

한국콜마 (161890)

EARNINGS PREVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2025.4.25

1Q25 Preview: 양호

1Q25 Preview: 양호한 실적 전망

한국콜마의 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 12.8% 증가한 6,481억원, 영업이익은 전년동기대비 54.8% 증가한 502억원으로, 기존 추정치를 5.6% 상회할 것으로 예상된다. 국내 법인은 기존 고객사의 안정적인 수주와 신규 고객사의 지속 유입에 힘입어 매출액이 YoY 13.8% 증가한 2,819억원, 영업이익률은 10.5% 수준을 추정한다. 중국 법인은 주요 고객사의 섀케어 제품 수요가 회복되었으나 그 외 고객사들의 회복 지연으로 1Q25 매출액은 YoY 2.8% 감소한 380억원, 영업이익은 15억원 수준으로 추정한다. 미국 법인의 1Q25 매출액은 YoY 150% 성장한 175억원, 영업이익은 흑자전환한 7억원을 예상한다. HK이노엔은 케이캡 처방의 견조한 성장과 신규 품목 함암제 매출 호조 등으로 컨센서스를 상회하는 실적을 예상돼 연결 실적에 긍정적이다.

미국 사업 모멘텀 유효

미국 사업 모멘텀이 유효하고, 섀케어 성수기가 기대된다. 2025년 북미 매출액은 전년 대비 47% 증가한 853억원을 예상하고, 수익성 또한 흑전할 것으로 전망된다. 올해 4~5월 중 가동을 시작할 예정인 미국 2공장은 연간 600억원 수준의 매출액이 기대되는데(디자인 캐파 3,000억원), 한국 수준의 자동화 설비 구축에 따라 조기 수익성 확보가 가능할 것으로 전망된다. 더불어 미국 관세 정책 변화로 고객사들의 현지 생산 수요 증가에 따른 수혜, 관세로 인한 소비자들의 미국 현지 섀제품 비축 수요 또한 동사에게는 긍정적으로 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

한국콜마에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 90,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 추정치 상향에 따른 것이다(표2). 섀크림 성수기 도래로 2분기에도 실적 상승폭이 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,712	2,971	3,259
영업이익	136	194	245	285	319
순이익	25	125	171	202	241
EPS (원)	227	3,816	5,303	6,413	7,411
증감률 (%)	흑전	1,581.7	39.0	20.9	15.6
PER (x)	236.2	14.4	13.8	11.4	9.9
PBR (x)	1.9	1.6	1.9	1.7	1.5
영업이익률 (%)	6.3	7.9	9.0	9.6	9.8
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.7	13.1	13.5	13.5
ROE (%)	0.8	12.5	20.1	20.9	21.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	90,000 원
현재주가	75,500 원
상승여력	19.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (04/24)	2,522.33 pt
시가총액	17,822 억원
발행주식수	23,605 천주
52 주 최고가/최저가	76,200 / 48,300 원
90 일 일평균거래대금	153.33 억원
외국인 지분율	34.7%
배당수익률(25.12E)	1.0%
BPS(25.12E)	38,162 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 19.6%
	6개월 9.8%
	12개월 60.8%
주주구성 한국콜마홀딩스 (외 24인)	26.6%
국민연금공단 (외 1인)	13.5%
NIHON KOLMAR (외 1인)	11.8%

