한국콜마 (161890)

본업 성장 강세, 4Q도 좋을 것

2026년 11월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	153,000 원 (유지)
✓ 상승여력	40.5%	✓ 현재주가 (11 월 6 일)	108,900 원

신한생각 K인디뷰티 수출 수요 강세의 수혜 지속

썬크림과 기초 화장품 위주 신규 고객사들의 커버리지 증가와 동시에 수출 수요 대응이 원활. 미국법인과 중국법인의 실적 회복은 시간 필요하다 판단. 한국법인 중심 모멘텀 부각되어 4Q26에도 호실적 전망

3Q26 Review: 자회사 빼고는 예상 수준, 한국 강세 지속

3Q26 연결매출 8,282억원, 영업이익 819억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 21%, 41% 성장해 당사 추정이익(900억원), 컨센서스 영업이익(916억원) 대비 약 10% 하회. HK이노엔 실적이 기대 수준을 하회한 영향. 나머지 생산법인들은 예상치 부합. 법인별 매출 증감률은 한국별도 +35%, 중국 -5%, 미국 +122%, 캐나다 -12%, 연우 +35%, HK이노엔 -0.2%. 특히 한국별도 영업이익률이 과거 3Q 기준 역대 최고. 미국법인은 기저효과 영향에 따라 세 자릿수 성장률 기록. 생산 효율화 노력 지속 중

국내 카테고리별 매출비중은 썬케어 32%대, 스킨케어 48%대로 썬케어와 스킨케어 강세 유지. 특히 수출 비중 높은 고객사 확보 긍정적. 최근 튜브 용기 수급이 타이트하나 매출에 영향 줄 수준은 아님. 특히 4Q26 한국별도 매출 성장률은 연중 가장 강할 것이라 IR 언급. 중국은 일부 고객사 주문량이 기대에 못 미쳐 고정비 부담 가중되었으나 4Q26 신규 고객사향 오더 증가로 커버해 나갈 전망. 연우도 튜브 용기 생산 라인 추가 확보로 4Q26 호실적 기대. 따라서 2026~2027년 실적 추정치 유지

Valuation & Risk: 실적 추정치 유지, 목표주가 유지

현 목표주가는 OEM사 동일 레벨의 목표 주가수익비율 16배(12개월 선행) 적용한 수준. 이후 분기 실적 기대감도 높아 주가 하락 시 관심 필요

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,452.1	2,722.4	3,228.2	3,661.3	4,192.2
영업이익 (십억원)	193.9	239.6	340.6	424.7	521.5
순이익 (십억원)	90.1	125.1	182.3	230.8	283.3
ROE (%)	12.5	14.7	18.3	19.4	19.8
배당수익률 (%)	1.3	1.4	0.9	1.1	1.4
PER (배)	14.4	11.7	14.1	11.1	9.1
PBR (배)	1.6	1.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	10.3	9.1	8.9	7.2	5.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

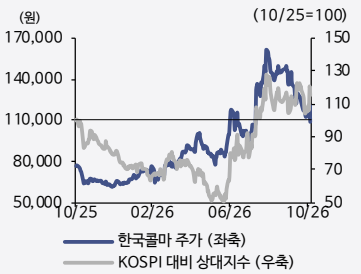
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

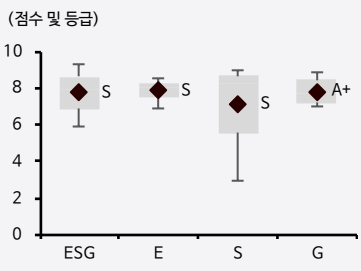
시가총액	2,570.6 십억원
발행주식수(유동비율)	23.6 백만주(73.4%)
52 주 최고가/최저가	161,700 원/61,100 원
일평균 거래액 (60 일)	46,497 백만원
외국인 지분율	41.7%
주요주주 (%)	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.6
국민연금공단	12.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(21.6)	1.9	49.6	66.5
상대	7.6	26.8	19.0	41.8

주가



ESG 컨센서스



한국콜마 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	828.2	861.3	(3.8)	683.0	21.3	836.2	(1.0)	849.0	(2.5)
영업이익	81.9	110.3	(25.7)	58.3	40.5	91.6	(10.6)	90.0	(9.0)
영업이익률	9.9	12.8	(2.9)	8.5	1.4	11.0	(1.1)	10.6	(0.7)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

