기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2025.4.15

한국콜마 (161890)

국내는 안정적, 미국은 반등 본격화

BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(4/14): 73,000원

시가총액: 1조 7,232억원

화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/14)		2,455.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,200 원	47,950 원
등락률	-4.2%	52.2%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	15.4%
6M	3.4%	10.9%
1Y	49.4%	62.5%

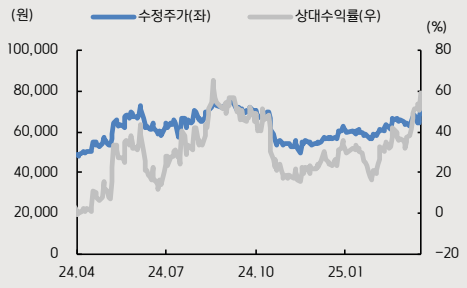
Company Data

발행주식수		23,605천주
일평균 거래량(3M)		244천주
외국인 지분율		34.8%
배당수익률(25E)		1.0%
BPS(25E)		36,617원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외 24 인	26.6%

투자지표

(십억원,IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,155.7	2,452.1	2,758.0	3,050.4
영업이익	136.1	193.9	249.5	309.1
EBITDA	229.9	285.8	362.3	404.6
세전이익	34.3	139.8	181.6	241.1
순이익	25.1	125.3	141.6	188.1
지배주주지분순이익	5.2	90.1	108.6	143.5
EPS(원)	227	3,830	4,599	6,077
증감률(%,YoY)	흑전	1,588.1	20.1	32.1
PER(배)	236.2	14.4	15.4	11.7
PBR(배)	1.89	1.64	1.94	1.72
EV/EBITDA(배)	12.3	10.3	8.9	7.6
영업이익률(%)	6.3	7.9	9.0	10.1
ROE(%)	0.8	12.5	13.1	15.6
순차입금비율(%)	57.9	62.5	49.0	34.2

Price Trend



한국콜마의 1분기 매출액은 6,405억원 (+11% YoY), 영업이익은 517억원 (+59% YoY, OPM 8.1%)으로 시장예상치보다 소폭 상회할 듯. 국내 법인과 미국 법인이 성장을 이끌 듯. 당분간 비슷한 흐름 지속될 전망. 한편 미국 법인은 하반기부터 2공장 완공으로 고정비 부담을 상쇄할 수 있을 만큼 매출 확보 여부가 수익성 확보의 핵심 변수가 될 듯. 향후 시장 상황 고려했을 때, 중장기 성장 가능성은 분명 긍정적. 투자의견 매수를 유지.

>>> 1Q: 국내 성장 지속

한국콜마의 1분기 매출액은 6,405억원 (+11% YoY), 영업이익은 517억원 (+5% YoY, OPM 8.1%)을 기록, 시장예상치보다 소폭 상회할 전망. **국내 법인과 미국 법인이 성장을 이끌 전망이다.**

국내: 1분기 국내 법인 매출액은 2,827억원 (+14% YoY), 영업이익은 295억원 (+29% YoY, OPM 10.4%) 을 기록할 전망이다. **고객사들의 견조한 수출 증가 덕분이다.**

미국: 1분기 미국 법인 매출액은 207억원 (+195% YoY), 영업이익은 10억원 (흑전, OPM 5%)을 기록할 전망이다. **주요 고객사향 수주가 견조했을 뿐 아니라, 신규 고객사가 대거 유입된 덕분이다.**

중국: 1분기 중국 법인 매출액은 385억원 (+11% YoY), 영업이익은 19억원 (+7% YoY, OPM 5%)를 기록할 전망이다. **일부 현지 고객사향 수주가 회복된 덕분이다.**

캐나다: 1분기 캐나다 법인 매출액은 93억원 (+4% YoY), 영업손실 19억원 (적지)을 예상한다. **주요 글로벌 고객사향 수주가 감소한 탓이다.**

