

한국콜마 (161890)

한국법인 실적 호조와 가이던스 상향에 주목

1Q26 Review: 한국법인 실적 서프라이즈

2026년 1분기 실적은 매출액 7,280억원(+11% YoY), 영업이익 789억원(+32% YoY, OPM 10.8%)으로 영업이익 시장기대치 668억원을 18.4% 상회하였다. 한국법인 매출액은 3,430억원(+25% YoY), 영업이익은 512억원(+51% YoY, OPM 14.9%)으로 창사 이래 최대 분기 실적을 기록하였다. 실적 호조 배경은 ① 선케어 최대 고객사의 80% 이상 고성장, ② 글로벌 럭셔리 MNC 신규 고객 매출 반영, ③ 릴리프 크림 브랜드의 300% 이상 성장, ④ 유럽 중심 비미국 수출 확대에 따른 선케어 주문 증가 때문이다. 특히 기존 미국 OTC 중심이 아닌 유럽·비미국 시장향 선케어 수요가 급증하며 국내 가동률이 78%까지 상승하였다.

2분기 가이던스 역시 긍정적이다. 회사는 한국 별도 매출을 YoY 20% 이상 성장한 3,900~4,000억원 수준으로 제시했으며, 기존 연간 성장 가이던스도 YoY +13%에서 +20% 수준으로 상향 조정하였다. 현재 시장 컨센서스 대비 높은 수준이다.

미국 법인은 여전히 적자이나, 최대 고객사 주문 회복과 미국 2공장 신규 고객 유입으로 하반기부터 매출 및 손익 개선 가능성이 높아지고 있다. 또한 중동 전쟁 영향도 원재료 가격 상승분의 판가 인상 전가가 가능하고, 수급 차질 역시 제한적인 상황으로 파악된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 125,000원으로 상향

한국콜마에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 125,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 17배를 적용하였다. 목표주가 상향의 배경은 ① 국내 법인 실적 추정치 상향, ② 유럽 중심 선케어 수출 고성장 지속, ③ 글로벌 MNC 신규 고객 매출 본격화, ④ 별도 영업이익률이 기존 예상 대비 빠르게 15% 수준까지 상승한 점 때문이다. 특히 동사는 연간 한국 법인 성장 가이던스를 기존 +13%에서 +20% 수준으로 상향한 점은 향후 실적 추정치 추가 상향 가능성을 높이는 요인이다.

향후 주가 상승 포인트는 ① 비미국 중심 선케어 수출 성장 지속 여부, ② 미국 2공장 신규 고객 안착 여부다. 현재 히어로 SKU 중심 생산 확대에 따른 추가 마진 개선 가능성이 높다는 점이 긍정적이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	24,521	27,224	30,482	33,300
영업이익	1,939	2,396	3,059	3,470
지배순이익	901	1,251	1,650	1,920
PER	15.2	14.1	13.4	11.5
PBR	1.7	1.9	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.0	7.7
ROE	12.5	14.7	16.7	16.6

자료: 유안타증권



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

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **125,000원 (U)**

직전 목표주가 **88,000원**

현재주가 (5/8) **93,600원**

상승여력 **34%**

시가총액 22,094억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 196억원

60일 평균 거래량 250,076주

52주 고/저 109,200원 / 61,100원

외인지분율 36.61%

배당수익률 1.39%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 22 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 21.9 35.5 17.6

상대 (4.5) (8.1) (59.5)

