

# 한국콜마 (161890.KS)

## 이번 없는 수주 동향

4분기 ERP 운영 정상화로 최상위 고객사 물량 출하와 신규 고객사의 안정적인 발주로 별도기준 호실적 기록. 직수출 비중 상승, 한국 인디 브랜드의 구조적 성장, 중국 다량의 Sun 제품 출시 등 업황 수혜 지속

Analyst 정지윤  
02)768-7705, jiyoony@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 과도한 주가 조정, 매수 기회로 삼을 것

투자 의견 Buy 및 목표주가 74,000원 유지. 1분기 현재 별도기준 수주 동향은 +30% y-y를 상회하는 중. 글로벌 브랜드사의 신제품 출시와 아시아 공급망 확장, 인디 브랜드 수출 활로 개척으로 직수출 매출액(+53% y-y, 비중 8%) 레벨업, 무석법인 60개 이상 고객사와 Sun 제품 출시 예정 등 업황 호조 지속됨

### 4Q23 Review: 아쉬운 영업외비용

4분기 연결기준 매출액 5,516억원(+15% y-y), 영업이익 378억원(+338% y-y)으로 성과급 증분(+35억원) 감안 시 컨센서스 영업이익 부합. 영업외 연우 영업권, 미국 유형자산 손상차손 등 반영되며 순적자 465억원 기록한 점은 아쉬움

국내 매출액 2,143억원(+31% y-y), 영업이익 188억원(-12% y-y) 기록. 4Q22 중국법인 대손충당금 환입(78억원) 제거 시 실질 영업이익은 +38% y-y 성장. 4분기부터 SAP(기업용 ERP 소프트웨어) 운영 정상화로, 기존 Top 2 비중 고객사向 물량 출하와 신성장 인디 고객사의 안정적인 발주로 별도 기준 상위 고객사의 비중이 점차 탄탄해지고 있다는 점이 긍정적. 구조적 변화라는 판단

해외 ①중국 매출액 370억원(+18% y-y), 영업이익 6억원(흑자전환 y-y) 기록. 무석법인은 Sun, 쿠션, 파운데이션 등 상위 고객사들의 발주 품목 증가. ②북미 매출액 205억원(+10% y-y), 영업적자 29억원(적자축소 y-y) 기록. 미국은 동사가 처방을 보유한 1위 인디 고객사의 립 제품 중심의 안정적인 발주로 매출 고신장(+84% y-y) 이어갔으나, 캐나다의 상위 고객사들의 재고 조정 장기화로 예상보다 더딘 매출 회복에 고정비를 상쇄하기는 아직 부족한 실정

HK이노엔 매출액 2,241억원(+4% y-y), 영업이익 225억원(+169% y-y) 기록. 연우 매출액 612억원(+18% y-y), 영업적자 2억원(적자축소 y-y) 기록

### 한국콜마 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P					1Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	479.1	487.7	599.7	516.4	551.6	15.2	6.8	550.1	552.3	595.6
영업이익	8.6	12.1	55.7	31.0	37.8	337.9	21.9	42.3	41.3	41.9
영업이익률	1.8	2.5	9.3	6.0	6.9			7.7	7.5	7.0
세전이익	-54.1	8.5	43.7	26.9	-43.8	-19.0	-263	38.8	31.2	36.7
(지배)순이익	-47.7	5.8	34.8	11.5	-46.5	-2.5	-504	14.6	14.8	29.4

자료: 한국콜마, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Buy (유지)

**목표주가** 74,000원 (유지)  
**현재가 (24/02/27)** 45,850원

업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2,625.05 / 853.75
시가총액(보통주)	1,049.1십억원
발행주식수(보통주)	23.6백만주
52주 최고가('23/08/14)	58,100원
최저가('23/03/16)	37,250원
평균거래대금(60일)	5,248백만원
배당수익률(2023P)	1.03%
외국인지분율	30.8%
<b>주요주주</b>	
한국콜마홀딩스 외 25 인	27.7%
국민연금공단	13.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.4	-20.0	12.4
상대수익률 (%p)	-9.1	-23.2	2.9

	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	1,866	2,155	2,462	2,681
증감률	17.6	15.5	14.2	8.9
영업이익	73	137	204	245
증감률	-13.0	86.4	49.7	19.8
영업이익률	3.9	6.3	8.3	9.1
(지배지분)순이익	-22	6	92	122
EPS	-961	246	3,895	5,173
증감률	적전	흑전	1,482.6	32.8
PER	N/A	217.8	11.8	8.9
PBR	1.5	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.8	11.9	8.4	7.2
ROE	-3.3	0.9	13.2	15.4
부채비율	99.6	103.1	96.2	88.2
순차입금	720	724	595	442

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

한국콜마는 2012년 10월 한국콜마주식회사로부터 분할 설립하였으며 화장품과 의약품의 연구개발 및 제조 사업을 영위. 화장품 업계 최초로 국내에 ODM 방식을 정착시켰고 중국과 북미에 진출해 글로벌 생산 네트워크 구축하며 지속적인 투자와 기술개발로 업계 선두 지위를 유지. 소비자가격 기준 중고가 위주의 일반 화장품과 기능성 화장품 전반에 걸쳐 매출 창출하고 있으며 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 600여개 이상의 고객사와 거래 중. 2018년 4월 의약품 및 HB&B 사업을 영위하는 HK Inno.N 인수, 2022년 4월 화장품 용기 제작 업체 연우 인수를 통해 시너지 창출 및 수직계열화 완성

