

Company Analysis

한국콜마 161890

Oct 10, 2024

뜨거워질 때도, 예뻐질 결심! 선제품 No.1

BUY

신규

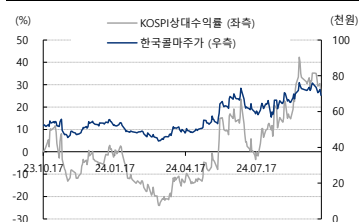
TP 110,000 원

신규

Company Data

현재가(10/08)	69,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,200 원
52 주 최저가(보통주)	43,500 원
KOSPI (10/08)	2,594.36p
KOSDAQ (10/08)	778.24p
자본금	114 억원
시가총액	16,311 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.9 만주
평균거래대금(60 일)	292 억원
외국인지분(보통주)	34.81%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	34.4	44.1
상대주가	-3.7	40.8	33.8

3Q24 Pre: 비수기가 뭐죠?

3분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 6,331억원(YoY 22.6%), 604억원(YoY 94.6%, OPM 9.5%)으로 전망. 국내 인디브랜드사 해외 수출 호조가 지속되며, 2분기 성수기-3분기 비수기 계절성 열어진 상황임. 영업레버리지 효과로 원가율 QoQ 개선 흐름 지속 중. ① 국내(별도) 매출액 및 영업이익은 각각 2,770억원(YoY 48.8%), 319억원(YoY 143%) 예상. 국내는 작년 8월 ERP 시스템 변경으로 인해 발생했던 영업 차질로 기저 낮음. 3분기 비수기에 대한 우려가 있었으나, 국내 브랜드들의 수출 호조에 따라 계절성 희석 중인 점 긍정적. 국내 CAPA는 가파르게 증설 중인데, 23년 3.7억개 → 2Q24 4.3억개 → 3Q24 5.3억개 → 25년 6.3억개 증가 예정임. ② 중국 매출은 YoY -4.8% 전망. 가동 중단된 북경 법인 제외시 YoY 6% 증가 전망. 수익성은 전년 대비 개선 흐름. ③ 북미 매출액 및 영업이익은 각각 239억원(YoY 10%), -22억원(적자지속) 전망. 현재 주력 고객사 향 매출이 견조한 것으로 파악됨. 미국 1공장 BEP는 넘어선 것으로 파악되나, R&D 센터 고정비 증가로 전체 손익 개선은 제한적인 듯. 현재 북미는 인터코스 전 미국 대표를 영업총괄로 영입 후 영업전략을 신규 수립 중인 것으로 파악됨. 연말 구체적인 전략 공유 예정. ④ 연우 매출액 및 영업이익은 각각 657억원(YoY 8.0%), 20억원으로 전망.

투자의견 BUY 목표주가 110,000원 제시

한국콜마에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS에 5,352원에 Target P/E 20배(글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E)를 적용. 현재 K-Beauty 수출 핵심 카테고리인 기초/선크어 제품 강점을 바탕으로, 글로벌 인디브랜드 확대에 가장 직접적인 수혜 가능. 해당 카테고리는 상대적 고마진으로 마진을 개선도 기대. 최근 가파른 CAPA 증설 효과에 따른 매출 상승도 기대. 업종 내 Top-Picks으로 제시.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,866	2,156	2,495	2,833	3,399
YoY(%)	17.6	15.5	15.7	13.5	20.0
영업이익(십억원)	73	136	224	274	340
OP 마진(%)	3.9	6.3	9.0	9.7	10.0
순이익(십억원)	-4	25	130	171	224
EPS(원)	-961	227	4,128	5,601	7,331
YoY(%)	적전	흑전	1,719.1	35.7	30.9
PER(배)	-44.3	236.2	17.5	12.9	9.9
PCR(배)	6.0	5.5	4.9	4.4	3.9
PBR(배)	1.5	1.9	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	17.0	12.2	10.4	8.9	7.7
ROE(%)	-3.3	0.8	14.1	16.7	18.6



