

한국콜마 (161890.KS)

4Q24 Review: 압도적 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

96,000 원(하향)

현재주가

58,000 원(02/25)

시가총액

1,369 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 4Q24P 매출액 5,905억원(+7.0%, 이하 yoy), 영업이익 368억원(-1.5%), OPM 6.2% 기록
- 매출액은 국내(간접수출 포함), 북미 실적이 견인. 중국은 경기 침체 장기화로 투자릿수 하락
- 영업이익은 국내 이익률은 7.5% 수준이나 인센티브 충당금 예상 외 증가 및 제품 보증 충당금 20억 반영되며 flat
- 국내 매출액 2,413억원(+13% yoy), 영업이익은 181억(-1%). 해외 매출액 586억원(+1.7%)// 중국 매출 299억(-8% yoy), 영업이익자는 15억(적전)/ 미국 매출 200억(+76% yoy), 영업이익은 12억(분기 흑전)/ 캐나다 매출 87억(-5% yoy), 영업이익자 21억(적확)/ 연우 매출 615억(flat), 영업이익자 10억(적전)/ 이노엔 매출 2,357억(+5%), 영업이익 244억(+13%)
- 화장품 ODM 지역별 매출 비중: 한국 81%, 중국 10%, 미국 7%, 캐나다 3%
- 2025년 Guidance: 한국 매출 +15%, OPM 전년수준/ 중국 매출 전년수준, OP 전년수준/ 미국 매출 850억, OP BEP/ 캐나다 매출 전년수준, 영업이익자 70억원/ 연우 매출액 전년대비 성장, OPM 로우싱글/ 이노엔 매출 하이싱글 성장, OPM 전년수준
- 미국 신규 2공장 3월 생산 착수에 따른 실적 기여 긍정적. 연간 캐파 6,800만개로 연간 100억 매출 발생 가능
- 2024P 매출액 2.45조원(+13.7%, 이하 yoy), 영업이익 1,955억원(+43.6%), OPM 8.0% 기록
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 96,000원으로 하향. 괴리율 축소 목적

주가(원, 02/25) 58,000
시가총액(십억원) 1,369

발행주식수 23,605천주
52주 최고가 78,700원
최저가 43,150원
52주 일간 Beta 0.18
60일 일평균거래대금 119억원
외국인 지분율 34.3%
배당수익률(2024E) 1.2%

주주구성
한국콜마홀딩스 (외 25인) 26.6%
국민연금공단 (외 1인) 11.8%
NIHON KOLMAR (외 1인) 11.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-3.3	-17.3	21.8
상대기준	-7.0	-14.6	23.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	96,000	100,000	-
영업이익(24)	196	211	▼
영업이익(25)	238	255	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,866	2,156	2,452	2,741
영업이익	73	136	196	238
세전손익	17	34	144	226
당기순이익	-4	25	133	181
EPS(원)	-961	227	3,726	5,726
증감률(%)	적전	흑전	1,542.2	53.7
PER(배)	na	236.2	15.6	10.1
ROE(%)	-3.3	0.8	12.2	15.8
PBR(배)	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	11.7	9.0	7.8	6.8

