4%/+19% 달성했다. ▶**국내 ODM(별도)**은 매출 2,143억원(YoY+31%), 영업이익 188억원(YoY-12%, LFL+38%, 이익률 9%) 시현했다. 상위사 매출 회복, 유통사 PB/제약사 더마/아마존향 브랜드 수주 확대 등 고객군 두터워지며 고성장 달성했다. 일회성 수익(전년동기 중국 대손환입 78억원) 제외 시 실제 영업이익은 38% 성장했다. ▶**해외 ODM**은 매출 574억원(YoY+15%), 영업손실 23억원(YoY+44억원, 적축) 기록 했다. 모든 법인이 전년동기비 수익성이 개선되었다. ①**무석**은 매출 326억원(YoY+17%), 영업이익 12억원(YoY+26억원, 흑전, 이익률 4%) 달성했다. 영업력 확대로 연간 턴어라운드 시현했다. ②**북미/캐나다**는 매출 205억원(YoY+10%), 영업손실 29억원(YoY+7억원, 적축) 추산한다. 인디향 물량 확대로 R&D센터 고정비 부담 축소 중이다. 북미 ODM 영업 강화에 따른 성과 나타나고 있어 향후 ODM 고객군 다변화 기대된다. ▶**HK이노엔**은 매출 2,241억원(YoY+4%), 영업이익 225억원(YoY+169%) 기록했다. ETC와 HB&B 부문 매출성장을 각각 6%, -11% 기록했다. 케이캡 처방 지속 증가되나, 파트너사 변경에 따른 재고 조정으로 케이캡은 매출은 334억원(QoQ+1%)에 그쳤다. HB&B 부문은 건식식 사업 종료(4Q22), 속취 해소제 시장 경쟁격화로 매출 감소했다. ▶**연우**는 매출 614억원(YoY+18%), 영업손실 4억원(적축) 기록했다. 대형사 물량 회복/중소형향 확대/북미 인디 물량 증가로 회복 중이다. 특히 북미 수출은 YoY+71%, QoQ+21% 성장했다. 중국법인 손실 확대는 다소 아쉽다.

#### 2024년 전망: 본업 호조 + 이노엔 모멘텀 기대

2024년 실적은 연결 매출 2.5조원(YoY+16%), 영업이익 2.2천억원(YoY+63%, 이익률 9%) 전망한다. 국내/해외ODM/HK이노엔/연우 매출성장률을 각각 +13%/+27%/+15%/+17% 가정했다. 국내/해외 ODM은 모두 PB/인디/글로벌 등 고객군 확대에 주력하며, 연우는 대형사 회복/중소형사 확대/북미 인디 급증으로 회복 기대한다. HK이노엔은 보령제약과의 공동 판매로 외형 확대 전망되며, 케이캡 미국 임상 3상 발표 등은 주요 모멘텀 요소다(비미란성 식도염 임상 3상 1H24/미란성 식도염 임상 3상 2H24 종료 예정). 연우(상장폐지 예정)-한국콜마 주식교환에 따른 신주 상장 기일은 3월 6일이며, 증가 주식수 비중은 3.16% 이다. 한국콜마에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 7.5만원 유지한다.

