

한국콜마
(161890.KS)

2Q25 Preview: Sun 성수기 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

135,000 원(상향)

현재주가

108,700 원(07/15)

시가총액

2,566 (십억원)

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

- 2Q25E 매출액 7,263억원(+10.0%, 이하 yoy), 영업이익 807억원(+12.5%), OPM 11.1% 전망
- 국내 매출액 3,377억원(+13.7%), 영업이익 547억원(+23.7%), OPM 16.2% 전망
- 미국 매출액 231억원(+73.0%), 영업이익 13억원(+5.5%), 중국 매출액 516억원(-3.5%), 영업이익 55억원(-17.4%)
- 연우 매출액 636억원(-14.0%), 영업이익 적전, 이노엔 매출액 2,461억원(+12.2%), 영업이익 208억원(-14.8%)
- 국내(간접수출 포함) 상위 10위 내 인디 브랜드들이 중견 브랜드로 성장하며 양호한 수주 흐름 지속되어 실적 호조 예상. 마진을 높은 선제품의 성수기 맞이와 더불어 역대 최대 별도 영업이익률 16.2% 기대
- 미국 기존 고객사의 수주 유지되며 제1공장 안정적 흑자 구조 지속 전망. 중국 다소 부담스러운 기저 영향으로 소폭 역신장 예상, 캐나다, 연우 하반기까지는 회복 기다려야하는 상황
- 미국 제2공장은 6월부터 가동 시작. 올해는 기초 위주의 생산을 시작하고 내년부터는 선제품 생산 가능할 듯
- 하반기 국내 상위 매출 인디 브랜드의 타 카테고리 신규 수주 및 크림류의 고마진 기여는 주가에 반영되어야 할 부분
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 135,000원으로 상향. 실적 추정치 상향 영향

주가(원, 07/15) 108,700
시가총액(십억원) 2,566

발행주식수 23,605천주
52주 최고가 110,000원
최저가 49,550원
52주 일간 Beta 0.35
60일 일평균거래대금 191억원
외국인 지분율 40.9%
배당수익률(2025E) 0.7%

주주구성
한국콜마홀딩스 (외 24인) 26.6%
국민연금공단 (외 1인) 13.4%
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	135,000	115,000	▲
영업이익(25)	254	254	-
영업이익(26)	302	294	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	2,156	2,452	2,750	3,046
영업이익	136	194	254	302
세전손익	34	140	207	254
당기순이익	25	125	169	208
EPS(원)	227	3,816	5,525	6,949
증감률(%)	흑전	1,581.7	44.8	25.8
PER(배)	236.2	14.4	19.7	15.6
ROE(%)	0.8	12.5	15.3	16.7
PBR(배)	1.9	1.6	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	9.0	7.9	3.8	4.7

