2025-09-24

한국콜마 (161890/KS)

조정은 매수 기회

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 100,000 원(신규편입)
현재주가: 79,100 원
상승여력: 26.4%

K 선크림 경쟁력의 원천

동사는 한국 선케어 제품 경쟁력의 원동력이다. 미국 시장에서는 OTC 규제로 한국 선케어 제품의 경쟁 우위가 반감된 점은 다소 아쉬우나, 유럽을 비롯한 다른 지역에서 주요 고객사의 침투율이 증가하고 있다. 높은 매출 성장률을 보이고 있는 달바와 닥터 엘시아의 매출 기여도 증가도 기대해볼 만하다. 이에 따라 동사의 별도법인 매출은 내년에도 두 자릿수의 성장률을 기록할 것으로 전망한다.

3Q25 영업이익 시장 컨센서스 상회 전망

동사의 3 분기 실적은 매출액 6,993 억 원(+10.7% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 740 억 원(+35.6%, OPM 10.7%) 기록할 것으로 전망한다. 별도 법인은 매출액 3,076 억 원(+12.4%), 영업이익 438 억 원(+17.7%, OPM 14.3%) 기록해 레거시 브랜드향 매출 감소에도 불구하고 K 뷰티의 해외 침투율 증가 및 달바, 닥터엘시아 등 고성장 브랜드의 매출 비중이 증가함에 따라 두 자릿수 매출 성장을 기록할 것이다. HK 이노엔은 매출액 2,590 억 원(+12.9%), 영업이익 321 억 원(+44.4%, OPM 12.4%) 기록할 것으로 보는데, HB&B 사업부의 정상화, 케이캡 및 수익 사업부의 지속 성장, NIP 코로나 백신 매출 등이 실적을 견인할 것이다.

주가는 이미 악재 반영 완료

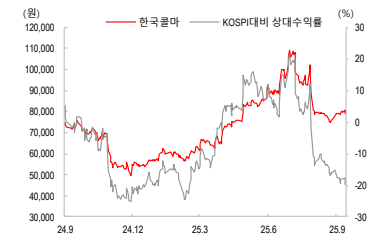
동사의 주가와 밸류에이션 멀티플은 2 분기 실적이 레거시 브랜드향 매출이 감소함에 따라 시장 기대치를 하회하며 하락했다. 매출과 이익 기여도가 높은 브랜드향 매출 감소는 분명 아쉬운 포인트이나, 그럼에도 이미 악재는 지난 2 분기 실적을 기점으로 주가에 반영되었고. 인디 고객사향 매출 성장으로 올해, 그리고 '26 년 두 자릿수의 매출 및 영업이익 성장이 예상된다는 점을 고려하면 현재 주가는 동사의 실적 성장성 대비 저평가된 상태라고 판단한다. K 뷰티의 해외 수출 성장 모멘텀과, ODM 으로서 K 뷰티 밸류체인에 대한 동사의 기여도가 높다는 점을 고려해 중장기적인 관점에서 매수를 추천한다. 한국콜마 목표주가 100,000 원과 '매수' 투자의견을 제시한다.

Analyst
형권훈
kh.hyung@sks.co.kr
3773-9997

Company Data	
발행주식수	2,361 만주
시가총액	1,867 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외23)	26.59%
국민연금공단	13.40%

Stock Data	
주가(25/09/23)	79,100 원
KOSPI	3,486.19 pt
52주 최고가	109,200 원
52주 최저가	49,800 원
60일 평균 거래대금	22 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,866	2,156	2,452	2,746	3,010	3,254
영업이익	십억원	73	136	194	268	309	373
순이익(지배주주)	십억원	-22	5	90	110	140	170
EPS	원	-961	227	3,816	4,649	5,921	7,198
PER	배	-44.3	236.2	14.4	17.0	13.4	11.0
PBR	배	1.5	1.9	1.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	17.1	12.3	10.3	9.7	8.9	7.8
ROE	%	-3.3	0.8	12.5	13.1	14.9	16.1