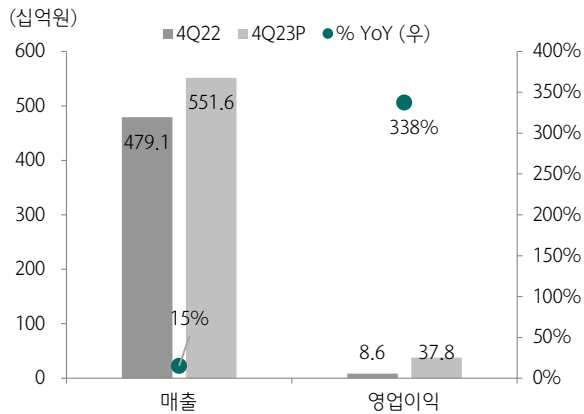
도표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23P        | 1Q24F        | 2Q24F        | 3Q24F        | 4Q24F        | 2020           | 2021           | 2022           | 2023P          | 2024F          | 2025F          |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>연결 매출액</b>  | <b>487.7</b> | <b>599.7</b> | <b>516.4</b> | <b>551.6</b> | <b>600.1</b> | <b>664.9</b> | <b>612.1</b> | <b>623.8</b> | <b>1,322.1</b> | <b>1,586.3</b> | <b>1,865.7</b> | <b>2,155.4</b> | <b>2,500.9</b> | <b>2,669.8</b> |
| 별도             | 201.8        | 254.4        | 186.1        | 214.3        | 242.1        | 259.5        | 231.0        | 236.0        | 609.2          | 632.8          | 724.6          | 856.6          | 968.6          | 1,017.0        |
| 북경콜마           | 3.5          | 7.2          | 4.1          | 4.3          | 3.0          | 5.0          | 3.0          | 2.5          | 22.3           | 24.9           | 16.8           | 18.3           | 13.5           | 14.6           |
| 무석콜마           | 33.0         | 56.4         | 36.1         | 32.6         | 42.9         | 73.3         | 46.9         | 42.4         | 49.3           | 111.8          | 112.0          | 158.1          | 205.5          | 246.6          |
| 북미법인           | 18.5         | 22.6         | 21.8         | 20.5         | 27.4         | 32.2         | 26.2         | 24.6         | 62.7           | 65.5           | 74.1           | 83.4           | 110.3          | 121.4          |
| HK 이노엔         | 184.9        | 204.4        | 215.6        | 224.1        | 227.9        | 234.9        | 241.4        | 249.9        | 598.4          | 769.8          | 846.5          | 828.9          | 954.1          | 1,001.8        |
| 연우             | 50.5         | 63.2         | 61.2         | 61.6         | 61.6         | 69.0         | 71.9         | 74.6         | -              | -              | 105.9          | 236.5          | 277.1          | 298.6          |
| %YoY 연결 매출액    | 19%          | 19%          | 9%           | 15%          | 23%          | 11%          | 19%          | 13%          | -4%            | 20%            | 18%            | 16%            | 16%            | 7%             |
| 별도             | 12%          | 24%          | 6%           | 31%          | 20%          | 2%           | 24%          | 10%          | -11%           | 4%             | 15%            | 18%            | 13%            | 5%             |
| 북경콜마           | -25%         | 60%          | -4%          | 26%          | -14%         | -31%         | -9%          | -42%         | -60%           | 12%            | -32%           | 9%             | -26%           | 8%             |
| 무석콜마           | 5%           | 97%          | 51%          | 17%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 129%           | 127%           | 0%             | 41%            | 30%            | 20%            |
| 북미법인           | 5%           | 35%          | 3%           | 10%          | 48%          | 42%          | 20%          | 20%          | -28%           | 5%             | 13%            | 13%            | 32%            | 10%            |
| HK 이노엔         | 3%           | -19%         | 9%           | 4%           | 23%          | 15%          | 12%          | 12%          | 10%            | 29%            | 10%            | -2%            | 15%            | 5%             |
| 연우             | -            | -            | 13%          | 19%          | -            | -            | 17%          | 21%          | -              | -              | -              | 123%           | 17%            | 8%             |
| <b>매출총이익</b>   | <b>116.8</b> | <b>163.3</b> | <b>141.3</b> | <b>156.4</b> | <b>155.4</b> | <b>184.2</b> | <b>175.5</b> | <b>180.4</b> | <b>426.3</b>   | <b>428.1</b>   | <b>468.8</b>   | <b>577.8</b>   | <b>695.5</b>   | <b>756.2</b>   |
| <b>영업이익</b>    | <b>12.1</b>  | <b>55.7</b>  | <b>31.0</b>  | <b>37.8</b>  | <b>42.1</b>  | <b>69.4</b>  | <b>55.8</b>  | <b>55.4</b>  | <b>121.7</b>   | <b>84.3</b>    | <b>73.3</b>    | <b>136.5</b>   | <b>222.7</b>   | <b>258.3</b>   |
| 별도             | 13.5         | 34.7         | 13.1         | 18.8         | 21.8         | 33.7         | 23.1         | 18.9         | 50.4           | 65.6           | 69.1           | 80.1           | 97.5           | 106.2          |
| 북경콜마           | -0.6         | -0.5         | -1.2         | -0.6         | -0.3         | -0.3         | -0.3         | -0.3         | -4.3           | -3.1           | -6.9           | -2.9           | -1.2           | -0.4           |
| 무석콜마           | 0.6          | 9.2          | 1.7          | 1.2          | 1.3          | 7.3          | 1.9          | 1.3          | -12.6          | -10.0          | -9.0           | 12.7           | 11.8           | 24.7           |
