

한국콜마 (161890.KS)

1Q25 Preview: 국내, 미국 투트랙

투자의견

BUY(유지)

목표주가

96,000 원(유지)

현재주가

75,500 원(04/24)

시가총액

1,782 (십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 1Q25E 매출액 6,454억원(+12.3%, 이하 yoy), 영업이익 519억원(+60.0%), OPM 8.0% 전망
- 별도 매출액 2,826억원(14.1%, 이하 yoy), 영업이익 294억원(28.9%), OPM 10.4% 전망
- 국내(간접수출 포함) 인디 브랜드를 비롯한 글로벌 브랜드 수주 물량 확대되며 선방, **미국** 기존 브랜드 수주 지속되며 흑자 유지 전망. **중국** 이전 레거시 브랜드 재진입 수혜로 전분기대비 회복, **캐나다, 연우** 아직까지는 큰 변화 목도 없음
- 미국 연간 가이던스 상향 조정 가능성. 기존 주요 고객사 1개에서 하반기로 갈수록 점진적 확대 가시화되며 실적 확대 기대
- 미국 제2공장 3월 가동 시작. 연간 캐파 6,800만개로 연간 100억 매출 발생 가능. 제1공장은 매출 상승으로 흑자 유지
- 국내 매출액 2,478억원(+23% yoy), 영업이익은 294억(+29%)/ 해외 매출액 661억원(+20.7%)
- 중국 매출액 380억원(-2.0%), 영업이익 20억원(+10.1%)/ 북미 매출액 280억원(+75.8%), 영업이익 -6억원(적지)
- 연우 매출액 657억원(-2.3%), 영업이익 11억원(흑전)/ 이노엔 매출액 2,383억원(+12.1%), 영업이익 244억원(+41.1%)
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 96,000원 유지

주가(원, 04/24)	75,500
시가총액(십억원)	1,782

발행주식수	23,605천주
52주 최고가	78,700원
최저가	47,950원
52주 일간 Beta	0.05
60일 일평균거래대금	154억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2024E)	1.0%

주주구성	
한국콜마홀딩스 (외 25인)	26.6%
국민연금공단 (외 1인)	13.5%
NIHON KOLMAR (외 1인)	11.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	15.4	7.5	55.0
상대기준	19.6	9.8	60.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	96,000	96,000	-
영업이익(25)	244	238	▲
영업이익(26)	277	269	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,156	2,452	2,732	2,989
영업이익	136	194	244	277
세전손익	34	140	192	208
당기순이익	5	90	125	138
EPS(원)	227	3,816	5,292	5,834
증감률(%)	흑전	1,581.7	38.7	10.2
PER(배)	236.2	19.8	14.3	12.9
ROE(%)	0.8	12.5	14.7	14.3
PBR(배)	1.9	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	9.0	9.6	7.7	7.1