음식료/화장품 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 78] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	23	24F	25F
매출액	487.7	599.7	516.4	551.9	574.8	660.3	633.1	626.4	2,155.7	2,495.0	2,832.6
1. 한국	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	277.0	268.1	856.8	1,089.9	1,268.7
2. 중국	36.5	63.6	40.2	36.2	38.9	52.7	38.3	34.7	176.5	164.5	159.2
3. 미국	6.5	8.3	11.3	11.4	7.0	13.4	14.1	14.3	37.5	48.8	58.0
4. 캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	9.0	12.6	9.8	8.9	45.9	40.3	41.5
5. HK 이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	236.3	244.2	829.0	912.4	1,013.6
6. 연우	50.5	63.2	60.8	61.2	67.2	74.0	65.7	64.3	236.1	271.5	291.6
YoY	18.8%	19.3%	9.1%	15.2%	17.9%	10.1%	22.6%	13.5%	15.5%	15.7%	13.5%
1. 한국	12.4%	23.6%	6.1%	30.9%	22.8%	16.7%	48.8%	25.0%	18.2%	27.2%	16.4%
2. 중국	0.8%	91.6%	43.1%	15.7%	6.6%	-17.1%	-4.8%	-4.2%	37.0%	-6.8%	-3.2%
3. 미국	20.4%	48.2%	32.9%	83.9%	7.7%	61.4%	25.0%	25.0%	45.9%	30.1%	18.9%
4. 캐나다	-1.6%	28.8%	-17.3%	-26.6%	-25.0%	-11.9%	-7.0%	-2.0%	-5.2%	-12.2%	3.0%
5. HK 이노엔	2.6%	-18.9%	8.8%	3.6%	15.0%	7.3%	9.6%	9.0%	-2.1%	10.1%	11.1%
6. 연우	-25.2%	2.9%	12.6%	17.9%	33.1%	17.1%	8.0%	5.0%	0.6%	15.0%	7.4%
영업이익	12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	60.4	59.6	136.1	224.2	274.0
1. 한국	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	31.9	29.5	79.7	128.3	152.0
2. 중국	0.0	8.6	0.5	0.8	(0.9)	6.7	2.5	2.0	9.9	10.3	13.0
3. 미국	(3.9)	(2.5)	(1.7)	(1.4)	(2.5)	(1.3)	(1.1)	(1.1)	(9.5)	(6.0)	(3.0)
4. 캐나다	(0.2)	0.7	(1.0)	(1.3)	(2.1)	(0.9)	(1.1)	(1.0)	(1.8)	(5.1)	(3.2)
5. HK 이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	28.2	30.7	65.8	100.6	123.1
6. 연우	(2.5)	1.2	1.3	(0.1)	0.0	1.2	2.0	1.5	(0.2)	4.7	8.0
YoY	-6.6%	65.5%	71.5%	332.8%	168.9%	28.9%	94.6%	59.5%	85.8%	64.7%	22.2%
1. 한국	-5.9%	51.6%	26.1%	-14.1%	68.4%	27.4%	143.2%	60.3%	15.4%	61.0%	18.5%
OPM	2.5%	9.3%	6.0%	6.8%	5.6%	10.9%	9.5%	9.5%	6.3%	9.0%	9.7%
1. 한국	6.7%	13.6%	7.0%	8.6%	9.2%	14.9%	11.5%	11.0%	9.3%	11.8%	12.0%
2. 중국	0.0%	13.5%	1.2%	2.2%	-2.3%	12.7%	6.5%	5.8%	5.6%	6.3%	8.2%
3. 미국	-60.0%	-30.1%	-15.0%	-12.3%	-35.7%	-9.7%	-7.8%	-7.7%	-25.3%	-12.3%	-5.2%
4. 캐나다	-1.7%	4.9%	-9.5%	-14.3%	-23.3%	-7.1%	-11.3%	-11.2%	-3.9%	-12.7%	-7.7%
5. HK 이노엔	3.0%	7.5%	10.4%	10.0%	8.1%	11.1%	11.9%	12.6%	7.9%	11.0%	12.1%
6. 연우	-5.0%	1.9%	2.1%	-0.2%	0.0%	1.6%	3.0%	2.3%	-0.1%	1.7%	2.7%
세전이익	8.5	43.7	26.9	-44.7	20.2	59.3	48.1	47.6	34.3	175.2	224.8
YoY	-24.9%	12.8%	27.9%	-17.3%	138.8%	35.6%	78.9%	-206.4%	102.3%	410.1%	28.3%
(지배)순이익	5.8	34.8	11.5	-46.9	6.3	34.9	28.3	28.0	5.2	97.4	132.1
YoY	-41.8%	134.3%	1348.1%	-1.5%	8.7%	0.2%	145.9%	-159.6%	-123.6%	1775.9%	35.7%
NPM	1.2%	5.8%	2.2%	-8.5%	1.1%	5.3%	4.5%	4.5%	0.2%	3.9%	4.7%

자료: 교보증권 리서치센터

국내 최초의 ODM사 한국콜마!