절대 (달러환산) 21.8 35.3 11.6

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	6,531	7,308	6,830	6,555	27,224	7,280	8,093	7,676	7,433	30,482
한국콜마	2,743	3,281	3,220	2,683	11,928	3,430	3,900	3,720	3,300	14,350
중국	416	499	318	329	1,563	473	550	350	337	1,710
USA	217	184	81	67	549	134	180	180	180	674
캐나다	87	100	92	80	359	84	90	86	80	340
연우	637	707	618	547	2,509	624	720	680	656	2,680
HK inno.N	2,474	2,631	2,608	2,919	10,632	2,587	2,753	2,780	2,960	11,080
YoY	14	11	9	11	11	11	11	12	13	12
한국콜마	11	11	18	11	13	25	19	16	23	20
중국	20	-5	-13	10	2	14	10	10	2	9
USA	211	37	-54	-67	-5	-38	-2	122	169	23
캐나다	-3	-21	0	-8	-9	-4	-10	-7	0	-5
연우	-5	-4	-15	-11	-9	-2	2	10	20	7
HK inno.N	16	20	14	24	19	5	5	7	1	4
영업이익	599	735	583	478	2,396	789	880	810	580	3,059
한국콜마	339	490	443	223	1,495	512	600	558	320	1,990
중국	31	61	-16	-16	59	32	25	8	5	70
USA	15	0	-64	-83	-134	-37	-30	-30	-30	-127
캐나다	-13	0	-13	-31	-54	-17	-15	-16	-22	-70
연우	-10	1	-2	8	3	-3	1	-1	-2	-5
HK inno.N	254	195	259	401	1,109	332	320	320	348	1,320
영업이익률	9	10	9	7	9	11	11	11	8	10
한국콜마	12	15	14	8	13	15	15	15	10	14
중국	7	12	-5	-5	4	7	5	2	1	4
USA	7	0	-79	-124	-24	-28	-17	-17	-17	-19
캐나다	-15	0	-14	-39	-15	-20	-17	-19	-28	-21
연우	-2	0	0	1	0	0	0	0	0	0
HK inno.N	10	7	10	14	10	13	12	12	12	12

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	7,610	29,200	30,400	8,093	30,482	33,300	6.3%	4.4%	9.5%
영업이익	750	2,630	2,900	880	3,059	3,470	17.3%	16.3%	19.7%
OPM	9.9%	9.0%	9.5%	10.9%	10.0%	10.4%	1.0%p	1.0%p	0.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 한국콜마 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,650	1,920	
주식수 (만주)	2,361	2,361	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	6,990	8,134	12M Fwd EPS
적정 PER (배)	17	17	
적정주가 (원)	118,830	138,275	125,000원
상승여력 (%)	27	48	상승여력 34%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	24,521	27,224	30,482	33,300	35,300
매출원가	17,531	19,310	21,850	23,800	25,200
매출충이익	6,989	7,914	8,632	9,500	10,100
판매비	5,051	5,519	5,573	6,030	6,310
영업이익	1,939	2,396	3,059	3,470	3,790
EBITDA	2,858	3,437	4,100	4,511	4,831
영업외손익	-541	-279	-359	-370	-390
외환관련손익	153	-8	-100	-100	-100
이자손익	-398	-321	-288	-212	-122
관계기업관련손익	122	6	6	6	6
기타	-418	45	23	-64	-173
법인세비용차감전순손익	1,398	2,117	2,700	3,100	3,400
법인세비용	144	435	560	640	700
계속사업순손익	1,253	1,682	2,140	2,460	2,700
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,253	1,682	2,140	2,460	2,700
지배지분순이익	901	1,251	1,650	1,920	2,100
포괄순이익	1,055	1,780	2,238	2,557	2,798
지배지분포괄이익	750	1,284	1,615	1,845	2,019

주: 영업이익의 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	2,983	3,371	3,740
당기순이익	1,253	1,682	2,140	2,460	2,700
감가상각비	693	806	806	806	806
외환손익	-102	5	100	100	100
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-6	-6
자산부채의 증감	-404	1	-519	-450	-322
기타현금흐름	714	421	462	462	462
투자활동 현금흐름	-2,052	-2,477	-531	-508	-569
투자자산	42	-509	-24	-21	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,472	-1,640	-500	-500	-600
유형자산 감소	17	17	20	25	30
기타현금흐름	361	-346	-27	-12	15
재무활동 현금흐름	-432	402	-1,444	-2,446	-3,451
단기차입금	2,635	-252	-482	-985	-989
사채 및 장기차입금	-2,159	1,075	-500	-1,000	-2,000
자본	327	63	0	0	0
현금배당	-194	-226	-204	-204	-204
기타현금흐름	-1,042	-258	-258	-258	-258
연결범위변동 등 기타	41	-6	313	262	174
현금의 증감	-290	834	1,321	679	-106
기초 현금	1,708	1,419	2,253	3,575	4,253
기말 현금	1,419	2,253	3,575	4,253	4,148
NOPLAT	1,939	2,396	3,059	3,470	3,790
FCF	-318	1,275	2,483	2,871	3,140

