

화장품

한국콜마 161890

서프라이즈! 역시 상반기 왕좌

May 11 2026

BUY

유지

1Q26 Review: 서프라이즈! 역시 상반기 왕좌

TP 130,000 원

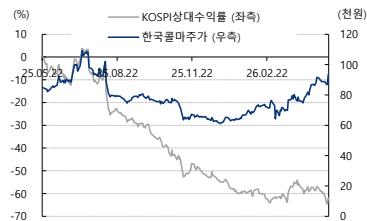
상향

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 7.3천억원(YoY 12%), 789억원(YoY 32%)으로 시장기대치 +18% 상회. 특히, 한국 법인 영업이익 512억원으로 당사 추정치(455억원)를 큰 폭 상회.

Company Data

현재가(05/08)	93,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,200 원
52 주 최저가(보통주)	61,100 원
KOSPI (05/08)	7,498.00p
KOSDAQ (05/08)	1,207.72p
자본금	118 억원
시가총액	22,094 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	25.9 만주
평균거래대금(60 일)	224 억원
외국인지분(보통주)	36.61%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.9	29.8	17.6
상대주가	-4.5	-31.5	-59.5

1)한국 매출액 3.4 천억원(YoY 25%), 영업이익 512 억원(YoY 51%), OPM 14.9%(YoY +2.6p)로 외형과 수익성 성장 동시에 시현. 상위 인디 고객사들은 높은 기저에도 견조한 실적을 시현 중임. 1 위 선케어 고객사는 YoY 80% 이상의 폭발적인 성장, 3 위 유통사 PB 브랜드는 YoY 30%, 5 위 D사는 YoY 300% 이상 등 고성장을 기록하며, 상위 고객사 성장률 돋보임. 특히, 1 위 고객사는 현재 유럽 등 비미국향 선케어 수요가 가파르게 상승 중임. 수익성은 역대 최대치를 기록했는데, 이는 히어로 SKU 확대에 따른 매출 레버리지 영향임. 사측은 올해 히어로 SKU 증가를 바탕으로 수익성 개선을 긍정적으로 전망함. 한편, 글로벌 MNC는 Top 10 고객사 포함, 인수한 K-더마 브랜드 포함시 Top 4 고객사 기록. **2)중국** 매출액 473 억원(YoY 14%), 영업이익 32 억원 시현. 신규 고객사 매출 증가 긍정적. **3)미국** 매출액 134 억원(YoY -38%, QoQ +100%), 영업이익 -37 억원(YoY -적자전환, QoQ +46 억원) 시현. 기존 최대 고객사 주문은 YoY 감소했지만, QoQ 유의미한 반등. 2 분기에도 해당 매출 유사한 흐름 지속되는 가운데, 신규 고객사 매출 더해지며 100 억원 후반대 매출 전망. **4)연우** 매출액 YoY -2%, 영업적자 -3 억원 시현.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 130,000원으로 상향

한국콜마의 장점인 기초, 선제품은 여전히 K-뷰티 수출의 핵심 카테고리 자리하고 있음. 최근 미국뿐 아니라 유럽 등 비미국향 수출 성장세가 확대되면서 K-뷰티 수요 흐름이 더욱 견조한 상황. 특히 동사의 1위 고객사 선케어 제품은 유럽 리테일러 내 상위권 랭크를 기록 중인데, 이는 한국콜마 선케어 독보적인 기술력이 글로벌 시장에서 높은 경쟁력을 확보하고 있음을 의미함. 현재 영국 부츠 Korean skincare 카테고리 내 Top 3 제품은 동사의 선케어 제품으로 파악됨. 참고로 과거 미국 OTC 규제 강화 이전에는 동사 선케어 제품들이 미국 아마존 뷰티 상위권에 꾸준히 랭크된 바 있음. 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 12배로 밸류에이션 매력력이 높다고 판단. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 16배 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,452	2,722	3,039	3,390	3,710
YoY(%)	13.7	11.0	11.6	11.5	9.4
영업이익(십억원)	194	240	312	368	420
OP 마진(%)	7.9	8.8	10.3	10.9	11.3
순이익(십억원)	125	168	230	273	314
EPS(원)	3,830	5,299	7,316	8,699	9,989
YoY(%)	1,588.1	38.3	38.1	18.9	14.8
PER(배)	14.4	11.7	12.8	10.8	9.4
PCR(배)	4.5	4.5	4.7	4.3	4.0
PBR(배)	1.6	1.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	9.2	8.0	7.2
ROE(%)	12.5	14.7	17.5	17.8	17.4

[도표 1] 한국콜마 1Q26 Re

(단위: 십억원, %)