Share price drivers/Earnings Momentum

- 중국(북경/무석) 법인 매출 증대
- 글로벌 Sun 케어 시장의 높은 성장세
- HK이노엔의 수익성 레벨 업
- 미국과 캐나다 법인 실적 안정화

Downside Risk

- 중국 고객사 성장률 둔화
- 국내 법인 성장률 둔화
- 최대 고객사 실적 부진 지속
- 중소형 색조 시장 경쟁 심화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
L'OREAL	39.1	34.5	8.3	7.4	22.0	22.6
PROYA	35.5	28.2	9.1	7.2	26.6	26.5
ESTEE LAUDER	64.6	33.8	9.1	8.5	14.4	27.0
SHISEIDO	78.1	54.6	2.7	2.6	3.6	5.8
INTERCOS	24.8	20.6	3.2	2.9	13.2	14.7

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023P	2024E	2025F
PER	25.7	N/A	217.8	11.8	8.9
PBR	1.3	1.5	1.9	1.5	1.3
PSR	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4
ROE	5.5	-3.3	0.9	13.2	15.4
ROIC	4.2	0.0	4.7	8.0	9.4

자료: NH투자증권 리서치본부

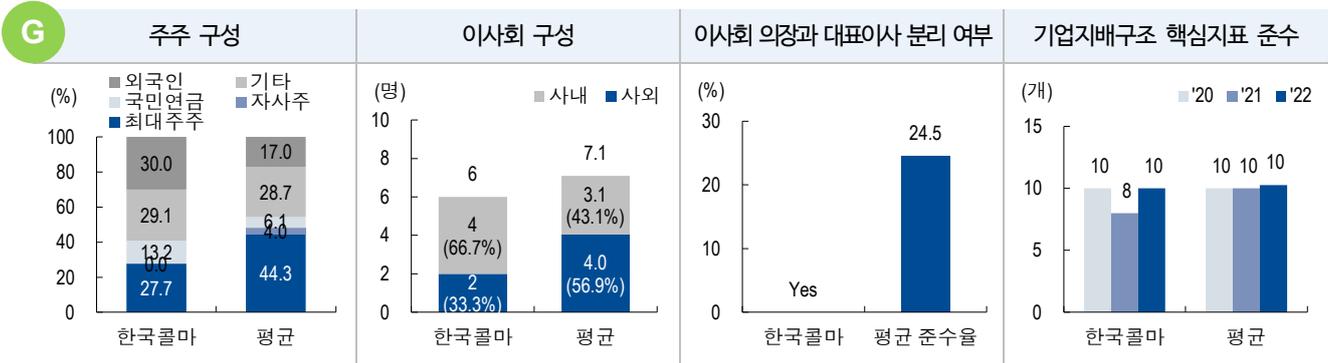
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

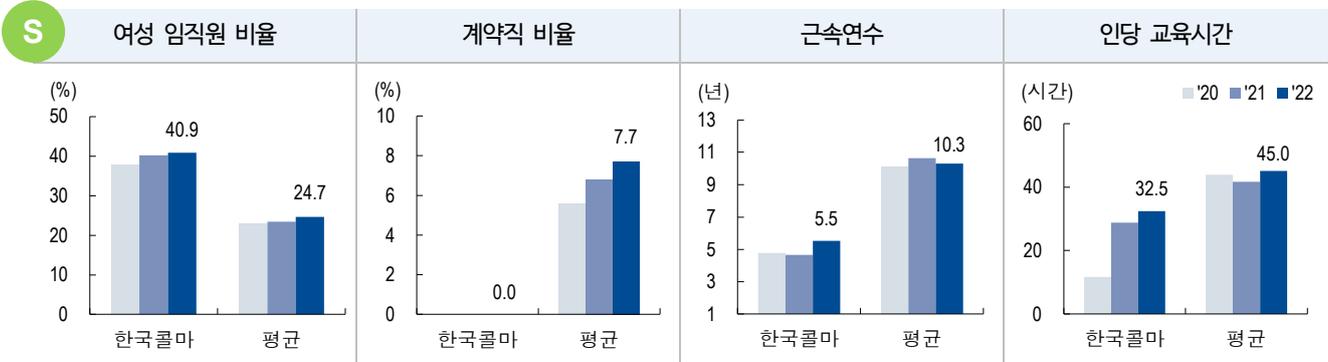
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	461	536	667	822	1,358	1,541	1,280	1,586	1,866
영업이익	47	61	73	67	90	118	84	84	73
영업이익률(%)	10.2	11.3	11.0	8.2	6.6	7.6	6.6	5.3	3.9
세전이익	43	59	71	62	55	63	184	67	17
순이익	33	45	53	49	37	34	34	44	-4
지배지분순이익	33	45	53	47	42	29	160	36	-22
EBITDA	54	70	85	86	132	178	146	143	149
CAPEX	37	33	45	69	79	74	119	40	38
Free Cash Flow	-3	16	-7	-63	-16	91	2	-43	53
EPS(원)	1,641	2,155	2,516	2,240	1,954	1,284	7,004	1,565	-961
BPS(원)	8,521	10,459	12,790	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024
DPS(원)	160	200	250	300	330	330	345	415	500
순차입금	-13	-15	31	115	949	1,012	685	520	720
ROE(%)	22.3	22.7	21.6	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3
ROIC(%)	23.4	26.1	22.5	14.7	7.8	3.1	2.4	4.2	0.0
배당성향(%)	10.3	9.3	9.9	13.4	17.4	26.0	4.9	26.5	-52.0
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2
순차입금 비율(%)	-7.2	-7.0	10.8	34.7	117.2	119.3	68.5	38.3	49.0

