



BUY (유지)

목표주가(12M) 98,000원
현재주가(4.11) 70,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,432.72
52주 최고/최저(원)	76,200/47,950
시가총액(십억원)	1,673.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	244.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
외국인지분율(%)	34.78
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59
국민연금공단	13.47

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,731.6	3,001.2
영업이익(십억원)	246.0	283.2
순이익(십억원)	153.1	185.2
EPS(원)	4,954	5,963
BPS(원)	37,286	42,466

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,155.7	2,452.1	2,719.7	2,986.9
영업이익	136.1	193.9	266.1	323.1
세전이익	34.3	139.8	232.2	287.4
순이익	5.2	90.1	122.6	156.7
EPS	227	3,830	5,192	6,638
증감율	흑전	1,587.22	35.56	27.85
PER	236.12	14.39	13.66	10.68
PBR	1.89	1.64	1.86	1.61
EV/EBITDA	12.26	10.34	9.09	7.50
ROE	0.79	12.50	14.50	16.19
BPS	28,347	33,579	38,051	43,969
DPS	600	720	720	720



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 04월 14일 | 기업분석_ Earnings Preview

한국콜마 (161890)

국내 호조 + 북미 강세 + 중국 회복

1Q25 Preview: 국내 호조 + 북미 강세 + 중국 회복

한국콜마의 1분기 실적은 연결 매출 6.4천억원(YoY+11%), 영업이익 525억원(YoY+62%, 영업이익률 8%)으로, 컨센서스(영업이익 498억원)를 상회할 것으로 전망된다. 상회의 주요인은 ①수출 강세에 따라 국내 법인의 가동률 상승, 수익성 개선과 ②HK이노엔 역시 ETC 호조, 컨디션 수요 회복에 힘입어 컨센서스를 상회할 것으로 예상된다. 한국 화장품의 글로벌 진출이 일본, 미국에 이어 유럽까지 확장되고 있는데, 동사의 주력 고객사의 글로벌 확장이 주도되면서, 국내 법인의 효율이 특히 상승하고 있다. 높은 기저에도 불구하고 호조세 기대된다. 북미는 지난해부터 수주 강세 흐름이며, 1분기도 사상 최대 추세다. 중국 또한 선수주 회복되며 해외 성과도 견조한 것으로 파악된다.

국내 +13%, 미국 +186%, 중국 +10%

한국콜마의 1분기 국내/미국/중국 매출 성장률(% YoY)은 각각 +13%/+186%/+10% 전망한다. ▶**국내(별도)**는 매출 2.8천억원(YoY+13%), 영업이익 308억원(YoY+35%, 영업이익률 11%) 예상하며, 전년 동기 높은 기저(+23%)에도 수출 주도 브랜드 및 글로벌 브랜드의 수주 증가 더해지며 견조한 것으로 파악된다. 선제품 또한 성수기에 진입함에 따라 물량이 점증되는 것으로 파악된다. 매출 확대, 믹스 개선에 따라 영업이익률은 두 자리수 안착할 것으로 기대된다. ▶**해외 ODM**은 합산 매출 620억원(YoY+13%), 영업이익 7억원(YoY+62억원) 추정한다. 미국이 압도적 성장, 캐나다는 부진(고객사 부진, 관세 영향), 중국은 회복 파악된다. ①**미국**은 매출 200억원(YoY+186%), 영업이익 16억원(YoY+42억원, 흑자전환) 예상된다. 최대 고객사의 출하가 지속되는 가운데, 글로벌 및 북미 인디 브랜드 등 고객사 확대에 힘입어 최대 매출 추세다. 가동률 상승으로 흑자전환 기대한다. ②**중국**(무석)은 매출 380억원(YoY+10%), 영업이익 11억원(YoY-37%, 영업이익률 3%) 전망한다. 선 수주가 회복 추세 나타남에 따라 매출이 전년동기비 증가한 것으로 파악된다.