자료: 유진투자증권



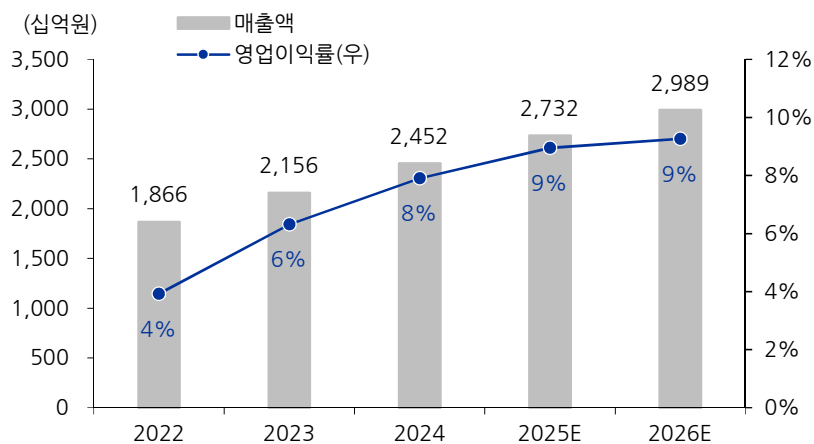
도표 1. 한국콜마 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	645.4	719.9	700.8	666.0	2,452.1	2,732.1	2,989.2
국내	247.8	297.0	273.1	241.3	282.6	338.8	313.9	279.7	1,059.2	1,215.0	1,335.4
중국	38.8	53.5	36.6	29.9	38.0	44.8	37.0	30.2	158.8	150.0	154.5
북미	15.9	26.0	26.7	28.7	28.0	30.9	33.8	33.9	97.4	126.6	135.7
미국	7.0	13.4	17.5	20.0	20.0	19.4	25.4	26.0	57.9	90.7	98.0
캐나다	9.0	12.6	9.2	8.7	8.1	11.5	8.4	7.9	39.5	35.9	37.7
연우	67.2	74.0	72.8	61.5	65.7	67.5	72.0	72.6	275.5	277.8	300.0
이노엔	212.6	219.3	229.5	235.8	238.3	246.2	252.2	257.0	897.1	993.7	1,097.6
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	51.9	80.0	65.6	46.9	193.9	244.4	276.8
%	5.6	10.9	8.7	6.0	8.0	11.1	9.4	7.0	7.9	8.9	9.3
국내	22.8	44.2	37.3	18.1	29.4	51.8	44.0	22.1	122.4	147.3	163.5
중국	1.8	6.7	1.0	(1.5)	2.0	5.7	1.0	(1.5)	8.0	7.2	7.8
북미	(4.6)	(2.2)	(5.2)	(0.9)	(0.6)	(1.5)	(0.6)	(0.7)	(12.9)	(3.3)	0.3
연우	(0.0)	1.2	1.2	(1.0)	1.1	1.3	1.3	0.7	1.4	4.4	5.1
이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	24.4	25.4	26.3	27.0	88.2	103.1	123.8
순이익	6.3	34.9	15.4	33.5	26.0	43.6	35.2	20.1	90.1	124.9	137.7
%	1.1	5.3	2.5	5.7	4.0	6.1	5.0	3.0	3.7	4.6	4.6
yoy											
매출액	17.9	10.1	21.3	7.0	12.3	9.0	11.9	12.8	13.7	11.4	9.4
국내	22.8	16.7	46.7	12.5	14.1	14.1	14.9	15.9	23.6	14.7	9.9
중국	6.4	-16.0	-9.1	-17.3	-2.0	-16.3	1.0	1.0	-10.1	-5.5	3.0
북미	-13.6	15.2	28.5	33.8	75.8	18.7	26.4	18.2	16.9	30.0	7.1
미국	7.7	61.3	70.6	62.1	186.0	45.0	45.0	30.0	54.8	56.8	8.0
캐나다	-25.1	-11.5	-12.5	-4.6	-10.0	-9.0	-9.0	-9.0	-13.9	-9.2	5.0
연우	33.1	17.1	19.8	-0.8	-2.3	-8.8	-1.1	18.1	16.5	0.8	8.0
이노엔	15.0	7.3	6.4	5.2	12.1	12.3	9.9	9.0	8.2	10.8	10.5
영업이익	168.9	28.9	75.7	-6.0	60.0	11.5	20.2	33.5	42.4	26.1	13.3
국내	68.6	27.6	185.5	-1.6	28.9	17.1	17.9	22.1	53.7	20.3	11.0
중국	흑전	-23.3	107.5	적전	10.1	-15.0	1.0	적지	-17.9	흑전	흑전
북미	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-2.5	-26.9	적지	흑전	8.1	4.9	흑전	흑전	220.4	14.8
이노엔	206.0	58.9	-0.8	8.2	41.1	4.3	18.2	10.8	33.8	16.8	20.1
순이익	8.7	0.2	33.8	흑전	310.7	25.1	128.8	-39.9	1,634.9	38.7	10.2