>>> 미국 성장 본격화, 글로벌 성장 기반 다지기

국내 업황은 여전히 견조하다. 1분기에 이어 연간 실적도 성장세를 유지할 것으로 기대된다. 한편 해외 법인 중에서는 미국에 주목할 필요가 있다. 최근 미국 법인은 기존 고객사에 더해 신규 고객사 유입이 본격화되며, 성장 모멘텀이 확보된 상황이다. 이러한 흐름은 2분기까지도 이어지며 이익 개선세를 견인할 것으로 전망된다. **한편 미국은 하반기에는 제2공장 완공이 예정되어 있어, 고정비 부담을 상쇄할 수 있을 만큼의 매출 확보 여부가 수익성 확보의 핵심 변수가 될 전망이다. 향후 관세 이슈, MOCRA(화장품 규제 강화 등) 등 외부 요인을 고려했을 때, 미국 공장의 중장기 성장 가능성은 분명 긍정적이다. 투자의견 매수를 유지한다.**

한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	574.8	660.3	626.5	591.3	640.5	759.1	676.0	682.4	2,452.9	2,758.0	3,050.4
	별도	247.8	297.0	273.6	241.3	282.7	354.8	292.2	299.6	1,059.7	1,229.3	1,339.9
	이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	231.1	248.1	251.7	261.6	897.1	992.4	1,068.8
	연우	67.2	74.0	72.8	61.5	65.9	74.0	72.8	62.7	275.5	275.4	300.7
	무석 (중국)	34.6	52.7	36.6	29.9	38.5	55.6	38.4	30.7	153.8	163.2	181.2
	미국	7.0	13.4	17.5	20.0	20.7	22.7	24.3	25.0	57.9	92.7	118.6
	캐나다	9.0	12.6	9.2	8.7	9.3	12.7	9.3	8.6	39.5	40.0	41.3
YoY		+18%	+10%	+21%	+7%	+11%	+15%	+8%	+15%	+14%	+12%	+11%
	별도	+23%	+17%	+47%	+12%	+14%	+19%	+7%	+24%	+24%	+16%	+9%
	이노엔	+15%	+7%	+6%	+5%	+9%	+13%	+10%	+11%	+8%	+11%	+8%
	연우	+33%	+17%	+19%	-0%	-2%	+0%	+0%	+2%	+16%	-0%	+9%
	무석 (중국)	+5%	-7%	+5%	-8%	+11%	+6%	+5%	+3%	-3%	+6%	+11%
	미국	+8%	+62%	+55%	+75%	+195%	+70%	+39%	+25%	+54%	+60%	+28%
	캐나다	-25%	-12%	-12%	-4%	+4%	+1%	+2%	-1%	-14%	+1%	+3%
영업이익		32.4	71.7	54.5	36.8	51.7	78.7	65.9	53.2	195.5	249.5	309.1
	별도	22.8	44.2	37.2	18.1	29.5	52.4	37.0	21.9	122.3	140.9	152.6
	중국	1.8	6.7	1.0	-1.5	1.9	2.8	3.1	2.5	8.0	10.2	12.3
	미국	-2.1	-1.3	-3.4	1.2	1.0	-1.1	0.0	0.0	-5.6	-0.1	5.9
	캐나다	-2.1	-0.9	-1.8	-2.1	-1.9	-1.9	-1.4	-1.3	-6.9	-6.5	-4.1
	이노엔	17.3	24.4	22.2	24.4	21.1	25.0	25.7	28.9	88.2	100.7	109.7
	연우	0	1.2	1.2	-1.0	0.1	1.5	1.5	1.3	1.4	4.3	4.6
YoY	연결	+169%	+29%	+76%	-2%	+59%	+10%	+21%	+45%	+44%	+28%	+24%
	별도	+69%	+28%	+185%	-2%	+29%	+19%	-1%	+21%	+54%	+15%	+8%
	중국	+200%	-27%	-33%	적전	+7%	-59%	+207%	흑전	-36%	+28%	+20%
	미국	적자	적자	적자	흑전	흑전	적자	흑전	-98%	적자	적자	흑전
	캐나다	적자	적전	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
	이노엔	+206%	+59%	-1%	+8%	+22%	+3%	+16%	+18%	+34%	+14%	+9%
	연우	흑전	+0%	-20%	적전	+6486%	+23%	+21%	흑전	+567%	+204%	+9%
OPM	연결	5.6%	10.9%	8.7%	6.2%	8.1%	10.4%	9.7%	7.8%	8%	9.0%	10%
	별도	9%	14.9%	13.6%	7.5%	10.4%	14.8%	12.7%	7.3%	12%	11%	11%
	중국	5%	13%	3%	-5%	5%	5%	8%	8%	5%	6%	7%
	미국	-30%	-10%	-19%	6%	5%	-5%	0%	0%	-10%	0%	5%
	캐나다	-23%	-7%	-20%	-24%	-20%	-15%	-15%	-15%	-17%	-16%	-10%
	이노엔	8%	11%	10%	10%	9%	10%	10%	11%	10%	10%	10%
	연우	0%	2%	2%	-2%	0%	2%	2%	2%	1%	2%	2%
순이익		12.1	45.2	23.6	44.4	30.5	51.2	27.7	32.2	125.3	141.6	188.1
	YoY	+87%	+6%	+20%	흑전	+153%	+13%	+17%	-28%	+398%	+13%	+33%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,155.7	2,452.1	2,758.0	3,050.4	3,316.7
매출원가	1,577.5	1,753.1	1,920.6	2,124.1	2,309.6
매출총이익	578.1	698.9	837.4	926.3	1,007.1
판관비	442.0	505.1	587.9	617.3	648.1
영업이익	136.1	193.9	249.5	309.1	359.0
EBITDA	229.9	285.8	362.3	404.6	440.0
영업외손익	-101.8	-54.1	-67.9	-67.9	-67.9
이자수익	8.4	6.7	11.6	17.6	24.6
이자비용	45.0	46.5	46.5	46.5	46.5
외환관련이익	11.9	20.4	9.1	9.1	9.1
외환관련손실	11.4	5.1	4.0	4.0	4.0
종속 및 관계기업손익	3.3	12.2	-44.0	-44.0	-44.0
기타	-69.0	-41.8	5.9	-0.1	-7.1
법인세차감전이익	34.3	139.8	181.6	241.1	291.1
법인세비용	9.2	14.4	39.9	53.1	64.0
계속사업순손익	25.1	125.3	141.6	188.1	227.0
당기순이익	25.1	125.3	141.6	188.1	227.0
지배주주순이익	5.2	90.1	108.6	143.5	173.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.5	13.7	12.5	10.6	8.7
영업이익 증감율	85.7	42.5	28.7	23.9	16.1
EBITDA 증감율	54.6	24.3	26.8	11.7	8.7
지배주주순이익 증감율	흑전	1,632.7	20.5	32.1	20.6
EPS 증감율	흑전	1,588.1	20.1	32.1	20.6
매출총이익율(%)	26.8	28.5	30.4	30.4	30.4
영업이익률(%)	6.3	7.9	9.0	10.1	10.8
