

한국콜마 (161890)

코로나에 가려진 국내 호실적

4Q22 Re: 연결 영업이익 86억원(YoY-67%) 기록

한국콜마의 4분기 실적은 연결 매출 4,791억원(YoY+19%), 영업이익 86억원(YoY-67%)으로 컨센서스(271억원)를 68% 하회했다. 국내 ODM(별도)는 매출과 이익 모두 시장 눈높이를 상회했으나, HK이노엔/연우 및 해외 ODM의 부진이 연결 이익 체력을 높렸다. 지배주주순손실 477억원 기록했는데 해외법인(무석/북경/북미)관련 손상차손 424억원(169억원/173억원/82억원) 반영된 영향이다.

코로나에 가려진 국내 호실적

4분기 국내 ODM, 해외 ODM, HK이노엔 매출은 각각 전년 동기비 10%, 4%, 3% 성장했다. 용기는 519억원(QoQ-4%) 기록했다. ▶**국내 ODM(별도)**은 매출 1.6천억원(YoY+11%), 영업이익 214억원(YoY+9%) 호실적 기록했다. 상위 Top 2 고객사의 안정적 매출과 H&B스토어/홈쇼핑 브랜드향 수주 증가가 지속되었다. 또한 선제품 중심으로 경쟁 우위 지속됨에 따라 영업이익률이 13% 달성했다. ▶**해외 ODM**이 다소 아쉬웠는데, 지난해 4분기 리오프닝에 따른 확진자 급증으로 코로나 영향 이어졌다. **북경/무석** 매출은 전년동기비 각각 35%, 3% 감소 기록했다. **북미**의 경우 전년동기비 34% 성장했으나, 영업손실은 이어졌다. 중국과 북미 모두 고객사의 저변이 확대되고 있는 것은 긍정적이다. ▶**HK이노엔**은 매출 2.2천억원(YoY+3%), 영업이익 84억원(YoY-51%) 기록했다. 케이캡 처방 확대/MSD 백신 매출 정상화/컨디션 매출 강세 나타났으나, 케이캡 관련 일회성 비용(118억원: 판매수수료 부채 인식 77억원/ 사용량 약가 연동 환급금 인식 회계기준 변경 41억원) 영향으로 손익이 아쉬웠다. ▶**연우**의 경우 주요 고객사 부진 및 미주 고객사의 재고조정 이어지며 매출 519억원(YoY-27%), 영업손실 6억원(적전) 기록했다.

2023년 상저하고 전망

2023년 실적은 연결 매출 2.1조원(YoY +14%), 영업이익 1.4천억원(YoY+92%) 전망한다. 국내는 호실적 이어지는 가운데, 중국이 1분기까지는 코로나 영향권으로 2023년 상저하고 실적 흐름 기대된다. 더 이상 나빠지기 어려워 보인다. 투자의견 매수, 목표주가 5.5만원 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 55,000원 | CP(2월27일): 40,800원

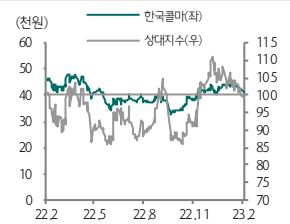
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,402.64
52주 최고/최저(원)	48,200/32,350
시가총액(십억원)	933.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	22,881.2
60일 평균 거래량(천주)	98.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
22년 배당금(예상, 원)	415
22년 배당수익률(예상, %)	1.05
외국인지분율(%)	27.11
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 30 인	30.26
NIHON KOLMAR	12.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.2) 6.7 (11.9)
상대	(5.1) 10.1 (1.8)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,868.8	2,170.9
영업이익(십억원)	91.8	149.5
순이익(십억원)	56.5	96.8
EPS(원)	1,591	3,059
BPS(원)	31,281	34,248

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,322.1	1,586.3	1,865.7	2,121.0	2,288.1
영업이익	십억원	121.7	84.3	73.3	140.8	200.3
세전이익	십억원	221.6	66.5	16.7	131.4	190.3
순이익	십억원	160.3	35.8	(22.0)	70.8	97.0
EPS	원	7,004	1,565	(962)	3,094	4,238
증감율	%	445.48	(77.66)	적전	흑전	36.97
PER	배	7.27	25.72	(44.28)	13.51	9.86
PBR	배	1.87	1.35	1.46	1.26	1.08
EV/EBITDA	배	12.47	14.60	16.44	10.42	7.42
ROE	%	29.27	5.48	(3.25)	9.92	11.78
BPS	원	27,258	29,876	29,276	33,115	38,864
DPS	원	345	415	415	415	415