| 북미법인           | -3.9         | -1.8         | -2.7         | -2.9         | -1.1         | 0.2          | -0.2         | 1.2          | -6.9           | -10.4          | -14.5          | -11.3          | 0.1            | 6.4            |
| HK 이노엔         | 5.6          | 15.3         | 22.4         | 22.5         | 21.0         | 22.6         | 31.5         | 31.2         | 84.3           | 50.3           | 52.5           | 65.9           | 106.2          | 118.6          |
| 연우             | -2.5         | 1.2          | 1.6          | -0.4         | 1.5          | 2.5          | 4.8          | 5.9          | -              | -              | -5.4           | -0.1           | 14.7           | 17.9           |
| %YoY 영업이익      | -7%          | 65%          | 71%          | 338%         | 249%         | 25%          | 80%          | 46%          | 22%            | -31%           | -13%           | 86%            | 63%            | 16%            |
| 별도             | -6%          | 51%          | 26%          | -12%         | 61%          | -3%          | 77%          | 0%           | 26%            | 30%            | 5%             | 16%            | 22%            | 9%             |
| 북경콜마           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지             | 적지             | 적지             | 적지             | 적지             | 적지             |
| 무석콜마           | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 흑전           | 115%         | -20%         | 10%          | 6%           | 적지             | 적지             | 적지             | 흑전             | -7%            | 110%           |
| 북미법인           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 적지           | 흑전           | 적지           | 흑전           | 적전             | 적지             | 적지             | 적지             | 흑전             | 6300%          |
| HK 이노엔         | 33%          | -13%         | 1%           | 169%         | 273%         | 47%          | 40%          | 38%          | 12%            | -40%           | 4%             | 26%            | 61%            | 12%            |
| 연우             | -            | -            | 흑전           | 적지           | -            | -            | 200%         | 흑전           | -              | -              | -              | 적지             | 흑전             | 21%            |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>5.8</b>   | <b>34.8</b>  | <b>11.5</b>  | <b>-46.5</b> | <b>17.2</b>  | <b>37.8</b>  | <b>27.1</b>  | <b>24.3</b>  | <b>160.3</b>   | <b>35.8</b>    | <b>-22.0</b>   | <b>5.6</b>     | <b>106.4</b>   | <b>118.4</b>   |
| %Margin 매출총이익률 | 24%          | 27%          | 27%          | 28%          | 26%          | 28%          | 29%          | 29%          | 32%            | 27%            | 25%            | 27%            | 28%            | 28%            |
| 영업이익률          | 2%           | 9%           | 6%           | 7%           | 7%           | 10%          | 9%           | 9%           | 9%             | 5%             | 4%             | 6%             | 9%             | 10%            |
| 별도             | 7%           | 14%          | 7%           | 9%           | 9%           | 13%          | 10%          | 8%           | 8%             | 10%            | 10%            | 9%             | 10%            | 10%            |
| 북경콜마           | -17%         | -7%          | -29%         | -14%         | -10%         | -5%          | -10%         | -12%         | -19%           | -12%           | -41%           | -16%           | -9%            | -3%            |
| 무석콜마           | 2%           | 16%          | 5%           | 4%           | 3%           | 10%          | 4%           | 3%           | -26%           | -9%            | -8%            | 8%             | 6%             | 10%            |
| 북미법인           | -21%         | -8%          | -12%         | -14%         | -4%          | 1%           | -1%          | 5%           | -11%           | -16%           | -20%           | -14%           | 0%             | 5%             |
| HK 이노엔         | 3%           | 7%           | 10%          | 10%          | 9%           | 10%          | 13%          | 12%          | 14%            | 7%             | 6%             | 8%             | 11%            | 12%            |
| 연우             | -5%          | 2%           | 3%           | -1%          | 2%           | 4%           | 7%           | 8%           | -              | -              | -5%            | 0%             | 5%             | 6%             |
| 순이익률           | 1%           | 6%           | 2%           | -8%          | 3%           | 6%           | 4%           | 4%           | 12%            | 2%             | -1%            | 0%             | 4%             | 4%             |