국내 1호 ODM 업체

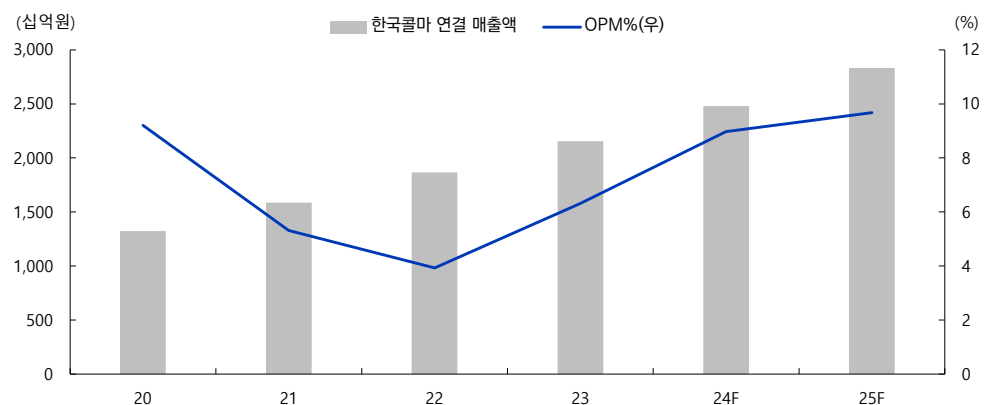
한국콜마는 1990년도에 설립된 국내 최초의 화장품 ODM사이다. 2012년 10월 한국콜마 홀딩스로부터 분할되었다. 2016년 미국 화장품 ODM 업체 PTP 인수(현 콜마USA), 2017년 캐나다 화장품 OEM/ODM 업체 CSR 인수(현 콜마Canada)하며 해외 생산기지를 확보했다. 2018년 4월 HK이노엔 인수, 2022년 4월 화장품 용기 제조 업체 연우를 인수했다. 2Q24 기준 부문별 매출 비중은 한국 44%, 중국 8%, 북미 8%, HK이노엔 33%, 연우 11%으로 구성된다.

한국콜마는 현재 북미를 포함한 글로벌에서 활약하는 인디브랜드사들의 상당 부분 제조를 담당하고 있다. 최근 북미에서 인기를 얻고 있는 ‘조선미녀’, ‘스킨1004’, ‘아누아’ 등이 대표적이다. 글로벌에서 K-Beauty의 보폭 확대가 진행 중인 만큼 한국콜마의 수혜가 기대된다. 동사는 선제품/기초 제품에 강점을 지닌 것이 특징이며, 마진율은 선케어>기초>색조 순으로 높다. 또한, 한국콜마는 꾸준한 R&D 투자를 바탕으로 기술력을 확보했다. 국내 신규 브랜드 론칭 약 6개월, 기존 고객 라인업 추가는 약 3개월, 기존 제품 리오더는 2주로 매우 빠른 제품 개발 속도를 자랑한다.

한국콜마는 최근 고마진인 선제품 비중 확대와 인디브랜드 중심 견조한 매출 성장과 맞물려서 마진 개선이 긍정적이다. 매출총이익률은 1Q23 24%→1Q24 27.9%/2Q23 27.2%→2Q24 29.3%으로 전년 대비 큰 폭 개선되고 있으며, 하반기에도 개선 흐름을 전망한다.

[도표 79] 한국콜마 연결 매출액 및 OPM 추이

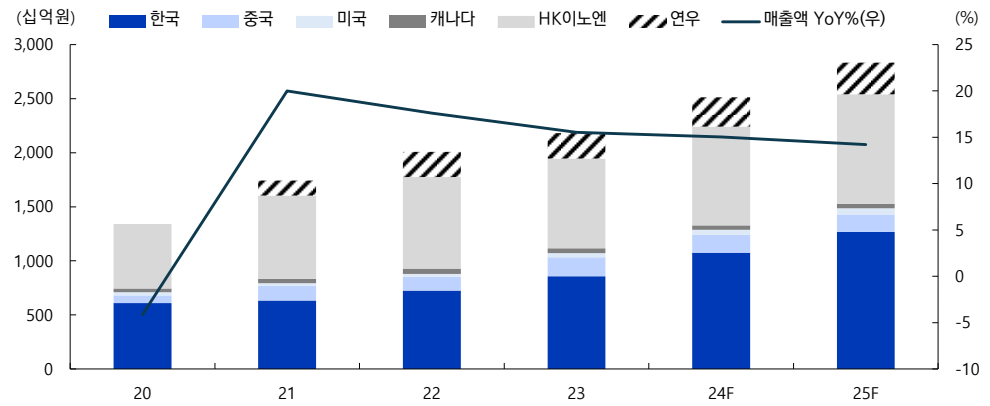
24년 매출액 2.5조원
(YoY 15%)
영업이익 2,242억원
(YoY 65%) 전망