Analyst 박은정
02-3771-8025
eunjung.park3@hanafn.com

RA 김다혜
02-3771-8035
kim.dahae@hanafn.com

표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

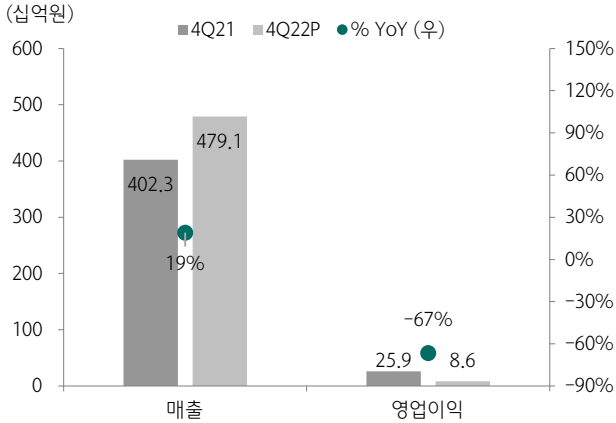
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022P	2023F
연결 매출액	410.4	502.7	473.5	479.1	497.4	554.2	534.3	535.0	1,322.1	1,586.3	1,865.7	2,121.0
별도	179.5	205.8	175.5	163.9	190.4	222.3	189.5	175.5	609.2	632.8	724.6	777.7
북경콜마	4.7	4.5	4.3	3.4	3.7	4.9	4.6	3.7	22.3	24.9	16.8	16.9
무석콜마	31.5	28.7	23.9	27.9	28.4	34.4	28.7	33.5	49.3	111.8	112.0	125.0
북미법인	17.6	16.7	21.2	18.6	19.4	18.4	23.3	20.5	62.7	65.5	74.1	81.5
HK 이노엔	180.2	251.9	198.2	216.3	202.0	216.7	227.5	237.5	598.4	769.8	846.5	878.7
연우	-	-	54.0	51.9	56.7	62.8	64.5	67.5	-	-	105.9	251.5
% YoY 연결 매출액	4%	22%	26%	19%	21%	10%	13%	12%	-4%	20%	18%	14%
별도	4%	21%	24%	10%	6%	8%	8%	7%	-11%	4%	15%	7%
북경콜마	-24%	-46%	-19%	-35%	-20%	8%	8%	8%	-60%	12%	-32%	0%
무석콜마	29%	-12%	-9%	-3%	-10%	20%	20%	20%	129%	127%	0%	12%
북미법인	12%	-7%	18%	34%	10%	10%	10%	10%	-28%	5%	13%	10%
HK 이노엔	-4%	36%	5%	3%	12%	-14%	15%	10%	10%	29%	10%	4%
연우	-	-	-	-	-	-	19%	30%	-	-	-	138%
매출총이익	100.5	134.3	120.7	113.4	122.2	142.1	139.1	149.1	426.3	428.1	468.8	552.6
영업이익	12.9	33.6	18.1	8.6	25.6	37.1	31.8	46.4	121.7	84.3	73.3	140.8
별도	14.4	22.9	10.4	21.4	19.0	26.7	15.2	23.8	50.4	65.6	69.1	88.2
북경콜마	-1.3	-1.1	-2.8	-1.7	-2.0	-0.6	-1.4	-0.9	-4.3	-3.1	-6.9	-4.8
무석콜마	-1.4	-2.1	-4.1	-1.4	-2.0	1.5	1.0	1.2	-12.6	-10.0	-9.0	1.7
북미법인	-3.3	-5.1	-2.5	-3.6	0.4	0.5	0.7	0.9	-6.9	-10.4	-14.5	2.5
HK 이노엔	4.2	17.7	22.3	8.4	14.0	17.0	25.7	28.9	84.3	50.3	52.5	89.3
연우	-	-	-4.8	-0.6	1.0	3.1	2.1	4.5	-	-	-5.4	10.6
% YoY 영업이익	-47%	58%	42%	-67%	98%	10%	76%	438%	22%	-31%	-13%	92%
별도	-9%	15%	0%	9%	32%	17%	46%	11%	26%	30%	5%	28%
북경콜마	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
무석콜마	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전
북미법인	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전
HK 이노엔	-68%	497%	30%	-51%	232%	-4%	15%	245%	12%	-40%	4%	70%
연우	-	-	-	-	-	-	흑전	흑전	-	-	-	흑전
지배주주순이익	10.0	14.8	0.8	-47.7	12.9	23.5	11.6	22.8	160.3	35.8	-22.0	70.8
%Margin 매출총이익률	24%	27%	25%	24%	25%	26%	26%	28%	32%	27%	25%	26%
영업이익률	3%	7%	4%	2%	5%	7%	6%	9%	9%	5%	4%	7%
별도	8%	11%	6%	13%	10%	12%	8%	14%	8%	10%	10%	11%
북경콜마	-28%	-24%	-65%	-50%	-54%	-11%	-30%	-23%	-19%	-12%	-41%	-28%
무석콜마	-4%	-7%	-17%	-5%	-7%	4%	3%	4%	-26%	-9%	-8%	1%
북미법인	-19%	-31%	-12%	-19%	2%	3%	3%	4%	-11%	-16%	-20%	3%
HK 이노엔	2%	7%	11%	4%	7%	8%	11%	12%	14%	7%	6%	10%
연우	-	-	-9%	-1%	2%	5%	3%	7%	-	-	-5%	4%
순이익률	2%	3%	0%	-10%	3%	4%	2%	4%	12%	2%	-1%	3%