EBITDA Margin(%)	10.7	11.7	13.1	13.3	13.3
지배주주순이익률(%)	0.2	3.7	3.9	4.7	5.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	898.4	858.7	1,091.0	1,354.5	1,643.0
현금 및 현금성자산	170.8	141.9	287.1	465.9	675.4
단기금융자산	111.2	67.3	74.0	81.4	89.6
매출채권 및 기타채권	323.8	294.5	331.2	366.3	398.3
재고자산	280.9	327.7	368.5	407.6	443.2
기타유동자산	11.7	27.3	30.2	33.3	36.5
비유동자산	2,111.1	2,268.0	2,141.1	2,031.5	1,936.3
투자자산	53.4	54.5	40.4	26.3	12.2
유형자산	660.4	811.1	719.4	642.7	578.5
무형자산	1,271.0	1,249.3	1,228.2	1,209.4	1,192.6
기타비유동자산	126.3	153.1	153.1	153.1	153.0
자산총계	3,009.4	3,126.7	3,232.1	3,385.9	3,579.3
유동부채	1,283.7	1,215.0	1,215.6	1,218.2	1,221.4
매입채무 및 기타채무	389.6	360.4	361.1	363.6	366.8
단기금융부채	854.0	799.0	799.0	799.0	799.0
기타유동부채	40.1	55.6	55.5	55.6	55.6
비유동부채	307.1	405.9	405.9	405.9	405.9
장기금융부채	248.9	351.2	351.2	351.2	351.2
기타비유동부채	58.2	54.7	54.7	54.7	54.7
부채총계	1,590.8	1,621.0	1,621.6	1,624.2	1,627.4
지배지분	648.6	792.6	864.4	971.0	1,107.1
자본금	11.4	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	262.3	294.7	294.7	294.7	294.7
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	6.8	-2.2	-22.0	-41.9	-61.7
이익잉여금	367.6	487.9	579.5	705.9	862.0
비지배지분	770.0	713.1	746.2	790.8	844.8
자본총계	1,418.6	1,505.7	1,610.5	1,761.8	1,951.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112.2	215.4	233.4	267.7	299.1
당기순이익	25.1	125.3	141.6	188.1	227.0
비현금항목의 가감	219.4	194.8	245.4	235.3	224.7
유형자산감가상각비	72.7	69.3	91.7	76.7	64.2
무형자산감가상각비	21.1	22.7	21.1	18.8	16.8
지분법평가손익	-4.2	-12.6	0.0	0.0	0.0
기타	129.8	115.4	132.6	139.8	143.7
영업활동자산부채증감	-76.2	-40.4	-79.7	-74.6	-67.7
매출채권및기타채권의감소	-59.5	39.8	-36.7	-35.1	-32.0
재고자산의감소	-40.5	-53.2	-40.9	-39.1	-35.6
매입채무및기타채무의증가	25.9	-7.0	0.6	2.6	3.2
기타	-2.1	-20.0	-2.7	-3.0	-3.3
기타현금흐름	-56.1	-64.3	-73.9	-81.1	-84.9
투자활동 현금흐름	-155.7	-205.2	18.0	17.3	16.6
유형자산의 취득	-106.8	-247.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.6	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.3	-13.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.6	-1.1	14.1	14.1	14.1
단기금융자산의감소(증가)	-28.5	43.9	-6.7	-7.4	-8.1
기타	8.9	10.7	10.6	10.6	10.6
재무활동 현금흐름	-8.4	-43.2	-81.8	-81.8	-81.8
차입금의 증가(감소)	21.5	41.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-19.4	-17.0	-17.0	-17.0
기타	-13.3	-64.8	-64.8	-64.8	-64.8
기타현금흐름	2.6	4.1	-24.4	-24.4	-24.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-49.2	-29.0	145.2	178.9	209.5
기초현금 및 현금성자산	220.1	170.8	141.9	287.1	465.9
기말현금 및 현금성자산	170.8	141.9	287.1	465.9	675.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	227	3,830	4,599	6,077	7,330
BPS	28,347	33,579	36,617	41,134	46,903
CFPS	10,688	13,611	16,395	17,935	19,137
DPS	600	720	720	720	720
주가배수(배)					
PER	236.2	14.4	15.4	11.7	9.7
PER(최고)	267.5	20.5	15.5		
PER(최저)	162.8	11.3	12.0		
PBR	1.89	1.64	1.94	1.72	1.51
PBR(최고)	2.14	2.34	1.94		
PBR(최저)	1.30	1.29	1.51		
PSR	0.57	0.53	0.61	0.55	0.50
PCFR	5.0	4.0	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	12.3	10.3	8.9	7.6	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	54.6	13.6	12.0	9.0	7.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.3	1.0	1.0	1.0
ROA	0.8	4.1	4.5	5.7	6.5
ROE	0.8	12.5	13.1	15.6	16.7
ROIC	4.2	6.1	8.2	10.3	12.1
매출채권회전율	7.4	7.9	8.8	8.7	8.7
재고자산회전율	8.3	8.1	7.9	7.9	7.8
부채비율	112.1	107.7	100.7	92.2	83.4
순차입금비율	57.9	62.5	49.0	34.2	19.7
이자보상배율	3.0	4.2	5.4	6.6	7.7
총차입금	1,102.8	1,150.2	1,150.2	1,150.2	1,150.2
순차입금	820.8	941.1	789.2	602.9	385.3
NOPLAT	229.9	285.8	362.3	404.6	440.0
FCF	-12.3	-66.1	227.6	262.0	293.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 14일 현재 '한국콜마(161890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

