

한국콜마 (161890)

올해도 국내 No.1 썬(Sun) 생산 기지

국내 2024년 매출액 14% YoY, 영업이익률 9.6% 전망

2023년 4분기 국내 법인 실적은 매출액 2,143억원 (+31% YoY), 영업이익 188억원(-12% YoY) 기록하였다. 상위 2개 고객사가 3분기 ERP 영향에서 벗어나며 안정적 흐름 유지하였다. 또한 상위 10개 고객사 비중이 기존 50~55%에서 60%로 상승하였다. 영업이익 역성장 원인은 22년 4분기 영업이익은 214억으로 중국법인과 관련된 대손충당금 환입액 78억원이 포함되어 있었다. 이 부분 고려하면 2023년 4분기 영업이익 성장률은 전년 대비 +38%다. 2024년 국내법인 실적은 매출액 9,800억원(+14% YoY), 영업이익 943억원(+18% YoY, OPM 9.6%)이 전망되는데 올해부터 국내 대형 유통 채널 거래, 해외 고객사와 신제품 출시 확대 등으로 높은 영업이익률이 기대된다.

중국 2024년에도 썬(Sun) 중심 신규 거래선 확대 전망

중국 무석법인 매출액은 326억원(+17% YoY), 영업이익 12억원, OPM 3.7%, 북경 법인 매출액은 43억원(+28% YoY), 영업적자 -6억원을 기록했다. 쿠션과 선제품 중심 탑 고객사 중심 신규 거래선 확대하고 있어 24년에도 시장대비 상회할 것으로 전망된다.

2024년 성수기 국내 생산 이상 무(無)

동사에 대해 투자자의견 Buy, 목표주가 61,000원을 유지한다. 동사는 올해도 국내 선(Sun) 시장을 주도해 나갈 것으로 예상된다. 동사는 국내 법인 평균가동률이 2023년 1분기 96.9%, 2분기 117%를 기록하며 CAPA 증설을 시작했다. 2023년 상반기 콜마 별도 CAPEX 대부분이 오스템공장(세종2공장) 취득에 사용되었고, 현재 물류센터로 전환 진행 중이다. 전환을 마친 후에는 세종1공장 CAPA 확대 공사가 2024년 하반기 진행된다. 가장 중요한 부분인 2분기 성수기 생산의 경우 계열사 공장을 활용하여 생산 예정이다. 콜마가 보유한 부천공장, 세종1공장 외에도 계열사 콜마유엑스와 콜마스크에 화장품 공장 CAPA를 보유하고 있다. 2023년 계열사는 생산에 활용되지 않았는데 올해는 활용할 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	15,863	18,657	21,554	24,310
영업이익	843	733	1,366	1,900
지배순이익	358	-220	59	660
PER	33.0	-41.5	208.1	16.3
PBR	1.7	1.4	1.8	1.4
EV/EBITDA	16.4	16.7	12.9	9.5
ROE	5.5	-3.3	0.9	9.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 61,000원 (M)

현재주가 (3/8) 45,650원

상승여력 34%

시가총액 10,776억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 54억원

60일 평균 거래량 107,044주

52주 고/저 58,100원 / 37,250원

외인지분율 29.39%

배당수익률 1.17%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 25 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (6.3) (10.3) 14.1