한국콜마 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	**6,531**	**7,308**	**6,830**	**6,555**	**7,280**	**8,613**	**8,282**	**8,107**	**27,224**	**32,282**	**36,613**
YoY	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.9	21.3	23.7	11.0	18.6	13.4
영업이익	**599**	**735**	**583**	**479**	**789**	**1,103**	**819**	**695**	**2,396**	**3,406**	**4,247**
YoY	84.9	2.5	6.9	36.0	31.7	50.1	40.5	45.1	23.6	42.1	24.7
% of sales	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	9.9	8.6	8.8	10.6	11.6

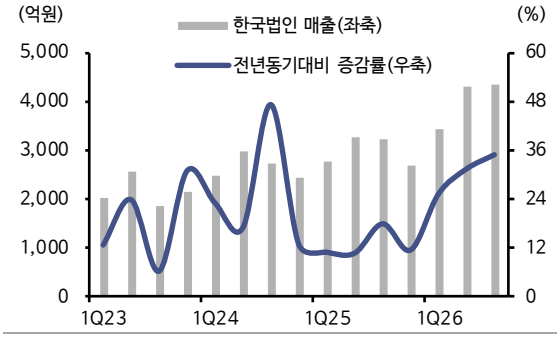
자료: 신한투자증권

한국콜마 법인별 매출 전망

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
연결매출	**13,789**	**13,221**	**15,863**	**18,657**	**21,557**	**24,521**	**27,224**	**32,282**	**36,613**
YoY	1.5	(4.1)	20.0	17.6	15.5	13.7	11.0	18.6	13.4
국내법인	6,805	6,092	6,328	7,246	8,566	10,597	11,928	15,860	18,750
중국법인	770	716	1,367	1,288	1,616	1,538	1,563	1,710	1,920
미국법인	509	295	242	257	375	579	549	730	949
캐나다법인	363	333	405	484	459	395	359	387	403
HK이노엔	5,426	5,971	7,698	8,465	8,290	8,971	10,632	11,300	12,300
연우				1,059	2,365	2,755	2,509	2,534	2,559
매출증감률									
국내법인	(2.4)	(10.5)	3.9	14.5	18.2	23.7	12.6	33.0	18.2
중국법인	2.7	(7.0)	90.9	(5.8)	25.5	(4.8)	1.6	9.4	12.3
미국법인	(8.5)	(42.0)	(18.0)	6.1	45.8	54.6	(5.2)	33.0	30.0
캐나다법인	11.3	(8.3)	21.6	19.6	(5.3)	(13.9)	(9.1)	7.9	4.0
HK이노엔	61.9	10.0	28.9	10.0	(2.1)	8.2	18.5	6.3	8.8
연우						16.5	(8.9)	1.0	1.0
국내 매출비중	63.2	46.1	39.9	38.8	39.7	43.2	43.8	49.1	51.2
중국 매출비중	5.6	5.4	8.6	6.9	7.5	6.3	5.7	5.3	5.2
미국 매출비중	6.3	4.8	4.1	4.0	3.9	4.0	3.3	3.5	3.7

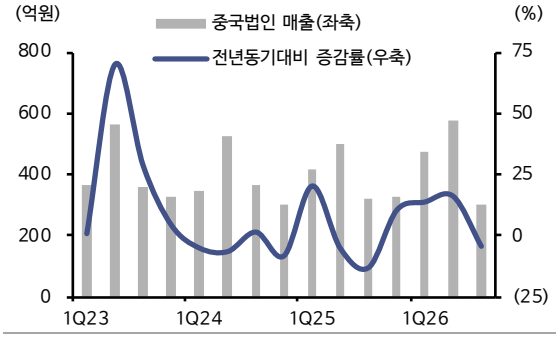
자료: 신한투자증권 추정

한국콜마 국내법인 매출 및 증감률 추이



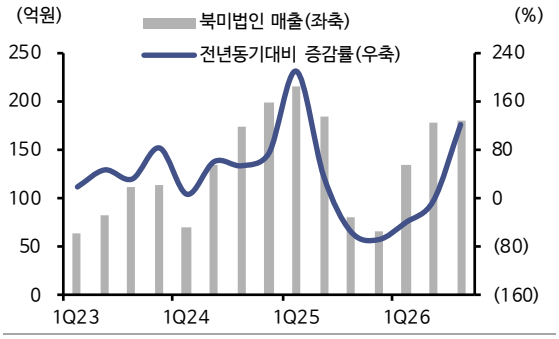
료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 중국법인 매출 및 증감률 추이