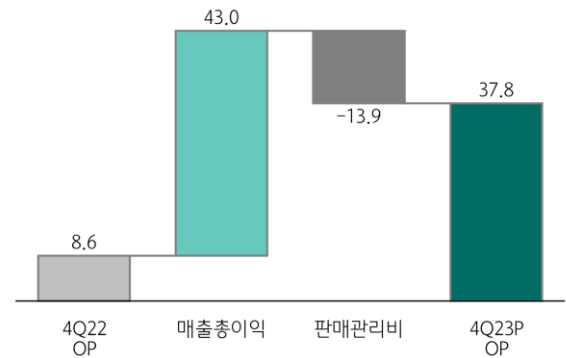
자료: 하나증권 [참고] ①자회사 영업이익은 추정치, ②연우-한국콜마 주식교환에 따른 신주 상장 예정일은 3월 6일(한국콜마 신주 상장, 연우 상장폐지)

도표 2. 한국콜마의 4Q23P 연결 실적 전망



자료: 하나증권

도표 3. 한국콜마의 4Q23P 손익 변동 (YoY)



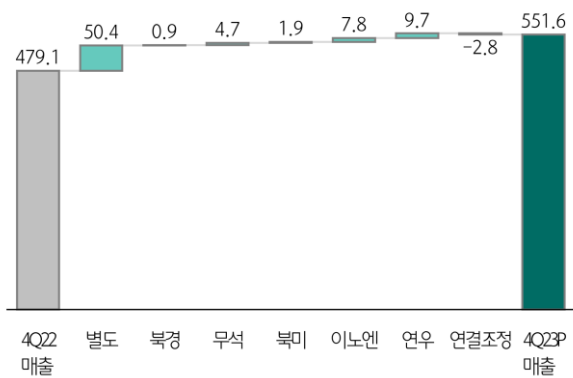
주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 4Q22 1,047억원 → 4Q23F 1,186억원 (+139억원)

자료: 하나증권

도표 4. 한국콜마의 4Q23P 연결 매출 변동 (YoY)

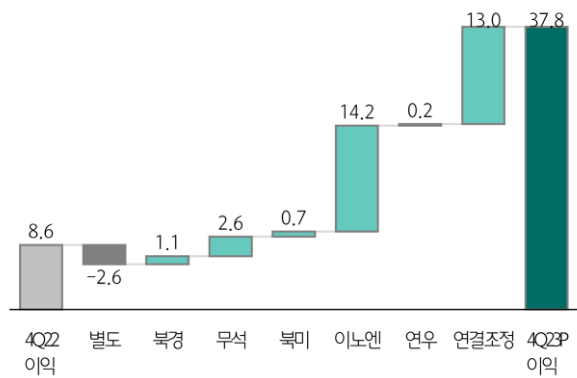
: 화장품 ODM +579억원, HK이노엔 +78억원, 용기(연우) +97억원



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

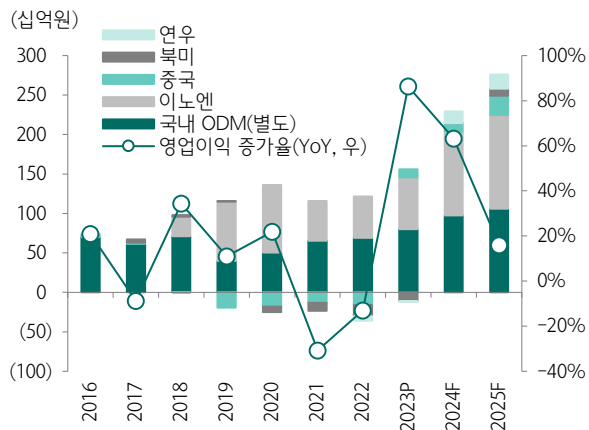
도표 5. 한국콜마의 4Q23P 연결 이익 변동 (YoY)