자료: 하나증권

[참고] ①자회사 영업이익은 추정치, ②연우 인수(지분율 55%) 에 따라 2022년 7월부터 손익 반영

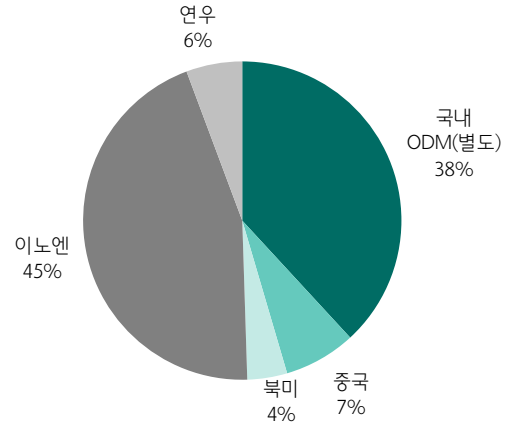
Chart Book

그림 1. 한국콜마의 4분기 연결 잠정 실적



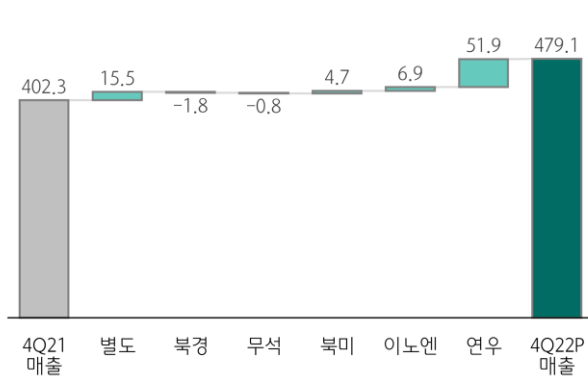
자료: 하나증권

그림 2. 한국콜마의 2022년 기준 부문별 매출 비중 (%)



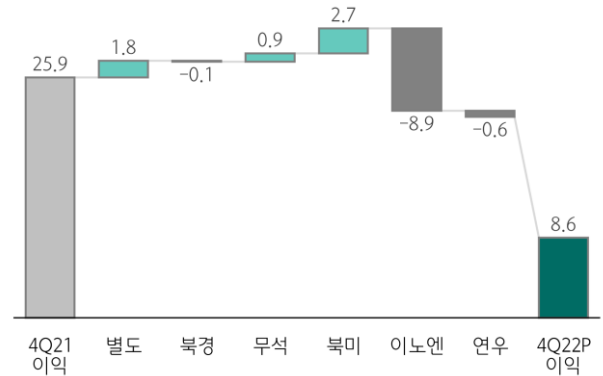
자료: 하나증권

그림 3. 한국콜마의 4Q22P 연결 매출 변동 (YoY)
: 화장품 ODM +176억원, HK이노엔 +69억원, 용기(연우) +519억원



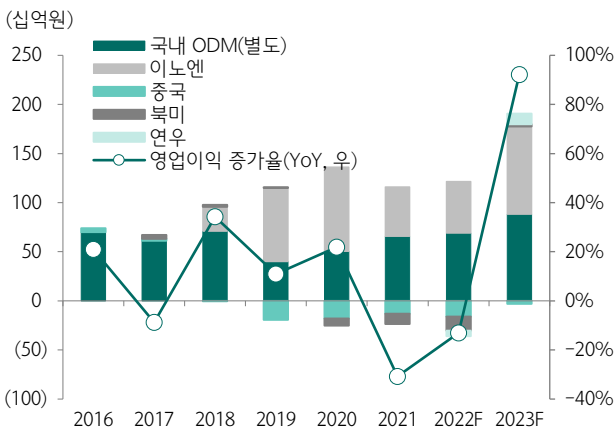
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