1. 실적 추정 및 밸류에이션

한국콜마 부문별 실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	'23	'24	'25E	'26E
매출액	**575**	**660**	**627**	**591**	**653**	**731**	**693**	**669**	**2,156**	**2,452**	**2,746**	**3,010**
한국콜마 별도	248	297	274	241	274	328	308	275	857	1,060	1,185	1,316
HK 이노엔	213	219	229	236	247	263	259	281	829	897	1,050	1,140
해외법인	55	79	63	59	72	78	66	60	260	256	276	294
중국	39	53	37	30	42	50	39	32	177	159	162	170
북미	16	26	27	29	30	28	27	28	83	97	114	124
연우	67	74	73	61	64	71	69	60	236	275	263	290
매출총이익	**161**	**194**	**177**	**168**	**190**	**211**	**208**	**206**	**578**	**699**	**815**	**911**
/GPM	28	29	28	28	29	29	30	31	27	29	30	30
영업이익	**32**	**72**	**55**	**35**	**60**	**73**	**74**	**60**	**136**	**194**	**268**	**309**
/OPM	6	11	9	6	9	10	11	9	6	8	10	10
한국콜마 별도	23	44	37	18	34	49	44	25	80	122	152	178
HK 이노엔	17	24	22	24	25	20	32	42	66	88	119	139
기타 자회사	-8	2	-6	-6	2	4	-2	-7	-9	-18	-3	-8
YoY 성장률												
매출액	18	10	21	7	14	11	11	13	16	14	12	10
한국콜마 별도	23	17	47	12	11	10	12	14	18	24	12	11
HK 이노엔	15	7	6	5	16	20	13	19	-2	8	17	9
해외법인	0	-8	2	3	31	-1	4	3	28	-1	8	6
연우	33	17	19	0	-5	-4	-5	-2	123	17	-4	10
영업이익	169	29	76	-6	85	2	36	72	86	42	38	16
한국콜마 별도	69	28	185	-2	48	11	18	40	15	54	24	17
HK 이노엔	206	59	-1	8	47	-20	44	72	26	34	35	17
기타 자회사	64	-54	3	78	-122	102	-68	9	적지	적지	흑전	170
OPM	**6**	**11**	**9**	**6**	**9**	**10**	**11**	**9**	**6**	**8**	**10**	**10**
한국콜마 별도	9	15	14	7	12	15	14	9	9	12	13	14
HK 이노엔	8	11	10	10	10	7	12	15	8	10	11	12
기타 자회사	-6	1	-4	-5	1	3	-1	-6	-2	-3	-1	-1

자료: 한국콜마, SK 증권 추정

한국콜마 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	132	
유통주식수	주	(B)	23,605,077	
12MF EPS	원	(C)	5,605	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	18	화장품 업종 12MF PER
목표주가	원	(E)	100,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	78,900	
주가 상승여력	%	(G)	26.7%	(E)/(F) - 1

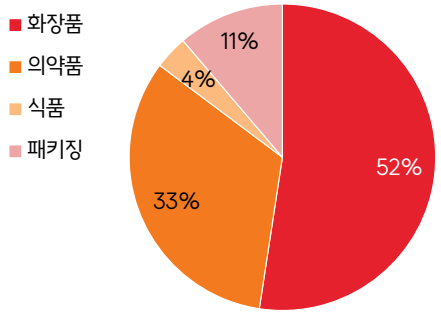
자료: SK 증권

2. 기업 Overview

(1) 사업 구성 및 현황

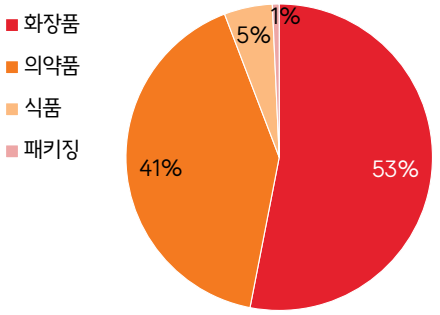
한국콜마의 사업은 크게 화장품, 의약품, 식품, 패키징 총 4 개로 구성되어 있다. 이 중 화장품 사업은 '24 년 실적 기준 전사 매출액의 52%, 영업이익의 54%를 차지했고, 올해 상반기 실적 기준 전년 동기 대비 매출액 12%, 영업이익 45% 성장해 규모와 성장성 측면에서 동사의 핵심 사업부다. 동사의 화장품 사업은 한국 화장품 밸류체인 중 ODM 을 담당하고 있는데, R&D 를 통해 확보한 화장품 포뮬라(성분, 성분배합, 제형 등)와 이를 제품화할 수 있는 생산 기술 및 시설을 바탕으로 국내외 화장품 브랜드의 요구에 맞춰 화장품을 개발하고 생산한다. 한국과 미국에 R&D 센터를 운영 중이며, 생산은 한국콜마 별도 법인과 중국, 미국, 캐나다에 위치한 해외 자회사에서 담당하고 있다.