자료: 유진투자증권



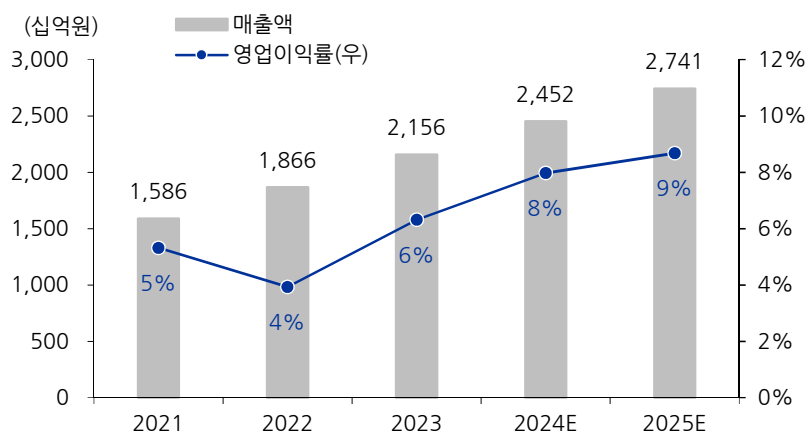
도표 1. 한국콜마 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	488	600	516	552	574.8	660.3	626.5	590.5	2,155.7	2,452.1	2,740.7
국내	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	273.1	241.3	856.8	1,059.2	1,214.6
중국	36.5	63.6	40.3	36.2	38.8	53.5	36.6	29.9	176.6	158.8	158.4
북미	18.5	22.6	20.8	21.5	15.9	26.0	26.7	28.7	83.3	97.4	124.6
미국	6.5	8.3	10.3	12.3	7.0	13.4	17.5	20.0	37.4	57.9	84.3
캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	9.0	12.6	9.2	8.7	45.9	39.5	40.3
연우	50.5	63.2	60.8	62.0	67.2	74.0	72.8	61.5	236.4	275.5	280.5
이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	235.8	828.9	897.1	993.7
영업이익	12.1	55.7	31.0	37.4	32.4	71.7	54.5	36.8	136.1	195.5	237.9
%	2.5	9.3	6.0	6.8	5.6	10.9	8.7	6.2	6.3	8.0	8.7
국내	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	37.3	18.1	79.7	122.4	145.6
중국	(0.1)	8.7	0.5	0.6	1.8	6.7	1.0	(1.5)	9.7	8.0	8.2
북미	(3.9)	(1.9)	(2.7)	(2.9)	(4.6)	(2.2)	(5.2)	(0.9)	(11.4)	(12.9)	(6.3)
연우	(2.5)	1.2	1.6	(0.1)	(0.0)	1.2	1.2	(1.0)	0.3	1.4	4.5
이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.2	24.4	65.9	88.2	103.1
순이익	5.8	34.8	11.5	(46.9)	6.3	34.9	15.4	31.4	5.2	88.0	135.2
%	1.2	5.8	2.2	(8.5)	1.1	5.3	2.5	5.3	0.2	3.6	4.9
yoy											
매출액	18.8	19.3	9.1	15.2	17.9	10.1	21.3	7.0	15.5	13.7	11.8
국내	12.4	23.6	6.0	30.9	22.8	16.7	46.7	12.5	18.2	23.6	14.7
중국	0.8	91.7	43.0	15.8	6.4	-16.0	-9.1	-17.3	37.1	-10.1	-0.2
북미	4.9	34.8	-1.5	15.2	-13.6	15.2	28.5	33.8	12.4	16.9	27.9
미국	20.9	46.5	21.5	99.2	7.7	61.3	70.6	62.1	45.6	54.8	45.6
캐나다	-2.1	28.8	-16.9	-26.7	-25.1	-11.5	-12.5	-4.6	-5.2	-13.9	2.0
연우	-25.1	3.0	12.5	19.4	33.1	17.1	19.8	-0.8	0.7	16.5	1.8
이노엔	2.6	-18.9	8.8	3.6	15.0	7.3	6.4	5.2	-2.1	8.2	10.8
영업이익	-6.6	65.5	71.5	332.8	168.9	28.9	75.7	-1.5	85.8	43.6	21.7
국내	-5.9	51.4	25.7	-14.1	68.6	27.6	185.5	-1.6	15.3	53.7	18.9
중국	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-23.3	107.5	적전	흑전	-17.9	흑전
북미	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
연우	0.0	0.0	흑전	적지	적지	-2.5	-26.9	적지	적전	흑전	230.2
이노엔	33.3	-13.2	0.7	169.0	206.0	58.9	-0.8	8.2	25.5	33.8	16.8
순이익	-41.8	134.3	1,348.1	1.5	8.7	0.2	33.8	흑전	흑전	1,594.1	53.7