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

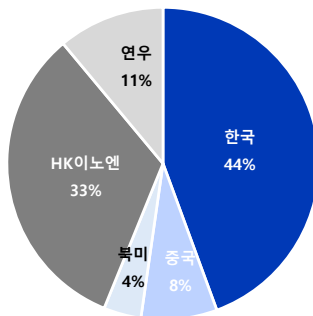
올해 한국법인이
매출 성장 견인

[도표 80] 한국콜마 연결 매출액 및 OPM 추이



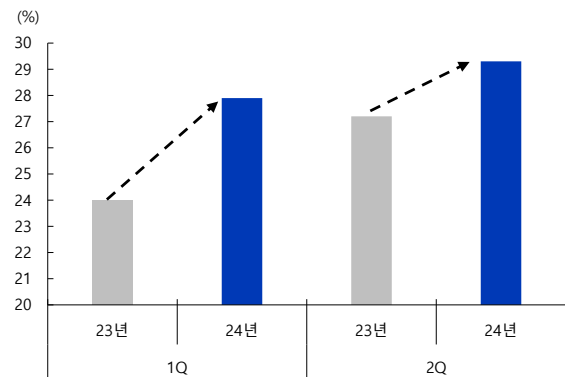
자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 한국콜마 부문별 매출 비중(2Q24)



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 연결 매출총이익률 23년 VS 24년



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

뜨거워질 때도, 예뻐질 결심! 선제품 No.1

선제품 독보적인 1위 한국콜마

한국콜마는 선케어 제품 분야에서 독보적인 기술력과 높은 점유율을 보유하고 있다. 2Q24 기준 국내 선케어 시장 점유율은 80% 수준으로(Vs. 23년 73%) 점유율이 확대 중이다. 이에 따라 국내 매출 내 선제품 비중도 33%(YoY +3%p)으로 증가한 것으로 파악된다. 선제품은 고마진 제품으로 이익 개선 기여에도 긍정적이다. 한국콜마는 2024년 6월 국내 세종공장이 FDA의 OTC 인증을 받았다. 미국에 건설 중인 제2공장 역시 OTC 제품 생산이 가능해진다. OTC 제품 수주를 통해 추가적인 성장 동력 확보가 가능해질 전망이다.

월등한 선제품 기술력 보유

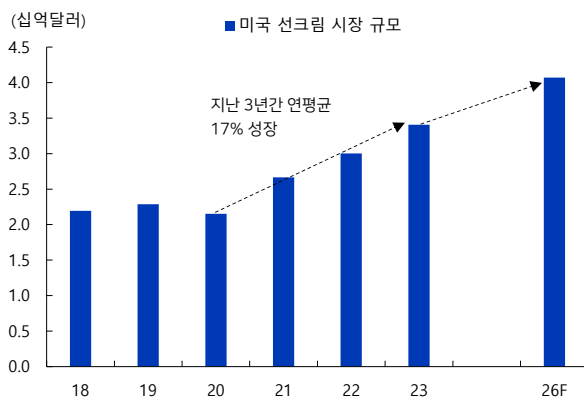
선제품은 자외선 차단지수가 높아질수록 끈적이는 특성이 있다. 한국콜마는 이러한 문제를 개선하여 끈적임이 적고 발림성이 우수한 제품을 개발하였으며, 이러한 강점을 바탕으로 국내에서 독보적인 시장 점유율을 확보 중이다.

글로벌도 선제품 트렌드가 대세!

글로벌 트렌드에서도 선크림 시장이 빠르게 성장하고 있다. 특히, 미국에서 피부암 예방, 노화 방지 등에 대한 관심도 상승으로 선크림의 중요성 인식이 높아지고 있다. 7월 아마존 프라임데이에서도 'sunscreen'이 기초화장품 키워드 검색 1위를 차지할 정도였다. 실제로, 미국 선크림 시장은 지난 3년간 연평균 17% 고성장을 시현했다. 반면, 아직 1인당 선크림 지출액도 한국보다 낮은 수준이다. 미국의 1인당 선크림 지출액은 10달러로, 한국 1인당 선크림 지출액 13달러 대비 낮다. 미국의 소득 수준 등을 감안시, 성장 률은 충분하다고 판단한다.

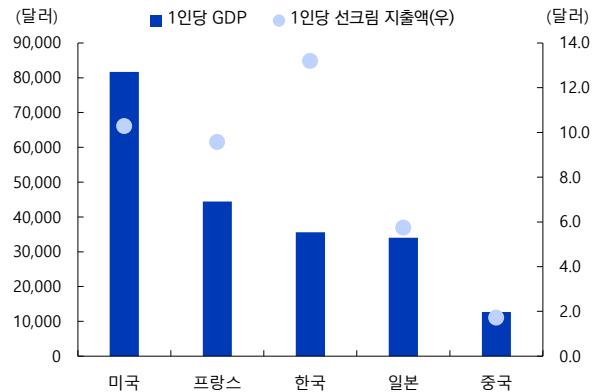
최근 한국콜마가 제조한 인디브랜드의 선크림은 미국에서 제품력을 인정받으며 매출이 고성장 중이다. 아마존 'Sunscreen' 부문 내 다수의 제품이 한국콜마가 제조한 선크림이 차지했다. 미국에서 K-Beauty+선크림 트렌드를 바탕으로 해외 선제품 비중 확대도 기대된다. 특히, 선제품은 마진율이 가장 높은 제품군이므로 향후 수익성 개선도 기대된다.