한국콜마 부문별 매출 비중 ('24)



자료: 한국콜마, SK 증권

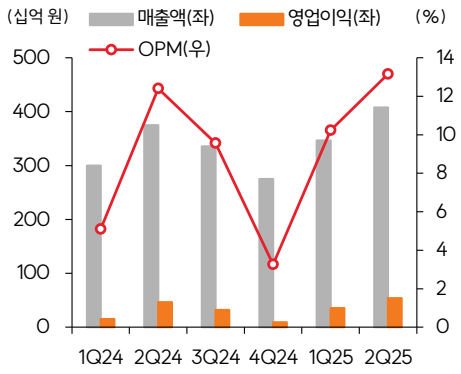
한국콜마 부문별 영업이익 비중 ('24)



자료: 한국콜마, SK 증권

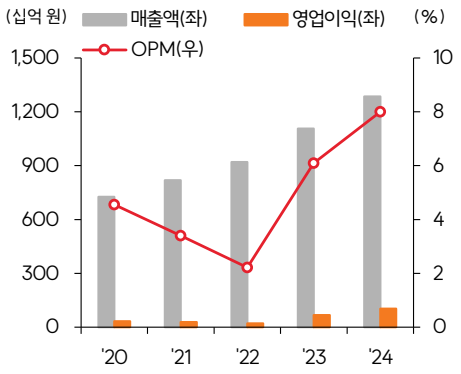
화장품 사업은 24 년 매출액 1 조 2,851 억 원, 영업이익 1,028 억 원을 기록해 동사의 전사 매출액과 영업이익의 절반 이상을 차지하고 있다. 단일 사업부 기준으로 실적 비중이 가장 크고 성장성이 높은 동사의 핵심 사업부다. 화장품 사업의 매출액은 '22 년부터 매년 두 자릿 수 성장률을 기록 중인데, 한국 화장품 브랜드의 글로벌 확장이 본격화되면서 고객사들의 오더 수량이 증가함에 따라 동사의 외형 성장이 지속되고 있다.

화장품 사업 분기 실적 추이



자료: 한국콜마, SK 증권

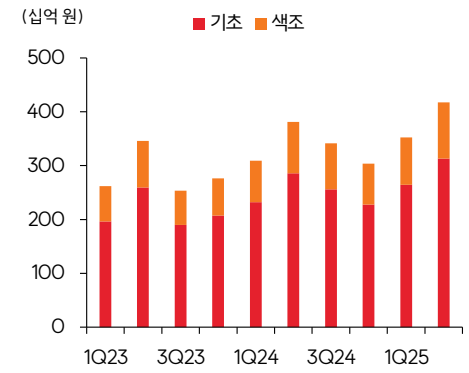
화장품 사업 연간 실적 추이



자료: 한국콜마, SK 증권

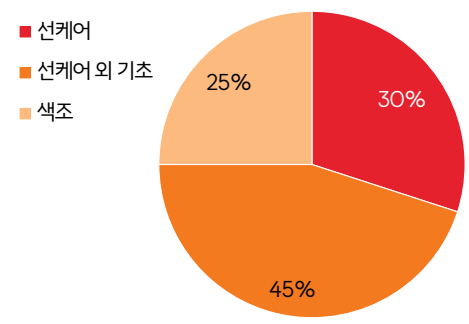
제품별로는 화장품 매출 중 기초화장품 매출이 75%를 차지하고 있다. 특히 선케어 제품이 연간 화장품 매출의 약 30%를 차지하는데, 국내 피어 그룹의 선케어 제품 매출 비중이 한 자릿 수 수준인 것과 비교하면 매우 높은 수준이다. 동사는 선케어 제품 개발 및 생산 능력을 바탕으로 한국 선케어 ODM 시장에서 압도적인 점유율을 보유하고 있다.

기초 및 색조 화장품 매출 추이



자료: 한국콜마, SK 증권

화장품 사업 내 제품별 매출 비중



자료: 한국콜마, SK 증권

(2) 별도 법인 주요 고객

한국콜마 화장품 부문은 공시를 기준으로 애터미, 카버코리아(AHC), 고운세상코스메틱(닥터지), 올리브영(브링그린, 바이오힐 보 등), L&P 코스메틱(메디힐)를 주요 고객사로 두고 있다. 공시된 고객 외에도 구다이글로벌(조선미녀), 서린컴퍼니(라운드랩), 달바글로벌(달바), 닥터엘시아 등 여러 인디 브랜드가 동사의 매출에 유의미하게 기여하고 있는 것으로 추정한다.