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	653.1	726.3	708.1	662.2	2,452.1	2,749.6	3,046.2
국내	247.8	297.0	273.1	241.2	274.3	337.7	319.4	274.4	1,059.1	1,205.9	1,325.4
해외	54.8	79.5	63.3	58.6	72.0	83.7	71.8	66.7	256.2	294.2	316.9
중국	38.8	53.5	36.6	29.9	41.6	51.6	37.3	30.8	158.8	161.3	166.2
북미	15.9	26.0	26.7	28.7	30.4	32.1	34.4	35.9	97.4	132.8	150.7
미국	7.0	13.4	17.5	20.0	21.7	23.1	25.4	27.0	57.9	97.2	112.6
캐나다	9.0	12.6	9.2	8.7	8.7	9.0	9.0	8.9	39.5	35.6	38.1
연우	67.2	74.0	72.8	61.5	63.7	63.6	66.2	62.7	275.5	256.2	263.9
이노엔	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	246.1	255.3	262.6	897.1	1,011.4	1,160.1
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	59.9	80.7	68.7	45.0	193.9	254.4	302.1
%	5.6	10.9	8.7	6.0	9.2	11.1	9.7	6.8	7.9	9.3	9.9
국내	22.8	44.2	37.3	18.1	33.9	54.7	45.4	26.1	122.4	160.1	176.3
%	9.2	14.9	13.7	7.5	12.4	16.2	14.2	9.5	11.6	13.3	13.3
해외	(2.8)	4.5	(4.2)	(2.4)	3.3	5.9	1.5	1.3	(4.9)	12.0	17.1
중국	1.8	6.7	1.0	(1.5)	3.1	5.5	1.5	1.2	8.0	11.4	12.1
북미	(4.6)	(2.2)	(5.2)	(0.9)	0.2	0.4	(0.0)	0.1	(12.9)	0.7	5.0
미국	(2.5)	(1.3)	(3.4)	1.2	1.5	1.3	0.9	0.9	(6.0)	4.6	7.4
캐나다	(2.1)	(0.9)	(1.8)	(2.1)	(1.3)	(0.9)	(0.9)	(0.8)	(6.9)	(3.9)	(2.4)
연우	(0.0)	1.2	1.2	(1.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.2	1.4	0.0	0.3
이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	20.8	24.3	27.9	88.2	98.4	118.4
지배순이익	6.3	34.9	15.4	33.5	13.2	40.7	32.5	44.0	90.1	130.4	164.0
%	1.1	5.3	2.5	5.7	2.0	5.6	4.6	6.7	3.7	4.7	5.4
<yoy>											
매출액	17.9	10.1	21.3	7.0	13.6	10.0	13.0	12.1	13.7	12.1	10.8
국내	22.8	16.7	46.7	12.5	10.7	13.7	17.0	13.8	23.6	13.9	9.9
해외	-0.3	-7.8	3.7	1.7	31.5	5.3	13.3	13.8			
중국	6.4	-16.0	-9.1	-17.3	7.2	-3.5	2.0	3.0	-10.1	1.6	3.0
북미	-13.6	15.2	28.5	33.8	90.6	23.4	28.8	25.1	16.9	36.4	13.4
미국	7.7	61.3	70.6	62.1	210.9	73.0	45.0	35.0	54.8	68.0	15.8
캐나다	-25.1	-11.5	-12.5	-4.6	-3.0	-29.0	-2.0	2.5	-13.9	-9.9	7.0
연우	33.1	17.1	19.8	-0.8	-5.3	-14.0	-9.0	2.0	16.5	-7.0	3.0
이노엔	15.0	7.3	6.4	5.2	16.3	12.2	11.3	11.4	8.2	12.7	14.7
영업이익	168.9	28.9	75.7	-6.0	84.8	12.5	26.0	28.0	42.4	31.2	18.8
국내	68.6	27.6	185.0	-1.9	48.5	23.7	21.9	44.4	53.7	30.7	10.2
해외	29.7	-34.4	-86.4	-4.3	흑전	31.3	흑전	흑전			
중국	흑전	-23.3	107.5	적전	72.2	-17.4	50.5	흑전	-17.9	흑전	흑전
북미	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지
미국	-35.8	-9.7	-19.4	6.0	6.9	5.5	3.5	3.5	적지	적지	적지
캐나다	-23.4	-7.1	-19.5	-24.1	-14.9	-10.0	-9.9	-9.5	적지	적지	적지
연우	적지	-2.5	-26.9	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	-96.9	614.8
이노엔	206.0	58.9	-0.8	8.2	47.0	-14.8	9.5	14.5	33.8	11.5	20.3
지배순이익	8.7	0.2	33.8	흑전	109.3	16.7	111.0	31.4	1,634.9	44.8	25.8