자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

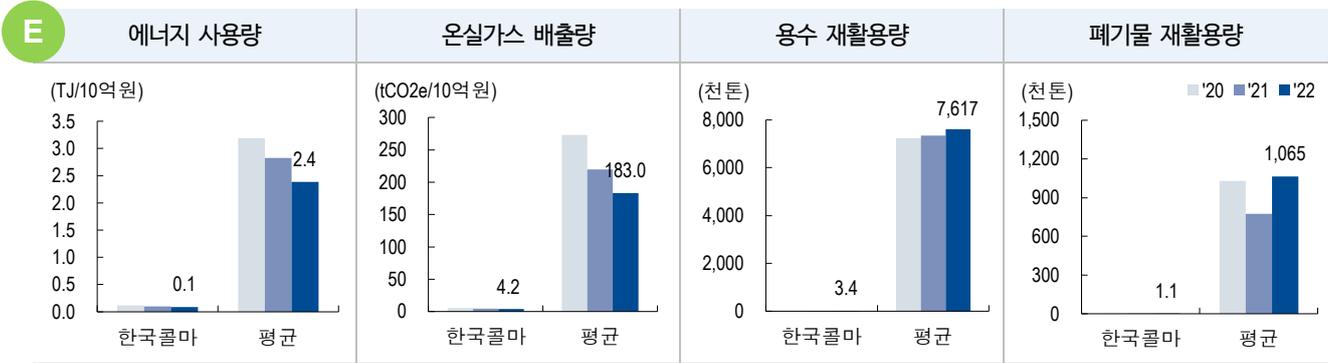
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 한국콜마, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2022.11 - 한국콜마홀딩스는 ESG 경영 지속 실천 노력을 UN산하 기구에서 인정받으며 '2023년도 리드그룹'으로 위촉
	2019.12 - 자체개발 제품(세럼, 크림) 글로벌 비건 인증기관 영국 비건소사이어티로부터 비건 인증 획득
S	2023.01 - 호랑이스코펠드기념사업회와 '마이크로바이옴 기반 연구 및 사회공헌 활동'을 위한 업무협약 체결
G	2019.08 - 사내직원 조희에서의 비하 발언으로 운동한 회장 사퇴
	2020.04 - 자회사 씨케이엠(소멸법인)과 에이치케이이노엔(존속법인) 합병

자료: 언론보도, 한국콜마, NH투자증권 리서치본부

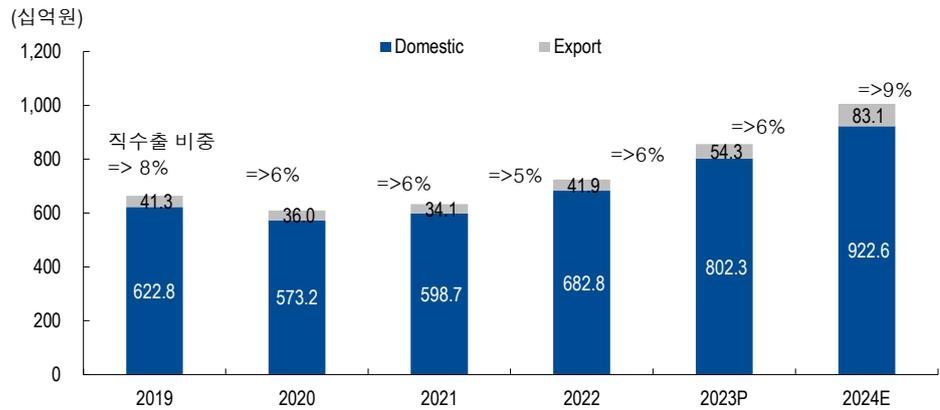
표1. 한국콜마 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023P	2024E	2025F
매출액	- 수정 후	1,866	2,155	2,462	2,681
	- 수정 전	-	2,154	2,429	2,647
	- 변동률	-	0.1	1.3	1.3
영업이익	- 수정 후	73	137	204	245
	- 수정 전	-	141	201	243
	- 변동률	-	-3.1	1.5	0.8
영업이익률(수정 후)		3.9	6.3	8.3	9.1
EBITDA		149	234	297	332
(지배지분)순이익		-22	6	92	122
EPS	- 수정 후	-961	246	3,895	5,173
	- 수정 전	-	2,914	4,173	5,110
	- 변동률	-	-91.6	-6.7	1.2
PER		N/A	217.8	11.8	8.9
PBR		1.5	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA		16.8	11.9	8.4	7.2
ROE		-3.3	0.9	13.2	15.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 한국콜마 별도기준 직수출 매출액 및 비중 추이 전망