: 화장품 ODM +18억원, HK이노엔 +142억원, 용기(연우) +2억원



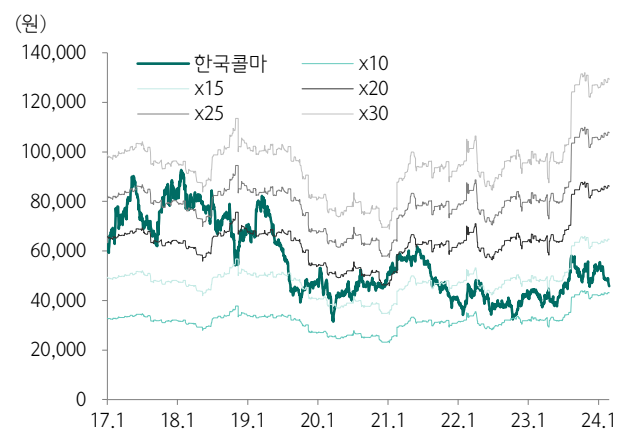
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 6. 한국콜마의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 한국콜마의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |         |         |          |         |
|--------------|----------|---------|---------|----------|---------|
|              | 2021     | 2022    | 2023F   | 2024F    | 2025F   |
| 매출액          | 1,586.3  | 1,865.7 | 2,155.4 | 2,500.9  | 2,669.8 |
| 매출원가         | 1,158.2  | 1,396.9 | 1,577.6 | 1,805.5  | 1,913.6 |
| 매출총이익        | 428.1    | 468.8   | 577.8   | 695.4    | 756.2   |
| 판매비          | 343.9    | 395.6   | 441.3   | 472.7    | 497.8   |
| 영업이익         | 84.3     | 73.3    | 136.5   | 222.7    | 258.3   |
| 금융손익         | (15.9)   | (24.4)  | (29.6)  | (28.6)   | (30.0)  |
| 종속/관계기업손익    | (0.9)    | (1.2)   | 0.8     | (0.9)    | (0.9)   |
| 기타영업외손익      | (0.9)    | (30.8)  | (73.8)  | (0.1)    | (0.1)   |
| 세전이익         | 66.5     | 17.0    | 34.0    | 193.2    | 227.3   |
| 법인세          | 23.0     | 21.1    | (0.3)   | 46.4     | 54.6    |
| 계속사업이익       | 43.5     | (4.1)   | 25.6    | 146.8    | 172.8   |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0     | 0.0     | 0.0      | 0.0     |
| 당기순이익        | 43.5     | (4.1)   | 25.6    | 146.8    | 172.8   |
| 비배주주지분 순이익   | 7.7      | 17.9    | 1.3     | 7.3      | 8.6     |
| 지배주주순이익      | 35.8     | (22.0)  | 5.6     | 106.4    | 118.4   |
| 지배주주지분포괄이익   | 33.8     | (8.2)   | (14.3)  | (82.2)   | (96.7)  |
| NOPAT        | 55.1     | (17.7)  | 137.8   | 169.3    | 196.3   |
| EBITDA       | 142.6    | 148.7   | 203.4   | 282.0    | 311.0   |
| 성장성(%)       |          |         |         |          |         |
| 매출액증가율       | 19.98    | 17.61   | 15.53   | 16.03    | 6.75    |
| NOPAT증가율     | (30.60)  | 적전      | 흑전      | 22.86    | 15.95   |
| EBITDA증가율    | (22.25)  | 4.28    | 36.79   | 38.64    | 10.28   |
| 영업이익증가율      | (30.73)  | (13.05) | 86.22   | 63.15    | 15.99   |
| (지배주주)순이익증가율 | (77.67)  | 적전      | 흑전      | 1,800.00 | 11.28   |
| EPS증가율       | (77.66)  | 적전      | 흑전      | 1,790.24 | 11.31   |
| 수익성(%)       |          |         |         |          |         |
| 매출총이익률       | 26.99    | 25.13   | 26.81   | 27.81    | 28.32   |
| EBITDA이익률    | 8.99     | 7.97    | 9.44    | 11.28    | 11.65   |
| 영업이익률        | 5.31     | 3.93    | 6.33    | 8.90     | 9.67    |
| 계속사업이익률      | 2.74     | (0.22)  | 1.19    | 5.87     | 6.47    |

