

화장품

한국콜마 161890

한국 법인 성장에 주목

Apr 6 2026

BUY 유지

TP100,000원 유지

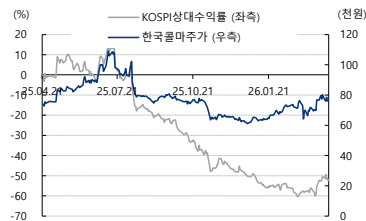
1Q26 Preview: 한국 법인 성장에 주목

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7.1천억원(YoY 9%), 677억원(YoY 13%)으로 시장 기대치 부합 전망. 한국 법인 실적은 그동안 레거시 브랜드 부진에 가려졌던 인디브랜드 실적이 부각될 것으로 전망.

Company Data

현재가(04/03)	76,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,200 원
52 주 최저가(보통주)	61,100 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	118 억원
시가총액	17,963 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.6 만주
평균거래대금(60 일)	179 억원
외국인지분(보통주)	36.77%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	-1.6	12.6
상대주가	12.6	-35.0	-47.9

1)한국 매출액 3.3 천억원(YoY 21%), 영업이익 455 억원(YoY 34%) 추정. 한국콜마는 작년 인디브랜드 매출 약진에도 불구하고, 방판&홈쇼핑 중심 레거시 브랜드 부진으로 전체 성장률이 상쇄되었음. 올해는 해당 브랜드의 네거티브 영향이 제한적일 것으로 보이며, 이에 따라 올해 한국 법인 성장률은 긍정적인 전망임. 1 위 고객사는 여전히 견조한 가운데, 유통사 C 사 PB 브랜드 약진 중이며, 최근 인바운드 수혜 및 미국 진출에 따라 매출 업사이드 긍정적. D 사는 기존 썬 위주 강세에서, 멀티밤 제품 판매 증가로 카테고리 확장 긍정적. 한편, 지난 4 분기 생산했던 글로벌 MNC 물량은 1 분기 실적으로 일부 인식시 추가적인 업사이드로 작용할 수 있을 전망이다. 2)중국 매출액 450 억원(YoY 8%), 영업이익 32 억원 전망. 기존 고객사들 전반적인 주문 물량 증가하는 가운데, 위안화 강세로 매출 견조, 영업이익 또한 선케어 성수기 진입으로 QoQ 흑자 전환 기대. 3)미국 매출액 80 억원(YoY -63%), 영업이익 -60 억원(YoY 적자전환) 전망. 기존 최대 고객사 주문 감소 영향이 지속되는 가운데, 유의미한 고객사 유입은 하반기부터 본격화될 것으로 예상됨. 4)연우는 최근 유가 상승 영향이 1 분기에는 제한적일 것으로 판단됨. 연우는 용기 업체 중에서도 영향 노출도가 상대적으로 낮은 것으로 보임.

투자 의견 BUY 및 목표주가 100,000원 유지

한국콜마의 강점인 기초, 선제품은 여전히 K-뷰티 수출의 핵심 카테고리임. 여전히 글로벌에서 K-뷰티는 색조보다는 스킨케어/선케어 중심으로 성장하고 있어 동사의 경쟁력이 부각될 것으로 판단됨. 한편, 작년 동사의 한국 법인 실적은 인디브랜드 약진에도 불구하고, 기존 레거시 브랜드 매출 감소 영향으로 상대적으로 아쉬워 보였음. 올해는 해당 네거티브 영향이 제한적인 가운데, K-뷰티 브랜드들이 1) 미국 오프라인 중심으로 메인스트림에 진입 중이며, 2) 유럽을 포함한 지역 확장이 진행되는 국면인 만큼 업황은 여전히 우상향 흐름이 지속될 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

12월 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,452	2,722	2,957	3,305	3,618
YoY(%)	13.7	11.0	8.6	11.8	9.5
영업이익(십억원)	194	240	292	354	404
OP 마진(%)	7.9	8.8	9.9	10.7	11.2
순이익(십억원)	125	168	211	259	298
EPS(원)	3,830	5,299	6,712	8,243	9,482
YoY(%)	1,588.1	38.3	26.7	22.8	15.0
PER(배)	14.4	11.7	11.3	9.2	8.0
PCR(배)	4.5	4.5	5.1	4.6	4.3
PBR(배)	1.6	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	8.7	7.3	6.7
ROE(%)	12.5	14.7	16.2	17.1	16.9