자료: 한국콜마, NH투자증권 리서치본부 추정

표2. 글로벌 화장품 Peer Group Valuation Table

(단위: 달러, 백만달러, 배, %)

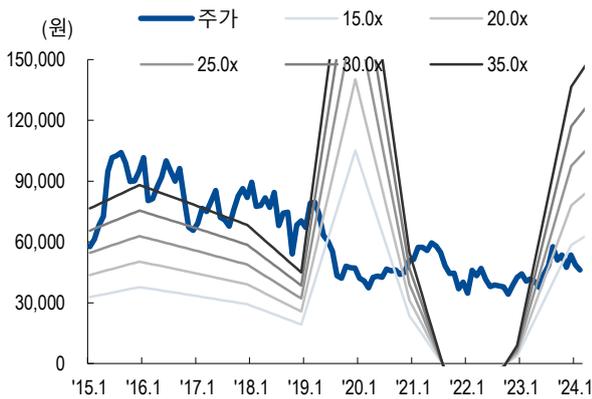
		L'OREAL	Estee Lauder	Kao	Shiseido	PROYA	Shanghai Jahwa	Intercos
주가(달러)		489.2	145.0	37.6	27.1	14.1	2.7	16.3
시가총액		261,553	51,986	17,532	10,823	5,600	1,794	1,567
매출	2023E	44,540	15,910	10,929	6,939	1,162	1,003	1,062
	2024F	47,849	15,821	10,585	6,882	1,443	1,103	1,145
	2025F	50,932	17,164	10,818	7,263	1,755	1,201	1,226
영업이익	2023E	8,321	1,509	428	201	202	85	96
	2024F	9,502	1,480	905	372	251	103	109
	2025F	10,301	2,377	1,045	600	309	121	125
(지배)순이익	2023E	6,688	1,006	313	155	157	82	60
	2024F	7,334	800	676	234	197	98	72
	2025F	8,002	1,566	778	412	242	115	83
PER (배)	2023E	39.1	56.7	61.5	78.1	35.5	21.6	24.8
	2024F	34.5	64.6	25.9	54.6	28.2	18.3	20.6
	2025F	32.1	33.8	22.4	26.3	23.0	15.8	17.8
PBR (배)	2023E	8.3	12.6	2.7	2.7	9.1	1.7	3.2
	2024F	7.4	9.1	2.6	2.6	7.2	1.5	2.9
	2025F	6.9	8.5	2.5	2.5	5.8	1.4	2.6
EV/EBITDA (배)	2023E	26.1	28.6	18.0	18.1	24.3	17.3	11.3
	2024F	23.2	25.0	11.8	13.3	19.2	15.4	9.8
	2025F	21.1	17.9	10.6	10.7	15.3	13.5	8.7
ROE (%)	2023E	22.0	18.0	4.5	3.6	26.6	7.8	13.2
	2024F	22.6	14.4	10.5	5.8	26.5	8.7	14.7
	2025F	22.3	27.0	11.8	9.9	26.2	9.4	15.5

주1: 2월 26일 종가 기준 컨센서스 및 환율 적용;

주2: Estee Lauder는 6월 결산일

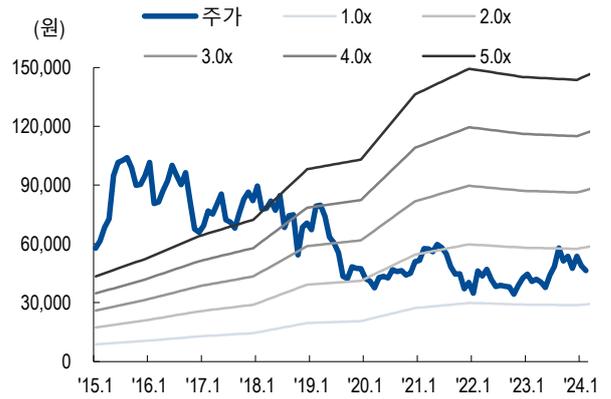
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 한국콜마 12M Fwd PER Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