역대 최대 실적 지속 + 북미 모멘텀 본격화 기대

한국콜마의 2025년 실적은 연결 매출 2.7조원(YoY+11%), 영업이익 2.7천억원(YoY+37%, 영업이익률 10%) 전망되며, 역대 최대 실적이 예상된다. K-뷰티의 글로벌 진출 확대와 상위 업체로의 수주 집중으로 2025년에도 호실적 기대된다. 추가로 올해는 북미 모멘텀이 본격화될 것으로 기대한다. 현재도 북미 고객사의 수주 확대에 따라 사상 최대 매출 기록 중이며, 트럼프 정부의 관세 영향으로 국내 브랜드로부터 미국에서의 생산 문의가 증가하는 것으로 파악된다. 또한 이달 말 완공될 북미 기초 신공장은 북미에 현존하는 가장 최신 공장으로 글로벌/북미 인디 등으로의 관심 확대 기대한다. 한편 북미에서 관세로 인한 가격 인상 우려로 선제품 중심으로 사재기 상황도 전개되고 있는 것으로 보인다. 전반적으로 우호적인 환경이다. 당사는 대형 ODM사 중심 선호하며, 특히 한국콜마는 북미 모멘텀 측면에서 우위에 있다고 판단한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 9.8만원 유지한다.

도표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

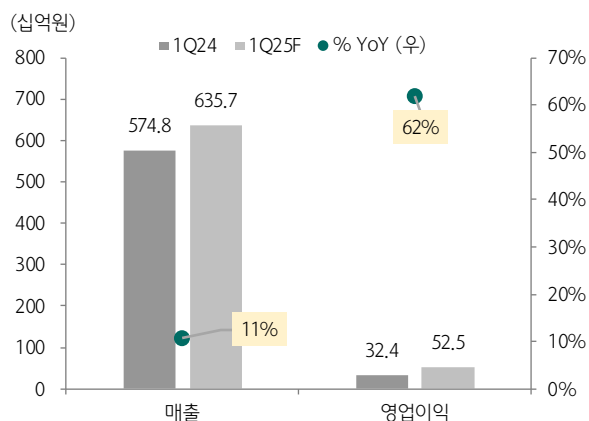
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	635.7	731.2	695.1	657.7	1,586.3	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,719.7	2,986.9
별도	247.8	297.0	273.7	241.2	280.0	356.4	314.7	277.4	632.8	724.7	856.8	1,059.7	1,228.5	1,351.4
중국법인(무석)	34.6	52.7	36.6	29.9	38.0	40.0	38.4	31.4	111.8	112.0	158.1	153.8	147.8	155.2
미국법인	7.0	13.4	17.5	20.0	20.0	20.0	27.0	28.0	24.2	25.7	37.5	57.9	95.0	119.3
캐나다법인	9.0	12.6	9.2	8.7	4.0	5.0	5.0	4.0	41.3	48.4	45.9	39.5	18.0	19.8
HK 이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	236.8	250.0	254.6	261.9	769.8	846.5	828.9	897.1	998.5	1,080.5
연우	67.1	74.0	72.8	61.5	65.0	70.0	69.0	62.0	-	105.9	236.0	275.4	266.0	279.3
%YoY 연결 매출액	18%	10%	21%	7%	11%	11%	11%	11%	20%	18%	16%	14%	11%	10%
별도	23%	17%	47%	12%	13%	20%	15%	15%	4%	15%	18%	24%	16%	10%
중국법인	5%	-7%	1%	-8%	10%	-24%	5%	5%	127%	0%	41%	-3%	-4%	5%
미국법인	8%	61%	55%	75%	186%	49%	54%	40%	-18%	6%	46%	54%	64%	26%
캐나다법인	-25%	-12%	-12%	-4%	-56%	-60%	-46%	-54%	24%	17%	-5%	-14%	-54%	10%
HK 이노엔	15%	7%	6%	5%	11%	14%	11%	11%	29%	10%	-2%	8%	11%	8%
연우	33%	17%	20%	0%	-3%	-5%	-5%	1%	-	-	123%	17%	-3%	5%
매출총이익	160.6	193.8	176.9	167.6	183.0	218.5	199.0	189.0	428.1	468.8	578.1	698.9	789.4	885.1
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	52.5	84.8	75.0	53.8	84.3	73.3	136.1	193.9	266.1	323.1
별도	22.8	44.2	37.2	18.1	30.8	56.6	46.0	26.3	65.6	69.1	79.7	122.4	158.7	188.1
중국법인	1.8	6.7	1.0	-1.5	1.1	2.0	1.5	0.9	-10.0	-9.0	12.7	8.0	5.6	7.5
미국법인	-2.5	-1.3	-3.4	1.2	1.6	1.0	1.4	1.4	-8.5	-10.2	-9.5	-6.0	5.4	9.0
캐나다법인	-2.1	-0.9	-1.8	-2.1	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-1.9	-4.3	-1.8	-6.9	-8.0	-6.0
HK 이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	22.7	25.0	25.6	27.9	50.3	52.5	65.9	88.2	113.4	133.2
연우	-0.1	1.2	1.2	-1.0	0.7	1.5	1.5	-0.7	-	-5.4	-0.1	1.3	2.9	5.5
%YoY 영업이익	169%	29%	76%	-6%	62%	18%	38%	53%	-31%	-13%	86%	42%	37%	21%
별도	69%	28%	185%	-2%	35%	28%	23%	46%	30%	5%	15%	54%	30%	19%
중국법인	200%	-27%	-41%	적전	-37%	-70%	54%	흑전	적지	적지	흑전	-37%	-30%	33%
미국법인	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	17%	적지	적지	적지	적지	흑전	68%
캐나다법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
HK 이노엔	206%	59%	-1%	8%	32%	3%	15%	14%	-40%	4%	26%	34%	29%	17%
연우	적지	-3%	-11%	적지	흑전	24%	24%	적지	-	-	적지	흑전	125%	89%
지배주주순이익	6.3	34.9	15.4	40.9	24.5	46.9	30.7	20.5	35.8	-22.0	5.2	97.4	122.6	156.7
% Margin 매출총이익률	28%	29%	28%	28%	29%	30%	29%	29%	27%	25%	27%	29%	29%	30%
영업이익률	6%	11%	9%	6%	8%	12%	11%	8%	5%	4%	6%	8%	10%	11%
별도	9%	15%	14%	7%	11%	16%	15%	9%	10%	10%	9%	12%	13%	14%
중국법인	5%	13%	3%	-5%	3%	5%	4%	3%	-9%	-8%	8%	5%	4%	5%
미국법인	-36%	-10%	-19%	6%	8%	5%	5%	5%	-35%	-40%	-25%	-10%	6%	8%
캐나다법인	-23%	-7%	-20%	-24%	-50%	-40%	-40%	-50%	-5%	-9%	-4%	-17%	-44%	-30%
HK 이노엔	8%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	7%	6%	8%	10%	11%	12%
연우	0%	2%	2%	-2%	1%	2%	2%	-1%	-	-5%	0%	0%	1%	2%
순이익률	1%	5%	2%	7%	4%	6%	4%	3%	2%	-1%	0%	4%	5%	5%

