

한국콜마 (161890)

한국법인은 선전, 변수는 주가

1Q26 Preview: 실적은 견조하나, 시장은 불안

한국콜마의 2026년 1분기 실적은 매출액 7,110억원(+9% YoY), 영업이익 670억원(+12% YoY)으로 영업이익 시장기대치 654억원에 부합할 것으로 예상된다. 국내 법인은 매출액 3,250억원(+18% YoY), 영업이익 460억원(OPM 14%)로 예상된다. 기존 고객사 중심의 견조한 수주 흐름과 선(Sun)케어 및 스킨케어 수요 지속으로 두 자릿수에 근접한 성장세를 이어가는 가운데, 이익률 역시 소폭 개선 흐름이 기대된다. 반면 해외는 지역별로 온도차가 존재하는데, 중국은 믹스 개선을 통한 적자 축소 국면, 미국은 신규 공장 가동에 따른 고정비 부담 지속으로 단기 수익성 개선은 제한적일 전망이다. 한편 최근 시장에서 우려되는 나프타 기반 원재료 이슈는 화장품 내용물보다는 용기 수급 측면의 불확실성으로 국한되며, 단기적으로는 2분기까지 영향이 제한적일 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 88,000원을 유지

한국콜마에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 88,000원을 유지한다. 국내 ODM 사업의 안정적인 성장과 더불어 글로벌 고객사 다변화, 특히 글로벌 메이저 브랜드와의 협업 확대 가능성이 중장기 실적 상방 요인으로 작용할 전망이다.

다만 화장품 성수기 진입 구간임에도 불구하고 최근 이란 전쟁 여파에 따른 나프타 공급 차질 우려가 투자심리에 부담 요인으로 작용하고 있다. 화장품 내용물 원재료는 나프타 의존도가 낮아 직접적인 영향은 제한적이거나, 플라스틱 기반 용기 공급은 나프타와 연동되어 있어 수급 불확실성이 일부 존재하는 상황이다.

현재까지는 주요 고객사 중심으로 선제적 재고 확보가 이루어져 단기 영향은 제한적일 것으로 보이나, 공급 차질이 장기화될 경우 중소형 브랜드 중심으로 용기 조달 리스크가 확대될 가능성은 염두에 둘 필요가 있다. 중장기적으로는 재생 플라스틱·종이 등 친환경 패키징 전환과 고부가 제품 믹스 확대를 촉진하는 계기가 될 가능성도 존재한다. 전반적으로 단기 마진 및 센터먼트 부담은 존재하나, 국내 중심의 견조한 성장과 글로벌 고객 기반 확장에 따른 구조적 성장 스토리는 여전히 유효하다는 판단이다.



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 88,000원 (M)

직전 목표주가 **88,000원**

현재주가 (3/31) **76,000원**

상승여력 **16%**

시가총액 17,940억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 167억원

60일 평균 거래량 235,767주

52주 고/저 109,200원 / 61,100원

외인지분율 37.00%

배당수익률 1.39%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 22 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (0.4) 22.4 21.2

상대 23.1 2.1 (40.5)

절대 (달러환산) (6.3) 15.1 16.7

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 24,521 | 27,224 | 29,200 | 30,400 |
| 영업이익 | 1,939 | 2,396 | 2,630 | 2,900 |
| 지배순이익 | 901 | 1,251 | 1,526 | 1,745 |
| PER | 15.2 | 14.1 | 11.8 | 10.3 |
| PBR | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 10.0 | 8.9 | 7.8 |
| ROE | 12.5 | 14.7 | 15.5 | 15.4 |