자료: 회사자료, 유진투자증권

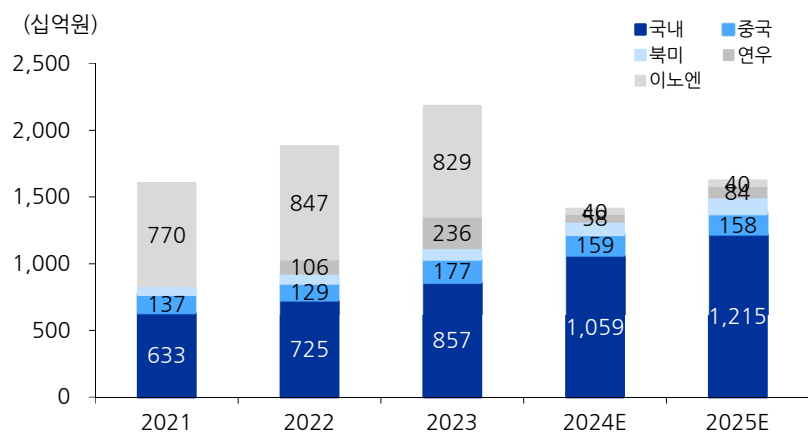


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



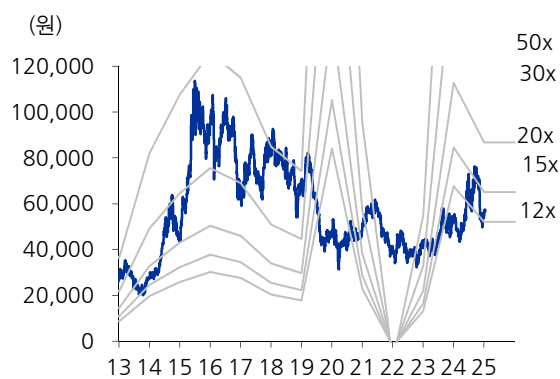
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



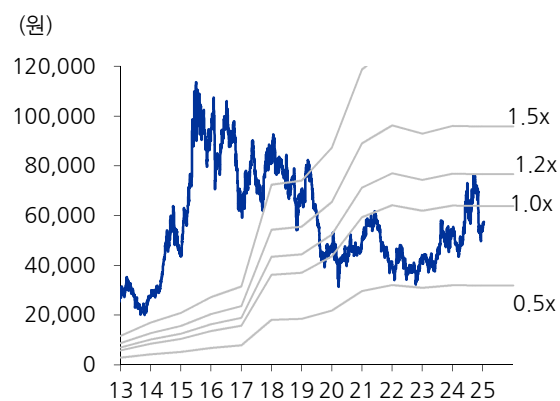
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	순이익	Target PER	계산	비고
영업가치 (A)			2,026	
화장품	107	19	2,026	글로벌 Peer 평균 PER 적용
지분가치 (B)			251	
계약			251	이노엔 시가총액 * 50% DC
적정 시가총액 (D)			2,277	(A)+(B)+(C)
주식 수 (E)			23,605	
적정 주가(원)			96,000	(D)/(E), 반올림
현재 주가(원)			58,000	
상승여력(%)			65.5	
Implied PER 연결			9.3	
Implied PER 화장품			12.8	

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	536	667	822	1,358	1,379	1,322	1,586	1,866	2,156
영업이익	61	73	67	90	100	122	84	73	136
세전이익	59	71	62	55	45	222	67	17	34
순이익	45	53	49	37	34	161	44	-4	25
지배순이익	45	53	47	42	29	160	36	-22	5
EPS	2,155	2,516	2,239	1,893	1,270	7,004	1,565	-961	227
BPS	10,459	12,790	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024	28,347
DPS	200	250	300	330	330	345	415	500	600
PER	44.0	26.2	36.6	37.2	37.2	7.3	25.7	na	236.2
ROE	22.7	21.6	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3	0.8
PBR	9.1	5.1	5.7	3.6	2.3	1.9	1.3	1.5	1.9
EV/EBITDA	28.2	16.7	21.4	19.1	13.6	10.4	10.5	11.7	9.0
EBITDA	70	85	86	132	160	183	143	149	230
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2	1.1
순차입금	-15	31	115	949	1,093	747	577	770	835

자료: 회사자료, 유진투자증권



한국콜마(051900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,933	3,009	3,078	3,248	3,418
유동자산	816	898	926	1,115	1,334
현금성자산	298	269	255	370	523
매출채권	261	324	323	360	393
재고자산	239	281	322	359	392
비유동자산	2,117	2,111	2,152	2,133	2,084
투자자산	206	180	170	176	184
유형자산	609	660	723	712	670
기타	1,302	1,271	1,259	1,245	1,231
부채총계	1,464	1,591	1,574	1,626	1,664
유동부채	868	1,284	1,315	1,355	1,390
매입채무	298	390	346	386	421
유동성이자부채	533	854	928	928	928
기타	37	40	41	41	41
비유동부채	596	307	259	271	273
비유동이자부채	535	249	204	214	214
기타	61	58	55	57	59
자본총계	1,469	1,419	1,504	1,622	1,754
지배지분	664	649	798	916	1,048
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	264	262	294	294	294
이익잉여금	384	368	492	611	743
기타	4	7	0	0	0
비지배지분	805	770	706	706	706
자본총계	1,469	1,419	1,504	1,622	1,754
총차입금	1,068	1,103	1,132	1,142	1,142
순차입금	770	835	877	772	619