자료: 하나증권

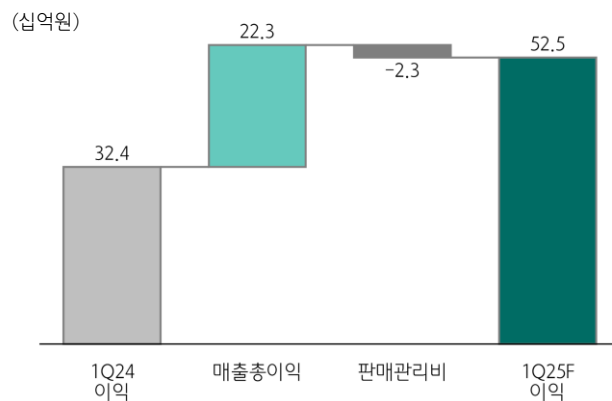
[참고] 미국 제 2 공장(스킨케어)는 3월 완공, 4월 본격 가동 예상되며, 2025년 매출은 100억원 반영함

도표 2. 한국콜마의 1Q25F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

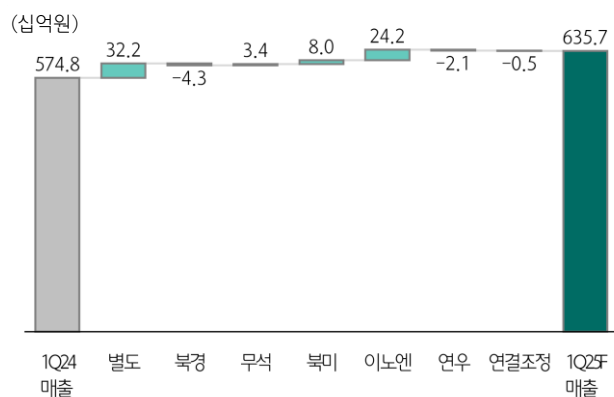
도표 3. 한국콜마의 1Q25F 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 1Q24 1,282억원 → 1Q25F 1,305억원 (+23억원)