그림3. 한국콜마 12M Trailing PBR Band Chart



자료: NH투자증권 리서치본부

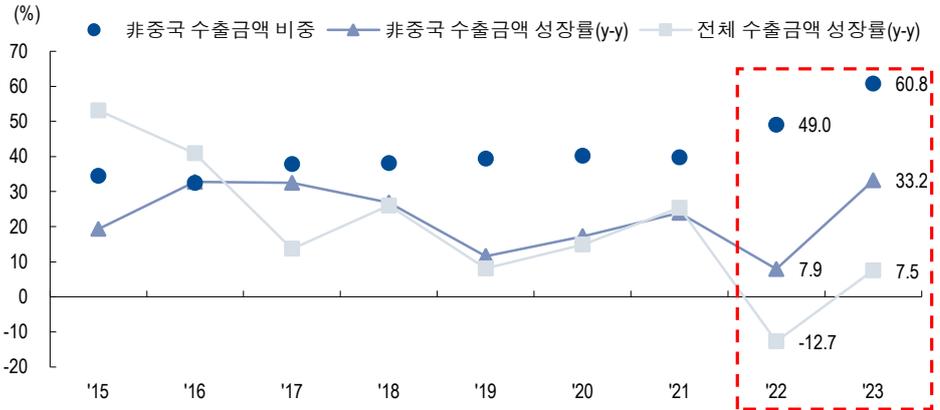
표3. 한국콜마 분기별 요약손익계산서 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024E
<b>매출액</b>	<b>487.7</b>	<b>599.7</b>	<b>516.4</b>	<b>551.6</b>	<b>2,155.4</b>	<b>596.2</b>	<b>658.0</b>	<b>594.5</b>	<b>612.9</b>	<b>2,461.6</b>
증감률(y-y)	19%	19%	9%	15%	16%	22%	10%	15%	11%	14%
국내(별도)	201.8	254.4	186.1	214.3	856.6	258.7	281.7	226.3	239.1	1,005.7
증감률(y-y)	12%	24%	6%	31%	18%	28%	11%	22%	12%	17%
북경	3.5	7.2	4.1	4.4	19.2	2.8	3.6	3.5	1.6	11.5
증감률(y-y)	-25%	59%	-2%	28%	15%	-20%	-50%	-15%	-63%	-40%
무석	33.0	56.4	36.1	32.5	158.0	43.8	64.9	43.3	40.7	192.8
증감률(y-y)	5%	97%	51%	17%	41%	33%	15%	20%	25%	22%
미국	6.5	8.3	11.3	11.4	37.4	10.0	11.0	12.6	13.3	46.8
증감률(y-y)	21%	46%	33%	84%	46%	54%	32%	12%	16%	25%
캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	45.9	11.4	13.1	11.4	10.9	46.8
증감률(y-y)	-2%	29%	-17%	-27%	-5%	-5%	-8%	8%	20%	2%
HK Inno.N	184.9	204.4	215.6	224.1	828.9	214.9	224.9	240.0	244.5	924.3
증감률(y-y)	3%	-19%	9%	4%	-2%	16%	10%	11%	9%	12%
연우	50.5	63.2	60.8	61.2	235.9	60.6	67.2	65.6	68.4	261.9
증감률(y-y)			13%	18%	123%	20%	6%	8%	12%	11%
<b>매출총이익</b>	<b>116.8</b>	<b>163.2</b>	<b>141.3</b>	<b>156.4</b>	<b>577.9</b>	<b>156.0</b>	<b>179.1</b>	<b>163.9</b>	<b>168.1</b>	<b>667.1</b>
증감률(y-y)	16%	22%	17%	38%	23%	33%	10%	16%	7%	15%
매출총이익률	24%	27%	27%	28%	27%	26%	27%	28%	27%	27%
<b>영업이익</b>	<b>12.1</b>	<b>55.7</b>	<b>31.0</b>	<b>37.8</b>	<b>136.6</b>	<b>42.0</b>	<b>63.9</b>	<b>50.3</b>	<b>48.3</b>	<b>204.5</b>
증감률(y-y)	-7%	65%	72%	338%	86%	248%	15%	62%	28%	50%
영업이익률	2%	9%	6%	7%	6%	7%	10%	8%	8%	8%
국내(별도)	13.5	34.7	13.1	18.8	80.0	22.5	37.0	17.7	20.4	97.6
증감률(y-y)	-6%	52%	26%	-12%	16%	66%	7%	35%	9%	22%
북경	-0.6	-0.6	-1.2	-0.6	-3.0	-0.6	-0.7	-0.7	-0.4	-2.3
증감률(y-y)	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축
무석	0.6	9.2	1.7	1.2	12.6	1.9	10.6	2.7	1.2	16.4
증감률(y-y)	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	216%	15%	58%	7%	30%
미국	-3.7	-2.5	-1.7	-1.6	-9.5	-2.2	-2.2	-1.3	-1.1	-6.8
증감률(y-y)	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축	적축
캐나다	-0.2	0.7	-1.0	-1.3	-1.8	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	-1.2
증감률(y-y)	적축	흑전	적축	적축	적축	적축	적전	적축	흑전	적축
HK Inno.N	5.6	15.3	22.4	22.5	65.9	19.0	24.0	31.0	27.7	101.7
증감률(y-y)	33%	-13%	1%	168%	25%	237%	57%	38%	23%	54%
연우	-2.5	1.2	1.3	-0.2	-0.1	1.8	2.4	2.6	5.0	11.8
증감률(y-y)			흑전	적축	적전	흑전	91%	96%	흑전	흑전
<b>세전이익</b>	<b>8.5</b>	<b>43.7</b>	<b>26.9</b>	<b>-43.8</b>	<b>35.3</b>	<b>36.7</b>	<b>56.4</b>	<b>45.1</b>	<b>19.8</b>	<b>158.0</b>
증감률(y-y)	-25%	13%	28%	적축	108%	333%	29%	68%	흑전	348%
세전이익률	2%	7%	5%	-8%	2%	6%	9%	8%	3%	6%
<b>당기순이익</b>	<b>6.5</b>	<b>42.6</b>	<b>19.8</b>	<b>-43.3</b>	<b>25.6</b>	<b>29.4</b>	<b>52.5</b>	<b>33.4</b>	<b>17.5</b>	<b>132.8</b>
증감률(y-y)	-55%	89%	204%	적축	흑전	355%	23%	69%	흑전	419%
순이익률	1%	7%	4%	-8%	1%	5%	8%	6%	3%	5%
<b>지배순이익</b>	<b>5.8</b>	<b>34.8</b>	<b>11.5</b>	<b>-46.5</b>	<b>5.6</b>	<b>20.3</b>	<b>43.6</b>	<b>21.0</b>	<b>6.7</b>	<b>91.6</b>
증감률(y-y)	-42%	134%	1,348%	적축	흑전	248%	25%	83%	흑전	1,526%
지배순이익률	1%	6%	2%	-8%	0%	3%	7%	4%	1%	4%