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	91	112	171	135	139
당기순이익	(4)	25	133	181	197
자산상각비	75	94	93	77	63
기타비현금성손익	110	126	22	(178)	(180)
운전자본증감	(32)	(76)	(76)	(34)	(30)
매출채권감소(증가)	(4)	(60)	6	(37)	(33)
재고자산감소(증가)	(10)	(41)	(48)	(37)	(33)
매입채무증가(감소)	(7)	26	6	39	35
기타	(12)	(2)	(41)	0	0
투자현금	(145)	(156)	(93)	(16)	29
단기투자자산감소	75	(25)	48	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	1	25	43	43
설비투자	38	107	159	45	0
유형자산처분	5	1	1	0	0
무형자산처분	(17)	(16)	(12)	(7)	(7)
재무현금	82	(8)	(47)	(7)	(18)
차입금증가	121	8	21	10	0
자본증가	(39)	(17)	(14)	(17)	(18)
배당금지급	15	17	14	17	18
현금 증감	29	(49)	32	113	151
기초현금	191	220	171	202	315
기말현금	220	171	202	315	466
Gross Cash flow	181	245	303	169	170
Gross Investment	252	206	217	47	(1)
Free Cash Flow	(72)	38	85	122	171

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,866	2,156	2,452	2,741	2,999
증가율(%)	17.6	15.5	13.7	11.8	9.4
매출원가	1,397	1,578	1,751	1,949	2,126
매출총이익	469	578	701	792	872
판매 및 일반관리비	396	442	505	554	603
기타영업손익	15	12	14	10	9
영업이익	73	136	196	238	269
증가율(%)	(13.0)	85.8	43.6	21.7	13.3
EBITDA	149	230	288	315	332
증가율(%)	4.3	54.6	25.4	9.2	5.5
영업외손익	(56)	(102)	(51)	(12)	(24)
이자수익	7	9	8	11	12
이자비용	33	45	50	58	58
지분법손익	(1)	2	24	45	45
기타영업손익	(30)	(68)	(33)	(10)	(22)
세전순이익	17	34	144	226	246
증가율(%)	(74.5)	102.3	320.5	56.4	8.9
법인세비용	21	9	12	45	49
당기순이익	(4)	25	133	181	197
증가율(%)	적전	흑전	428.2	36.1	8.9
지배주주지분	(22)	5	88	135	150
증가율(%)	적전	흑전	1,594.1	53.7	10.8
비지배지분	18	20	45	46	47
EPS(원)	(961)	227	3,726	5,726	6,343
증가율(%)	적전	흑전	1,542.2	53.7	10.8
수정EPS(원)	(961)	227	3,726	5,726	6,343
증가율(%)	적전	흑전	1,542.2	53.7	10.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(961)	227	3,726	5,726	6,343
BPS	29,024	28,347	33,816	38,822	44,415
DPS	500	600	720	750	780
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	236.2	15.6	10.1	9.1
PBR	1.5	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.7	9.0	7.8	6.8	6.0
배당수익율	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
PCR	5.4	5.0	4.5	8.1	8.1
수익성(%)					
영업이익율	3.9	6.3	8.0	8.7	9.0
EBITDA이익율	8.0	10.7	11.8	11.5	11.1
순이익율	(0.2)	1.2	5.4	6.6	6.6
ROE	(3.3)	0.8	12.2	15.8	15.2
ROIC	(0.9)	4.5	7.9	8.1	9.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	52.4	58.8	58.3	47.6	35.3
유동비율	94.0	70.0	70.4	82.3	95.9
이자보상배율	2.2	3.0	3.9	4.1	4.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	7.6	7.4	7.6	8.0	8.0
재고자산회전율	8.3	8.3	8.1	8.0	8.0
매입채무회전율	6.7	6.3	6.7	7.5	7.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						한국콜마(051900.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 이해니	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2024-09-30	Buy	110,000	1년	-45.3	-33.3	(원)	
2025-01-21	Buy	100,000	1년	-41.0	-38.0		
2025-02-26	Buy	96,000	1년				