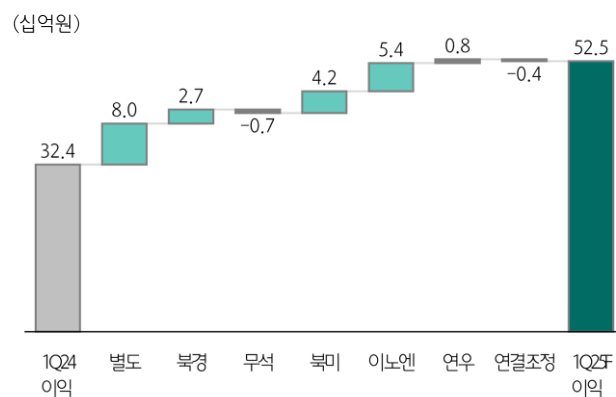
자료: 하나증권

도표 4. 한국콜마의 1Q25F 연결 매출 변동 (YoY)
: 화장품 ODM +393억원, HK이노엔 +242억원, 용기(연우) -21억원



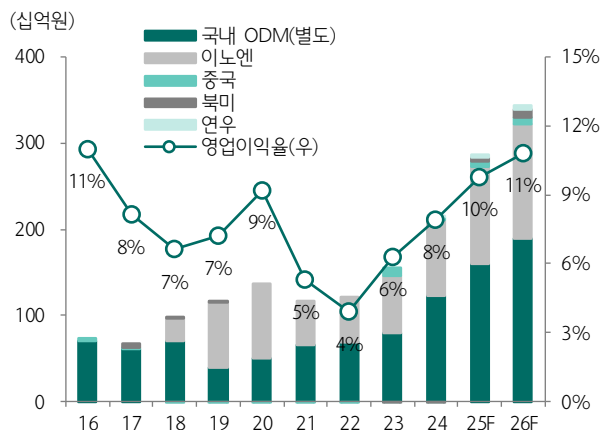
자료: 하나증권

도표 5. 한국콜마의 1Q25F 연결 이익 변동 (YoY)
: 화장품 ODM +142억원, HK이노엔 +154억원, 용기(연우) +8억원



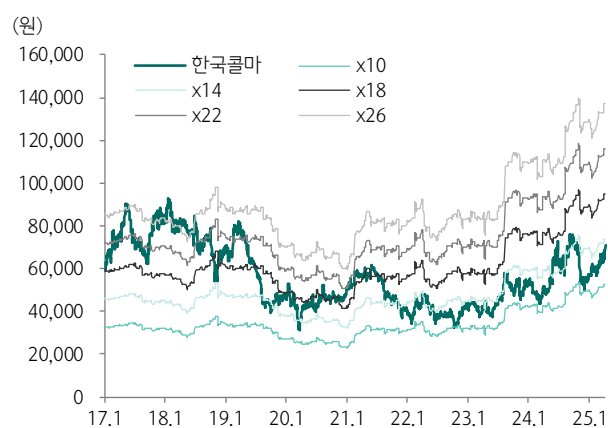
자료: 하나증권

도표 6. 한국콜마의 부문/법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 한국콜마의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권