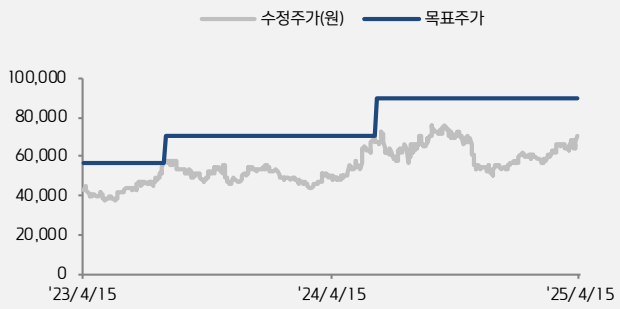
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한국콜마	2023-05-15	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-31.93	-27.46
(161890)	2023-06-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.72	-22.28
	2023-06-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-22.40	-0.35
	2023-08-14	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-20.52	-18.17
	2023-09-05	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-25.74	-18.17
	2023-11-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-26.67	-18.17
	2024-01-17	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-27.00	-18.17
	2024-04-02	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-29.37	-22.25
	2024-05-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-22.51	-1.55
	2024-06-20	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-29.28	-18.89
	2024-08-21	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.49	-15.33
	2024-10-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.23	-15.33
	2024-11-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.23	-35.00
	2024-11-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.32	-35.00
	2025-01-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-36.42	-28.00
	2025-03-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-34.24	-18.89
	2025-04-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