자료: 회사자료, 유진투자증권

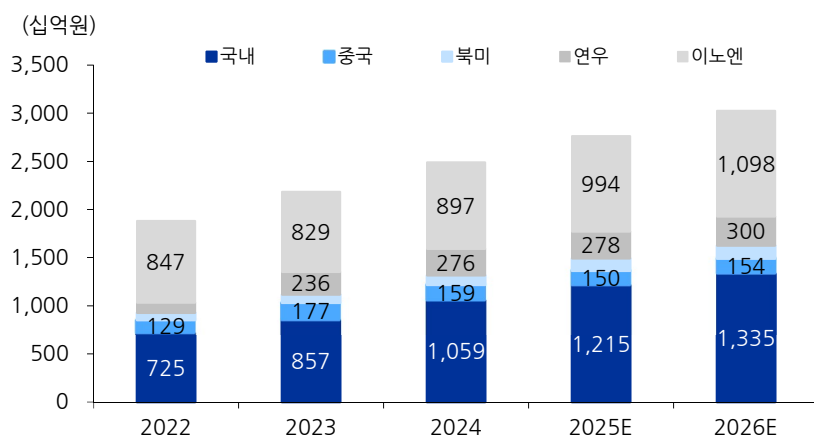


도표 2. 연간 실적 추이 및 전망



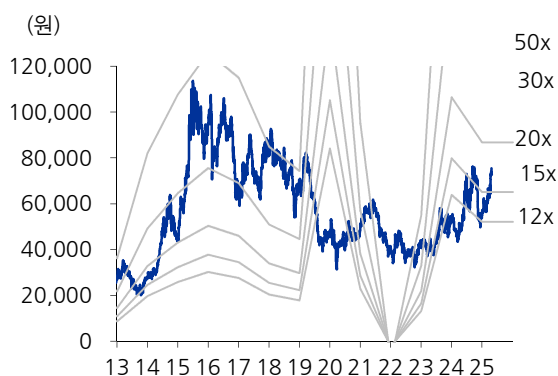
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 3. 사업부별 매출액 추이



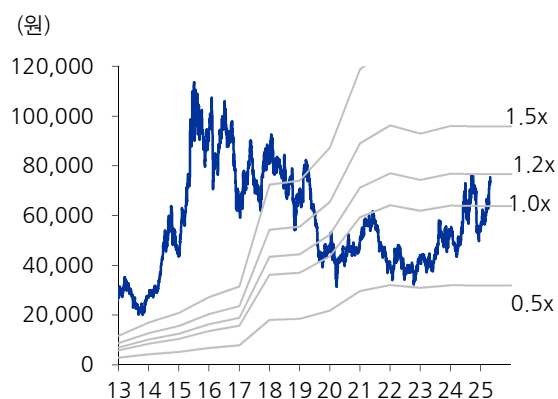
자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 4. PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 5. PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

도표 6. Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	순이익	Target PER	계산	비고
영업가치 (A)			2,007	
화장품	94	21	2,007	글로벌 Peer 평균 PER 적용
지분가치 (B)			251	
계약			251	이노엔 시가총액 * 50% DC
적정 시가총액 (D)			2,258	(A)+(B)+(C)
주식 수 (E)			23,605	
적정 주가(원)		95,647	96,000	(D)/(E), 반올림
현재 주가(원)			75,500	
상승여력(%)			27.2	
Implied PER 연결			13.5	
Implied PER 화장품			19.0	

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	536	667	822	1,358	1,379	1,322	1,586	1,866	2,156
영업이익	61	73	67	90	100	122	84	73	136
세전이익	59	71	62	55	45	222	67	17	34
순이익	45	53	49	37	34	161	44	-4	25
지배순이익	45	53	47	42	29	160	36	-22	5
EPS	2,155	2,516	2,239	1,893	1,270	7,004	1,565	-961	227
BPS	10,459	12,790	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024	28,347
DPS	200	250	300	330	330	345	415	500	600
PER	44.0	26.2	36.6	37.2	37.2	7.3	25.7	na	236.2
ROE	22.7	21.6	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3	0.8
PBR	9.1	5.1	5.7	3.6	2.3	1.9	1.3	1.5	1.9
EV/EBITDA	28.2	16.7	21.4	19.1	13.6	10.4	10.5	11.7	9.0
EBITDA	70	85	86	132	160	183	143	149	230
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2	1.1
순차입금	-15	31	115	949	1,093	747	577	770	835

자료: 회사자료, 유진투자증권



한국콜마(051900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,933	3,009	3,127	3,287	3,446
유동자산	816	898	859	1,053	1,268
현금성자산	298	269	199	298	447
매출채권	261	324	294	345	376
재고자산	239	281	328	373	407
비유동자산	2,117	2,111	2,268	2,234	2,177
투자자산	206	180	208	216	225
유형자산	609	660	811	778	722
기타	1,302	1,271	1,249	1,240	1,231
부채총계	1,464	1,591	1,621	1,671	1,710
유동부채	868	1,284	1,215	1,253	1,290
매입채무	298	390	360	398	434
유동성이자부채	533	854	799	799	799
기타	37	40	56	56	57
비유동부채	596	307	406	418	420
비유동이자부채	535	249	352	362	362
기타	61	58	54	56	58
자본총계	1,469	1,419	1,506	1,616	1,736
지배지분	664	649	793	903	1,023
자본금	11	11	12	12	12
자본잉여금	264	262	295	295	295
이익잉여금	384	368	488	596	716
기타	4	7	(2)	0	0
비지배지분	805	770	713	713	713
자본총계	1,469	1,419	1,506	1,616	1,736
총차입금	1,068	1,103	1,151	1,161	1,161
순차입금	770	835	952	863	714

