

# 한국콜마 (161890)

## 한국 안정, 미국 확장, 실적·주가 모멘텀 확보!

### 1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

2025년 1분기 실적은 매출액 6,530억 원(+14% YoY), 영업이익 500억 원(+54% YoY)으로 영업이익 시장기대치 494억원에 부합할 것으로 예상된다.

한국 법인은 매출액 2,800억 원(+13% YoY), 영업이익 300억 원(OPM 10.7%)이 기대된다. 빠르게 성장 중인 브랜드의 주력 제품이 전용 라인 확보를 검토할 정도로 수요가 증가하여, 물량 확보로 이어지고 있는 것으로 파악된다. 미국법인은 매출액 200억 원(+186% YoY), 영업이익 15억 원(흑자전환)이 예상된다. 연간 가이던스 매출은 850억 원으로, 현 매출 기조가 유지된다면 흑자 달성이 유력하다.

### 2Q25 Preview: 2분기 성수기 진입...韓·美 쌍끌이 성장 본격화

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 90,000원을 유지한다. 2분기는 전통적인 성수기 구간으로 진입하면서 실적 개선이 더욱 두드러질 전망이다. 한국법인은 3월부터 월매출이 1,000억 원을 돌파한 것으로 추정된다. 이에 따라 2분기 매출은 3,300억 원, 전년 동기 대비 약 11% 성장이 예상된다.

미국 법인의 경우, 1분기를 저점으로 본격적인 성장이 시작될 예정이다. 1공장에 이어 2공장이 본격 가동되며 메이크업 중심의 1공장과 스킨케어 중심의 2공장이 카테고리 확장을 통한 시너지를 기대하고 있다. 특히 미국 시장 내 색조 수요가 늘고 있고 북미 고객사와의 관계가 강화되고 있다는 점은 중장기 실적 가시성을 높이는 요인이다.

주가 측면에서는 미국 공장 가동 확대, 신규 수주 확보, 관세 환경 변화 등이 모멘텀으로 작용할 수 있다. 특히 미국 현지 생산 비중 확대는 기존 대비 타임 투 마켓(time-to-market) 측면에서 강점으로 작용하며, 북미 고객사들의 니즈에 부합하는 구조를 마련한 점이 긍정적이다. 생산설비 감가상각 등 비용 부담도 이미 대부분 반영된 상태이며, 추가 투자 50억 원도 연간 감가상각 5억 원으로 제한적이기에 이익률 구조에 큰 부담은 없을 것으로 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	21,557	24,521	27,380	29,700
영업이익	1,361	1,939	2,510	2,900
지배순이익	52	901	1,150	1,430
PER	203.5	15.2	14.6	11.7
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.5	10.6	9.4	8.2
ROE	0.8	12.5	13.8	15.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 90,000원 (M)**
**직전 목표주가 90,000원**
**현재주가 (4/11) 70,900원**
**상승여력 27%**
**시가총액 16,736억원**
**총발행주식수 23,605,077주**
**60일 평균 거래대금 151억원**
**60일 평균 거래량 244,073주**
**52주 고/저 76,200원 / 47,950원**
**외인지분율 34.78%**
**배당수익률 1.31%**
**주요주주 한국콜마홀딩스 외 23 인**
**주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월**
**절대 15.3 25.3 45.7**
**상대 20.3 29.5 62.2**
**절대 (달러환산) 15.9 26.6 37.1**

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	5,748	6,603	6,265	5,905	24,521	6,530	7,290	6,940	6,620	27,380
한국콜마	2,478	2,970	2,736	2,412	10,597	2,800	3,300	3,100	2,800	12,000
우시	346	527	366	299	1,537	380	520	360	290	1,550
USA	70	134	175	201	579	200	230	250	300	980
캐나다	90	126	92	87	395	80	90	90	80	340
HK inno.N	2,126	2,193	2,295	2,357	8,971	2,450	2,520	2,570	2,640	10,180
연우	672	740	728	615	2,755	670	740	730	610	2,750
YoY	18	10	21	7	14	14	10	11	12	12
한국콜마	23	17	47	12	24	13	11	13	16	13
우시	5	-7	1	-8	-3	10	-1	-2	-3	1
USA	8	61	55	76	55	186	72	43	49	69
캐나다	-25	-12	-13	-4	-14	-11	-29	-2	-8	-14
HK inno.N	15	7	6	5	8	15	15	12	12	13
연우	33	17	19	0	17	0	0	0	-1	0
영업이익	324	717	545	351	1,939	500	786	700	524	2,510
한국콜마	228	442	372	181	1,223	300	500	430	240	1,470
우시	18	67	10	-15	80	16	30	10	10	66
USA	-25	-13	-34	12	-60	15	6	10	14	45
캐나다	-21	-9	-18	-39	-87	-20	-20	-20	-30	-90
HK inno.N	173	243	222	244	882	250	290	300	320	1,160
연우	0	12	12	-10	14	0	10	10	0	20
영업이익률	6	11	9	6	8	8	11	10	8	9
한국콜마	9	15	14	7	12	11	15	14	9	12
우시	5	13	3	-5	5	4	6	3	3	4
USA	-36	-10	-19	6	-10	8	3	4	5	5
캐나다	-23	-7	-20	-45	-22	-25	-22	-22	-38	-26
HK inno.N	8	11	10	10	10	10	12	12	12	11
연우	0	2	2	-2	1	0	1	1	0	1

