

# 한국콜마

## BUY(유지)

161890 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	85,000원	현재주가(04/07)	64,500원	Up/Downside	+31.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2025. 04. 08

### 성수기 준비, 매수 적기

News

**시장 기대치 상회할 1분기:** 한국콜마의 연결 매출 6,414억원(+11.6%YoY), 영업이익 506억원(+56.1%YoY)으로 컨센서스(480억원)를 상회하는 실적 예상(OPM +7.9%p(+2.3%pYoY)).

Comment

**한국/중국/미국 모두 안정적 성장 전망:** ①**한국:** 전년 동기 대비 11.8%YoY 매출 성장 예상. 메인 고객사로부터 안정적인 발주가 이어지고 있으며 글로벌 고객사 또한 약진을 나타내고 있음. 선제품 성수기에 진입하기 시작하며 1분기부터 해당 물량이 반영되고 있는 것으로 파악. 고마진 제품 믹스 상승하며 수익성은 전년 동기 대비 개선, 안정적 두 자리 대 시현 전망. ②**중국:** 무석 매출 388억원(+12%YoY), 영업이익 17억원 예상. 높았던 기저에도 선제품 오더 견조히 상승. ③**북미:** 미국 매출 180억원(+157.1%YoY), 흑자 기록 전망. 캐나다 매출 93억원(+3%YoY), 영업적자 22억원 예상. ④**연우:** 매출 635억원(-5.5%YoY), 영업적자 2억원 예상.

Action

**도래하는 성수기, 편안한 주가 수준:** 한국콜마에 대한 목표주가 8.5만원 유지함. 선제품 성수기 효과가 이르게 반영되기 시작하며 1분기 출고 흐름 양호한 상황. 미국 법인 성장도 관전 포인트. 미국 1공장은 24년부터 분기 매출 안정적인 우상승세를 지속, 25.4월부터 2공장도 가동 예정. 국내 대비 자동화율이 높고 신공장에 대한 현지 브랜드의 관심도가 높아 이르면 하반기부터 손익분기점 레벨 도달을 목표해볼 수 있는 상황. 동사의 현 주가는 25년 예상 순익 기준 13.7배. 좋은 업황과 실적 대비 저평가 구간으로 판단, 비중 확대 의견 유지.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,744	3,001	3,041
(증가율)	15.5	13.7	11.9	9.4	1.3
영업이익	136	194	242	255	304
(증가율)	85.8	42.4	24.6	5.7	18.9
지배주주순이익	5	90	111	124	159
EPS	227	3,830	4,715	5,259	6,739
PER (H/L)	267.5/162.8	20.5/11.3	13.7	12.3	9.6
PBR (H/L)	2.1/1.3	2.3/1.3	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (H/L)	12.7/10.6	12.1/9.4	8.7	8.2	6.9
영업이익률	6.3	7.9	8.8	8.5	10.0
ROE	0.8	12.5	13.3	13.2	14.9

Stock Data

52주 최저/최고	47,950/76,200원
KOSDAQ /KOSPI	651/2,328pt
시가총액	15,225억원
60일-평균거래량	244,954
외국인지분율	34.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	한국콜마홀딩스 외 23인 26.6%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.7	14.2	27.2
상대기준	12.0	22.2	48.3