주1: 연우는 2022년 3분기부터 연결 편입; 주2: 연우와 HK이노에 각 실적은 연결조정 이전 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림4. 한국 非중국 수출액 비중 추이 - 2023년 12월 누계 기준 60.8%에 달해



주: 12월 수출금액은 잠정치 기준  
 자료: TRASS, NH투자증권 리서치본부

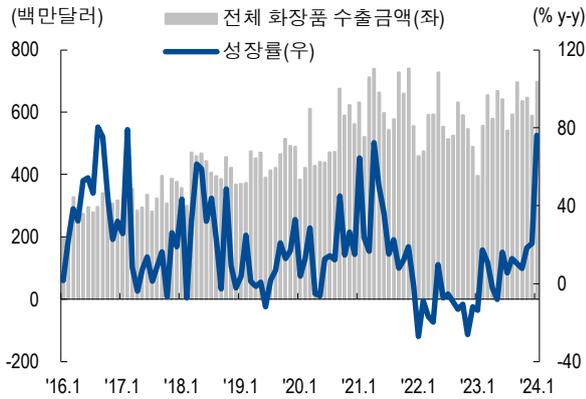
표4. 한국 화장품 국가별 수출금액 및 증감률(y-y) 추이

(단위: 백만달러, % y-y)

	합계	(y-y)	중국	(y-y)	홍콩	(y-y)	미국	(y-y)	일본	(y-y)	베트남	(y-y)	태국	(y-y)
22년 1월	459.1	-27.2	194.0	-46.1	24.2	-47.3	59.5	33.1	48.4	-0.6	18.8	-30.6	9.1	0.3
2월	474.4	-8.8	217.0	-14.0	24.8	-37.6	50.0	6.6	49.3	-5.5	21.4	6.5	8.6	4.8
3월	590.5	-17.0	267.9	-26.3	28.6	-47.2	62.1	21.2	74.3	9.0	21.8	-34.3	12.0	18.6
4월	592.3	-19.8	283.6	-31.4	34.6	-34.2	66.5	15.2	53.2	-5.4	24.3	-12.9	11.5	6.5
5월	726.5	9.7	407.1	11.9	37.7	-3.7	61.7	1.2	59.1	7.6	26.0	16.6	11.5	25.0
6월	552.5	-7.4	232.5	-13.8	32.0	-18.9	60.8	-11.4	57.9	-6.2	29.5	16.5	10.9	20.7
7월	513.0	-5.5	220.8	-17.1	18.8	-48.1	61.6	4.5	45.6	-5.3	32.9	113.3	9.5	-8.4
8월	525.1	-9.1	226.8	-28.9	24.4	-17.8	57.5	-10.9	51.5	12.5	24.4	104.7	10.7	8.0
9월	634.6	-12.7	318.0	-27.2	26.5	-39.1	56.1	0.7	53.2	-16.0	29.1	92.6	10.0	31.8
10월	589.7	-10.6	290.1	-24.6	28.1	-16.0	55.9	3.2	40.8	-11.2	30.2	45.9	10.9	51.9
11월	545.9	-26.2	235.6	-46.1	30.9	-28.7	50.6	14.4	50.7	-22.5	29.6	37.7	12.8	23.1
12월	488.2	-12.0	175.9	-33.5	28.2	-13.7	56.9	4.4	38.4	-29.7	31.9	38.7	12.7	22.7
23년 1월	395.7	-13.8	114.5	-41.0	21.6	-11.0	55.7	-6.4	45.1	-6.8	24.9	32.8	11.6	27.6
2월	555.6	17.1	193.8	-10.7	36.5	47.3	65.0	30.0	54.9	11.3	38.7	80.8	15.8	84.2
3월	654.4	10.8	238.6	-10.9	36.3	26.8	79.7	28.4	67.2	-9.7	39.4	80.6	14.9	24.3
4월	578.4	-2.3	220.6	-22.2	28.5	-17.6	76.3	14.8	47.9	-9.9	29.2	20.2	15.6	35.7
5월	667.7	-8.1	264.9	-34.9	52.6	39.5	81.1	31.4	54.8	-7.4	34.0	31.0	13.8	19.2
6월	641.2	16.0	197.7	-14.9	47.5	48.5	95.0	56.3	62.3	7.7	35.0	18.4	14.9	37.1
7월	540.5	5.4	163.3	-26.0	28.2	49.9	79.9	29.8	47.8	5.0	33.1	0.7	13.3	40.0
8월	591.7	12.8	175.6	-22.6	34.6	41.6	93.1	62.1	61.4	19.1	36.7	16.2	12.2	14.5
9월	694.9	10.2	249.9	-21.4	41.3	56.0	112.7	101.7	59.2	11.4	33.5	15.7	12.4	23.6
10월	635.3	7.7	222.0	-23.5	41.4	47.4	83.6	49.5	53.2	30.2	39.9	32.0	12.0	9.9
11월	645.7	18.3	170.3	-27.7	46.1	49.1	109.4	116.0	62.2	22.9	48.0	62.4	14.2	11.6
12월	588.1	20.5	169.3	-3.8	26.1	-7.3	92.0	61.7	51.3	33.6	52.1	63.3	15.0	18.1
24년 1월	697.2	76.2	226.5	97.8	35.3	63.8	103.2	85.3	60.5	33.9	47.1	89.0	14.9	29.3