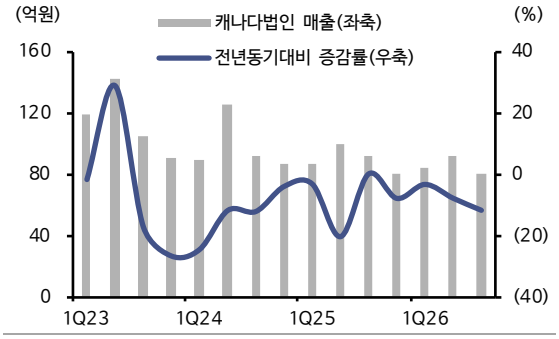
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 북미법인 매출 및 증감률 추이



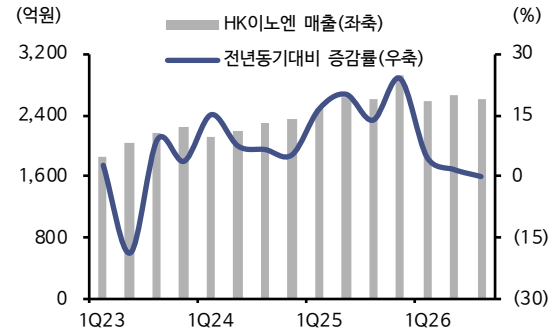
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 캐나다법인 매출 및 증감률 추이



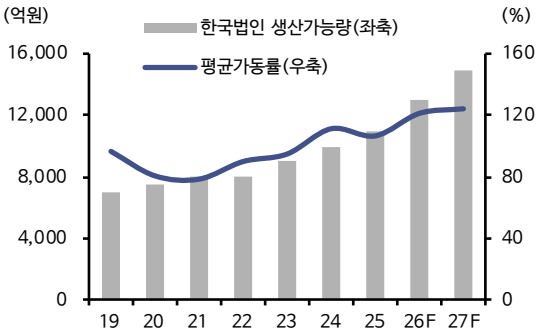
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 자회사 HK이노엔 매출 및 증감률 추이



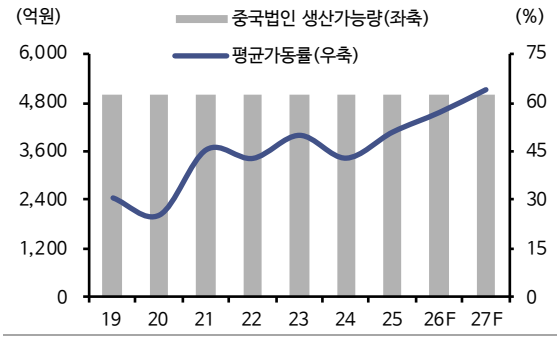
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 한국법인 생산가능 매출 및 가동률 추정



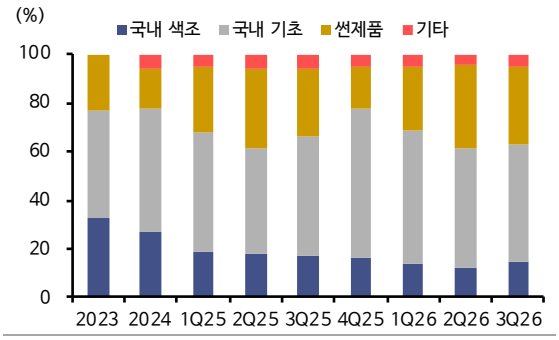
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 중국법인 생산가능 매출 및 가동률 추정



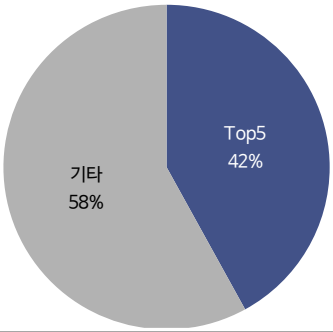
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내법인 카테고리별 매출 비중 추이