자료: 유안타증권



금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 2025P | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 6,531 | 7,308 | 6,830 | 6,555 | 27,224 | 7,110 | 7,610 | 7,390 | 7,090 | 29,200 |
| 한국콜마 | 2,743 | 3,281 | 3,220 | 2,683 | 11,928 | 3,250 | 3,600 | 3,500 | 3,100 | 13,450 |
| 우시 | 416 | 499 | 318 | 329 | 1,563 | 430 | 450 | 420 | 400 | 1,700 |
| USA | 217 | 184 | 81 | 67 | 549 | 100 | 100 | 100 | 100 | 400 |
| 캐나다 | 87 | 100 | 92 | 80 | 359 | 80 | 80 | 80 | 80 | 320 |
| HK inno.N | 2,474 | 2,631 | 2,608 | 2,919 | 10,632 | 2,700 | 2,830 | 2,820 | 2,940 | 11,290 |
| 연우 | 637 | 707 | 618 | 547 | 2,509 | 600 | 650 | 600 | 550 | 2,400 |
| YoY | 14 | 11 | 9 | 11 | 11 | 9 | 4 | 8 | 8 | 7 |
| 한국콜마 | 11 | 11 | 18 | 11 | 13 | 18 | 10 | 9 | 16 | 13 |
| 우시 | 20 | -5 | -13 | 10 | 2 | 3 | -10 | 32 | 22 | 9 |
| USA | 211 | 37 | -54 | -67 | -5 | -54 | -46 | 23 | 49 | -27 |
| 캐나다 | -3 | -21 | 0 | -8 | -9 | -8 | -20 | -13 | 0 | -11 |
| HK inno.N | 16 | 20 | 14 | 24 | 19 | 9 | 8 | 8 | 1 | 6 |
| 연우 | -5 | -4 | -15 | -11 | -9 | -6 | -8 | -3 | 1 | -4 |
| 영업이익 | 599 | 735 | 583 | 478 | 2,396 | 670 | 750 | 670 | 540 | 2,630 |
| 한국콜마 | 339 | 490 | 443 | 223 | 1,495 | 460 | 540 | 450 | 270 | 1,720 |
| 우시 | 31 | 61 | -16 | -16 | 59 | 20 | 25 | 20 | 5 | 70 |
| USA | 15 | 0 | -64 | -83 | -134 | -60 | -60 | -60 | -60 | -240 |
| 캐나다 | -13 | 0 | -13 | -31 | -54 | -15 | -15 | -15 | -15 | -60 |
| HK inno.N | 254 | 195 | 259 | 401 | 1,109 | 290 | 290 | 310 | 380 | 1,270 |
| 연우 | -10 | 1 | -2 | 8 | 3 | -10 | -10 | -10 | -10 | -40 |
| 영업이익률 | 9 | 10 | 9 | 9 | 10 | 9 | 10 | 9 | 8 | 9 |
| 한국콜마 | 12 | 15 | 14 | 8 | 13 | 14 | 15 | 13 | 9 | 13 |
| 우시 | 7 | 12 | -5 | -5 | 4 | 5 | 6 | 5 | 1 | 4 |
| USA | 7 | 0 | -79 | -124 | -24 | -60 | -60 | -60 | -60 | -60 |
| 캐나다 | -15 | 0 | -14 | -39 | -15 | -19 | -19 | -19 | -19 | -19 |
| HK inno.N | 10 | 7 | 10 | 14 | 10 | 11 | 10 | 11 | 13 | 11 |
| 연우 | -2 | 0 | 0 | 1 | 0 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

| | 변경 전 | | 변경 후 | | 변경 전 대비 | |
|------|-------|--------|-------|--------|---------|-------|
| | 1Q26E | 2026E | 1Q26E | 2026E | 1Q26E | 2026E |
| 매출액 | 7,110 | 29,200 | 7,110 | 29,200 | - | - |
| 영업이익 | 626 | 2,630 | 670 | 2,630 | 7% | - |
| OPM | 8.8% | 9.1% | 9.4% | 9.1% | +0.6%p | - |