한국콜마 화장품 부문의 주요 고객사 예시

자료: 한국콜마, SK 증권

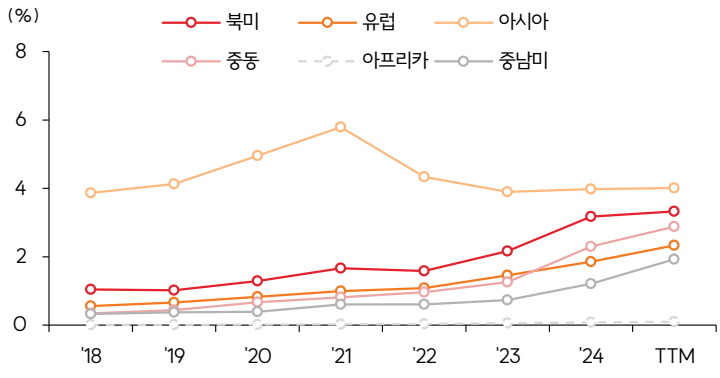
최근 애터미, 카버코리아와 같은 레거시 브랜드의 매출 비중이 감소하고, 인디 브랜드 매출 비중이 증가하고 있는 추세다. 이는 인디 브랜드의 외형이 해외 수출을 기반으로 고성장하고 있는 한편, 레거시 브랜드의 외형은 경쟁력 약화로 축소되고 있기 때문으로 분석한다. 동사의 인디 브랜드 고객사 중에서는 올리브영, 구다이글로벌, 달바글로벌, 닥터엘시아가 매출 규모와 성장성 측면에서 최근 동사의 실적에 기여중인 것으로 본다.

3. 투자포인트

(1) K 뷰티 글로벌 침투율 증가

한국 화장품의 글로벌 침투율이 증가하고 있는 점은 동사 실적의 가장 핵심적인 요인이자 ODM 회사들의 공통적인 투자 포인트다. 한국 화장품 브랜드들이 작년에 미국 아마존 채널을 중심으로 글로벌 침투율을 높여온 데 이어서 올해에는 유럽 시장 침투율이 눈에 띄게 증가했다. 당사는 아직 한국 화장품이 침투할 국가와 채널 여력이 충분히 남아있다고 본다. 유럽의 경우 지역별로 주요 이커머스 채널에는 주요 브랜드들이 입점을 완료했지만, 시장 규모가 훨씬 큰 오프라인의 경우 영국을 제외하면 아직 대부분의 브랜드가 입점되지 않았다. 이는 시장성 높은 중동 지역도 마찬가지다. 미국의 경우에도 얼타와 세포라 등 오프라인 H&B 스토어로의 채널 확장이 이제 막 시작되고 있다.

지역별 화장품 산업 규모 대비 K 뷰티 수출액 추이



자료: Euromonitor, Trass, SK 증권

K 뷰티 브랜드의 유럽 및 미국 지역의 주요 H&B 스토어 및 드럭스토어 채널 입점 현황

채널 / 브랜드	영국		독일			프랑스		미국	
	Superdrug (800)	Boots (1,800)	Douglas (1,900)	Rossmann (2,300)	dm (2,100)	Nocibe (400)	Sephora (300)	ULTA (1,400)	Sephora (1,700)
메디큐브	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온오프라인	X
조선미녀	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인
아누아	온오프라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온오프라인	X
닥터엘시아	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	X	X	온라인	X
라운드랩	온오프라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온라인	X
바이오던스	온라인	온오프라인	온라인	X	온라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인
브이티	온라인	온오프라인	온라인	X	온라인	온라인	X	온오프라인	X
스킨1004	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인	X
코스알엑스	온오프라인	온오프라인	온라인	온오프라인	온라인	온오프라인	X	온오프라인	X
토코보	온오프라인	온오프라인	온라인	X	X	온라인	X	X	X
티르티르	온라인	온오프라인	온라인	온라인	X	온라인	X	온오프라인	X
라네즈	온라인	온오프라인	X	X	X	X	온오프라인	X	온오프라인
에스트라	X	X	X	X	X	X	X	X	온오프라인
이니스프리	X	온오프라인	X	X	X	X	온오프라인	X	온오프라인