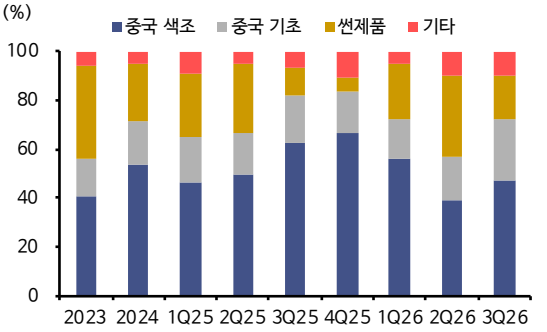
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 주요 바이어 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 카테고리별 매출 비중 추이



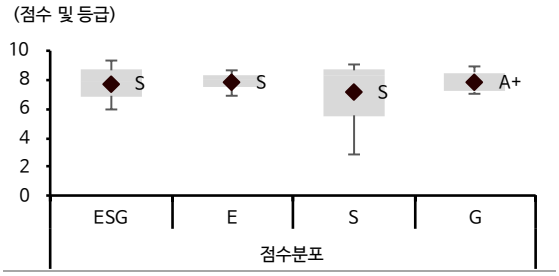
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

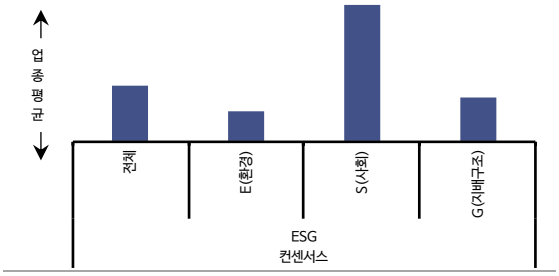
- 친환경 원부자재 개발(용기 구조 단순화, 종이 팔레트 사용) 활동을 통해 플라스틱 사용량을 감소하고 있음
- 여성 인재 유지 및 육성을 위해 유연근무제, 반반차 제도, 양육지원 제도 등 가족친화제도 적극적 운영 중
- 2012년부터 11년 연속 감소 없는 꾸준한 배당 증액으로 기업 성장에 따른 결실을 주주가 고루 누릴 수 있게 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

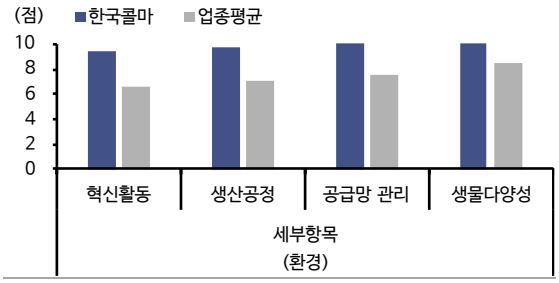
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

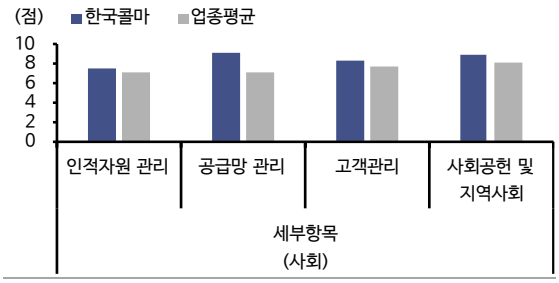
Key Chart

E(환경) 세부 점수 및 업종평균



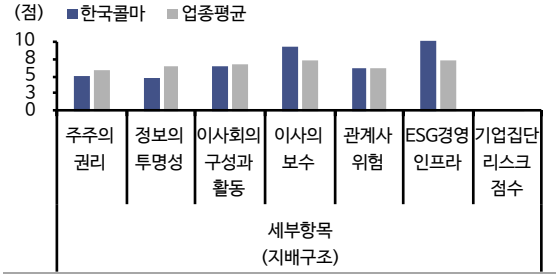
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부 점수 및 업종평균