[도표 83] 미국 선크림 시장 규모



자료 Euromonitor, 교보증권 리서치센터

[도표 84] 1인당 선크림 지출액 추이



자료: Euromonitor, 교보증권 리서치센터

[도표 85] 아마존 프라임데이 기초 화장품 카테고리 내 검색 키워드 순위

순위	Non-Branded	Branded
1	Sunscreen	Cerave face wash
2	Pimple patches	Panoxyl
3	Body wash	Sol de janeiro
4	Hand soap	The ordinary
5	Neck wrinkle patches	Beauty of jeseon sunscreen – 한국콜마 제조

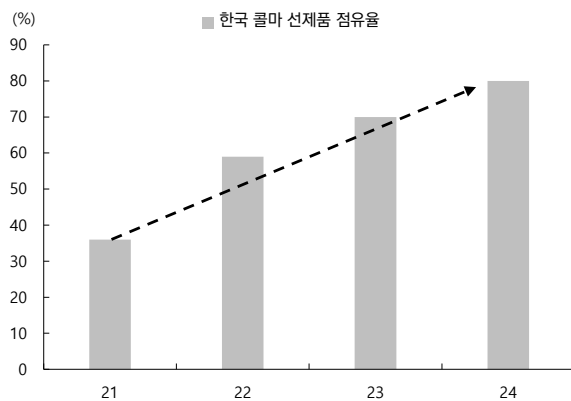
자료: market defense, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 아마존 Skin care-Sunscreen 부문 TOP 100 내 K-Beauty

순위	제품명	브랜드사	제조사
9	Supergoop! Unseen Sunscreen	Supergoop	잉글우드랩
17	COSRX Daily SPF 50 Vitamin E Sunscreen	COSRX	아모레퍼시픽
21	Haruharu Wonder Black Rice Moisture Airyfit Daily Sunscreen	디에프에스컴퍼니	-
26	Beauty of Joseon Daily Relief Sunscreen	구다이글로벌	한국콜마
30	innisfree Daily UV Defense Sunscreen	아모레퍼시픽	한국콜마
37	Supergoop! PLAY everyday Lotion SPF 50	Supergoop	잉글우드랩
55	IUNIK Centella Calming Moisture Daily Sunscreen	IUNIK	에그리나
60	Abib Quick Sunstick Protection Bar	포컴퍼니	코스맥스
96	Hyaluronic Acid Watery Sun Gel 50 ml	이즈앤티트리	한국콜마
98	Korean Sunscreen NEOGENDERMALOGY SPF50	NEOGEN	-

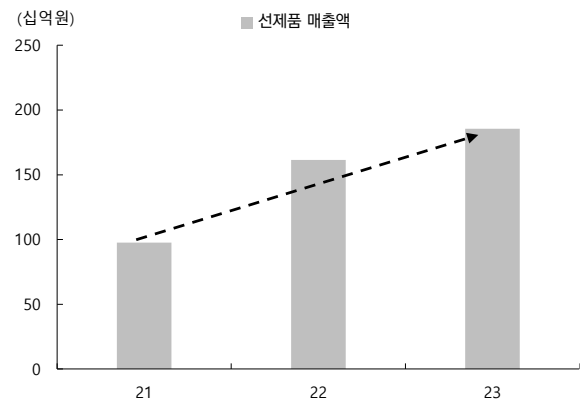
자료: 아마존, 교보증권 리서치센터

[도표 87] 한국콜마 선제품 국내 점유율 추이



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

[도표 88] 한국콜마 선제품 매출액 추이



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

장사도 잘되고, CAPA도 증설하고

2024년 예상 기준 연간 CAPA는 총 10억개로 추산된다(계열사 CAPA 포함시 11억개). 지역별로는 국내 5.3억개(계열사 CAPA 포함시 6.3억개), 중국 2.8억개, 북미 1.7억개이다. 2Q24 기준 가동률은 국내 96%, 중국 49%, 미국 41%, 캐나다 26% 수준으로 추산된다. 국내 법인의 CAPA가 부족한 상황이다.