상대 (8.4) (15.8) 3.5

절대 (달러환산) (5.7) (11.2) 14.3

[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	5,669	6,559	5,992	6,090	24,310
한국콜마	2,018	2,544	1,861	2,143	8,565	2,350	2,800	2,300	2,350	9,800
우시	330	564	361	326	1,582	440	600	470	400	1,910
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	80	100	130	140	450
HK inno.N	1,849	2,044	2,156	2,241	8,289	2,149	2,299	2,392	2,484	9,324
연우	505	632	612	616	2,364	550	650	650	650	2,500
연결 매출액 조정	-45	-60	-76	-57	-263	-50	-90	-90	-64	-294
YoY	19	19	9	15	16	16	9	16	10	13
한국콜마	12	24	6	31	18	16	10	24	10	14
우시	5	97	51	17	41	33	6	30	23	21
베이징	-26	60	-20	28	9	-14	-17	-10	-8	-13
캐나다	-2	29	-17	-27	-5	0	-2	5	-1	0
USA	20	48	32	84	46	23	20	16	23	20
HK inno.N	3	-19	9	4	-2	16	12	11	11	12
연우	-25	3	13	19	1	9	3	6	6	6
영업이익	121	557	310	378	1,366	416	1,073	273	138	1,900
한국콜마	135	347	131	188	801	165	381	184	214	943
우시	6	92	17	12	127	12	108	25	20	165
베이징	-6	-5	-12	-6	-30	-3	-2	-6	-2	-13
캐나다	-2	7	-10	-13	-18	3	11	-6	-8	0
USA	-37	-25	-17	-16	-95	-34	-21	-12	-11	-78
HK inno.N	56	153	224	216	650	170	244	275	283	972
연우	-25	12	16	0	4	-23	13	17	3	10
YoY	-7	65	72	338	86	245	93	-12	-63	39
한국콜마	-6	52	26	-12	16	22	10	41	14	18
우시	-143	-538	-141	-188	-242	100	17	47	67	30
베이징	-54	-55	-56	-63	-57	-50	-60	-52	-69	-56
캐나다	0	-144	43	-30	-59	-250	57	-40	-38	-100
USA	19	-29	-6	-9	-7	-8	-16	-29	-31	-18
HK inno.N	33	-14	1	158	24	204	59	23	31	50
연우	-186	-67	-134	-100	-70	-8	5	4	-	163
영업이익률	2.5%	9.3%	6.0%	6.9%	6.3%	7.3%	16.4%	4.6%	2.3%	7.8%
한국콜마	6.7%	13.6%	7.0%	8.8%	8.6%	7.0%	13.6%	8.0%	9.1%	9.6%
우시	1.8%	16.3%	4.7%	3.7%	8.0%	2.7%	18.0%	5.3%	5.0%	8.6%
베이징	-17.1%	-6.9%	-37.1%	-14.7%	-16.2%	-10.0%	-3.3%	-20.0%	-5.0%	-8.1%
캐나다	-1.7%	4.9%	-9.5%	-14.3%	-3.9%	2.5%	7.9%	-5.5%	-8.9%	0.0%
USA	-56.9%	-30.1%	-15.1%	-14.1%	-25.4%	-42.5%	-21.0%	-9.2%	-7.9%	-17.3%
HK inno.N	3.0%	7.5%	10.4%	9.7%	7.8%	7.9%	10.6%	11.5%	11.4%	10.4%
연우	-5.0%	2.0%	2.7%	0.0%	0.2%	-4.2%	2.0%	2.6%	0.5%	0.4%

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	15,863	18,657	21,554	24,310	26,200
매출원가	11,582	13,969	15,775	17,400	18,000
매출총이익	4,281	4,688	5,779	6,910	8,200
판매비	3,439	3,956	4,413	5,010	5,900
영업이익	843	733	1,366	1,900	2,300
EBITDA	1,426	1,487	2,120	2,654	3,054
영업외손익	-177	-563	-1,014	-700	-600
외환관련손익	106	20	20	25	30
이자손익	-273	-255	-282	-254	-220
관계기업관련손익	-9	-12	-12	-12	-12
기타	-1	-316	-741	-459	-398
법인세비용차감전순이익	665	170	352	1,200	1,700
법인세비용	230	211	92	300	420
계속사업순이익	435	-41	260	900	1,280
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	435	-41	260	900	1,280
지배지분순이익	358	-220	59	660	1,000
포괄순이익	412	146	446	1,087	1,467
지배지분포괄이익	338	-82	-250	-608	-821

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-31	908	932	1,414	2,112
당기순이익	435	-41	260	900	1,280
감가상각비	466	616	616	616	616
외환손익	-28	53	-20	-25	-30
종속, 관계기업관련손익	4	8	12	12	12
자산부채의 증감	-588	-323	-639	-793	-471
기타현금흐름	-321	596	704	704	704
투자활동 현금흐름	-2,830	-1,452	-2,852	-3,255	-3,230
투자자산	-1,002	968	-23	-22	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-401	-378	-50	-500	-500
유형자산 감소	4	53	5	45	30
기타현금흐름	-1,431	-2,096	-2,784	-2,778	-2,745
재무활동 현금흐름	976	820	-1,535	-2,056	-1,559
단기차입금	405	886	11	-1,010	-510
사채 및 장기차입금	-2,615	695	-600	-100	-100
자본	384	-22	0	0	0
현금배당	-79	-148	-114	-114	-118
기타현금흐름	2,881	-590	-831	-831	-831
연결범위변동 등 기타	25	13	3,583	3,496	3,469
현금의 증감	-1,860	289	129	-400	791
기초 현금	3,772	1,912	2,201	2,330	1,929
기말 현금	1,912	2,201	2,330	1,929	2,720
NOPLAT	843	733	1,366	1,900	2,300
FCF	-432	530	882	914	1,612