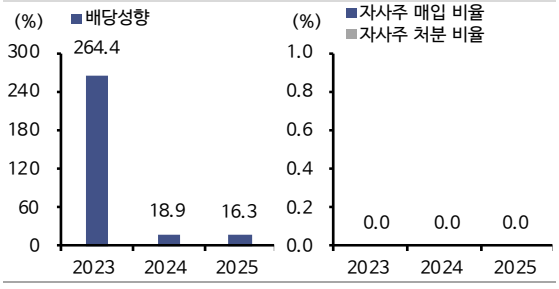
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**3,126.7**	**3,457.8**	**3,811.0**	**4,130.6**	**4,522.2**
유동자산	858.7	1,009.6	1,314.3	1,597.6	1,929.8
현금및현금성자산	141.9	225.3	384.3	542.8	722.1
매출채권	284.2	333.2	395.1	448.1	513.0
재고자산	327.7	324.8	385.1	436.8	500.1
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,496.7	2,533.0	2,592.5
유형자산	811.1	901.8	953.0	993.5	1,052.4
무형자산	1,249.3	1,243.5	1,237.1	1,229.8	1,226.4
투자자산	54.5	134.5	138.3	141.5	145.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,621.0**	**1,790.4**	**1,907.2**	**1,931.6**	**1,967.6**
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,445.0	1,490.8	1,535.0
단기차입금	666.8	639.2	619.2	613.7	588.2
매입채무	187.5	230.8	273.6	310.4	355.4
유동성장기부채	60.0	104.9	114.9	84.9	54.9
비유동부채	405.9	430.3	462.1	440.8	432.6
사채	249.4	244.6	245.1	244.1	244.1
장기차입금(장기금융부채 포함)	102.5	125.0	145.0	115.0	95.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,505.7**	**1,667.3**	**1,903.9**	**2,199.0**	**2,554.6**
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	294.7	301.0	301.0	301.0	301.0
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	(2.2)	4.5	19.5	32.5	42.5
이익잉여금	487.9	592.7	751.3	953.8	1,201.7
지배주주지분	**792.6**	**910.3**	**1,084.0**	**1,299.5**	**1,557.4**
비지배주주지분	713.1	757.0	819.9	899.5	997.2
*총차입금	1,151.0	1,233.3	1,246.5	1,182.4	1,109.7
*순차입금(순현금)	941.8	916.5	753.8	516.6	246.9

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,452.1**	**2,722.4**	**3,228.2**	**3,661.3**	**4,192.2**
증감률 (%)	13.7	11.0	18.6	13.4	14.5
매출원가	**1,753.1**	**1,931.0**	**2,306.6**	**2,562.9**	**2,905.2**
매출총이익	**698.9**	**791.4**	**921.7**	**1,098.4**	**1,287.0**
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.5	30.0	30.7
판매관리비	**505.1**	**551.9**	**581.1**	**673.7**	**765.5**
영업이익	**193.9**	**239.6**	**340.6**	**424.7**	**521.5**
증감률 (%)	42.4	23.6	42.1	24.7	22.8
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.6	11.6	12.4
영업외손익	(54.1)	(27.9)	(22.2)	(16.3)	(13.4)
금융손익	(24.0)	(26.1)	(18.5)	(15.4)	(11.6)
기타영업외손익	(42.3)	(2.4)	(5.9)	(6.0)	(7.0)
종속 및 관계기업관련손익	12.2	0.6	2.1	5.1	5.1
세전계속사업이익	**139.8**	**211.7**	**318.4**	**408.4**	**508.1**
법인세비용	14.4	43.5	73.2	98.0	127.0
계속사업이익	125.3	168.2	245.1	310.4	381.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**125.3**	**168.2**	**245.1**	**310.4**	**381.0**
증감률 (%)	398.5	34.2	45.7	26.6	22.8
순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.5	9.1
(지배주주)당기순이익	90.1	125.1	182.3	230.8	283.3
(비지배주주)당기순이익	35.3	43.1	62.9	79.6	97.7
총포괄이익	105.5	178.0	260.1	323.4	391.0
(지배주주)총포괄이익	75.0	128.4	187.7	233.4	282.2
(비지배주주)총포괄이익	30.5	49.5	72.4	90.0	108.9
EBITDA	**285.8**	**343.7**	**467.7**	**554.8**	**659.6**
증감률 (%)	24.3	20.3	36.1	18.6	18.9
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.6	14.5	15.2	15.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**215.4**	**291.4**	**329.1**	**401.2**	**475.5**
당기순이익	125.3	168.2	245.1	310.4	381.0
유형자산상각비	69.3	80.6	102.3	106.3	114.7
무형자산상각비	22.7	23.6	24.8	23.9	23.4
외화환산손실(이익)	(10.2)	0.5	(5.2)	(3.0)	(0.1)
자산처분손실(이익)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(12.5)	(0.6)	(1.0)	(1.4)	(1.4)
운전자본변동	(40.4)	0.1	(28.4)	(26.3)	(33.6)
(법인세납부)	(24.7)	(42.5)	(73.2)	(98.0)	(127.0)
기타	86.3	62.1	65.3	89.9	119.1
투자활동으로인한현금흐름	**(205.2)**	**(247.7)**	**(168.1)**	**(155.4)**	**(195.8)**
유형자산증가(CAPEX)	(247.2)	(164.0)	(145.0)	(135.3)	(165.0)
유형자산감소	1.7	1.7	1.5	1.6	1.4
무형자산감소(증가)	(13.2)	(15.4)	(18.5)	(16.5)	(20.0)
투자자산감소(증가)	17.7	11.0	(2.2)	(1.7)	(2.4)
기타	35.8	(81.0)	(3.9)	(3.5)	(9.8)
FCF	(28.7)	167.5	207.7	286.2	325.7
재무활동으로인한현금흐름	**(43.2)**	**40.2**	**(7.2)**	**(87.8)**	**(101.0)**
차입금증가(감소)	41.0	76.0	13.2	(64.2)	(72.6)
자기주식처분(취득)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.4)	(22.6)	(20.4)	(23.6)	(28.3)
기타	(65.5)	(13.2)	0.0	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	5.1	0.5	0.5
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4.1	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**(29.0)**	**83.4**	**159.0**	**158.5**	**179.3**
기초현금	170.8	141.9	225.3	384.3	542.8
기말현금	141.9	225.3	384.3	542.8	722.1