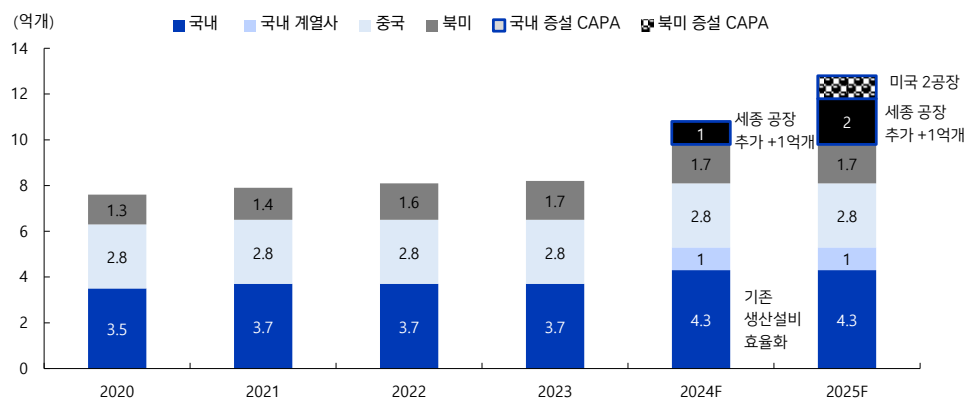
국내외 수주 증가에 따른 CAPA 부족으로 빠르게 증설이 진행되고 있다. 한국콜마의 국내 CAPA는 23년말 3.7억개 → 2Q24 4.3억개(기존 설비 효율화) → 3Q24 5.3억개(세종 +1억개 증설) → 25년F 6.3억개(세종 +1억개)로 증가 예정이다. 또한, 1Q24에 계열사 공장을 활용해 1억개의 임시 CAPA도 확보한 바 있다.

세종 제2공장 부지와 색조 2공장(인천) 부지를 인수했는데, 이에 따른 2025~2026년 추가적인 CAPA 확대도 기대된다. 색조 제1공장(부천)은 현재 자동화율이 낮는데, 색조 2공장은 전면 자동화를 구상 중인 것으로 파악된다.

또한, 미국은 신공장 증설을 앞두고 있다. 미국 제2공장 건설에 약 500억원을 투자했는데, 2024년 말 준공 후 2025년 생산을 목표로 하고 있다. 증설 CAPA는 연간 1억개 수준이다. 기초/스킨/OTC 선제품을 생산할 계획을 가지고 있다.

[도표 89] 국내외 주요 지역 CAPA 추이

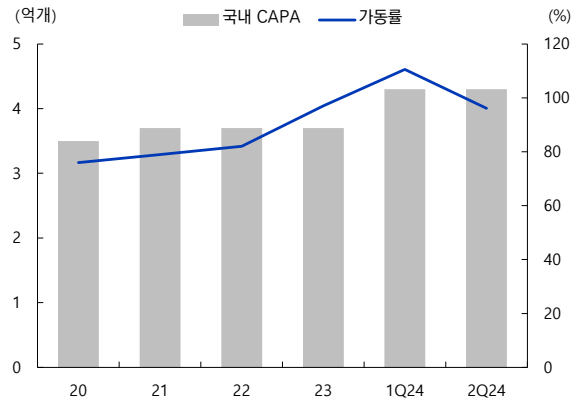
올해 국내 확보 CAPA 총 2.6억개
(세종공장 1억개+기존 설비 효율화 0.6억개+계열사 1억개)



자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

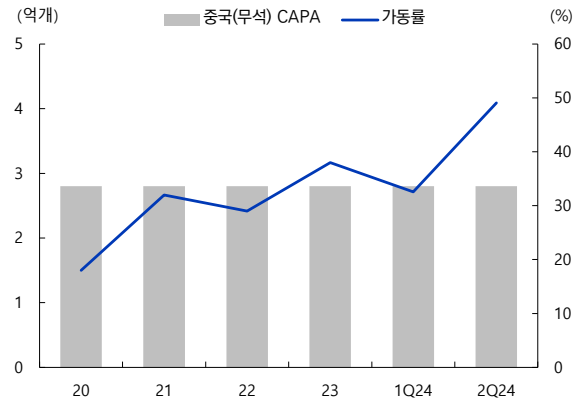
주: 생산능력은 한 제품을 지속 생산을 가정한 수치로, 실질 CAPA와 차이 가능성 존재

[도표 90] 국내 가동률 추이



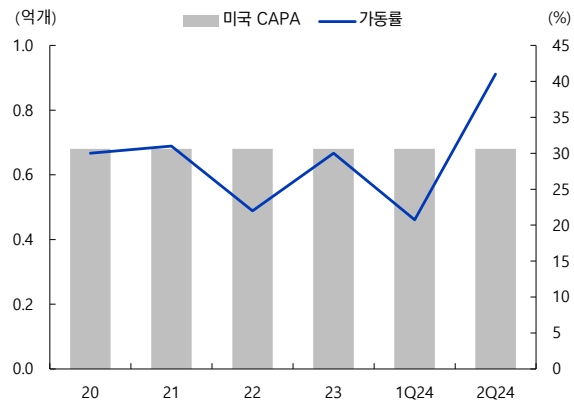
자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 91] 중국 가동률 추이