자료: Superdrug, Boots, Douglas, Rossmann, dm, Nocibe, Sephora, ULTA, SK 증권

따라서 앞으로도 한국 화장품의 글로벌 확장세가 지속될 것으로 전망하며, 이는 한국콜마의 실적 성장에 가장 핵심적인 동력이 될 것이다. 특히 동사가 시장 지배력을 갖고 있는 선케어 카테고리의 경우 올리브영 글로벌 온라인몰을 기준으로 매출 비중 17%를 기록해 전체 45 개 카테고리 중 매출 비중 2 위를 기록 중이다. 제품 경쟁력을 바탕으로 해외 수요가 많은 선케어 제품의 매출 비중이 높다는 점에서 한국 화장품의 글로벌 확장세와 동사의 외형 성장 간의 연결고리는 매우 강하다. 중장기적인 Q 성장의 가시성이 높다고 본다.

(2) 인디 브랜드 고객사향 매출 성장세

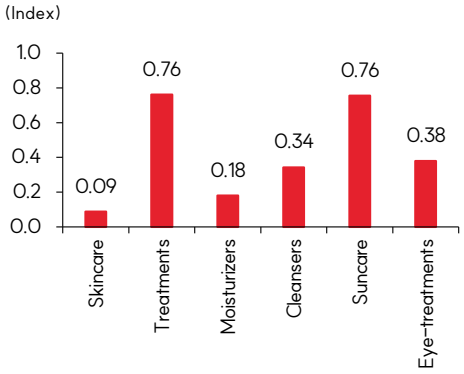
한국 화장품의 글로벌 확장에 더불어 동사는 매출 비중이 유의미하면서 매출 성장률이 산업 전체 성장률을 크게 상회하는 브랜드를 고객사로 두고 있다. 조선미녀, 닥터엘시아, 달바가 대표적이다. 동사가 생산하는 조선미녀 선크림은 명실상부 국가대표급 선케어 제품이다. 현재 조선미녀의 선크림은 미국 판매를 위한 OTC 제품과 기존의 Non-OTC 선크림으로 제품이 이원화되어 있다.

미국의 경우 FDA 의 규제로 인해 미국 판매 전용으로 출시한 OTC 제품의 경쟁력이 Non-OTC 제품에 비해 상대적으로 떨어지고, 미국 아마존의 Facial Sunscreens 카테고리 에서의 제품 순위도 Non-OTC 제품에 비해 크게 하락했다. 다만 올해 7 월에 미국 세포라 온오프라인 채널에 입점해 소비자와의 접점을 확대하고 있고, 세포라 전용 선크림 제품을 출시하는 등 세포라와의 협업을 통해 미국에서 브랜드력과 실적을 충분히 방어할 수 있을 것으로 본다.

조선미녀의 세포라 전용 선크림 제품 예시

자료: Sephora, SK 증권

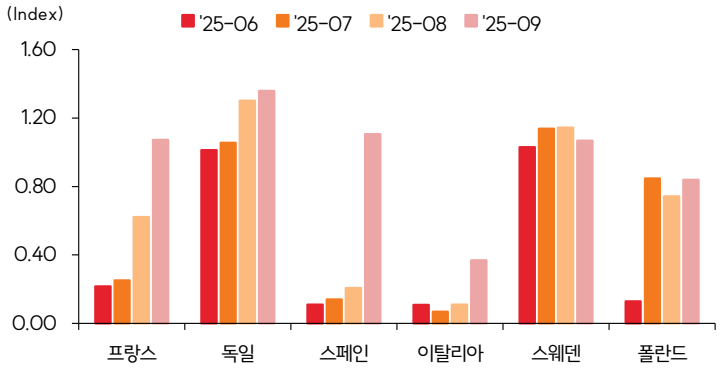
세포라 온라인몰 기준 카테고리별 조선미녀 제품 순위 (3Q25)



자료: Sephora, SK 증권

Non-OTC 선크림의 경우 미국을 제외한 지역에서 판매되고 있는데, 영국의 부츠 입점 및 유럽 주요 지역의 대표적인 뷰티 이커머스 채널에 입점하면서 올해 유럽 지역 매출 비중이 크게 증가한 것으로 추정한다. 조선미녀의 선케어 제품은 유럽과 중동 지역의 아마존에서 이미 Facial Sunscreens 카테고리에서 상위 랭크를 기록중인 동시에 최근 제품 순위가 상승하고 있어 리테일 채널에서의 데이터가 긍정적이다. 또한 최근 유럽 지역에서 브랜드 마케팅 활동을 진행하고 있어 중장기적으로 브랜드 인지도의 향상과, 이를 기반으로 한 오프라인 채널 확장을 통한 외형 성장이 지속될 것으로 전망한다.