자료: 유안타증권

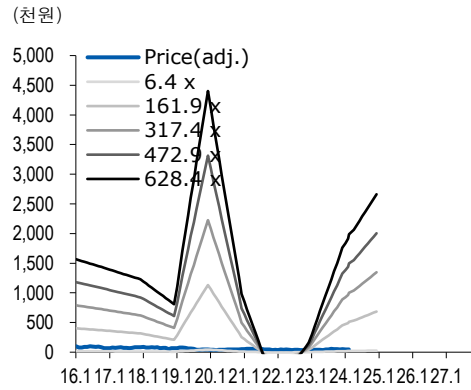
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,829	8,163	9,209	9,681	11,070
현금및현금성자산	1,912	2,201	2,330	1,929	2,720
매출채권 및 기타채권	2,278	2,662	3,076	3,469	3,739
재고자산	2,102	2,394	2,766	3,119	3,362
비유동자산	17,232	21,170	20,482	20,205	19,936
유형자산	4,455	6,088	5,518	5,357	5,211
관계기업 등 지분관련자산	141	150	173	195	210
기타투자자산	167	188	188	188	188
자산총계	26,060	29,333	29,691	29,886	31,006
유동부채	8,886	8,681	9,113	8,245	7,955
매입채무 및 기타채무	2,558	2,978	3,441	3,628	3,910
단기차입금	2,232	3,117	3,117	2,117	1,617
유동성장기부채	3,553	2,076	1,976	1,876	1,776
비유동부채	3,579	5,957	5,552	5,642	5,703
장기차입금	251	1,936	1,436	1,436	1,436
사채	2,494	2,995	2,995	2,995	2,995
부채총계	12,465	14,638	14,664	13,887	13,658
지배지분	6,836	6,641	6,772	7,504	8,573
자본금	114	114	114	114	114
자본잉여금	2,667	2,645	2,645	2,645	2,645
이익잉여금	4,028	3,837	3,781	4,327	5,209
비지배지분	6,760	8,054	8,254	8,495	8,775
자본총계	13,596	14,695	15,027	15,999	17,348
순차입금	4,856	7,696	6,866	6,050	4,575
총차입금	9,098	10,679	10,090	8,980	8,370

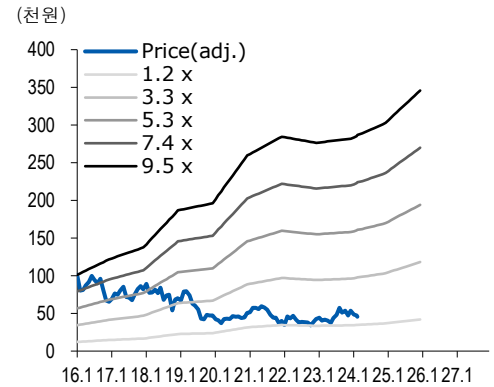
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,565	-961	258	2,806	4,236
BPS	29,876	29,024	29,597	31,791	36,318
EBITDAPS	6,234	6,499	9,266	11,287	12,939
SPS	69,329	81,540	94,200	103,376	110,993
DPS	415	500	500	500	500
PER	33.0	-41.5	208.1	16.3	10.8
PBR	1.7	1.4	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.4	16.7	12.9	9.5	7.9
PSR	0.7	0.5	0.6	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	20.0	17.6	15.5	12.8	7.8
영업이익 증가율 (%)	-30.7	-13.0	86.4	39.1	21.1
지배순이익 증가율 (%)	-77.7	적전	흑전	1,019.8	51.5
매출총이익률 (%)	27.0	25.1	26.8	28.4	31.3
영업이익률 (%)	5.3	3.9	6.3	7.8	8.8
지배순이익률 (%)	2.3	-1.2	0.3	2.7	3.8
EBITDA 마진 (%)	9.0	8.0	9.8	10.9	11.7
ROIC	3.3	-0.9	5.3	7.3	8.6
ROA	1.4	-0.8	0.2	2.2	3.3
ROE	5.5	-3.3	0.9	9.2	12.4
부채비율 (%)	91.7	99.6	97.6	86.8	78.7
순차입금/자기자본 (%)	71.0	115.9	101.4	80.6	53.4
영업이익/금융비용 (배)	2.8	2.2	4.0	6.0	8.0

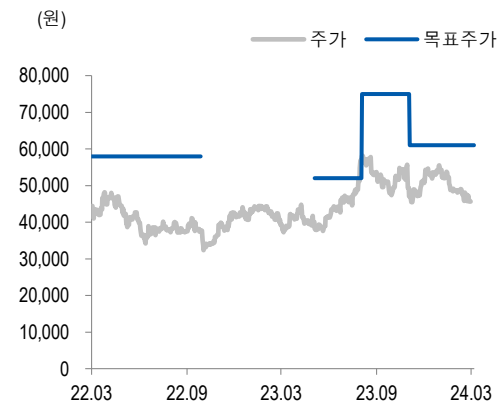
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-11	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)	86.3
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-11

※ 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.