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 | (단위: 억원) | | | | |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 24,521 | 27,224 | 29,200 | 30,400 | 33,752 |
| 매출원가 | 17,531 | 19,310 | 20,350 | 21,100 | 23,426 |
| 매출충이익 | 6,989 | 7,914 | 8,850 | 9,300 | 10,325 |
| 판매비 | 5,051 | 5,519 | 6,220 | 6,400 | 6,400 |
| 영업이익 | 1,939 | 2,396 | 2,630 | 2,900 | 3,925 |
| EBITDA | 2,858 | 3,437 | 3,671 | 3,941 | 4,967 |
| 영업외손익 | -541 | -279 | -252 | -223 | -142 |
| 외환관련손익 | 153 | -8 | -100 | -100 | -100 |
| 이자손익 | -398 | -321 | -290 | -223 | -141 |
| 관계기업관련손익 | 122 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 기타 | -418 | 45 | 132 | 94 | 94 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,398 | 2,117 | 2,378 | 2,677 | 3,784 |
| 법인세비용 | 144 | 435 | 485 | 545 | 774 |
| 계속사업순손익 | 1,253 | 1,682 | 1,892 | 2,131 | 3,010 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,253 | 1,682 | 1,892 | 2,131 | 3,010 |
| 지배지분순이익 | 901 | 1,251 | 1,526 | 1,745 | 2,464 |
| 포괄순이익 | 1,055 | 1,780 | 1,990 | 2,229 | 3,108 |
| 지배지분포괄이익 | 750 | 1,284 | 1,436 | 1,608 | 2,243 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 | (단위: 억원) | | | | |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 2,154 | 2,914 | 2,936 | 3,297 | 3,838 |
| 당기순이익 | 1,253 | 1,682 | 1,892 | 2,131 | 3,010 |
| 감가상각비 | 693 | 806 | 806 | 806 | 806 |
| 외환손익 | -102 | 5 | 100 | 100 | 100 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -6 | -6 | -6 |
| 자산부채의 증감 | -404 | 1 | -318 | -196 | -534 |
| 기타현금흐름 | 714 | 421 | 462 | 462 | 462 |
| 투자활동 현금흐름 | -2,052 | -2,477 | -478 | -442 | -55 |
| 투자자산 | 42 | -509 | -15 | -9 | -25 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2,472 | -1,640 | -500 | -500 | 0 |
| 유형자산 감소 | 17 | 17 | 20 | 25 | 0 |
| 기타현금흐름 | 361 | -346 | 16 | 42 | -30 |
| 재무활동 현금흐름 | -432 | 402 | -1,451 | -1,455 | -443 |
| 단기차입금 | 2,635 | -252 | -489 | -494 | 18 |
| 사채 및 장기차입금 | -2,159 | 1,075 | -500 | -500 | 0 |
| 자본 | 327 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -194 | -226 | -204 | -204 | -204 |
| 기타현금흐름 | -1,042 | -258 | -258 | -258 | -258 |
| 연결범위변동 등 기타 | 41 | -6 | 176 | 89 | 319 |
| 현금의 증감 | -290 | 834 | 1,183 | 1,489 | 3,659 |
| 기초 현금 | 1,708 | 1,419 | 2,253 | 3,436 | 4,925 |
| 기말 현금 | 1,419 | 2,253 | 3,436 | 4,925 | 8,584 |
| NOPLAT | 1,939 | 2,396 | 2,630 | 2,900 | 3,925 |
| FCF | -318 | 1,275 | 2,436 | 2,797 | 3,838 |

자료: 유안타증권

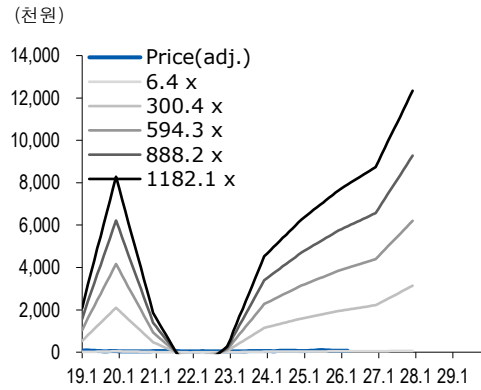
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 | (단위: 억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 8,587 | 10,096 | 11,849 | 13,683 | 18,307 |
| 현금및현금성자산 | 1,419 | 2,253 | 3,436 | 4,925 | 8,584 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,945 | 3,583 | 3,843 | 4,001 | 4,442 |
| 재고자산 | 3,277 | 3,248 | 3,484 | 3,627 | 4,027 |
| 비유동자산 | 22,680 | 24,481 | 23,930 | 23,373 | 22,356 |
| 유형자산 | 8,111 | 9,018 | 8,693 | 8,362 | 7,556 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 96 | 116 | 124 | 130 | 144 |
| 기타투자자산 | 449 | 1,229 | 1,235 | 1,239 | 1,250 |
| 자산총계 | 31,267 | 34,578 | 35,779 | 37,056 | 40,663 |
| 유동부채 | 12,150 | 13,601 | 12,972 | 12,197 | 12,826 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,604 | 4,354 | 4,670 | 4,862 | 5,398 |
| 단기차입금 | 6,668 | 6,392 | 5,892 | 5,392 | 5,392 |
| 유동성장기부채 | 600 | 1,049 | 549 | 49 | 49 |
| 비유동부채 | 4,059 | 4,303 | 4,347 | 4,374 | 4,449 |
| 장기차입금 | 595 | 858 | 858 | 858 | 858 |
| 사채 | 2,494 | 2,446 | 2,446 | 2,446 | 2,446 |
| 부채총계 | 16,210 | 17,904 | 17,319 | 16,571 | 17,275 |
| 지배지분 | 7,926 | 9,104 | 10,523 | 12,161 | 14,519 |
| 자본금 | 118 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 자본잉여금 | 2,947 | 3,010 | 3,010 | 3,010 | 3,010 |
| 이익잉여금 | 4,879 | 5,927 | 7,249 | 8,789 | 11,050 |
| 비지배지분 | 7,131 | 7,570 | 7,937 | 8,323 | 8,869 |
| 자본총계 | 15,057 | 16,673 | 18,459 | 20,484 | 23,388 |
| 순차입금 | 9,418 | 9,165 | 6,927 | 4,404 | 651 |
| 총차입금 | 11,510 | 12,333 | 11,344 | 10,350 | 10,368 |