Stock Price



표1 한국콜마 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
매출액	5,747.9	6,602.7	6,265.1	5,905.0	6,480.9	7,098.3	6,855.5	6,687.6	24,520.7	27,122.4	29,711.7
한국	2,478.0	2,970.0	2,736.0	2,413.0	2,819.0	3,245.7	3,012.2	2,889.2	10,597.0	11,966.0	13,098.7
중국	391.0	527.0	366.0	299.0	379.9	566.5	428.2	373.8	1,583.0	1,748.4	1,958.2
미국	70.0	134.0	175.0	200.0	175.0	160.8	227.5	290.0	579.0	853.3	928.3
캐나다	90.0	126.0	92.0	87.0	88.2	127.3	96.6	93.1	395.0	405.2	437.6
HK 이노엔	2,126.0	2,193.0	2,295.0	2,357.0	2,423.9	2,307.0	2,432.7	2,474.9	8,971.0	9,638.4	10,602.3
연우	672.0	740.0	728.0	615.0	657.2	777.0	764.4	627.3	2,755.0	2,825.9	3,023.7
영업이익	324.3	717.4	545.4	351.4	502.0	742.1	658.9	542.3	1,938.5	2,445.4	2,853.8
한국	228.0	442.0	373.0	181.0	296.0	486.9	409.7	260.0	1,224.0	1,452.5	1,525.5
중국	18.0	67.0	10.0	-15.0	15.2	17.0	19.3	12.0	80.0	63.4	146.1
미국	-25.0	-13.0	-34.0	12.0	7.4	10.8	15.9	20.3	-60.0	54.3	61.3
캐나다	-21.0	-9.0	-18.0	-21.0	-17.6	-19.1	-14.5	-11.2	-69.0	-62.4	-55.4
HK 이노엔	173.0	243.0	222.0	244.0	240.0	256.1	236.0	297.0	882.0	1,029.0	1,196.1
연우	0.0	12.0	12.0	-10.0	-3.3	12.4	12.2	-4.4	14.0	17.0	90.7
성장률(%)											
매출액	17.9%	10.1%	21.3%	7.0%	12.8%	7.5%	9.4%	13.3%	13.7%	10.6%	9.5%
한국	22.8%	16.7%	47.0%	12.6%	13.8%	9.3%	10.1%	19.7%	23.7%	12.9%	9.5%
중국	7.1%	-17.1%	-9.0%	-19.0%	-2.8%	7.5%	17.0%	25.0%	-10.7%	10.4%	12.0%
미국	7.7%	61.4%	54.9%	75.4%	150.0%	20.0%	30.1%	45.1%	54.4%	47.4%	8.8%
캐나다	-25.0%	-11.9%	-12.4%	-4.4%	-2.0%	1.0%	5.1%	7.3%	-13.9%	2.6%	8.0%
HK 이노엔	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	14.0%	5.2%	6.2%	5.2%	8.2%	7.4%	10.0%
연우	33.1%	17.1%	19.0%	-0.2%	-2.2%	5.0%	5.1%	2.0%	16.5%	2.6%	0.0%
영업이익	168.9%	28.9%	75.7%	-6.0%	54.8%	3.4%	20.8%	54.3%	42.4%	26.1%	16.7%
수익성(%)											
영업이익률	5.6%	10.9%	8.7%	6.0%	7.7%	10.5%	9.6%	8.1%	7.9%	9.0%	9.6%
한국	9.2%	14.9%	13.6%	7.5%	10.5%	15.0%	13.6%	9.0%	11.6%	12.1%	11.6%
중국	4.6%	12.7%	2.7%	-5.0%	4.0%	3.0%	4.5%	3.2%	5.2%	3.6%	7.5%
미국	-35.7%	-9.7%	-19.4%	6.0%	4.2%	6.7%	7.0%	7.0%	-10.4%	6.4%	6.6%
캐나다	-23.3%	-7.1%	-19.6%	-24.1%	-20.0%	-15.0%	-15.0%	-12.0%	-17.5%	-15.4%	-12.7%
HK 이노엔	8.1%	11.1%	9.7%	10.4%	9.9%	11.1%	9.7%	12.0%	9.8%	10.7%	11.3%
연우	0.0%	1.6%	1.6%	-1.6%	-0.5%	1.6%	1.6%	-0.7%	0.5%	0.6%	3.0%

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(억원, 원)	1Q25E 기존	1Q25E 변경	Chng %	2025E 기존	2025E 변경	Chng %
추정 실적						
매출액	6,217	6,481	4.2%	26,856	27,122	1.0%
한국	2,741	2,819	2.9%	11,888	11,966	0.7%
중국	327	380	16.2%	1,693	1,748	3.3%
HK 이노엔	2,262	2,424	7.2%	9,477	9,638	1.7%
영업이익	475	502	5.6%	2,399	2,445	2.0%
한국	288	296	2.9%	1,350	1,453	7.6%
중국	17	15	-10.6%	128	63	-50.3%
HK 이노엔	226	240	6.1%	1,015	1,029	1.4%
영업이익률	7.6%	7.7%	0.1%p	8.9%	9.0%	0.1%p
EPS	897	958	6.8%	4,766	5,303	11.3%

자료: LS증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,025	1,008	1,011
현금 및 현금성자산	171	142	306	290	297
매출채권 및 기타채권	324	294	325	357	391
재고자산	281	328	298	267	228
기타유동자산	123	95	95	95	95
비유동자산	2,111	2,268	2,449	2,639	2,839
관계기업투자등	44	48	50	52	54
유형자산	660	811	772	764	756
무형자산	1,271	1,249	1,424	1,524	1,631
자산총계	3,009	3,127	3,474	3,647	3,850
유동부채	1,284	1,215	1,259	1,303	1,352
매입채무 및 기타채무	390	360	399	437	479
단기금융부채	854	799	799	799	799
기타유동부채	40	56	61	67	74
비유동부채	307	406	601	596	591
장기금융부채	249	352	552	552	552
기타비유동부채	58	54	49	44	39
부채총계	1,591	1,621	1,860	1,899	1,943
지배주주지분	649	793	901	1,035	1,193
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	630	798	990
비지배주주지분(연결)	770	713	713	713	713
자본총계	1,419	1,506	1,614	1,748	1,906