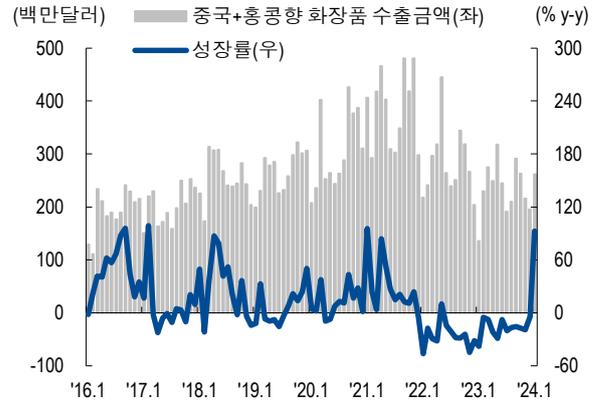
자료: TRASS, KITA, NH투자증권 리서치본부

그림5. 한국 화장품 전체 수출금액 및 성장률



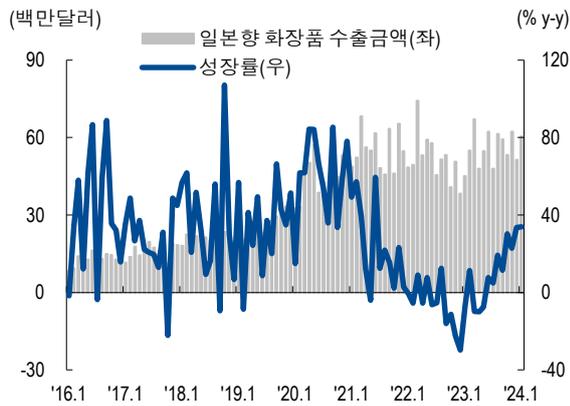
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림6. (중국+홍콩)向 화장품 수출금액 및 성장률



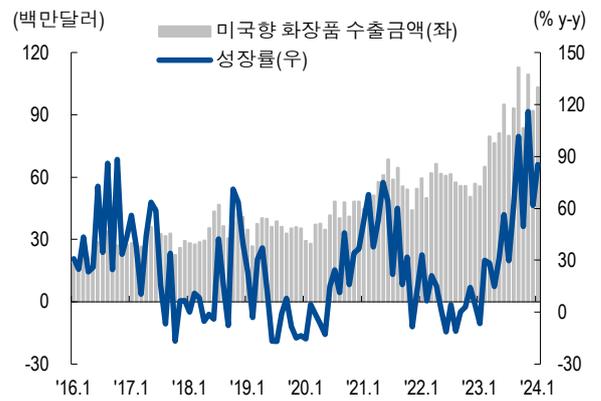
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림7. 일본向 화장품 수출금액 및 성장률



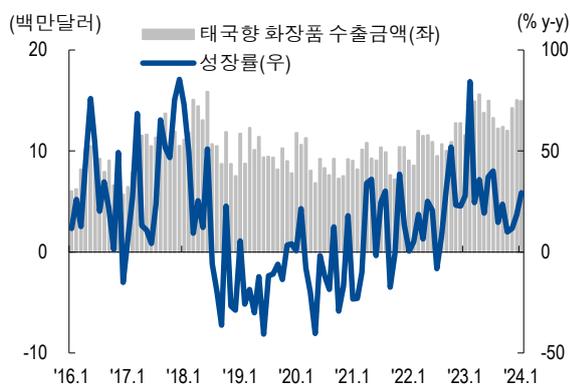
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림8. 미국向 화장품 수출금액 및 성장률



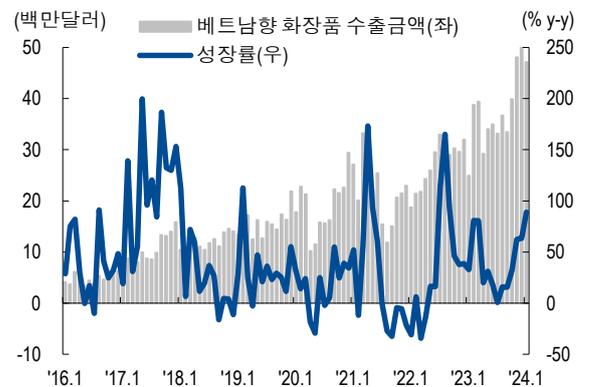
자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림9. 태국向 화장품 수출금액 및 성장률