자료: 유안타증권

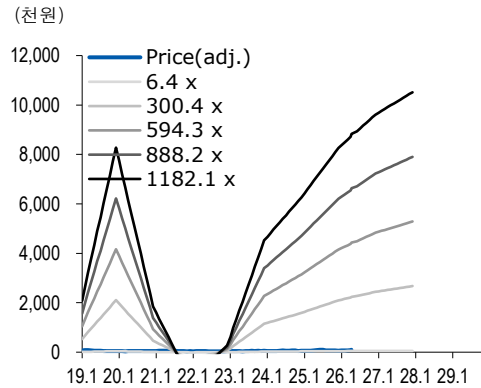
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,587	10,096	12,356	13,847	14,317
현금및현금성자산	1,419	2,253	3,575	4,253	4,148
매출채권 및 기타채권	2,945	3,583	4,012	4,383	4,646
재고자산	3,277	3,248	3,637	3,973	4,211
비유동자산	22,680	24,481	23,939	23,394	22,938
유형자산	8,111	9,018	8,693	8,362	8,126
관계기업 등 지분관련 자산	96	116	130	142	150
기타투자자산	449	1,229	1,239	1,248	1,254
자산총계	31,267	34,578	36,296	37,241	37,255
유동부채	12,150	13,601	13,212	12,241	11,617
매입채무 및 기타채무	3,604	4,354	4,875	5,326	5,646
단기차입금	6,668	6,392	5,892	4,892	3,892
유동성장기부채	600	1,049	549	49	49
비유동부채	4,059	4,303	4,376	3,939	1,984
장기차입금	595	858	858	358	358
사채	2,494	2,446	2,446	2,446	446
부채총계	16,210	17,904	17,588	16,180	13,600
지배지분	7,926	9,104	10,647	12,460	14,454
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	2,947	3,010	3,010	3,010	3,010
이익잉여금	4,879	5,927	7,373	9,089	10,985
비지배지분	7,131	7,570	8,060	8,600	9,200
자본총계	15,057	16,673	18,707	21,060	23,654
순차입금	9,418	9,165	6,752	3,994	1,044
총차입금	11,510	12,333	11,351	9,366	6,377

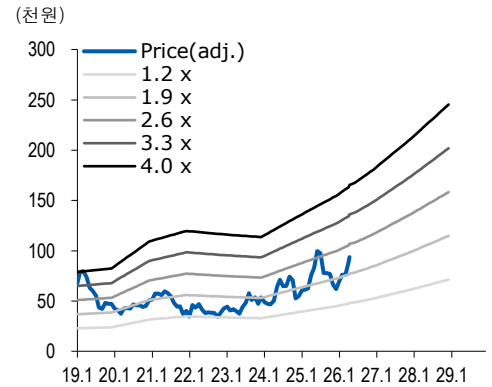
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	6,990	8,133	8,898
BPS	33,579	38,566	45,105	52,787	61,234
EBITDAPS	12,154	14,561	17,370	19,111	20,467
SPS	104,272	115,332	129,133	141,071	149,544
DPS	720	864	864	864	864
PER	15.2	14.1	13.4	11.5	10.5
PBR	1.7	1.9	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.0	7.7	6.7
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.7	11.0	12.0	9.2	6.0
영업이익 증가율 (%)	42.4	23.6	27.7	13.4	9.2
지배순이익 증가율 (%)	1,634.9	38.9	31.9	16.3	9.4
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.3	28.5	28.6
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.0	10.4	10.7
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.4	5.8	5.9
EBITDA 마진 (%)	11.7	12.6	13.5	13.5	13.7
ROIC	7.9	8.2	10.6	12.2	13.5
ROA	2.9	3.8	4.7	5.2	5.6
ROE	12.5	14.7	16.7	16.6	15.6
부채비율 (%)	107.7	107.4	94.0	76.8	57.5
순차입금/자기자본 (%)	118.8	100.7	63.4	32.1	7.2
영업이익/금융비용 (배)	4.2	6.2	8.0	10.3	14.8

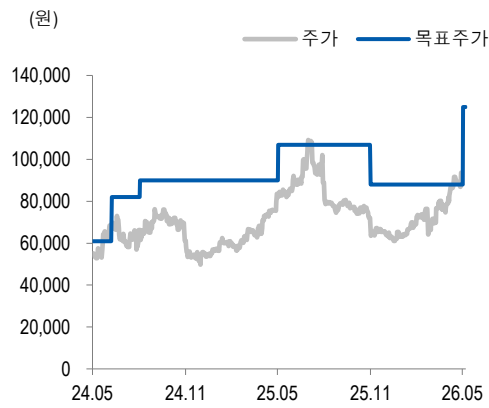
P/E band chart



P/B band chart



한국폴마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-11	BUY	125,000	1년		
2025-11-10	BUY	88,000	1년	-18.94	6.36
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-10

※ 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.