

2025. 2. 25

# 한국콜마 161890

## 4Q24 Re: 견조한 국내, 북미 사업 모멘텀 기대

### 생활소비재

Analyst 박종대

02. 6454-4892

jdpark@meritz.co.kr

1. 연결 매출 5,905억원(YoY 7.0%), OP 368억원(YoY -1.4%, OPM 6.2%(YoY -0.6%p))

1) 국내 별도: 매출 YoY 13%, 영업이익 181억원(YoY -2%, OPM 7.5%)

- 선케어 매출 YoY 187% 증가, 비수기 불구 수출 브랜드 중심 선케어 매출 확대(선케어 매출 비중 25%, 약 3천억원)

- 글로벌 브랜드 직수출 증가(직수출 비중 5% → 7%, \* 간접수출(국내 브랜드사 수출) 비중 50% 추정)

- 판관비: 인센티브 60억원(기존 예상 35억원), 총당금 18억원(고객 클레임 관련) → 예상보다 43억원 증가

2) 무석(중국): 매출 299억원(YoY -8%), 영업이익 -15억원(YoY 적자전환)

- 경기 둔화에 따른 고객사 주문 감소

- 카테고리별 매출 비중: 선케어 5%, 스킨케어 21%, 메이크업 72%

3) PTP(미국) 매출 200억원(YoY 76%), 영업이익 12억원(YoY 흑자전환)

- 1공장 33억원, 연간 38억원 흑자 기록

- 2공장 3월 말 완공, 기존 로컬 고객+한국/캐나다/프랑스 고객사 On-Shore 생산 논의 중

4) CSR(캐나다) 매출 87억원(YoY -5%), 영업이익 -21억원(YoY 적자지속)

- 글로벌 고객사 주문 감소 영향

5) 기타 계열사

- 연우: 매출 615억원(YoY Flat), 영업이익 -10억원(YoY 적자전환), 사업구조 개선 중

- HKN: 매출 YoY 5%, 영업이익 244억원(YoY 13%, OPM 10.3%), 케이캡 처방 504억원(YoY 26%)

ETC(순환기, 당뇨/신장) 합산 매출 946억원(YoY 112%), 고혈압(카나브)/당뇨(직듀오, 포시가, 시다프비아)판매 효과 지속

6) 영업외손익

- 관계기업처분이익 128억원: 라카 지분 매각 차익

- 종속기업손상차손환입 317억원: 중국법인 실적 개선 영향

- 해외법인 손상차손 205억원(미국 95억원, 캐나다 40억원, 석우캐나다 70억원)

## 2. 1분기 및 2025년 전망

- 1분기 연결 영업이익 476억원(YoY 47%) 추정

국내 견조한 매출 성장 지속, 중국 YoY 10% 이상, 미국 YoY 100% 이상, 연우 600억 원 후반 예상

- 2025년 가이던스: 국내 매출 YoY 15%, 중국 매출 1,500억원 OP 80억원, 미국 연간 BEP

캐나다 매출 400억원 OP -70억원, 연우 매출 2,800억원, OPM 3%, 이노엔 매출 YoY 7%, OPM 10%

## 3. 투자판단(BUY, 적정주가 7.6만원/CP 5.8만원)

- 시장 기대치 못미치는 부진한 실적(일회성 비용과 계열사 실적 부진 영향)

- 2025년 국내 견조한 실적 개선과 함께 미국 법인 실적 모멘텀 기대, 중국은 플러스 알파

- 12MF PER 9.7배, 비중 확대 유효

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	590.5	551.9	7.0	626.5	-5.7	609.2	-3.1	607.2	-2.8
영업이익	36.8	37.4	-1.4	54.5	-32.5	51.0	-27.8	52.4	-29.7
세전이익	29.3	-44.7	흑전	35.5	-17.4	-	-	29.9	-2.1
지배주주순이익	40.9	-46.9	흑전	15.4	165.7	14.5	181.8	22.4	82.0
영업이익률(%)	6.2	6.8	-	8.7	-	8.4	-	8.6	-
순이익률(%)	6.9	-8.5	-	2.5	-	2.4	-	3.7	-