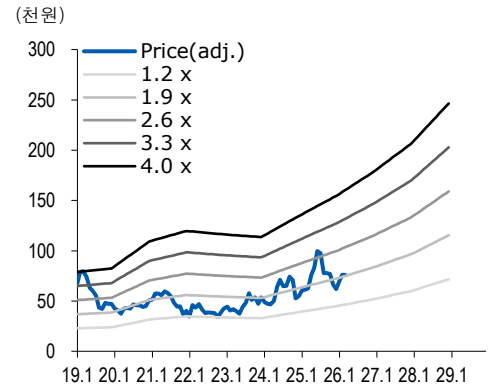
| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| EPS | 3,830 | 5,299 | 6,464 | 7,392 | 10,439 |
| BPS | 33,579 | 38,566 | 44,579 | 51,520 | 61,508 |
| EBITDAPS | 12,154 | 14,561 | 15,553 | 16,697 | 21,041 |
| SPS | 104,272 | 115,332 | 123,702 | 128,786 | 142,985 |
| DPS | 720 | 864 | 864 | 864 | 864 |
| PER | 15.2 | 14.1 | 11.8 | 10.3 | 7.3 |
| PBR | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 10.6 | 10.0 | 8.9 | 7.8 | 5.5 |
| PSR | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |

| 재무비율 | (단위: 배, %) | | | | |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 증가율 (%) | 13.7 | 11.0 | 7.3 | 4.1 | 11.0 |
| 영업이익 증가율 (%) | 42.4 | 23.6 | 9.8 | 10.3 | 35.4 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 1,634.9 | 38.9 | 22.0 | 14.3 | 41.2 |
| 매출총이익률 (%) | 28.5 | 29.1 | 30.3 | 30.6 | 30.6 |
| 영업이익률 (%) | 7.9 | 8.8 | 9.0 | 9.5 | 11.6 |
| 지배순이익률 (%) | 3.7 | 4.6 | 5.2 | 5.7 | 7.3 |
| EBITDA 마진 (%) | 11.7 | 12.6 | 12.6 | 13.0 | 14.7 |
| ROIC | 7.9 | 8.2 | 9.2 | 10.2 | 14.4 |
| ROA | 2.9 | 3.8 | 4.3 | 4.8 | 6.3 |
| ROE | 12.5 | 14.7 | 15.5 | 15.4 | 18.5 |
| 부채비율 (%) | 107.7 | 107.4 | 93.8 | 80.9 | 73.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 118.8 | 100.7 | 65.8 | 36.2 | 4.5 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 4.2 | 6.2 | 6.8 | 8.2 | 11.7 |

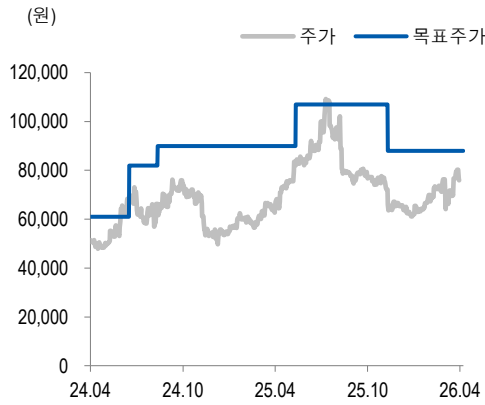
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-04-02 | BUY | 88,000 | 1년 | | |
| 2025-11-10 | BUY | 88,000 | 1년 | | |
| 2025-05-12 | BUY | 107,000 | 1년 | -20.36 | 2.06 |
| 2024-08-12 | BUY | 90,000 | 1년 | -28.93 | -7.11 |
| 2024-06-17 | BUY | 82,000 | 1년 | -22.44 | -10.98 |
| 2023-11-14 | BUY | 61,000 | 1년 | -16.18 | 12.13 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자이견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 94.8 |
| Hold(중립) | 5.2 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-04-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.