| 투자지표      | 2021   | 2022    | 2023F  | 2024F   | 2025F   |
|-----------|--------|---------|--------|---------|---------|
| 주당지표(원)   |        |         |        |         |         |
| EPS       | 1,565  | (961)   | 246    | 4,650   | 5,176   |
| BPS       | 29,876 | 29,024  | 29,586 | 35,181  | 41,855  |
| CFPS      | 7,249  | 7,905   | 5,231  | 12,066  | 13,060  |
| EBITDAPS  | 6,234  | 6,499   | 8,888  | 12,326  | 13,592  |
| SPS       | 69,329 | 81,540  | 94,199 | 109,301 | 116,681 |
| DPS       | 415    | 500     | 500    | 500     | 500     |
| 주가지표(배)   |        |         |        |         |         |
| PER       | 25.72  | (44.33) | 217.89 | 9.86    | 8.86    |
| PBR       | 1.35   | 1.47    | 1.81   | 1.30    | 1.10    |
| PCFR      | 5.55   | 5.39    | 10.25  | 3.80    | 3.51    |
| EV/EBITDA | 14.60  | 17.15   | 12.02  | 8.10    | 6.73    |
| PSR       | 0.58   | 0.52    | 0.57   | 0.42    | 0.39    |
| 재무비율(%)   |        |         |        |         |         |
| ROE       | 5.48   | (3.26)  | 0.84   | 14.36   | 13.44   |
| ROA       | 1.41   | (0.79)  | 0.20   | 3.69    | 3.96    |
| ROIC      | 3.14   | (0.91)  | 6.57   | 8.24    | 9.76    |
| 부채비율      | 91.68  | 99.62   | 91.57  | 81.58   | 72.05   |
| 순부채비율     | 35.72  | 52.38   | 48.33  | 34.26   | 20.07   |
| 이자보상배율(배) | 2.75   | 2.24    | 4.19   | 7.96    | 10.36   |