자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
<b>매출액</b>	<b>574.8</b>	<b>660.3</b>	<b>626.5</b>	<b>590.5</b>	<b>617.9</b>	<b>719.7</b>	<b>685.9</b>	<b>652.8</b>	<b>2,155.7</b>	<b>2,452.1</b>	<b>2,676.3</b>
한국	247.8	297.0	273.6	241.3	277.5	341.5	314.6	284.9	856.5	1,059.7	1,218.7
중국	34.6	52.7	36.6	29.9	33.5	52.7	36.2	31.3	158.1	153.7	153.7
북미	15.9	26.0	26.7	28.7	22.9	29.0	28.5	34.7	83.4	97.4	115.1
연우	67.2	74.0	72.8	61.5	68.6	75.4	74.3	62.7	236.4	275.5	281.0
HK이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	223.2	230.2	241.0	247.5	828.9	897.1	942.0
<b>영업이익</b>	<b>32.4</b>	<b>71.7</b>	<b>54.5</b>	<b>36.8</b>	<b>47.6</b>	<b>69.3</b>	<b>61.6</b>	<b>51.3</b>	<b>136.1</b>	<b>195.6</b>	<b>229.8</b>
한국	22.8	44.2	37.2	18.1	27.8	44.4	39.3	28.7	79.7	122.4	140.1
중국	1.8	6.7	1.0	-1.5	0.7	6.3	0.9	0.1	12.7	8.0	8.0
북미	-4.6	-2.2	-5.2	-0.9	-1.8	-2.3	-0.8	-0.4	-11.5	-12.9	-5.2
연우	0.0	1.2	1.2	-1.0	1.7	1.9	1.9	1.6	0.4	1.4	7.0
HK이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	21.2	21.9	22.9	23.5	65.0	88.2	89.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>6.3</b>	<b>34.9</b>	<b>15.4</b>	<b>40.9</b>	<b>25.3</b>	<b>45.0</b>	<b>37.4</b>	<b>27.6</b>	<b>5.2</b>	<b>97.4</b>	<b>135.3</b>
영업이익률(%)	5.6	10.9	8.7	6.2	7.7	9.6	9.0	7.9	6.3	8.0	8.6
한국	9.2	14.9	13.6	7.5	10.0	13.0	12.5	10.1	9.3	11.5	11.5
중국	5.1	12.7	2.7	-5.0	2.0	12.0	2.5	0.3	8.0	5.2	5.2
북미	-29.0	-8.3	-19.5	-3.1	-7.7	-7.8	-2.9	-1.1	-13.7	-13.2	-4.5
연우	0.0	1.7	1.6	-1.6	2.5	2.5	2.5	2.5	0.2	0.5	2.5
HK이노엔	8.1	11.1	9.7	10.3	9.5	9.5	9.5	9.5	7.8	9.8	9.5
순이익률(%)	1.1	5.3	2.5	6.9	4.1	6.3	5.4	4.2	0.2	4.0	5.1
매출액(% YoY)	17.9	10.1	21.3	7.0	7.5	9.0	9.5	10.6	15.5	13.7	9.1
한국	22.8	16.7	47.0	12.6	12.0	15.0	15.0	18.1	18.2	23.7	15.0
중국	4.8	-6.6	1.5	-8.4	-3.0	0.0	-1.0	4.7	30.4	-2.8	0.0
북미	-13.6	15.2	22.3	40.2	43.8	11.3	6.9	20.9	12.5	16.8	18.2
연우	33.1	17.1	19.0	-0.1	2.0	2.0	2.0	2.0	123.3	16.5	2.0
HK이노엔	15.0	7.3	6.5	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	-2.1	8.2	5.0
영업이익(% YoY)	168.9	28.9	75.7	-1.4	46.8	-3.4	12.9	39.3	85.8	43.6	17.5
한국	68.6	27.6	185.0	-1.6	21.6	0.4	5.6	58.3	15.3	53.7	14.5
중국	212.2	-27.5	-40.0	적전	-62.3	-5.5	-9.4	흑전	흑전	-37.1	0.4
북미	적지	-21.0	적지	적지							
연우	적지	0.7	-27.0	적전	흑전	52.1	54.7	흑전	흑전	286.9	388.0
HK이노엔	206.0	58.9	-0.9	12.9	22.9	-10.2	3.1	-3.6	23.7	35.7	1.5
순이익(% YoY)	8.7	0.2	33.8	흑전	300.1	29.1	143.0	-32.5	흑전	1,776.5	38.8

자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한국콜마 (161890) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.02.28	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-22.4	-18.4	
2023.04.13	기업브리프	Buy	55,000	하누리	-25.1	-18.5	
2023.05.15	기업브리프	Buy	62,000	하누리	-38.3	-36.5	
2023.05.24	Indepth	Buy	60,000	하누리	-30.5	-26.2	
2023.07.04	기업브리프	Buy	65,000	하누리	-26.4	-12.6	
2023.08.14	기업브리프	Buy	77,000	하누리	-30.9	-24.5	
2023.10.13	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-28.5	-20.4	
2024.04.11	기업브리프	Buy	63,000	하누리	-17.8	-6.3	
2024.05.31	산업분석	Buy	75,000	하누리	-14.8	-2.7	
2024.08.12	기업브리프	Buy	85,000	하누리	-18.0	-10.4	
2024.10.14				Univ Out			
2024.11.26	산업분석	Buy	70,000	박종대	-21.2	-13.7	
2025.01.20	산업분석	Buy	76,000	박종대	-	-	