그림 4. 한국콜마의 4Q22P 연결 이익 변동 (YoY)
: 화장품 ODM 53억원, HK이노엔 -89억원, 용기(연우) -6억원



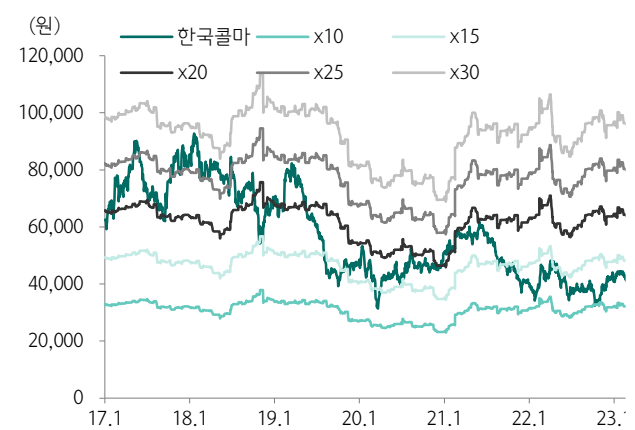
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권 [참고] 연결조정 변동: -137억원

그림 5. 한국콜마의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

그림 6. 한국콜마의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,322.1	1,586.3	1,865.7	2,121.0	2,288.1
매출원가	895.8	1,158.2	1,396.9	1,568.4	1,674.5
매출총이익	426.3	428.1	468.8	552.6	613.6
판매비	304.6	343.9	395.6	411.8	413.3
영업이익	121.7	84.3	73.3	140.8	200.3
금융손익	(41.4)	(15.9)	0.0	(12.0)	(12.6)
중속/관계기업손익	0.0	(0.9)	0.1	(0.9)	(0.9)
기타영업외손익	141.4	(0.9)	(56.7)	3.4	3.6
세전이익	221.6	66.5	16.7	131.4	190.3
법인세	76.9	23.0	21.1	28.9	41.9
계속사업이익	144.7	43.5	(4.4)	102.5	148.5
중단사업이익	15.9	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	160.6	43.5	(4.4)	102.5	148.5
비배주주지분 손익	0.3	7.7	(0.2)	5.1	7.4
지배주주순이익	160.3	35.8	(22.0)	70.8	97.0
지배주주지분포괄이익	159.5	33.8	(3.6)	84.2	122.1
NOPAT	79.4	55.1	(19.4)	109.9	156.2
EBITDA	183.4	142.6	125.1	186.9	241.2
성장성(%)					
매출액증가율	(4.12)	19.98	17.61	13.68	7.88
NOPAT증가율	85.51	(30.60)	적전	흑전	42.13
EBITDA증가율	14.34	(22.25)	(12.27)	49.40	29.05
영업이익증가율	21.94	(30.73)	(13.05)	92.09	42.26
(지배주주)순이익증가율	450.86	(77.67)	적전	흑전	37.01
EPS증가율	445.48	(77.66)	적전	흑전	36.97
수익성(%)					
매출총이익률	32.24	26.99	25.13	26.05	26.82
EBITDA이익률	13.87	8.99	6.71	8.81	10.54
영업이익률	9.21	5.31	3.93	6.64	8.75
계속사업이익률	10.94	2.74	(0.24)	4.83	6.49