도표 8. 한국콜마의 생산능력/생산실적/가동률

(단위: 천개, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
생산능력												
Korea	160,783	245,674	319,752	330,840	354,624	373,078	373,078	373,020	93,255	121,395	121,395	221,882
Beijing	45,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000	18,500	-	-	-
Wuxi	-	-	216,000	216,000	216,000	216,000	216,000	216,000	54,000	54,000	54,000	54,000
USA	-	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	68,000	17,000	17,000	17,000	17,000
Canada	-	50,000	53,456	63,824	63,824	67,574	96,099	102,224	25,556	25,556	25,556	25,556
Total	205,783	437,674	731,208	752,664	776,448	798,652	827,177	833,244	208,311	217,951	217,951	318,438
생산실적												
Korea	133,450	169,333	157,522	254,278	270,253	293,023	307,084	360,392	103,070	116,686	116,877	98,415
Beijing	35,100	32,670	49,899	30,772	12,842	11,148	6,087	6,122	1,521	-	-	-
Wuxi	-	-	430	17,828	38,979	69,171	62,336	82,584	17,584	26,495	19,941	20,022
USA	-	97,325	33,473	34,798	20,321	20,742	15,145	20,626	3,528	6,975	10,540	12,617
Canada	-	27,943	37,541	35,067	36,367	48,436	45,039	43,194	6,833	6,733	5,238	5,409
Total	168,550	327,271	278,865	372,743	378,762	442,520	435,691	512,918	132,536	156,889	152,596	136,463
가동률												
Korea	83%	69%	49%	77%	76%	79%	82%	97%	111%	96%	96%	44%
Beijing	78%	44%	67%	42%	17%	15%	8%	8%	8%	-	-	-
Wuxi	-	-	0%	8%	18%	32%	29%	38%	33%	49%	37%	37%
USA	-	143%	49%	51%	30%	31%	22%	30%	21%	41%	62%	74%
Canada	-	56%	70%	55%	57%	72%	47%	42%	27%	26%	20%	21%
Total	82%	75%	38%	50%	49%	55%	53%	62%	64%	72%	70%	43%

주: 전자공시시스템

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,719.7	2,986.9
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,753.1	1,930.3	2,101.8
매출총이익	468.8	578.2	699.0	789.4	885.1
판매비	395.6	442.0	505.1	523.3	561.9
영업이익	73.3	136.1	193.9	266.1	323.1
금융손익	(24.4)	(34.9)	(24.0)	(25.2)	(26.4)
종속/관계기업손익	(1.2)	3.3	12.2	0.1	0.1
기타영업외손익	(30.8)	(70.2)	(42.3)	(12.7)	(13.3)
세전이익	17.0	34.3	139.8	232.2	287.4
법인세	21.1	9.2	14.4	55.7	69.0
계속사업이익	(4.1)	25.1	125.3	176.5	218.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.1)	25.1	125.3	176.5	218.4
비지배주주지분 손이익	17.9	19.9	35.3	53.9	61.7
지배주주순이익	(22.0)	5.2	90.1	122.6	156.7
지배주주지분포괄이익	(8.2)	(1.9)	75.0	125.5	155.3
NOPAT	(17.7)	99.7	173.8	202.2	245.6
EBITDA	148.7	229.9	285.8	348.1	396.3
성장성(%)					
매출액증가율	17.61	15.54	13.75	10.91	9.82
NOPAT증가율	적전	흑전	74.32	16.34	21.46
EBITDA증가율	4.28	54.61	24.31	21.80	13.85
영업이익증가율	(13.05)	85.68	42.47	37.24	21.42
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,632.69	36.07	27.81
EPS증가율	적전	흑전	1,587.22	35.56	27.85
수익성(%)					
매출총이익률	25.13	26.82	28.51	29.03	29.63
EBITDA이익률	7.97	10.66	11.66	12.80	13.27
영업이익률	3.93	6.31	7.91	9.78	10.82
계속사업이익률	(0.22)	1.16	5.11	6.49	7.31

투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(961)	227	3,830	5,192	6,638
BPS	29,024	28,347	33,579	38,051	43,969
CFPS	7,905	10,688	13,611	14,873	16,490
EBITDAPS	6,499	10,046	12,154	14,746	16,787
SPS	81,540	94,212	104,272	115,216	126,536
DPS	500	600	720	720	720
주가지표(배)					
PER	(44.33)	236.12	14.39	13.66	10.68
PBR	1.47	1.89	1.64	1.86	1.61
PCFR	5.39	5.01	4.05	4.77	4.30
EV/EBITDA	17.11	12.26	10.34	9.09	7.50
PSR	0.52	0.57	0.53	0.62	0.56
재무비율(%)					
ROE	(3.26)	0.79	12.50	14.50	16.19
ROA	(0.79)	0.17	2.94	3.89	4.82
ROIC	(0.91)	4.74	7.91	8.93	11.15
부채비율	99.62	112.14	107.65	91.34	78.80
순부채비율	52.01	57.87	62.55	43.71	25.69
이자보상배율(배)					
	2.24	3.02	4.17	5.99	8.24