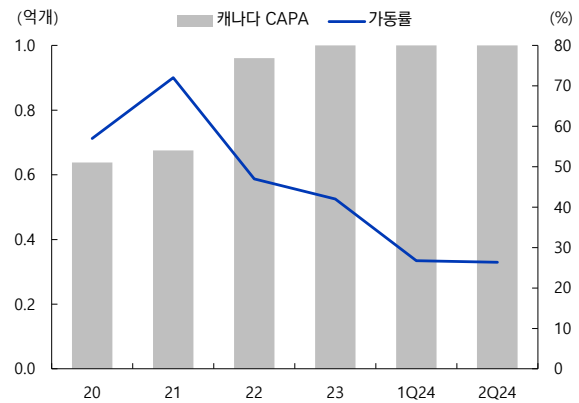
자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 92] 미국 가동률 추이



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 캐나다 가동률 추이



자료: Dart, 교보증권 리서치센터

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 커버리지 개시

한국콜마에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 5,352원에 Target P/E 20배(글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E)를 적용했다. 업종 내 Top-Picks으로 제시한다.

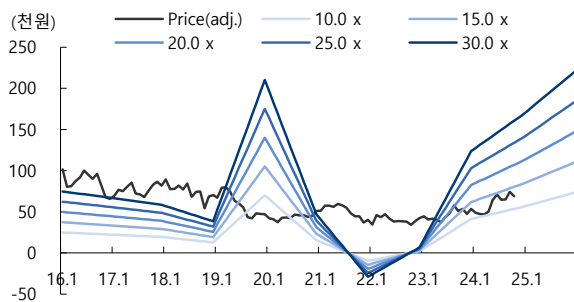
한국콜마는 ① 국내 기초/선크어 제품 점유율 1위 업체로, 국내 독보적 기술력을 보유하고 있다. 최근 K-Beauty의 미국 수출 고성장은 기초/선크 카테고리 중심이다. 해당 카테고리의 독보적 점유율을 보유하고 있는 동사가 수혜를 받을 것으로 판단한다. 또한, 상대적 고마진 카테리로 매출 확대에 따른 마진을 개선도 기대된다. ② 국내외 주문 물량 증가에 따른 가파른 CAPA 증설 역시 긍정적이다. 국내 CAPA는 23년말 3.7억개→24년F 5.3억개로 43% 증가한다. 수요대비 부족했던 CAPA를 감안하면 매출 증대 효과가 기대된다. **업종 내 Top-Picks으로 제시한다.**

[도표 94] 한국콜마 Valuation table

구분	내용	비고
12MF EPS(원)	5,352	
Target P/E(X)	20	글로벌 Peer 인터코스 12MF P/E
적정주가(원)	107,040	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	69,100	2024.10.08 기준
상승여력	59%	

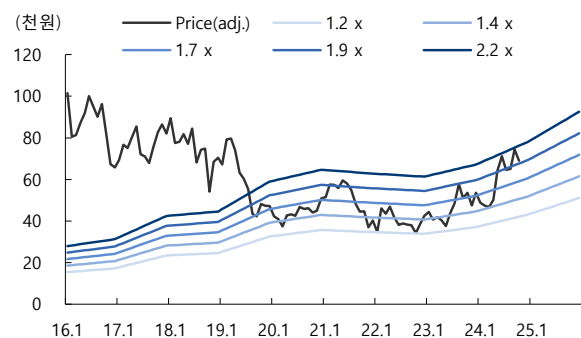
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 95] 12개월 Fwd P/E Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 96] 12개월 Fwd P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 97] 글로벌 Peer 실적 및 Valuation 테이블

기업	연도	매출액	영업이익	순이익	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
		(bil local)	(bil local)	(bil local)	%	%	(X)	(X)	(X)	%
인터코스 (EUR)	2023	1.0	0.1	0.1	9	5	33.3	3.4	10.8	10.4
	2024F	1.1	0.1	0.1	9	6	23.1	3.1	10.7	14.1
	2025F	1.1	0.1	0.1	10	7	19.5	2.8	9.3	15.3
로레알 (EUR)	2023	41.2	7.8	6.2	19	15	32.4	7.1	24.8	22.5
	2024F	43.9	8.8	6.8	20	15	30.8	6.5	20.4	22.1
	2025F	46.6	9.5	7.4	20	16	28.1	5.9	18.7	21.7
에스티로더 (USD)	2023	15.6	1.0	0.4	6	2	36.6	6.4	15.5	7.2
	2024F	15.7	1.8	1.1	11	7	32.7	6.5	15.2	20.5
	2025F	16.5	2.3	1.5	14	9	24.3	6.3	12.5	26.2
시세이도 (JPY)	2023	973.0	28.1	21.7	3	2	152.6	2.3	16.6	1.6
	2024F	1,018.6	37.3	19.9	4	2	77.8	2.4	14.9	3.2
	2025F	1,067.6	80.9	57.0	8	5	26.8	2.3	10.7	9.0

