화장품

한국콜마 161890

높아진 밸류에이션 매력도

Oct 16, 2025

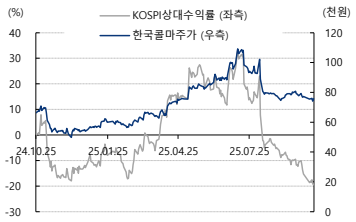
BUY 유지

TP 125,000 원 유지

Company Data

현재가(10/15)	75,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,200 원
52 주 최저가(보통주)	49,800 원
KOSPI (10/15)	3,657.28p
KOSDAQ (10/15)	864.72p
자본금	118 억원
시가총액	17,869 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	18.4 만주
평균거래대금(60 일)	144 억원
외국인지분(보통주)	37.05%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-4.3	4.6	7.2
상대주가	-10.8	-29.2	-22.8

3Q25 Preview: 무난한 국내 흐름

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 6.9천억원(YoY 11%), 669억원(YoY 23%)으로 시장기대치 부합 전망. 국내 인디브랜드 매출은 지속적으로 견조한 흐름 지속 중이며, 2분기 실적 부진 주 요인이었던 레거시 2사 브랜드의 매출 기저가 낮아지는 가운데, MNC 피인수 기업의 비즈니스 리뷰 마무리에 따른 주문 회복도 긍정적으로 작용할 전망.

1)한국 매출액 3.1 천억원 (YoY 14%) 영업이익 429 억원 (YoY 15%, OPM 13.8%)으로 추정. 기존 주력 인디브랜드 매출은 2 분기와 유사한 트렌드 유지 중이며, 유통사 PB 브랜드 물량도 견조한 것으로 파악됨. 선 제품 비중도 30% 수준으로 추정(3Q24 는 30%).

2)중국 매출액 334 억원(YoY -9%), 영업이익 5 억원 추정. 중국은 최근 가격 경쟁 심화로 인해 매출 감소가 있었던 것으로 파악됨.

3)미국 매출액 200 억원 (YoY 14%), 영업이익 -20 억원(YoY 적자지속) 추정. 최대 고객사 주문은 2 분기에 이어 3 분기도 부진했던 것으로 파악됨. 미국 2 공장 비용 반영, 영업사무소 오픈 비용 등 비용 이슈 존재. **4)캐나다** 매출액 900 억원, 영업이익 -5 억원 추정.

투자의견 BUY 및 목표주가 125,000원 유지

한국 인디브랜드 업황은 전반적으로 순항 중이며, 동사 또한 주력 인디브랜드를 중심으로 견조한 매출 성장이 이어지고 있는 것으로 파악됨. 레거시 2사를 제외한 3분기 국내 매출은 YoY 19% 증가할 것으로 추정함. 한편, 3분기 레거시 2사 브랜드 매출 기저가 낮아져 (2Q24 24% → 3Q24 16%) 2분기와 같은 실적 부담 요인은 완화될 전망임. 해외 실적은 기대치를 소폭 하회할 가능성이 있으나, 여전히 탄탄한 국내 실적이 주가 흐름의 핵심 변수로 판단됨. 반면, 현 주가는 12MF P/E 12배 수준에 불과해 밸류에이션 매력도가 높아진 상황임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	2,156	2,452	2,738	3,082	3,461
YoY(%)	15.5	13.7	11.6	12.6	12.3
영업이익(십억원)	136	194	248	315	369
OP 마진(%)	6.3	7.9	9.1	10.2	10.7
순이익(십억원)	25	125	150	203	244
EPS(원)	227	3,830	4,743	6,418	7,719
YoY(%)	흑전	1,588.1	23.8	35.3	20.3
PER(배)	236.2	14.4	16.0	11.8	9.8
PCR(배)	5.5	4.5	6.1	5.2	4.6
PBR(배)	1.9	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	12.2	10.3	9.8	7.9	6.8
ROE(%)	0.8	12.5	13.3	15.9	16.5