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	91	112	215	170	187
당기순이익	(4)	25	125	157	171
자산상각비	75	94	92	99	76
기타비현금성손익	110	126	45	(28)	(31)
운전자본증감	(32)	(76)	(40)	(58)	(29)
매출채권감소(증가)	(4)	(60)	40	(50)	(31)
재고자산감소(증가)	(10)	(41)	(53)	(45)	(34)
매입채무증가(감소)	(7)	26	(7)	38	36
기타	(12)	(2)	(20)	0	0
투자현금	(145)	(156)	(205)	(67)	(22)
단기투자자산감소	75	(35)	49	(2)	(2)
장기투자증권감소	(1)	1	14	(2)	(2)
설비투자	38	107	247	45	0
유형자산처분	5	1	2	0	0
무형자산처분	(17)	(16)	(13)	(11)	(11)
재무현금	82	(8)	(43)	(7)	(18)
차입금증가	121	8	25	10	0
자본증가	(39)	(17)	(14)	(17)	(18)
배당금지급	15	17	14	17	18
현금 증감	29	(49)	(29)	96	147
기초현금	191	220	171	142	238
기말현금	220	171	142	238	385
Gross Cash flow	181	245	320	228	216
Gross Investment	252	197	295	123	49
Free Cash Flow	(72)	47	25	105	167

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,866	2,156	2,452	2,732	2,989
증가율(%)	17.6	15.5	13.7	11.4	9.4
매출원가	1,397	1,578	1,753	1,940	2,116
매출총이익	469	578	699	792	873
판매 및 일반관리비	396	442	505	548	596
기타영업손익	15	12	14	8	9
영업이익	73	136	194	244	277
증가율(%)	(13.0)	85.8	42.4	26.1	13.3
EBITDA	149	230	286	343	353
증가율(%)	4.3	54.6	24.3	20.1	2.9
영업외손익	(56)	(102)	(54)	(53)	(69)
이자수익	7	9	8	11	12
이자비용	33	45	47	45	45
지분법손익	(1)	2	13	(0)	(0)
기타영업손익	(30)	(68)	(28)	(18)	(35)
세전순이익	17	34	140	192	208
증가율(%)	(74.5)	102.3	307.1	37.3	8.5
법인세비용	21	9	14	35	37
당기순이익	(4)	25	125	157	171
증가율(%)	적전	흑전	398.5	25.5	8.5
지배주주지분	(22)	5	90	125	138
증가율(%)	적전	흑전	1,634.9	38.7	10.2
비지배지분	18	20	35	32	33
EPS(원)	(961)	227	3,816	5,292	5,834
증가율(%)	적전	흑전	1,581.7	38.7	10.2
수정EPS(원)	(961)	227	3,816	5,292	5,834
증가율(%)	적전	흑전	1,581.7	38.7	10.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(961)	227	3,816	5,292	5,834
BPS	29,024	28,347	33,579	38,243	43,327
DPS	500	600	720	750	780
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	236.2	19.8	14.3	12.9
PBR	1.5	1.9	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.7	9.0	9.6	7.7	7.1
배당수익율	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	5.4	5.0	5.6	7.8	8.2
수익성(%)					
영업이익율	3.9	6.3	7.9	8.9	9.3
EBITDA이익율	8.0	10.7	11.7	12.6	11.8
순이익율	(0.2)	1.2	5.1	5.8	5.7
ROE	(3.3)	0.8	12.5	14.7	14.3
ROIC	(0.9)	4.5	7.5	8.3	9.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	52.4	58.8	63.2	53.4	41.1
유동비율	94.0	70.0	70.7	84.0	98.3
이자보상배율	2.2	3.0	4.2	5.4	6.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	7.6	7.4	7.9	8.5	8.3
재고자산회전율	8.3	8.3	8.1	7.8	7.7
매입채무회전율	6.7	6.3	6.5	7.2	7.2



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