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	6,360	27,180	29,100	6,530	27,380	29,700	2.7	0.7	2.1
영업이익	440	2,500	2,900	500	2,510	2,900	13.6	0.4	0.0
OPM	6.9	9.2	10.0	7.7	9.2	9.8	0.8%p	-	-0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

## 한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,557	24,521	27,380	29,700	31,500
매출원가	15,775	17,531	19,300	20,000	20,750
매출총이익	5,781	6,989	8,080	9,700	10,750
판매비	4,420	5,051	5,570	6,800	7,500
영업이익	1,361	1,939	2,510	2,900	3,250
EBITDA	2,299	2,858	3,430	3,820	4,170
영업외손익	-1,018	-541	-560	-540	-530
외환관련손익	5	153	30	30	30
이자손익	-367	-398	-395	-355	-320
관계기업관련손익	33	122	122	122	122
기타	-690	-418	-317	-337	-362
법인세비용차감전순이익	343	1,398	1,950	2,360	2,720
법인세비용	92	144	470	550	601
계속사업순이익	251	1,253	1,480	1,810	2,119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	251	1,253	1,480	1,810	2,119
지배지분순이익	52	901	1,150	1,430	1,689
포괄순이익	144	1,055	1,281	1,612	1,920
지배지분포괄이익	-19	750	911	1,146	1,366

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,122	2,154	2,157	2,581	2,980
당기순이익	251	1,253	1,480	1,810	2,119
감가상각비	727	693	693	693	693
외환손익	0	-102	-30	-30	-30
종속, 관계기업관련손익	-26	-11	-122	-122	-122
자산부채의 증감	-762	-404	-695	-602	-512
기타현금흐름	933	725	832	832	832
투자활동 현금흐름	-1,557	-2,052	-556	-940	-1,329
투자자산	10	42	-19	-16	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,068	-2,472	-500	-900	-1,300
유형자산 감소	6	17	30	30	25
기타현금흐름	-504	361	-67	-54	-42
재무활동 현금흐름	-84	-432	-1,811	-1,208	-1,210
단기차입금	900	1,760	-492	11	9
사채 및 장기차입금	-545	-1,285	-100	0	0
자본	-22	327	0	0	0
현금배당	-166	-194	-170	-170	-170
기타현금흐름	-252	-1,042	-1,049	-1,049	-1,049
연결범위변동 등 기타	26	41	892	829	777
현금의 증감	-492	-290	683	1,263	1,218
기초 현금	2,201	1,708	1,419	2,102	3,365
기말 현금	1,708	1,419	2,102	3,365	4,582
NOPLAT	1,361	1,939	2,510	2,900	3,250
FCF	54	-318	1,657	1,681	1,680