[화장품/음식료] 권우정
3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**574.8**	**660.3**	**626.5**	**590.5**	**653.1**	**730.8**	**693.7**	**660.0**	**2,155.7**	**2,452.1**	**2,737.7**
1. 한국	247.8	297.0	273.6	241.3	274.3	328.1	311.1	269.4	856.8	1,059.7	1,182.9
2. 중국	38.9	52.7	36.6	29.9	41.6	49.9	33.4	31.3	176.5	158.1	156.2
3. 미국	7.0	13.4	17.5	20.0	21.7	18.4	20.0	22.0	37.5	57.9	82.1
4. 캐나다	9.0	12.6	9.2	8.7	8.7	10.0	9.3	8.8	45.9	39.5	36.8
5. HK 이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	247.4	263.1	260.0	264.3	829.0	897.1	998.5
6. 연우	67.2	74.0	72.8	61.5	63.7	70.7	70.0	70.0	236.1	274.8	274.4
YoY	**17.9%**	**10.1%**	**21.3%**	**7.0%**	**13.6%**	**10.7%**	**10.7%**	**11.8%**	**15.5%**	**13.7%**	**11.6%**
1. 한국	22.8%	16.7%	47.0%	12.5%	10.7%	10.5%	13.7%	11.7%	18.2%	23.7%	11.6%
2. 중국	6.6%	-17.1%	-9.0%	-17.4%	6.9%	-5.3%	-8.9%	4.7%	37.0%	-10.4%	-1.2%
3. 미국	7.7%	61.4%	54.9%	75.4%	210.0%	37.3%	14.3%	10.0%	45.9%	54.4%	41.8%
4. 캐나다	-25.0%	-11.9%	-12.4%	-4.4%	-3.3%	-20.6%	1.0%	1.0%	-5.2%	-13.9%	-6.9%
5. HK 이노엔	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.4%	20.0%	13.3%	12.1%	-2.1%	8.2%	11.3%
6. 연우	33.1%	17.1%	19.7%	-0.2%	-5.2%	-4.5%	-3.8%	13.8%	0.6%	16.4%	-0.2%
영업이익	**32.4**	**71.7**	**54.5**	**35.1**	**59.9**	**73.5**	**66.9**	**47.8**	**136.1**	**193.9**	**248.1**
1. 한국	22.8	44.2	37.3	18.1	33.9	49.0	42.9	21.6	79.7	122.4	147.4
2. 중국	(0.9)	6.7	1.0	(1.5)	3.1	6.1	0.5	0.4	9.9	5.3	10.1
3. 미국	(2.5)	(1.3)	(3.4)	1.2	1.5	(0.2)	(2.0)	(1.0)	(9.5)	(6.0)	(1.7)
4. 캐나다	(2.1)	(0.9)	(1.8)	(2.1)	(1.3)	0.3	(0.5)	(0.8)	(1.8)	(6.9)	(2.3)
5. HK 이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	26.7	27.3	65.8	88.2	98.9
6. 연우	0.0	1.2	1.2	(1.0)	(1.0)	0.8	1.0	2.0	(0.2)	0.9	2.8
YoY	**168.9%**	**28.9%**	**75.7%**	**-6.0%**	**84.8%**	**2.4%**	**22.7%**	**35.9%**	**85.8%**	**42.4%**	**28.0%**