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	775.2	882.9	775.5	831.6	955.6
금융자산	384.0	424.2	236.2	218.5	294.3
현금성자산	377.2	191.2	10.2	(0.7)	81.5
매출채권	183.9	225.6	265.3	301.6	325.4
채고자산	148.6	210.2	247.2	281.0	303.1
기타유동자산	58.7	22.9	26.8	30.5	32.8
비유동자산	1,714.4	1,723.2	1,673.8	1,630.0	1,590.5
투자자산	21.7	30.8	33.3	35.6	37.1
금융자산	16.3	16.7	16.7	16.7	16.7
유형자산	472.7	445.5	404.6	368.7	337.2
무형자산	1,094.4	1,126.9	1,115.9	1,105.8	1,096.3
기타비유동자산	125.6	120.0	120.0	119.9	119.9
자산총계	2,489.6	2,606.0	2,449.3	2,461.6	2,546.1
유동부채	686.8	888.6	821.8	790.0	768.3
금융부채	363.4	592.3	476.3	399.6	348.4
매입채무	96.9	157.0	184.7	210.0	226.5
기타유동부채	226.5	139.3	160.8	180.4	193.4
비유동부채	803.5	357.9	281.9	232.9	200.2
금융부채	767.4	317.5	234.4	178.9	142.0
기타비유동부채	36.1	40.4	47.5	54.0	58.2
부채총계	1,490.4	1,246.5	1,103.7	1,023.0	968.5
지배주주지분	623.6	683.6	669.8	757.7	889.3
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	228.3	266.7	266.7	266.7	266.7
자본조정	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.6	2.7	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	382.4	402.8	389.1	476.9	608.5
비배주주지분	375.6	676.0	675.8	680.9	688.3
자본총계	999.2	1,359.6	1,345.6	1,438.6	1,577.6
순금융부채	746.8	485.6	474.5	360.0	196.1

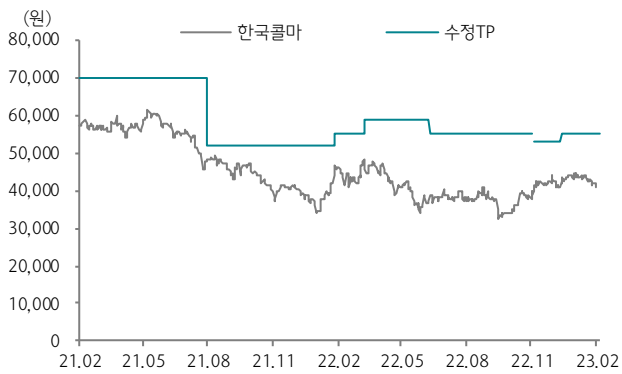
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,004	1,565	(962)	3,094	4,238
BPS	27,258	29,876	29,276	33,115	38,864
CFPS	9,970	7,249	3,923	8,501	10,701
EBITDAPS	8,016	6,234	5,468	8,169	10,543
SPS	57,780	69,329	81,540	92,697	99,999
DPS	345	415	415	415	415
주가지표(배)					
PER	7.27	25.72	(44.28)	13.51	9.86
PBR	1.87	1.35	1.46	1.26	1.08
PCR	5.11	5.55	10.86	4.92	3.91
EV/EBITDA	12.47	14.60	16.44	10.42	7.42
PSR	0.88	0.58	0.52	0.45	0.42
재무비율(%)					
ROE	29.27	5.48	(3.25)	9.92	11.78
ROA	6.56	1.41	(0.87)	2.88	3.87
ROIC	4.52	3.14	(1.11)	6.39	9.24
부채비율	149.15	91.68	82.02	71.11	61.39
순부채비율	74.74	35.72	35.26	25.02	12.43
이자보상배율(배)	3.26	2.75	3.01	7.28	12.49

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	121.5	(3.1)	35.2	137.3	182.1
당기순이익	160.6	43.5	(4.4)	102.5	148.5
조정	0.4	12.2	51.9	46.0	40.9
감가상각비	61.7	58.4	51.8	46.1	41.0
외환거래손익	1.9	(2.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	(63.2)	(44.3)	0.1	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(39.5)	(58.8)	(12.3)	(11.2)	(7.3)
투자활동 현금흐름	245.7	(283.0)	4.6	4.5	4.9
투자자산감소(증가)	(4.8)	(9.1)	(2.5)	(2.3)	(1.5)
자본증가(감소)	(118.2)	(39.7)	0.0	0.0	0.0
기타	368.7	(234.2)	7.1	6.8	6.4
재무활동 현금흐름	(109.5)	97.6	(208.6)	(141.7)	(97.6)
금융부채증가(감소)	(98.6)	(221.0)	(199.2)	(132.2)	(88.1)
자본증가(감소)	0.4	38.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.7)	288.1	0.1	0.0	0.0
배당지급	(7.6)	(7.9)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
현금의 증감	257.7	(188.5)	(177.5)	(10.9)	82.2
Unlevered CFO	228.1	165.9	89.8	194.5	244.9
Free Cash Flow	2.3	(43.2)	35.2	137.3	182.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.1.9	BUY	55,000		
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%
21.11.17	BUY	52,000	-23.92%	-10.29%
21.8.26	Neutral	52,000	-11.44%	-5.19%
21.2.24	BUY	70,000	-19.40%	-11.71%

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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.96%	5.04%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 28일

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 2023년 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 2월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.