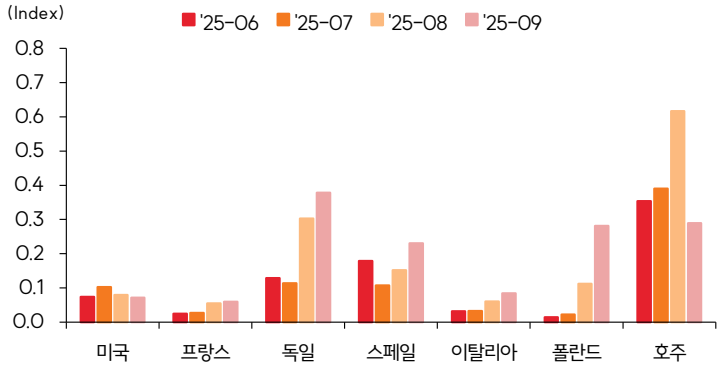
미국 및 유럽 지역 아마존 내 조선미녀 제품 순위 추이



자료: Amazon, SK 증권
주: Sunscreen 카테고리내 조선미녀 제품 랭킹을 지수화한 것임 (숫자가 클수록 좋음)

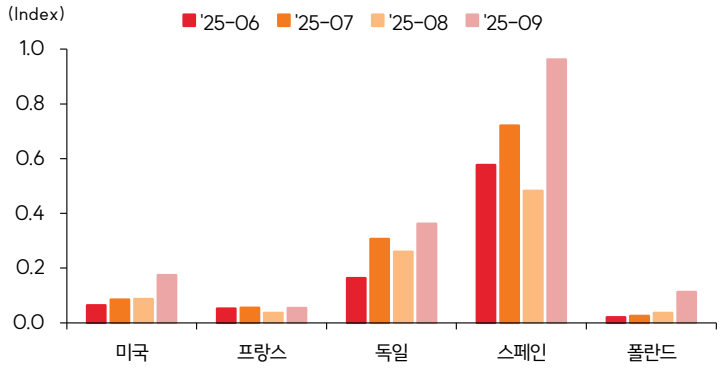
닥터 엘시아 브랜드의 경우 작년 하반기부터 해외 매출이 급격하게 증가하고 있다. '345 릴리프 크림' 단일 제품에 대한 매출 의존도가 매우 높은 것으로 파악하는데, 한국콜마가 해당 크림 제품을 생산하고 있다. 닥터 엘시아는 '24 년에 매출 450 억원을 기록했고, 올해 매출 목표치를 2~3 천 억원으로 제시하고 있을 만큼 폭발적인 외형 성장이 예상된다. 실제로 닥터엘시아의 리테일 데이터 흐름은 미국, 유럽, 중동 등 글로벌 아마존 사이트 내 제품 순위를 기준으로 매우 긍정적이다. 하반기에도 한국콜마가 생산하는 크림 제품의 매출이 크게 성장할 것으로 전망하며, 이에 따라 하반기 한국콜마의 매출 성장에도 크게 기여할 것이다.

미국 및 유럽 지역 아마존 내 닥터엘시아 제품 순위 추이



자료: Amazon, SK 증권
주: Facial Creams & Moisturizers 카테고리내 닥터엘시아 제품 랭킹을 지수화한 것임 (숫자가 클수록 좋음)

미국 및 유럽 지역 아마존 내 달바 제품 순위 추이



자료: Amazon, SK 증권
주: Sunscreen 카테고리내 달바 제품 랭킹을 지수화한 것임 (숫자가 클수록 좋음)