자료: 유안타증권

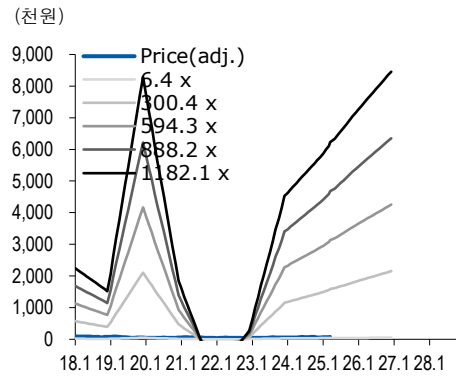
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,984	8,587	10,094	12,026	13,763
현금및현금성자산	1,708	1,419	2,102	3,365	4,582
매출채권 및 기타채권	3,238	2,945	3,288	3,567	3,783
재고자산	2,809	3,277	3,659	3,969	4,209
비유동자산	21,111	22,680	22,240	22,206	22,573
유형자산	6,604	8,111	7,888	8,065	8,647
관계기업 등 지분관련 자산	156	96	108	117	124
기타투자자산	379	449	457	463	468
자산총계	30,094	31,267	32,334	34,232	36,336
유동부채	12,837	12,150	12,044	12,448	12,762
매입채무 및 기타채무	3,896	3,604	4,025	4,366	4,630
단기차입금	4,000	5,794	5,294	5,294	5,294
유동성장기부채	4,384	2,074	1,974	1,974	1,974
비유동부채	3,071	4,059	4,122	4,173	4,213
장기차입금	1,385	595	595	595	595
사채	599	2,494	2,494	2,494	2,494
부채총계	15,908	16,210	16,166	16,621	16,975
지배지분	6,486	7,926	8,708	9,769	11,090
자본금	114	118	118	118	118
자본잉여금	2,623	2,947	2,947	2,947	2,947
이익잉여금	3,676	4,879	5,859	7,119	8,638
비지배지분	7,700	7,131	7,461	7,841	8,271
자본총계	14,186	15,057	16,169	17,610	19,361
순차입금	8,209	9,418	8,076	6,770	5,519
총차입금	11,034	11,510	10,918	10,929	10,937

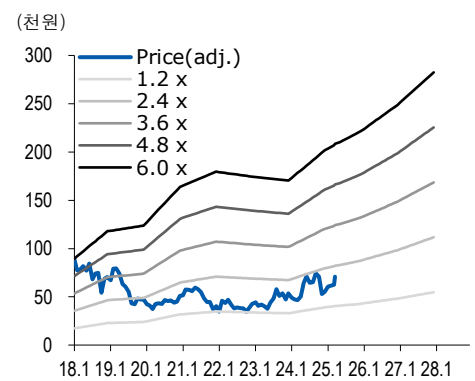
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	227	3,830	4,871	6,058	7,154
BPS	28,347	33,579	36,889	41,387	46,980
EBITDAPS	10,046	12,154	14,530	16,182	17,665
SPS	94,212	104,272	115,992	125,820	133,446
DPS	600	720	720	720	720
PER	203.5	15.2	14.6	11.7	9.9
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	11.5	10.6	9.4	8.2	7.3
PSR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	15.5	13.7	11.7	8.5	6.1
영업이익 증가율 (%)	85.8	42.4	29.5	15.5	12.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	1,634.9	27.7	24.4	18.1
매출총이익률 (%)	26.8	28.5	29.5	32.7	34.1
영업이익률 (%)	6.3	7.9	9.2	9.8	10.3
지배순이익률 (%)	0.2	3.7	4.2	4.8	5.4
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.7	12.5	12.9	13.2
ROIC	4.7	7.9	8.5	9.9	11.0
ROA	0.2	2.9	3.6	4.3	4.8
ROE	0.8	12.5	13.8	15.5	16.2
부채비율 (%)	112.1	107.7	100.0	94.4	87.7
순차입금/자기자본 (%)	126.6	118.8	92.7	69.3	49.8
영업이익/금융비용 (배)	3.0	4.2	5.4	6.4	7.2

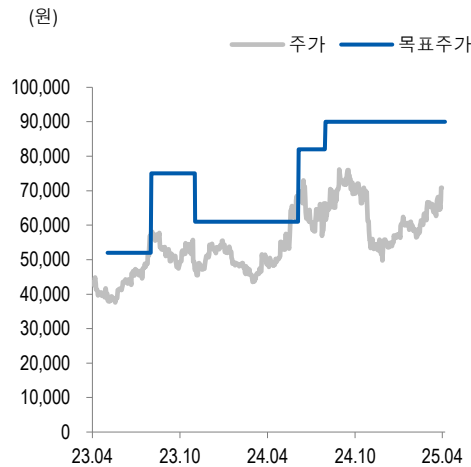
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	90,000	1년		
2024-08-12	BUY	90,000	1년		
2024-06-17	BUY	82,000	1년	-22.44	-10.98
2023-11-14	BUY	61,000	1년	-16.18	12.13
2023-08-14	BUY	75,000	1년	-29.48	-22.67
2023-05-15	BUY	52,000	1년	-14.90	9.23
담당자변경					
2022-06-24	BUY	58,000	1년	-34.03	-29.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.