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

[도표 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	714.2	789.4	750.9	702.1	2,452.1	2,722.4	2,956.7
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	331.9	375.7	360.6	300.5	1,059.7	1,192.7	1,368.7
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	45.0	52.4	33.4	34.5	158.1	156.2	165.3
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	8.0	10.0	18.0	20.0	57.9	54.9	56.0
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.0	10.3	9.5	8.2	39.4	35.9	36.0
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	270.0	282.9	282.4	293.7	897.1	998.5	1,129.0
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	57.3	67.2	58.7	52.0	274.8	250.9	250.0
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	9.4%	8.0%	9.9%	7.1%	13.7%	11.0%	8.6%
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	21.0%	14.5%	12.0%	12.0%	23.7%	12.5%	14.8%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	8.2%	5.0%	5.0%	5.0%	-10.4%	-1.2%	5.8%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-63.1%	-45.7%	122.2%	198.5%	54.4%	-5.2%	2.0%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-8.0%	3.0%	3.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	0.3%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	9.1%	7.5%	8.3%	0.6%	8.2%	11.3%	13.1%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-10.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	16.4%	-8.7%	-0.4%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	67.7	87.9	76.5	59.8	193.9	239.6	291.9
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	45.5	58.7	52.2	27.1	122.4	149.5	183.4
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	6.6	(1.6)	(1.6)	5.3	6.0	6.6
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(6.0)	(4.0)	(2.0)	(1.0)	(6.0)	(13.4)	(13.0)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.5)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(8.7)	(5.4)	(3.9)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	29.2	29.4	30.8	38.1	88.2	110.9	127.5
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.9	(0.3)	(0.2)
YoY	84.8%	2.4%	6.9%	36.2%	12.9%	19.6%	31.2%	25.0%	42.4%	23.6%	21.8%
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	34.1%	19.9%	17.7%	21.4%	53.5%	22.2%	22.7%
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	9.5%	11.1%	10.2%	8.5%	7.9%	8.8%	9.9%
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	13.7%	15.6%	14.5%	9.0%	11.5%	12.5%	13.4%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	7.0%	12.5%	-4.7%	-4.6%	3.4%	3.8%	4.0%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-75.0%	-40.0%	-11.1%	-5.0%	-10.4%	-24.4%	-23.2%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-18.8%	-7.8%	-8.4%	-9.7%	-22.1%	-15.0%	-10.8%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	10.8%	10.4%	10.9%	13.0%	9.8%	11.1%	11.3%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	-0.1%	-0.1%
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	61.5	68.2	73.2	61.2	139.8	211.7	264.1
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	186.8%	89.7%	26.2%	35.1%	-13.9%	307.1%	51.5%	24.7%
(지배)순이익	13.2	34.9	31.8	36.8	36.9	40.9	43.9	36.7	90.1	116.8	158.4
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	9.8%	178.5%	17.0%	38.2%	-0.3%	1634.9%	29.7%	35.7%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	5.6%	5.2%	5.2%	5.9%	5.2%	3.7%	4.3%	5.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	2,957	3,305	3,618
매출원가	1,753	1,931	2,097	2,344	2,566
매출총이익	699	791	860	961	1,052
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	568	607	607
영업이익	194	240	292	354	404
영업이익률 (%)	7.9	8.8	9.9	10.7	11.2
EBITDA	286	344	381	431	471
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	12.9	13.0	13.0
영업외손익	-54	-28	-28	-29	-31
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	29	34	36
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	-8	-13	-15
법인세비용차감전순손익	140	212	264	324	373
법인세비용	14	44	53	65	75
계속사업순손익	125	168	211	259	298
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	211	259	298
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.1	7.8	8.2
비지배지분순이익	35	43	53	65	75
지배지분순이익	90	125	158	195	224
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.4	5.9	6.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	210	258	297
비지배지분포괄이익	30	50	58	72	83
지배지분포괄이익	75	128	151	186	214

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	293	328	355
당기순이익	125	168	211	259	298
비현금항목의 가감	195	203	196	193	193
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	126	133	140
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-84	-92	-102
투자활동 현금흐름	-205	-248	-49	-81	-132
투자자산	4	-51	-1	-1	-1
유형자산	-247	-164	0	0	0
기타	38	-33	-48	-80	-131
재무활동 현금흐름	-43	40	-46	0	2
단기차입금	3	-15	19	20	20
사채	9	40	7	8	8
장기차입금	29	52	6	6	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-65	-13	-58	-13	-13
현금의 증감	-29	83	207	220	81
기초 현금	171	142	225	432	652
기말 현금	142	225	432	652	733
NOPLAT	174	190	234	283	323
FCF	-22	131	292	328	356