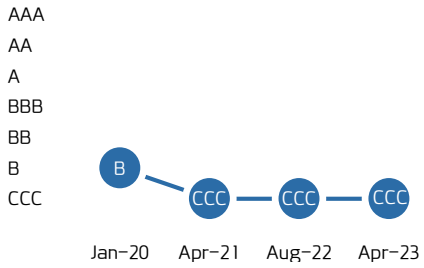
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

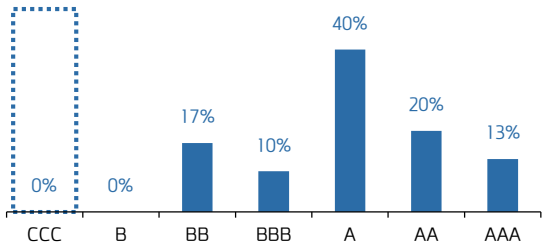
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI Index 내 생활/개인용품 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	2.6	4.8		
환경	2.1	4.6	35.0%	
포장소재 & 폐기물		2.7	15.0%	
제품 탄소 발자국	4.4	7.5	10.0%	
원재료 출처	3.0	4.5	10.0%	
사회	2.2	3.8	30.0%	
화학적 안전성		3.4	15.0%	
제품 안전 & 품질	4.4	6.5	15.0%	
지배구조	3.4	5.5	35.0%	
기업 지배구조	3.0	6.1		
기업 행동	7.1	6.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	해당 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

주요 피어 그룹 (생활용품)	포장소재 & 폐기물	원재료 출처	제품 탄소 발자국	화학적 안전성	제품 안전 & 품질	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	추이
아모레퍼시픽그룹	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	●	● ● ● ●	A	
아모레퍼시픽	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	●	● ● ● ●	A	◀▶
얏센 홀딩스	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	N/A	● ●	● ● ● ●	A	▲▲
한국콜마	●	● ●	●	●	●	●	● ● ●	CCC	◀▶
코스맥스	● ●	●	● ● ●	●	N/A	●	●	CCC	◀▶
현대 바이오사이언스	●	● ●	●	●	N/A	●	●	CCC	◀▶

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ● ● ● ●
등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치