도표 1. 한국콜마 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출	575	660	627	590	2,452	641	733	717	653	2,744
한국	248	297	274	241	1,060	277	343	327	274	1,222
중국	39	54	37	30	159	39	47	39	31	155
북미	16	26	27	29	97	27	29	35	36	128
HK이노엔	213	219	229	236	897	241	253	256	266	1,016
연우	67	74	73	62	276	64	69	67	65	265
영업이익	32	72	55	35	194	51	80	70	41	242
한국	23	44	37	18	122	31	52	45	17	145
중국	-1	5	1	-2	3	2	5	1	1	8
북미	-5	-2	-5	-1	-13	-2	-0	-0	0	-2
HK이노엔	17	24	22	24	88	22	25	25	27	99
연우	0	1	1	-1	1	-0	0	0	0	1
세전이익	20	59	35	25	140	40	70	52	34	197
지배순이익	6	35	15	34	90	16	42	26	28	111
영업이익률(%)	5.6	10.9	8.7	6.0	7.9	7.9	11.0	9.7	6.3	8.8
한국	9.2	14.9	13.6	7.5	11.5	11.1	15.2	13.8	6.1	11.8
중국	-2.3	8.8	2.7	-5.0	2.1	4.5	9.7	2.7	2.8	5.3
북미	-28.8	-8.5	-19.5	-3.1	-13.2	-6.1	-0.4	-0.6	1.0	-1.3
HK이노엔	8.1	11.1	9.7	10.4	9.8	9.1	9.8	9.8	10.0	9.7
연우	0.0	1.6	1.6	-1.6	0.5	-0.3	0.5	0.5	0.5	0.3
세전이익률(%)	3.5	9.0	5.7	4.2	5.7	6.3	9.6	7.3	5.3	7.2
지배순이익률(%)	1.1	5.3	2.5	5.7	3.7	2.5	5.7	3.6	4.2	4.1
매출(YoY,%)	17.9	10.1	21.3	7.0	13.7	11.6	11.1	14.4	10.5	11.9
한국	22.8	16.7	47.0	12.5	23.7	11.8	15.6	19.6	13.6	15.3
중국	6.6	-15.6	-9.2	-19.2	-10.3	-0.4	-12.7	5.5	4.4	-2.3
북미	-13.5	15.0	22.5	40.3	16.8	70.4	10.4	32.0	26.8	31.0
HK이노엔	15.0	7.3	6.4	5.2	8.2	13.5	15.2	11.5	12.9	13.2
연우	33.1	17.1	19.0	-0.2	16.5	-5.5	-6.6	-7.5	5.4	-3.9
영업이익(YoY,%)	168.9	28.9	75.7	-6.0	42.4	56.1	12.0	27.8	16.3	24.6
한국	68.6	27.6	185.0	-1.9	53.6	34.7	17.9	21.3	-7.9	18.3
중국	적지	-46.0	233.3	적전	-65.5	흑전	-3.1	5.5	흑전	149.8
북미	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지
HK이노엔	208.9	58.8	-0.7	13.0	36.0	27.2	2.1	12.9	9.0	11.6
연우	-100.0	0.0	-25.0	흑전	흑전	흑전	-71.2	-71.9	흑전	-43.3
세전이익(YoY,%)	138.8	35.6	32.0	흑전	307.1	98.2	18.8	47.8	38.4	41.1
지배순이익(YoY,%)	8.7	0.2	33.8	흑전	1,634.9	154.2	19.3	69.6	-17.8	23.6

자료: 한국콜마 DB 증권

도표 2. 한국콜마 연간 실적 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	2,156	2,452	2,744	3,001	3,041
한국	857	1,060	1,222	1,341	1,427
중국	177	159	155	158	161
북미	83	97	128	150	167
HK이노엔	829	897	1,016	1,127	1,056
연우	237	276	265	270	275
영업이익	136	194	242	255	304
한국	80	122	145	164	179
중국	10	3	8	8	9
북미	-11	-13	-2	-2	1
HK이노엔	65	88	99	93	125
연우	0	1	1	1	1
세전이익	34	140	197	220	282
지배순이익	5	90	111	124	159
적정시가총액	78	1,531	1,892	2,110	2,704
주식수(천주)	22,881	22,881	22,881	22,881	22,881
적정주가(원)	3,404	66,922	82,693	92,231	118,190
적정PER	15.0	17.0	17.0	17.0	17.0
EPS	227	3,937	4,864	5,425	6,952
영업이익률(%)	6.3	7.9	8.8	8.5	10.0
한국	9.3	11.5	11.8	12.2	12.5
세전이익률(%)	1.6	5.7	7.2	7.3	9.3
지배순이익률(%)	0.2	3.7	4.1	4.1	5.2
매출 (YoY,%)	15.5	13.7	11.9	9.4	1.3
영업이익 (YoY,%)	85.8	42.4	24.6	5.7	18.9
지배순이익 (YoY,%)	흑전	1,634.9	23.6	11.5	28.1

자료: 한국콜마, DB 증권

도표 3. 한국콜마 SoTP Valuation

(단위: 십억원)

구분	2025E	2026E	비고
본사 영업가치(A)	1,714	1,912	
당기순익	111	124	
적정PER(배)	15	15	
HK이노엔 지분가치(B)	118	118	
시가총액	934	934	
할인율(%)	70	70	
적정기업가치(A) + (B)	1,832	2,030	
발행주식수(천주)	22,881	22,881	
적정주가(원)	80,071	88,711	
<b>적정주가배(원)</b>	<b>83,671</b>		