자료: 회사자료, 유진투자증권



도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

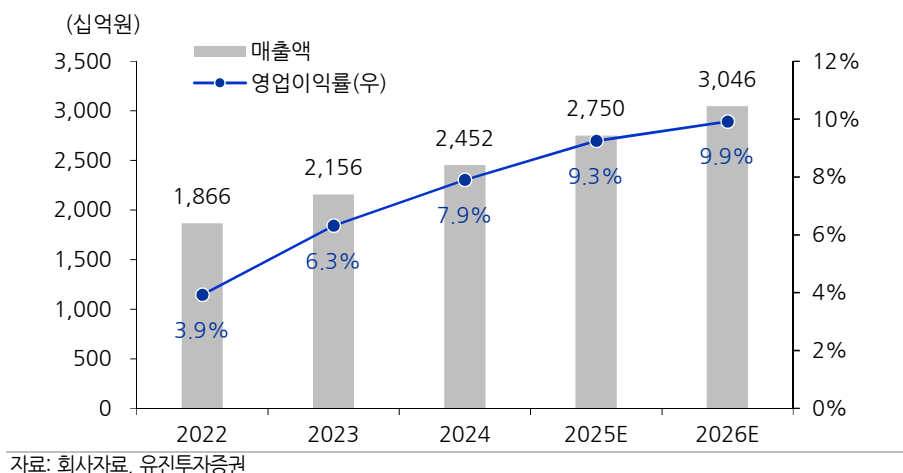


도표 3. 사업부별 매출액 추이

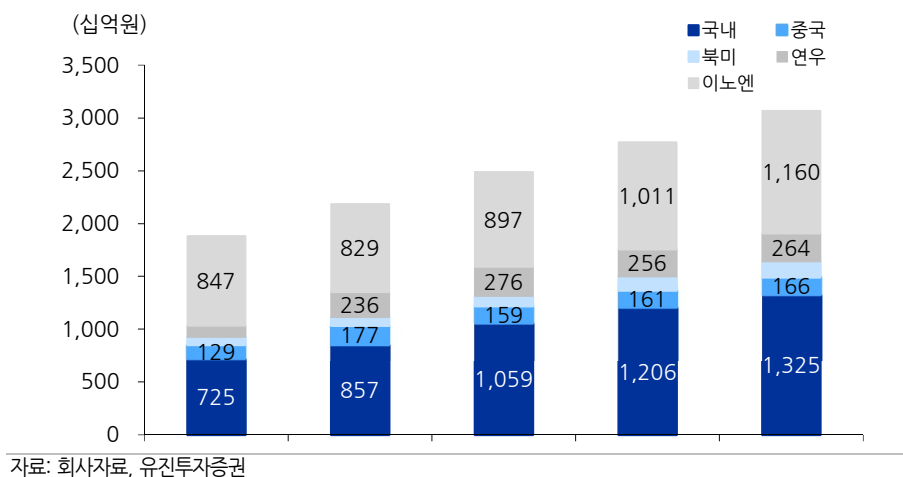


도표 4. PER BAND

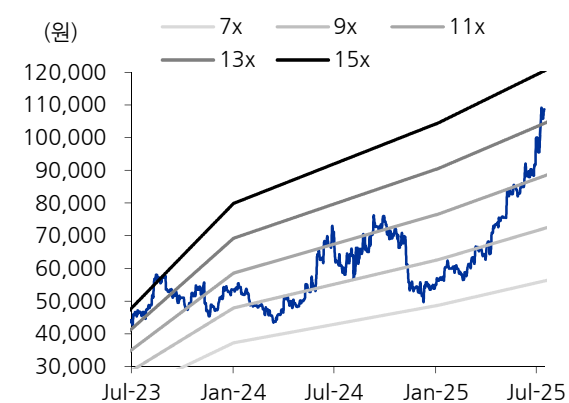


도표 5. PBR BAND

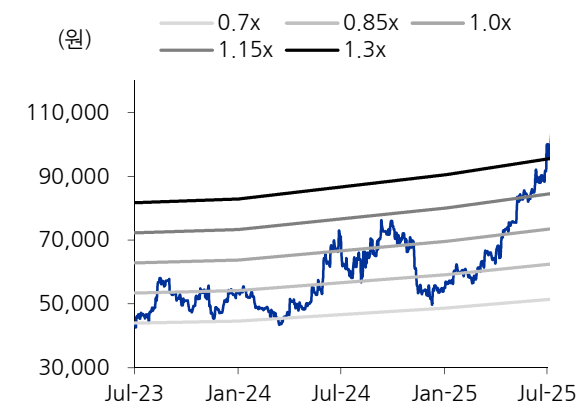


도표 6. Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	순이익	Target PER	계산	비고
영업가치	150			
화장품: 콜마, 연우	114	22	2,481	
의약품: 이노엔	36	20	714	
적정 시가총액			3,195	
주식 수			23,605	
적정주가 (원)			135,000	
현재주가 (원)			108,000	
상승여력 (%)			25.0	
Implied PER			17.0	
화장품 PER			22.3	

자료: 회사자료, 유진투자증권

도표 7. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	667	822	1,358	1,379	1,322	1,586	1,866	2,156	2,452
영업이익	73	67	90	100	122	84	73	136	194
세전이익	71	62	55	45	222	67	17	34	140
순이익	53	49	37	34	161	44	-4	25	125
지배순이익	53	47	42	29	160	36	-22	5	90
EPS	2,516	2,239	1,893	1,270	7,004	1,565	-961	227	3,816
BPS	12,790	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024	28,347	1,581.7
DPS	250	300	330	330	345	415	500	600	14.4
PER	26.2	36.6	37.2	37.2	7.3	25.7	na	236.2	12.5
ROE	21.6	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3	0.8	1.6
PBR	5.1	5.7	3.6	2.3	1.9	1.3	1.5	1.9	7.9
EV/EBITDA	16.7	21.4	19.1	13.6	10.4	10.5	11.7	9.0	286
EBITDA	85	86	132	160	183	143	149	230	33,579
배당수익률	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	1.2	1.1	720
순차입금	31	115	949	1,093	747	577	770	835	1.3

자료: 회사자료, 유진투자증권



한국콜마(051900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,009	3,127	3,429	3,629	3,825