1. 한국	68.4%	27.4%	184.7%	-1.6%	48.7%	10.9%	15.1%	19.1%	15.4%	53.5%	20.4%
OPM	**5.6%**	**10.9%**	**8.7%**	**6.0%**	**9.2%**	**10.1%**	**9.6%**	**7.2%**	**6.3%**	**7.9%**	**9.1%**
1. 한국	9.2%	14.9%	13.6%	7.5%	12.4%	14.9%	13.8%	8.0%	9.3%	11.5%	12.5%
2. 중국	-2.3%	12.7%	2.7%	-5.0%	7.5%	12.2%	1.5%	1.3%	5.6%	3.4%	6.5%
3. 미국	-35.7%	-9.7%	-19.4%	6.0%	6.9%	-1.1%	-10.0%	-4.5%	-25.3%	-10.4%	-2.1%
4. 캐나다	-23.3%	-7.1%	-19.6%	-24.1%	-14.9%	3.0%	-5.4%	-9.1%	-3.9%	-17.5%	-6.3%
5. HK 이노엔	8.1%	11.1%	9.7%	10.4%	10.3%	7.4%	10.3%	10.3%	7.9%	9.8%	9.9%
6. 연우	0.0%	1.6%	1.6%	-1.6%	-1.6%	1.1%	1.4%	2.9%	-0.1%	0.3%	1.0%
세전이익	**20.2**	**59.3**	**35.5**	**24.8**	**32.4**	**54.0**	**60.6**	**52.8**	**34.3**	**139.8**	**199.8**
YoY	138.8%	35.6%	32.0%	-155.4%	60.1%	-8.9%	70.8%	113.2%	102.3%	307.1%	43.0%
(지배)순이익	**6.3**	**34.9**	**15.4**	**33.5**	**13.2**	**34.9**	**34.1**	**29.7**	**5.2**	**90.1**	**112.0**
YoY	8.7%	0.2%	33.8%	-171.5%	109.3%	0.3%	121.5%	-11.3%	-123.6%	1634.9%	24.3%
NPM	1.1%	5.3%	2.5%	5.7%	2.0%	4.8%	4.9%	4.5%	0.2%	3.7%	4.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,156	2,452	2,738	3,082	3,461
매출원가	1,578	1,753	1,957	2,203	2,475
매출총이익	578	699	780	878	987
매출총이익률 (%)	26.8	28.5	28.5	28.5	28.5
판매비와관리비	442	505	532	564	617
영업이익	136	194	248	315	369
영업이익률 (%)	6.3	7.9	9.1	10.2	10.7
EBITDA	230	286	350	427	493
EBITDA Margin (%)	10.7	11.7	12.8	13.9	14.2
영업외손익	-102	-54	-48	-44	-44
관계기업손익	3	12	12	12	12
금융수익	24	30	25	31	39
금융비용	-59	-54	-70	-66	-66
기타	-70	-42	-16	-22	-29
법인세비용차감전순손익	34	140	200	270	325
법인세비용	9	14	50	67	81
계속사업순손익	25	125	150	203	244
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	125	150	203	244
당기순이익률 (%)	1.2	5.1	5.5	6.6	7.1
비지배지분순이익	20	35	38	51	62
지배지분순이익	5	90	112	152	182
지배순이익률 (%)	0.2	3.7	4.1	4.9	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	-20	-17	-17	-17
포괄순이익	14	105	133	186	227
비지배지분포괄이익	16	30	38	54	66
지배지분포괄이익	-2	75	95	132	162