자료: DB 증권

주: 상장사 전일 종가 기준

대차대조표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
유동자산	898	859	1,048	1,264	1,526
현금및현금성자산	171	142	211	358	616
매출채권및기타채권	324	294	398	437	433
재고자산	281	328	329	354	359
비유동자산	2,111	2,268	2,233	2,200	2,160
유형자산	660	811	788	769	747
무형자산	1,271	1,249	1,227	1,207	1,189
투자자산	53	55	66	73	73
자산총계	3,009	3,127	3,281	3,464	3,686
유동부채	1,284	1,215	1,206	1,216	1,234
매입채무및기타채무	390	360	352	361	379
단기차입금및단기차입	400	579	579	579	579
유동성장기부채	438	207	207	207	207
비유동부채	307	406	431	449	449
사채및장기차입금	198	309	334	352	352
부채총계	1,591	1,621	1,637	1,665	1,683
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	582	689	831
비자배주지분	770	713	757	805	867
자본총계	1,419	1,506	1,644	1,799	2,004

현금흐름표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	112	215	187	250	358
당기순이익	25	125	155	173	221
현금유출이없는비용및수익	219	195	188	180	179
유형및무형자산상각비	94	92	125	120	114
영업관련자산부채변동	-76	-40	-113	-55	18
매출채권및기타채권의감소	-60	40	-103	-40	4
재고자산의감소	-41	-53	-2	-25	-5
매입채무및기타채무의증가	26	-7	-9	9	18
투자활동현금흐름	-156	-205	-88	-84	-70
CAPEX	-107	-247	-79	-80	-75
투자자산의순증	-14	-1	-11	-7	0
재무활동현금흐름	-8	-43	-21	-20	-30
사채및차입금의 증가	36	48	25	18	0
자본금및자본잉여금의증가	-2	33	0	0	0
배당금지급	-17	-19	-17	-17	-17
기타현금흐름	3	4	-9	0	0
현금의증가	-49	-29	69	147	258
기초현금	220	171	142	211	358
기말현금	171	142	211	358	616

자료: 한국콜마, DB 증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월 결산(십억원)					
매출액	2,156	2,452	2,744	3,001	3,041
매출원가	1,578	1,753	1,970	2,094	2,061
매출총이익	578	699	774	907	980
판관비	442	505	533	652	676
영업이익	136	194	242	255	304
EBITDA	230	286	366	375	418
영업외손익	-102	-54	-45	-35	-22
금융손익	-35	-24	-20	-13	-7
투자손익	3	12	7	7	7
기타영업외손익	-70	-42	-32	-29	-22
세전이익	34	140	197	220	282
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	155	173	221
자배주주지분순이익	5	90	111	124	159
비자배주지분순이익	20	35	44	49	62
총포괄이익	14	105	155	173	221
증감률(%YoY)					
매출액	15.5	13.7	11.9	9.4	1.3
영업이익	85.8	42.4	24.6	5.7	18.9
EPS	흑전	1,588.1	23.1	11.5	28.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당이익(원)					
EPS	227	3,830	4,715	5,259	6,739
BPS	28,347	33,579	37,574	42,113	48,132
DPS	600	720	720	720	720
Multiple(배)					
P/E	236.2	14.4	13.7	12.3	9.6
P/B	1.9	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.3	10.3	8.7	8.2	6.9
수익성(%)					
영업이익률	6.3	7.9	8.8	8.5	10.0
EBITDA마진	10.7	11.7	13.3	12.5	13.8
순이익률	1.2	5.1	5.6	5.8	7.3
ROE	0.8	12.5	13.3	13.2	14.9
ROA	0.8	4.1	4.8	5.1	6.2
ROIC	4.5	7.5	7.8	8.1	9.8
안정성및기타					
부채비율(%)	112.1	107.7	99.6	92.5	84.0
이자보상배율(배)	3.0	4.2	8.5	12.4	24.3
배당성향(%)	54.6	13.6	11.0	9.8	7.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2025-03-31 기준) - 매수(92.9%) 중립(7.1%) 매도(0.0%)

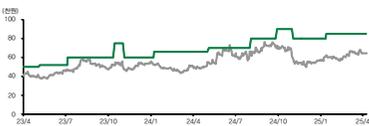
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국콜마 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
23/02/28	Buy	50,000	-18.6	-10.4	24/08/12	Buy	80,000	-12.9	-4.8
23/05/15	Buy	52,000	-19.1	-9.1	24/10/07	Buy	90,000	-23.2	-19.9
23/07/14	Buy	60,000	-14.0	-3.2	24/11/11	Buy	80,000	-31.1	-24.1
23/10/23	Buy	75,000	-28.7	-25.7	25/01/21	Buy	85,000	-	-
23/11/13	Buy	60,000	-14.9	-7.5					
24/01/16	Buy	66,000	-26.2	-16.4					
24/05/13	Buy	70,000	-11.2	4.3					

주: \*표는 담당자 변경; \*표는 담당자 변경