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,359	1,812	2,312
현금및현금성자산	142	225	432	652	733
매출채권 및 기타채권	294	358	415	526	770
재고자산	328	325	357	393	432
기타유동자산	95	101	155	241	377
비유동자산	2,268	2,448	2,360	2,284	2,218
유형자산	811	902	832	772	719
관계기업투자금	10	12	13	14	16
기타금융자산	45	123	123	123	123
기타비유동자산	1,402	1,412	1,392	1,375	1,360
자산총계	3,127	3,458	3,719	4,096	4,530
유동부채	1,215	1,360	1,359	1,406	1,456
매입채무 및 기타채무	360	435	458	484	512
차입금	667	639	658	678	698
유동성채무	60	105	60	60	60
기타유동부채	128	181	182	184	185
비유동부채	406	430	440	451	463
차입금	60	86	92	98	105
사채	249	245	252	260	267
기타비유동부채	97	100	96	93	90
부채총계	1,621	1,790	1,799	1,857	1,918
지배지분	793	910	1,048	1,223	1,426
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	731	905	1,108
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	872	1,017	1,186
자본총계	1,506	1,667	1,920	2,239	2,612
총차입금	1,139	1,219	1,203	1,233	1,265

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

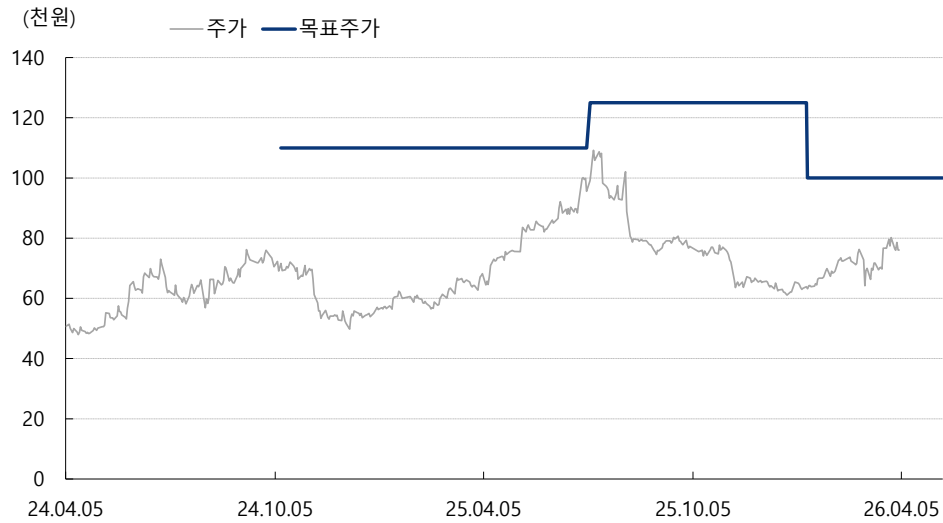
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	6,712	8,243	9,482
PER	14.4	11.7	11.3	9.2	8.0
BPS	33,579	38,566	44,414	51,794	60,412
PBR	1.6	1.6	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	12,154	14,561	16,123	18,259	19,972
EV/EBITDA	10.3	9.1	8.7	7.3	6.7
SPS	104,272	115,332	125,256	140,013	153,254
PSR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
CFPS	-928	5,532	12,372	13,895	15,084
DPS	720	864	864	864	864

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.7	11.0	8.6	11.8	9.5
영업이익 증가율	42.4	23.6	21.8	21.1	14.2
순이익 증가율	398.5	34.2	25.6	22.8	15.0
수익성					
ROIC	7.9	8.2	10.0	12.1	13.1
ROA	2.9	3.8	4.4	5.0	5.2
ROE	12.5	14.7	16.2	17.1	16.9
안정성					
부채비율	107.7	107.4	93.7	82.9	73.4
순차입금비율	36.4	35.2	32.3	30.1	27.9
이자보상배율	4.2	6.2	7.0	8.2	9.1

한국콜마 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 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)	2026.01.13	매수	100,000	(31.19)	(26.30)
2024.11.11	매수	110,000	(40.74)	(34.45)	2026.02.26	매수	100,000	(28.98)	(19.80)
2024.11.21	매수	110,000	(46.04)	(34.45)	2026.04.06	매수	100,000		
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	(33.04)	(12.64)					
2025.11.10	매수	125,000	(38.30)	(12.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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: 2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하