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,866	2,156	2,495	2,833	3,399
매출원가	1,397	1,578	1,821	2,062	2,475
매출총이익	469	578	674	770	925
매출총이익률 (%)	25.1	26.8	27.0	27.2	27.2
판매비와관리비	396	442	449	497	585
영업이익	73	136	224	274	340
영업이익률 (%)	3.9	6.3	9.0	9.7	10.0
EBITDA	149	230	316	366	432
EBITDA Margin (%)	8.0	10.7	12.7	12.9	12.7
영업외손익	-56	-102	-49	-49	-46
관계기업손익	-1	3	3	3	3
금융수익	35	24	22	26	29
금융비용	-60	-59	-53	-53	-53
기타	-31	-70	-21	-25	-25
법인세비용차감전순이익	17	34	175	225	294
법인세비용	21	9	45	54	70
계속사업순이익	-4	25	130	171	224
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4	25	130	171	224
당기순이익률 (%)	-0.2	1.2	5.2	6.0	6.6
비지배지분순이익	18	20	33	39	51
지배지분순이익	-22	5	97	132	173
지배순이익률 (%)	-1.2	0.2	3.9	4.7	5.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	-11	-14	-14	-14
포괄순이익	15	14	116	157	210
비지배지분포괄이익	23	16	132	178	238
지배지분포괄이익	-8	-2	-16	-21	-28

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	219	234	237
당기순이익	-4	25	130	171	224
비현금항목의 가감	185	219	249	254	267
감가상각비	62	73	74	75	77
외환손익	5	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	1	-3	-3	-3	-3
기타	117	149	179	182	194
자산부채의 증감	-32	-76	-82	-108	-159
기타현금흐름	-58	-56	-78	-83	-96
투자활동 현금흐름	-145	-156	-107	-117	-130
투자자산	97	-8	1	1	1
유형자산	-38	-107	-80	-84	-88
기타	-204	-41	-28	-34	-42
재무활동 현금흐름	82	-8	-51	-27	-27
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-100	-100	0	0	0
장기차입금	235	121	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-17	-14	-14	-14
기타	-38	-13	-37	-13	-13
현금의 증감	29	-49	73	122	111
기초 현금	191	220	171	244	366
기말 현금	220	171	244	366	477
NOPLAT	-18	100	166	209	259
FCF	-12	10	96	108	104

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	816	898	1,104	1,411	1,811
현금및현금성자산	220	171	244	366	477
매출채권 및 기타채권	261	324	404	526	741
재고자산	239	281	309	340	374
기타유동자산	96	123	148	179	219
비유동자산	2,117	2,111	2,099	2,090	2,085
유형자산	609	660	667	675	686
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	3,203	3,501	3,896
유동부채	868	1,284	1,280	1,304	1,329
매입채무 및 기타채무	298	390	409	430	453
차입금	312	400	400	400	400
유동성채무	208	438	414	414	414
기타유동부채	51	56	58	60	62
비유동부채	596	307	320	337	359
차입금	194	139	139	139	139
사채	300	60	60	60	60
기타비유동부채	103	109	122	138	161
부채총계	1,464	1,591	1,600	1,640	1,688
지배지분	664	649	733	851	1,010
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	264	262	262	262	262
이익잉여금	384	368	451	569	728
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	805	770	870	1,010	1,198
자본총계	1,469	1,419	1,602	1,861	2,208
총차입금	1,054	1,088	1,075	1,089	1,106

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-961	227	4,128	5,601	7,331
PER	-44.3	236.2	17.5	12.9	9.9
BPS	29,024	28,347	31,039	36,040	42,771
PBR	1.5	1.9	2.3	2.0	1.7
EBITDAPS	6,499	10,046	13,373	15,488	18,310
EV/EBITDA	17.0	12.2	10.4	8.9	7.7
SPS	81,540	94,212	105,700	120,001	144,002
PSR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
CFPS	-540	451	4,083	4,585	4,402
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	15.7	13.5	20.0
영업이익 증가율	-13.0	85.8	64.7	22.2	24.1
순이익 증가율	적전	흑전	417.5	31.6	30.9
수익성					
ROIC	-0.9	4.7	7.7	9.2	10.7
ROA	-0.8	0.2	3.1	3.9	4.7
ROE	-3.3	0.8	14.1	16.7	18.6
안정성					
부채비율	99.6	112.1	99.9	88.2	76.4
순차입금비율	35.9	36.1	33.6	31.1	28.4
이자보상배율	2.2	3.0	5.1	6.2	7.7

한국콜마 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[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