유동자산	898	859	1,621	2,025	2,305
현금성자산	269	199	910	1,241	1,470
매출채권	324	294	336	373	398
재고자산	281	328	337	373	399
비유동자산	2,111	2,268	1,808	1,603	1,519
투자자산	180	208	217	226	235
유형자산	660	811	355	157	78
기타	1,271	1,249	1,236	1,221	1,207
부채총계	1,591	1,621	1,803	1,856	1,887
유동부채	1,284	1,215	1,340	1,381	1,410
매입채무	390	360	370	410	438
유동성이자부채	854	799	915	915	915
기타	40	56	56	57	57
비유동부채	307	406	463	475	477
비유동이자부채	249	352	401	411	411
기타	58	54	62	64	67
자본총계	1,419	1,506	1,626	1,773	1,938
지배지분	649	793	909	1,056	1,220
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	602	749	914
기타	7	(2)	0	0	0
비지배지분	770	713	717	717	717
자본총계	1,419	1,506	1,626	1,773	1,938
총차입금	1,103	1,151	1,315	1,325	1,325
순차입금	835	952	405	84	(144)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	215	759	399	263
당기순이익	25	125	169	208	233
자산상각비	94	92	529	266	101
기타비현금성손익	126	103	14	(44)	(50)
운전자본증감	(76)	(40)	59	(33)	(23)
매출채권감소(증가)	(60)	40	(36)	(37)	(25)
재고자산감소(증가)	(41)	(53)	(9)	(37)	(25)
매입채무증가(감소)	26	(7)	98	40	28
기타	(2)	(20)	7	0	0
투자현금	(156)	(205)	(99)	(63)	(19)
단기투자자산감소	(35)	49	(33)	(2)	(2)
장기투자증권감소	1	14	(1)	(1)	(2)
설비투자	107	247	53	45	0
유형자산처분	1	2	7	0	0
무형자산처분	(16)	(13)	(8)	(8)	(8)
재무현금	(8)	(43)	55	(7)	(18)
차입금증가	8	25	55	10	0
자본증가	(17)	(19)	(17)	(17)	(18)
배당금지급	17	19	17	17	18
현금 증감	(49)	(29)	716	329	226
기초현금	220	171	142	858	1,187
기말현금	171	142	858	1,187	1,413
Gross Cash flow	245	320	717	432	285
Gross Investment	197	295	7	94	39
Free Cash Flow	47	25	710	338	246