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

그림10. 베트남向 화장품 수출금액 및 성장률



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
매출액	1,866	2,155	2,462	2,681
증감률 (%)	17.6	15.5	14.2	8.9
매출원가	1,397	1,578	1,795	1,949
매출총이익	469	578	667	732
Gross 마진 (%)	25.1	26.8	27.1	27.3
판매비와 일반관리비	396	441	463	487
영업이익	73	137	204	245
증감률 (%)	-13.0	86.4	49.7	19.8
OP 마진 (%)	3.9	6.3	8.3	9.1
EBITDA	149	234	297	332
영업외손익	-56	-101	-46	-41
금융수익(비용)	-24	-35	-24	-24
기타영업외손익	-31	-70	-26	-21
종속, 관계기업관련손익	-1	3	4	4
세전계속사업이익	17	35	158	204
법인세비용	21	10	25	33
계속사업이익	-4	26	133	171
당기순이익	-4	26	133	171
증감률 (%)	적전	흑전	419.0	29.2
Net 마진 (%)	-0.2	1.2	5.4	6.4
지배주주지분 순이익	-22	6	92	122
비지배주주지분 순이익	18	20	41	49
기타포괄이익	19	0	0	0
총포괄이익	15	26	133	171

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
PER(배)	N/A	217.8	11.8	8.9
PBR(배)	1.5	1.9	1.5	1.3
PCR(배)	5.4	7.6	3.9	3.4
PSR(배)	0.5	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	16.8	11.9	8.4	7.2
EV/EBIT(배)	34.1	20.3	12.3	9.8
EPS(배)	-961	246	3,895	5,173
BPS(배)	29,024	28,720	31,170	35,792
SPS(배)	81,540	94,201	104,677	113,597
자기자본이익률(ROE, %)	-3.3	0.9	13.2	15.4
총자산이익률(ROA, %)	-0.1	0.9	4.3	5.3
투자자본이익률(ROIC, %)	0.0	4.7	8.0	9.4
배당수익률(%)	1.2	1.0	1.2	1.2
배당성장률(%)	-52.0	223.4	14.2	10.6
총현금배당금(십억원)	11	13	13	13
보통주 주당배당금(원)	500	550	550	550
순부채(현금)/자기자본(%)	49.0	48.8	37.1	25.1
총부채/자기자본(%)	99.6	103.1	96.2	88.2
이자발생부채	1,068	1,102	1,079	1,067
유동비율(%)	94.0	95.6	111.2	131.5
총발행주식수(백만주)	23	23	24	24
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	42,600	53,600	45,850	45,850
시가총액(십억원)	975	1,226	1,049	1,049

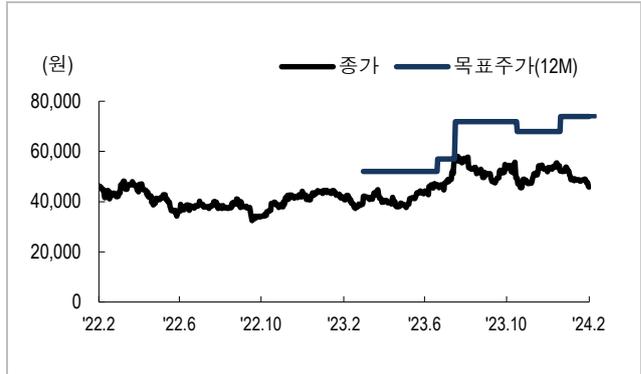
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
현금및현금성자산	220	223	317	447
매출채권	259	272	292	318
유동자산	816	873	1,019	1,212
유형자산	609	620	591	558
투자자산	34	36	40	43
비유동자산	2,117	2,139	2,125	2,103
자산총계	2,933	3,012	3,144	3,314
단기성부채	533	552	529	517
매입채무	160	173	185	193
유동부채	868	913	916	921
장기성부채	535	550	550	550
장기충당부채	4	4	5	5
비유동부채	596	616	626	632
부채총계	1,464	1,529	1,542	1,554
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	264	264	264	264
이익잉여금	384	377	455	564
비지배주주지분	805	825	866	916
자본총계	1,469	1,482	1,602	1,761

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12E	2025/12F
영업활동 현금흐름	91	111	220	229
당기순이익	-4	26	133	171
+ 유/무형자산상각비	75	97	93	87
+ 종속, 관계기업관련손익	1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	5	0	0	0
Gross Cash Flow	181	161	278	315
- 운전자본의증가(감소)	-32	-12	-5	-30
투자활동 현금흐름	-145	-130	-91	-73
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-38	-91	-45	-36
+ 투자자산의매각(취득)	-3	-2	-4	-4
Free Cash Flow	53	20	175	192
Net Cash Flow	-54	-19	129	155
재무활동 현금흐름	82	22	-35	-25
자기자본 증가	-2	0	0	0
부채증감	84	22	-35	-25
현금의증가	29	3	94	130
기말현금 및 현금성자산	220	223	317	447
기말 순부채(순현금)	720	724	595	442

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.01.17	Buy	74,000원(12개월)	-	-
2023.11.13	Buy	68,000원(12개월)	-25.1%	-18.4%
2023.08.14	Buy	72,000원(12개월)	-26.3%	-19.3%
2023.07.18	Buy	57,000원(12개월)	-14.6%	-0.4%
2023.03.27	Buy	52,000원(12개월)	-19.6%	-9.1%
2021.08.18	Buy	60,000원(12개월) 담당 Analyst 변경	-32.5%	-19.7%

한국콜마 (161890.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '한국콜마'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.