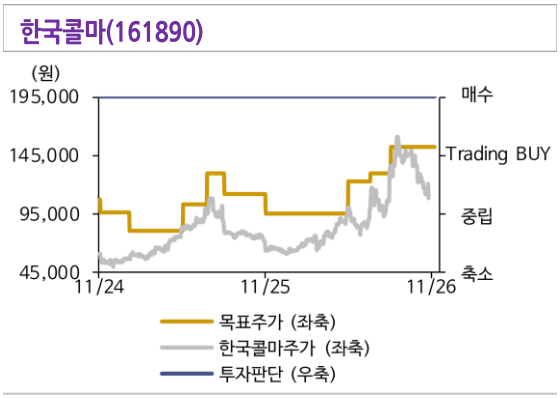
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,329	7,126	10,385	13,150	16,143
EPS (지배순이익, 원)	3,830	5,299	7,721	9,778	12,003
BPS (자본총계, 원)	63,788	70,635	80,655	93,156	108,223
BPS (지배지분, 원)	33,579	38,566	45,923	55,051	65,978
DPS (원)	720	864	1,000	1,200	1,500
PER (당기순이익, 배)	10.3	8.7	10.5	8.3	6.7
PER (지배순이익, 배)	14.4	11.7	14.1	11.1	9.1
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	1.4	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	10.3	9.1	8.9	7.2	5.8
배당성향 (%)	18.9	16.3	13.0	12.3	12.5
배당수익률 (%)	1.3	1.4	0.9	1.1	1.4
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	11.7	12.6	14.5	15.2	15.7
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.6	11.6	12.4
순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.5	9.1
ROA (%)	4.1	5.1	6.7	7.8	8.8
ROE (지배순이익, %)	12.5	14.7	18.3	19.4	19.8
ROIC (%)	6.4	8.1	11.3	13.4	15.8
안정성					
부채비율 (%)	107.7	107.4	100.2	87.8	77.0
순차입금비율 (%)	62.5	55.0	39.6	23.5	9.7
현금비율 (%)	11.7	16.6	26.6	36.4	47.0
이자보상배율 (배)	4.2	6.2	8.5	10.8	14.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.6	12.6	15.0	14.7	14.7
재고자산회수기간 (일)	45.3	43.7	40.1	41.0	40.8
매출채권회수기간 (일)	44.8	41.4	41.2	42.0	41.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 09월 10일	매수	107,000	(34.0)	(29.0)
2024년 11월 11일	매수	96,000	(43.0)	(40.1)
2025년 01월 14일	매수	80,000	(18.6)	4.5
2025년 05월 12일	매수	103,000	(14.5)	(2.8)
2025년 07월 04일	매수	130,000	(23.6)	(16.0)
2025년 08월 11일	매수	112,000	(31.0)	(27.9)
2025년 11월 10일	매수	95,000	(24.9)	(1.5)
2026년 05월 11일		6개월경과	-	-
2026년 05월 11일	매수	123,000	(28.4)	(18.0)
2026년 06월 29일	매수	130,000	(18.7)	1.9
2026년 08월 13일	매수	153,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 권채윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%