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	112	215	381	253	313
당기순이익(손실)	25	125	171	202	241
비현금수익비용가감	219	195	179	19	29
유형자산감가상각비	73	69	89	94	98
무형자산상각비	21	23	22	22	22
기타현금수익비용	110	45	67	-98	-91
영업활동 자산부채변동	-76	-40	31	33	43
매출채권 감소(증가)	-60	40	-31	-31	-35
재고자산 감소(증가)	-41	-53	29	31	39
매입채무 증가(감소)	26	-7	38	38	42
기타자산, 부채변동	-2	-20	-5	-5	-4
투자활동 현금흐름	-156	-205	-138	-150	-182
유형자산처분(취득)	-106	-245	-50	-40	-100
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-11	-11	-11
투자자산 감소(증가)	-25	63	-4	-4	-5
기타투자활동	-9	-10	-72	-94	-66
재무활동 현금흐름	-8	-43	-79	-120	-124
차입금의 증가(감소)	8	25	0	0	0
자본의 증가(감소)	-17	-19	-17	-17	-17
배당금의 지급	17	19	17	17	17
기타재무활동	1	-49	-62	-103	-107
현금의 증가	-49	-29	164	-16	7
기초현금	220	171	142	306	290
기말현금	171	142	306	290	297

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,712	2,971	3,259
매출원가	1,578	1,753	1,960	2,144	2,352
매출총이익	578	699	753	827	907
판매비 및 관리비	442	505	508	542	588
영업이익	136	194	245	285	319
(EBITDA)	230	286	356	402	439
금융손익	-36	-24	-37	-37	-37
이자비용	45	47	45	45	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-66	-31	17	20	40
세전계속사업이익	34	140	225	268	322
계속사업법인세비용	9	14	54	66	80
계속사업이익	25	125	171	202	241
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	171	202	241
지배주주	5	90	125	151	175
총포괄이익	28	116	171	202	241
매출총이익률 (%)	26.8	28.5	27.8	27.8	27.8
영업이익률 (%)	6.3	7.9	9.0	9.6	9.8
EBITDA 마진률 (%)	10.7	11.7	13.1	13.5	13.5
당기순이익률 (%)	1.2	5.1	6.3	6.8	7.4
ROA (%)	0.2	2.9	4.9	5.5	6.3
ROE (%)	0.8	12.5	20.1	20.9	21.7
ROIC (%)	4.5	7.5	7.3	8.2	9.0

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	236.2	14.4	13.8	11.4	9.9
P/B	1.9	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.0	7.9	7.6	6.8	6.2
P/CF	5.0	4.1	5.0	7.9	6.4
배당수익률 (%)	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	15.5	13.7	10.6	9.5	9.7
영업이익	85.8	42.4	26.1	16.7	11.7
세전이익	102.3	307.1	60.6	19.4	20.0
당기순이익	흑전	398.5	36.1	18.3	19.5
EPS	흑전	1,581.7	39.0	20.9	15.6
안정성 (%)					
부채비율	112.1	107.7	115.2	108.6	101.9
유동비율	70.0	70.7	81.4	77.4	74.8
순차입금/자기자본(x)	58.8	63.2	61.1	57.2	51.9
영업이익/금융비용(x)	3.0	4.2	5.4	6.4	7.1
총차입금 (십억원)	1,103	1,151	1,351	1,351	1,351
순차입금 (십억원)	835	952	985	999	989
주당지표(원)					
EPS	227	3,816	5,303	6,413	7,411
BPS	28,347	33,579	38,162	43,856	50,547
CFPS	10,688	13,560	14,806	9,336	11,467
DPS	600	720	720	720	720

한국콜마 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0			2015.10.26	변경	오린아				
			2023.07.10	Buy	63,000	-9.8		-23.6	
			2023.08.14	Buy	75,000	-2.7		-28.4	
			2024.10.04		커버리지 제외				
			2025.03.05	신규	오린아				
			2025.03.05	Buy	73,000	1.4		-8.3	
			2025.04.25	Buy	90,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)