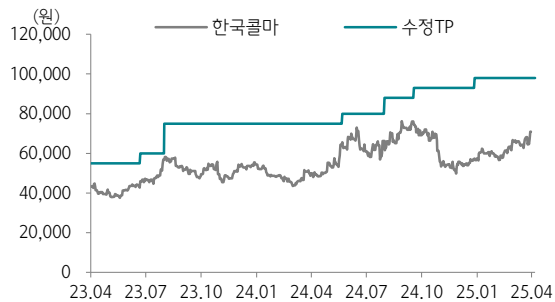
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F	
유동자산	816.3	898.4	858.7	992.3	1,209.6	
금융자산	303.5	282.5	209.2	273.6	421.9	
현금성자산	220.1	170.8	141.9	209.2	360.2	
매출채권	258.8	318.1	284.2	315.2	346.2	
재고자산	239.4	280.9	327.7	363.4	399.1	
기타유동자산	14.6	16.9	37.6	40.1	42.4	
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,268.0	2,187.8	2,116.4	
투자자산	39.9	53.4	54.5	56.3	58.1	
금융자산	24.9	37.9	44.9	45.6	46.4	
유형자산	608.8	660.4	811.1	749.4	694.5	
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,249.3	1,228.9	1,210.7	
기타비유동자산	166.5	126.3	153.1	153.2	153.1	
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,126.7	3,180.1	3,326.0	
유동부채	868.1	1,283.7	1,215.0	1,189.4	1,186.7	
금융부채	533.1	854.0	799.0	731.2	686.4	
매입채무	160.2	190.5	187.5	208.0	228.4	
기타유동부채	174.8	239.2	228.5	250.2	271.9	
비유동부채	595.7	307.1	405.9	328.7	279.1	
금융부채	534.7	249.4	352.0	268.8	213.4	
기타비유동부채	61.0	57.7	53.9	59.9	65.7	
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,621.0	1,518.0	1,465.8	
지배주주지분	664.1	648.6	792.6	898.2	1,037.9	
자본금	11.4	11.4	11.8	11.8	11.8	
자본잉여금	264.5	262.3	294.7	294.7	294.7	
자본조정	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
기타포괄이익누계액	4.1	6.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)	
이익잉여금	383.7	367.6	487.9	593.5	733.2	
비지배주주지분	805.4	770.0	713.1	763.8	822.3	
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,505.7	1,662.0	1,860.2	
순금융부채	764.3	820.9	941.8	726.4	477.9	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	215.4	247.9	281.0
당기순이익	(4.1)	25.1	125.3	176.5	218.4
조정	127.2	163.3	130.5	82.0	73.2
감가상각비	75.4	93.7	92.0	82.0	73.1
외환거래손익	5.3	0.0	(10.2)	0.0	0.0
지분법손익	1.2	(2.5)	(12.5)	0.0	0.0
기타	45.3	72.1	61.2	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(32.3)	(76.2)	(40.4)	(10.6)	(10.6)
투자활동 현금흐름	(145.2)	(155.7)	(205.2)	(2.1)	(2.3)
투자자산감소(증가)	(9.1)	740.1	681.5	(5.0)	(5.0)
자본증가(감소)	(32.5)	(106.8)	(247.2)	0.0	0.0
기타	(103.6)	(789.0)	(639.5)	2.9	2.7
재무활동 현금흐름	82.0	22.0	66.6	(167.9)	(117.2)
금융부채증가(감소)	158.0	35.5	47.6	(150.9)	(100.2)
자본증가(감소)	(2.2)	(2.2)	32.7	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(9.5)	(11.4)	(13.7)	(17.0)	(17.0)
현금의 증감	27.6	(21.5)	76.7	(61.5)	151.0
Unlevered CFO	180.9	244.6	320.1	351.1	389.3
Free Cash Flow	53.0	5.4	(31.8)	247.9	281.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.9	BUY	98,000		
24.9.30	BUY	93,000	-35.01%	-21.08%
24.8.12	BUY	88,000	-21.14%	-13.41%
24.6.3	BUY	80,000	-20.18%	-8.75%
23.8.13	BUY	75,000	-31.94%	-14.27%
23.7.4	BUY	60,000	-20.12%	-5.33%
23.1.9	BUY	55,000	-24.57%	-18.55%

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 2025년 4월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 4월 14일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 11일