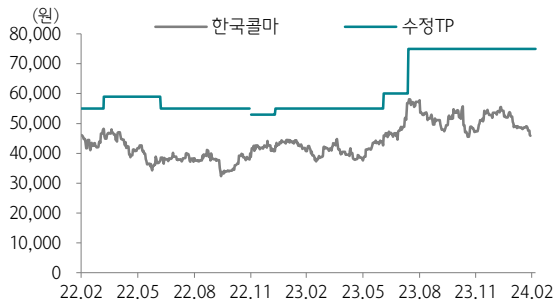
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |         |         |         |         |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
|           | 2021     | 2022    | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
| 유동자산      | 882.9    | 816.3   | 783.8   | 932.6   | 1,102.5 |
| 금융자산      | 424.2    | 298.2   | 185.4   | 238.4   | 361.5   |
| 현금성자산     | 191.2    | 220.1   | 110.9   | 167.3   | 293.7   |
| 매출채권      | 225.6    | 258.8   | 299.0   | 346.9   | 370.3   |
| 재고자산      | 210.2    | 239.4   | 276.6   | 320.9   | 342.6   |
| 기타유동자산    | 22.9     | 19.9    | 22.8    | 26.4    | 28.1    |
| 비유동자산     | 1,723.2  | 2,117.0 | 2,052.5 | 1,996.0 | 1,944.7 |
| 투자자산      | 30.8     | 33.7    | 36.1    | 38.8    | 40.2    |
| 금융자산      | 16.7     | 18.8    | 18.8    | 18.8    | 18.8    |
| 유형자산      | 445.5    | 608.8   | 555.0   | 508.0   | 466.9   |
| 무형자산      | 1,126.9  | 1,301.8 | 1,288.8 | 1,276.5 | 1,265.0 |
| 기타비유동자산   | 120.0    | 172.7   | 172.6   | 172.7   | 172.6   |
| 자산총계      | 2,606.0  | 2,933.3 | 2,836.2 | 2,928.5 | 3,047.1 |
| 유동부채      | 888.6    | 868.1   | 850.4   | 865.7   | 864.9   |
| 금융부채      | 592.3    | 533.1   | 466.1   | 422.5   | 393.0   |
| 매입채무      | 157.0    | 160.2   | 185.0   | 214.7   | 229.2   |
| 기타유동부채    | 139.3    | 174.8   | 199.3   | 228.5   | 242.7   |
| 비유동부채     | 357.9    | 595.7   | 505.3   | 450.1   | 411.2   |
| 금융부채      | 317.5    | 534.7   | 434.9   | 368.3   | 324.0   |
| 기타비유동부채   | 40.4     | 61.0    | 70.4    | 81.8    | 87.2    |
| 부채총계      | 1,246.5  | 1,463.8 | 1,355.7 | 1,315.7 | 1,276.1 |
| 지배주주지분    | 683.6    | 664.1   | 676.9   | 805.0   | 957.6   |
| 자본금       | 11.4     | 11.4    | 11.4    | 11.4    | 11.4    |
| 자본잉여금     | 266.7    | 264.5   | 264.5   | 264.5   | 264.5   |
| 자본조정      | 0.0      | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 기타포괄이익누계액 | 2.7      | 4.1     | 4.1     | 4.1     | 4.1     |
| 이익잉여금     | 402.8    | 383.7   | 396.5   | 524.6   | 677.3   |
| 비지배주주지분   | 676.0    | 805.4   | 803.6   | 807.8   | 813.4   |
| 자본총계      | 1,359.6  | 1,469.5 | 1,480.5 | 1,612.8 | 1,771.0 |
| 순금융부채     | 485.6    | 769.6   | 715.6   | 552.5   | 355.5   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |         |         |         |        |
|----------------|----------|---------|---------|---------|--------|
|                | 2021     | 2022    | 2023F   | 2024F   | 2025F  |
| 영업활동 현금흐름      | (3.1)    | 90.8    | 86.2    | 198.7   | 221.8  |
| 당기순이익          | 43.5     | (4.1)   | 25.6    | 146.8   | 172.8  |
| 조정             | 12.2     | 127.2   | 66.8    | 59.3    | 52.6   |
| 감가상각비          | 58.4     | 75.4    | 66.9    | 59.3    | 52.7   |
| 외환거래손익         | (2.8)    | 5.3     | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| 지분법손익          | 0.9      | 1.2     | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| 기타             | (44.3)   | 45.3    | (0.1)   | 0.0     | (0.1)  |
| 영업활동 자산부채 변동   | (58.8)   | (32.3)  | (6.2)   | (7.4)   | (3.6)  |
| 투자활동 현금흐름      | (283.0)  | (145.2) | (1.8)   | (2.4)   | (1.2)  |
| 투자자산감소(증가)     | (9.1)    | (2.9)   | (5.4)   | (5.9)   | (4.4)  |
| 자본증가(감소)       | (39.7)   | (32.5)  | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| 기타             | (234.2)  | (109.8) | 3.6     | 3.5     | 3.2    |
| 재무활동 현금흐름      | 97.6     | 82.0    | (178.3) | (121.6) | (85.3) |
| 금융부채증가(감소)     | (221.0)  | 158.0   | (166.9) | (110.1) | (73.9) |
| 자본증가(감소)       | 38.4     | (2.2)   | 0.0     | 0.0     | 0.0    |
| 기타재무활동         | 288.1    | (64.3)  | (0.0)   | (0.1)   | 0.0    |
| 배당지급           | (7.9)    | (9.5)   | (11.4)  | (11.4)  | (11.4) |
| 현금의 증감         | (188.5)  | 27.6    | (104.5) | 56.5    | 126.4  |
| Unlevered CFO  | 165.9    | 180.9   | 119.7   | 276.1   | 298.8  |
| Free Cash Flow | (43.2)   | 53.0    | 86.2    | 198.7   | 221.8  |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 한국콜마



| 날짜       | 투자의견   | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|--------|--------|---------|---------|
|          |        |        | 평균      | 최고/최저   |
| 23.8.13  | BUY    | 75,000 |         |         |
| 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% |
| 22.4.6   | BUY    | 59,000 | -29.57% | -18.64% |
| 22.2.23  | BUY    | 55,000 | -19.99% | -12.36% |

## 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 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 2월 28일 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 | 93.46%  | 6.07%       | 0.47%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 02월 28일