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,156	2,452	2,750	3,046	3,261
증가율(%)	15.5	13.7	12.1	10.8	7.1
매출원가	1,578	1,753	1,946	2,149	2,294
매출총이익	578	699	803	898	968
판매 및 일반관리비	442	505	549	596	635
기타영업손익	12	14	9	8	7
영업이익	136	194	254	302	333
증가율(%)	85.8	42.4	31.2	18.8	10.1
EBITDA	230	286	784	568	433
증가율(%)	54.6	24.3	174.1	(27.5)	(23.7)
영업외손익	(102)	(54)	(48)	(48)	(48)
이자수익	9	8	8	8	9
이자비용	45	47	38	39	39
지분법손익	2	13	1	1	1
기타영업손익	(68)	(28)	(18)	(18)	(19)
세전순이익	34	140	207	254	284
증가율(%)	102.3	307.1	47.8	23.0	11.9
법인세비용	9	14	37	46	51
당기순이익	25	125	169	208	233
증가율(%)	흑전	398.5	35.2	23.0	11.9
지배주주지분	5	90	130	164	183
증가율(%)	흑전	1,634.9	44.8	25.8	11.3
비지배지분	20	35	39	44	51
EPS(원)	227	3,816	5,525	6,949	7,737
증가율(%)	흑전	1,581.7	44.8	25.8	11.3
수정EPS(원)	227	3,816	5,525	6,949	7,737
증가율(%)	흑전	1,581.7	44.8	25.8	11.3

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	227	3,816	5,525	6,949	7,737
BPS	28,347	33,579	38,488	44,717	51,703
DPS	600	720	720	750	780
밸류에이션(배, %)					
PER	236.2	14.4	19.7	15.6	14.0
PBR	1.9	1.6	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	9.0	7.9	3.8	4.7	5.6
배당수익율	1.1	1.3	0.7	0.7	0.7
PCR	5.0	4.1	3.6	5.9	9.0
수익성(%)					
영업이익율	6.3	7.9	9.3	9.9	10.2
EBITDA이익율	10.7	11.7	28.5	18.6	13.3
순이익율	1.2	5.1	6.2	6.8	7.2
ROE	0.8	12.5	15.3	16.7	16.0
ROIC	4.5	7.5	9.5	13.1	15.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	58.8	63.2	24.9	4.7	(7.4)
유동비율	70.0	70.7	120.9	146.6	163.5
이자보상배율	3.0	4.2	6.7	7.8	8.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	7.4	7.9	8.7	8.6	8.5
재고자산회전율	8.3	8.1	8.3	8.6	8.4
매입채무회전율	6.3	6.5	7.5	7.8	7.7



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 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.

본 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 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		한국콜마(051900.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 이해니
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-09-30	Buy	110,000	1년	-45.3	-33.3	
2025-01-21	Buy	100,000	1년	-41.0	-38.0	
2025-02-26	Buy	96,000	1년	-28.7	-12.9	
2025-04-25	Buy	96,000	1년	-19.4	-12.9	
2025-05-12	Buy	115,000	1년	-21.2	-5.0	
2025-05-28	Buy	115,000	1년	-19.0	-5.0	
2025-07-15	Buy	135,000	1년			