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	898	859	1,066	1,283	1,567
현금및현금성자산	171	142	323	500	732
매출채권 및 기타채권	324	294	312	331	350
재고자산	281	328	360	396	436
기타유동자산	123	95	71	57	49
비유동자산	2,111	2,268	2,331	2,393	2,454
유형자산	660	811	909	1,003	1,094
관계기업투자금	16	10	-4	-19	-33
기타금융자산	38	45	45	45	45
기타비유동자산	1,397	1,402	1,382	1,364	1,348
자산총계	3,009	3,127	3,397	3,677	4,022
유동부채	1,284	1,215	1,334	1,383	1,436
매입채무 및 기타채무	390	360	379	400	423
차입금	400	579	608	639	671
유동성채무	438	207	282	282	282
기타유동부채	56	68	65	63	61
비유동부채	307	406	377	352	330
차입금	139	60	63	66	69
사채	60	249	224	202	182
기타비유동부채	109	97	90	84	79
부채총계	1,591	1,621	1,711	1,735	1,766
지배지분	649	793	888	1,022	1,187
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	583	717	883
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	770	713	799	920	1,068
자본총계	1,419	1,506	1,686	1,942	2,256
총차입금	1,088	1,139	1,213	1,219	1,229

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	112	215	245	306	355
당기순이익	25	125	150	203	244
비현금항목의 가감	219	195	231	254	271
감가상각비	73	69	82	95	107
외환손익	0	-10	-5	-5	-5
지분법평가손익	-3	-1	-12	-12	-12
기타	149	137	167	177	181
자산부채의 증감	-76	-40	-51	-54	-56
기타현금흐름	-56	-64	-86	-98	-104
투자활동 현금흐름	-156	-205	-145	-163	-179
투자자산	1	4	14	14	14
유형자산	-107	-247	-180	-189	-198
기타	-50	38	21	11	6
재무활동 현금흐름	-8	-43	-1	-71	-67
단기차입금	-4	3	29	30	32
사채	-100	9	-25	-22	-20
장기차입금	125	29	3	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-19	-17	-17	-17
기타	-13	-65	9	-65	-65
현금의 증감	-49	-29	181	176	233
기초 현금	220	171	142	323	500
기말 현금	171	142	323	500	732
NOPLAT	100	174	186	236	277
FCF	10	-22	57	106	146

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	227	3,830	4,743	6,418	7,719
PER	236.2	14.4	16.0	11.8	9.8
BPS	28,347	33,579	37,602	43,300	50,300
PBR	1.9	1.6	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	10,046	12,154	14,835	18,101	20,865
EV/EBITDA	12.2	10.3	9.8	7.9	6.8
SPS	94,212	104,272	115,977	130,559	146,637
PSR	0.6	0.5	0.7	0.6	0.5
CFPS	451	-928	2,425	4,506	6,180
DPS	600	720	720	720	720

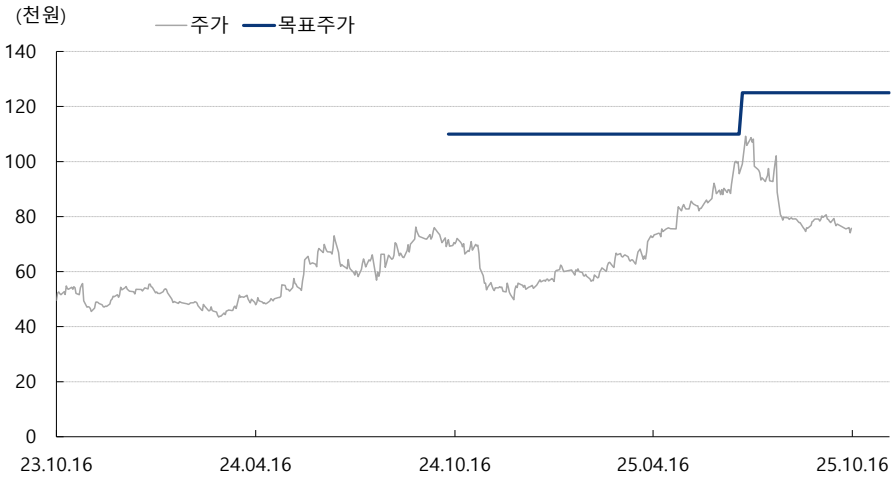
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	15.5	13.7	11.6	12.6	12.3
영업이익 증가율	85.8	42.4	28.0	26.8	17.4
순이익 증가율	흑전	398.5	19.7	35.3	20.3
수익성					
ROIC	4.7	7.9	7.9	9.6	10.8
ROA	0.2	2.9	3.4	4.3	4.7
ROE	0.8	12.5	13.3	15.9	16.5
안정성					
부채비율	112.1	107.7	101.5	89.3	78.3
순차입금비율	36.1	36.4	35.7	33.1	30.6
이자보상배율	3.0	4.2	5.0	6.3	7.3

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

한국콜마 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	110,000	(37.31)	(34.45)					
2024.11.11	매수	110,000	(40.74)	(34.45)					
2024.11.21	매수	110,000	(46.04)	(34.45)					
2025.01.16	매수	110,000	(46.05)	(34.45)					
2025.02.26	매수	110,000	(44.89)	(34.45)					
2025.04.15	매수	110,000	(31.42)	(24.00)					
2025.05.12	매수	110,000	(23.18)	(9.00)					
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)					
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)					
2025.10.16	매수	125,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하