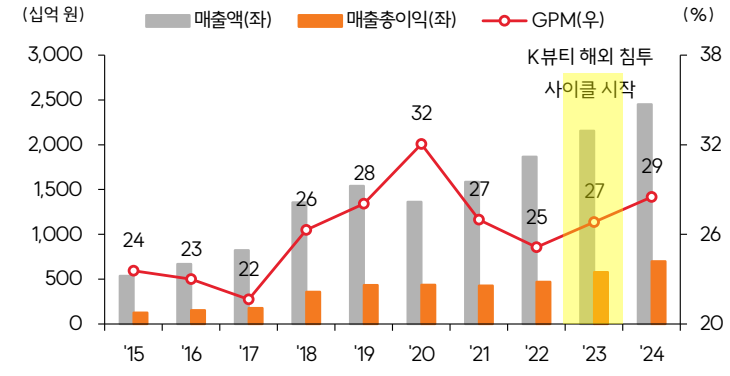
위와 같이 한국콜마의 제품이 글로벌 히트를 기록해 동사의 매출 성장에 크게 기여하는 경우가 언제든 등장할 수 있다. 또한 한국 화장품 시장이 글로벌로 확장됨에 따라 하나의 제품이 글로벌 히트로 누릴 수 있는 매출의 규모가 과거와 비교할 수 없을 만큼 커졌다. 이러한 산업의 구조적인 변화는 동사에 기대할 수 있는 중장기적인 실적 성장의 기울기를 가파르게 만드는 요인이다.

(3) 인디 브랜드의 대형화로 인한 영업 레버리지 효과

중장기적인 관점에서 인디 브랜드의 주문 수량이 대형화됨에 따라 영업 레버리지 효과로 동사의 수익성이 좋아질 것이라는 점도 긍정적이다. 한국의 화장품 ODM 산업은 다품종 소량 생산 방식이 일반적이다. 한국콜마 별도 법인만 해도 수백 개 고객사의 수많은 종류의 제품들을 생산해야 한다. 이 때 전체 생산수량이 같아도 생산하는 제품의 SKU 가 많아질수록 재정비하는 오버헤드 비용이 커진다. 따라서 단위 제품 종류당 생산량이 커질수록 이를 생산하는 데 필요한 총 비용이 감소하게 된다. 따라서 ODM 관점에서 인디 고객사의 오더는 매출 규모가 지금처럼 커지기 전에는 수익성이 낮았다.

반면 인디 브랜드가 글로벌 시장에 진출하고 매출 볼륨이 커지면서 단일 제품당 주문 수량도 과거 대비 크게 증가했다. 동사의 입장에서는 전체 생산량이 성장하는 동시에 제품당 평균 생산량이 증가해 매출 성장 뿐만 아니라 생산성의 향상으로 수익성이 같이 증가하는 효과를 누릴 수 있다. 실제로 이번 한국 화장품의 해외 침투 사이클에서 한국콜마 별도 법인의 매출총이익률은 매출액이 성장함에 따라 지속적으로 개선되는 추세다. 인디 브랜드가 주도하는 이번 화장품 사이클이 지속되는 한 동사의 수익성 개선을 기대할 수 있다.

한국콜마 연도별 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 한국콜마, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	898	859	985	1,164	1,427
현금및현금성자산	171	142	173	154	200
매출채권 및 기타채권	324	294	330	361	391
재고자산	281	328	367	402	435
비유동자산	2,111	2,268	2,415	2,531	2,591
장기금융자산	60	66	76	90	103
유형자산	660	811	927	1,031	1,079
무형자산	1,271	1,249	1,247	1,245	1,243
자산총계	3,009	3,127	3,399	3,694	4,018
유동부채	1,284	1,215	1,357	1,485	1,602
단기금융부채	854	799	895	981	1,060
매입채무 및 기타채무	294	246	275	302	326
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	307	406	405	410	414
장기금융부채	249	352	352	352	352
장기매입채무 및 기타채무	4	7	7	7	7
장기충당부채	3	4	4	5	5
부채총계	1,591	1,621	1,762	1,894	2,017
지배주주지분	649	793	881	989	1,124
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	368	488	581	700	846
비지배주주지분	770	713	756	811	877
자본총계	1,419	1,506	1,637	1,800	2,001
부채와자본총계	3,009	3,127	3,399	3,694	4,018

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,746	3,010	3,254
매출원가	1,578	1,753	1,931	2,099	2,246
매출총이익	578	699	815	911	1,007
매출총이익률(%)	26.8	28.5	29.7	30.3	31.0
판매비와 관리비	442	505	547	602	635
영업이익	136	194	268	309	373
영업이익률(%)	6.3	7.9	9.8	10.3	11.5
비영업손익	-102	-54	-72	-60	-70
순금융손익	-37	-40	-34	-37	-39
외환관련손익	1	15	6	6	7
관계기업등 투자손익	3	12	5	7	8
세전계속사업이익	34	140	196	249	303
세전계속사업이익률(%)	1.6	5.7	7.1	8.3	9.3
계속사업법인세	9	14	43	55	67
계속사업이익	25	125	153	194	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	153	194	236
순이익률(%)	1.2	5.1	5.6	6.5	7.3
지배주주	5	90	110	140	170
지배주주귀속 순이익률(%)	0.2	3.7	4.0	4.6	5.2
비지배주주	20	35	43	55	66
총포괄이익	14	105	149	183	225
지배주주	-2	75	106	130	160
비지배주주	16	30	43	53	65
EBITDA	230	286	374	428	497

현금흐름표

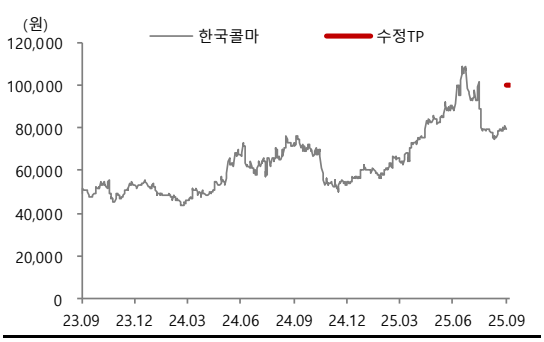
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	112	215	228	147	184
당기순이익(손실)	25	125	153	194	236
비현금성항목등	219	195	176	201	221
유형자산감가상각비	73	69	84	96	102
무형자산상각비	21	23	22	22	22
기타	126	103	69	82	97
운전자본감소(증가)	-76	-40	-24	-158	-169
매출채권및기타채권의감소(증가)	-60	40	-35	-32	-29
재고자산의감소(증가)	-41	-53	-39	-35	-33
매입채무및기타채무의증가(감소)	26	-7	29	26	24
기타	-74	-89	-119	-145	-171
법인세납부	-18	-25	-43	-55	-67
투자활동현금흐름	-156	-205	-263	-255	-202
금융자산의감소(증가)	-35	49	-13	-16	-14
유형자산의감소(증가)	-106	-245	-200	-200	-150
무형자산의감소(증가)	-16	-13	-20	-20	-20
기타	1	4	-30	-19	-18
재무활동현금흐름	-8	-43	79	65	56
단기금융부채의증가(감소)	-4	3	96	86	79
장기금융부채의증가(감소)	12	22	0	0	0
자본의증가(감소)	-2	33	0	0	0
배당금지급	-17	-19	-17	-21	-24
기타	3	-81	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-49	-29	31	-19	46
기초현금	220	171	142	173	154
기말현금	171	142	173	154	200
FCF	6	-30	28	-53	34

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	15.5	13.7	12.0	9.6	8.1
영업이익	85.8	42.4	38.2	15.5	20.5
세전계속사업이익	102.3	307.1	40.1	27.4	21.6
EBITDA	54.6	24.3	30.8	14.4	16.1
EPS	흑전	1,581.7	21.8	27.4	21.6
수익성 (%)					
ROA	0.8	4.1	4.7	5.5	6.1
ROE	0.8	12.5	13.1	14.9	16.1
EBITDA마진	10.7	11.7	13.6	14.2	15.3
안정성 (%)					
유동비율	70.0	70.7	72.5	78.4	89.1
부채비율	112.1	107.7	107.6	105.2	100.8
순차입금/자기자본	57.9	62.5	61.0	60.9	56.2
EBITDA/이자비용(배)	5.1	6.1	10.4	11.1	12.1
배당성향	264.4	18.9	18.7	16.9	15.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	227	3,816	4,649	5,921	7,198
BPS	28,347	33,579	37,340	41,903	47,603
CFPS	4,323	7,712	9,142	10,945	12,462
주당 현금배당금	600	720	870	1,000	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	236.2	14.4	17.0	13.4	11.0
PBR	1.9	1.6	2.1	1.9	1.7
PCR	12.4	7.1	8.7	7.2	6.3
EV/EBITDA	12.3	10.3	9.7	8.9	7.8
배당수익률	1.1	1.3	1.1	1.3	1.4

자료 : 한국콜마, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.09.24	매수	100,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 09 월 24 일 기준)

매수	91.67%	중립	8.33%	매도	0.00%