구분	1Q26P	1Q25	YoY	Consen	%Diff	4Q25	QoQ
매출액	728.0	653.1	11.5	714.6	1.9	655.5	11.1
영업이익	78.9	59.9	31.6	66.6	18.4	47.9	64.9
세전이익	77.8	32.4	140.0	60.0	29.7	71.1	9.4
(지배)순이익	45.2	13.3	240.9	33.7	34.2	45.1	0.2
OPM%	10.8	9.2		9.3		7.3	
NPM%	6.2	2.0		4.7		6.9	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	832.3	766.0	712.6	2,452.1	2,722.4	3,039.0
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	410.1	376.7	313.9	1,059.7	1,192.7	1,443.8
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	54.9	33.4	34.5	158.1	156.2	170.1
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	16.0	17.0	17.0	57.9	54.9	63.4
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	10.3	9.5	8.2	39.4	35.9	36.4
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	282.9	282.4	293.7	897.1	998.5	1,117.7
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	67.2	58.7	52.0	274.8	250.9	250.0
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	13.9%	12.2%	8.7%	13.7%	11.0%	11.6%
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	25.1%	25.0%	17.0%	17.0%	23.7%	12.5%	21.1%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	10.0%	5.0%	5.0%	-10.4%	-1.2%	8.9%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-13.0%	109.9%	153.7%	54.4%	-5.2%	15.5%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	1.4%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	7.5%	8.3%	0.6%	8.2%	11.3%	11.9%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	16.4%	-8.7%	-0.4%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	93.9	78.7	60.8	193.9	239.6	312.3
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	63.2	54.5	28.3	122.4	149.5	197.2
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	6.9	(1.6)	(1.6)	5.3	6.0	6.9
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(3.0)	(2.0)	(1.0)	(6.0)	(13.4)	(9.7)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	(1.5)	(8.7)	(5.4)	(5.7)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	29.4	30.8	38.1	88.2	110.9	131.5
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.3)	0.5	0.5	0.5	0.9	(0.3)	1.2
YoY	84.8%	2.4%	6.9%	36.2%	31.6%	27.8%	34.9%	27.1%	42.4%	23.6%	30.3%
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	51.1%	28.9%	23.0%	26.9%	53.5%	22.2%	31.9%
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	11.3%	10.3%	8.5%	7.9%	8.8%	10.3%
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	15.4%	14.5%	9.0%	11.5%	12.5%	13.7%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	12.5%	-4.7%	-4.6%	3.4%	3.8%	4.1%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-18.8%	-11.8%	-5.9%	-10.4%	-24.4%	-15.3%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.7%	-15.8%	-18.2%	-22.1%	-15.0%	-15.7%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	10.4%	10.9%	13.0%	9.8%	11.1%	11.8%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	0.3%	-0.1%	0.5%
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	76.2	77.4	67.3	139.8	211.7	298.6
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	186.8%	140.0%	41.1%	42.7%	-5.4%	307.1%	51.5%	41.0%
(지배)순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	44.0	44.7	38.8	90.1	125.1	172.7
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	34.5%	241.0%	25.9%	40.5%	-13.9%	1634.9%	38.9%	38.1%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	5.3%	5.8%	5.5%	3.7%	4.6%	5.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,039	3,390	3,710
매출원가	1,753	1,931	2,155	2,404	2,631
매출총이익	699	791	883	985	1,078
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	571	617	617
영업이익	194	240	312	368	420
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.3	10.9	11.3
EBITDA	286	344	401	446	488
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	13.2	13.2	13.2
영업외손익	-54	-28	-14	-13	-13
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	30	35	37
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	5	2	2
법인세비용차감전순손익	140	212	299	355	408
법인세비용	14	44	69	82	94
계속사업순손익	125	168	230	273	314
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	230	273	314
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.1	8.5
비지배지분순이익	35	43	57	68	78
지배지분순이익	90	125	173	205	236
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.7	6.1	6.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	229	272	313
비지배지분포괄이익	30	50	64	76	87
지배지분포괄이익	75	128	165	196	226

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	312	342	370
당기순이익	125	168	230	273	314
비현금항목의 가감	195	203	211	209	210
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	141	148	158
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-99	-108	-119
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	233	240	103
기초 현금	171	142	225	458	698
기말 현금	142	225	458	698	801
NOPLAT	174	190	241	284	324
FCF	-22	131	299	329	357

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,385	1,858	2,380
현금및현금성자산	142	225	458	699	801
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	3,746	4,143	4,598
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	1,063	1,248	1,463
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	745	930	1,145
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	884	1,037	1,217
자본총계	1,506	1,667	1,946	2,285	2,680
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	7,316	8,699	9,989
PER	14.4	11.7	12.8	10.8	9.4
BPS	33,579	38,566	45,018	52,853	61,979
PBR	1.6	1.6	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	12,154	14,561	16,988	18,884	20,679
EV/EBITDA	10.3	9.1	9.2	8.0	7.2
SPS	104,272	115,332	128,741	143,596	157,154
PSR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
CFPS	-928	5,532	12,669	13,930	15,119
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	11.6	11.5	9.4
영업이익 증가율	42.4	23.6	30.3	17.9	14.2
순이익 증가율	398.5	34.2	36.7	18.9	14.8
수익성					
ROIC	7.9	8.2	10.3	12.1	13.2
ROA	2.9	3.8	4.8	5.2	5.4
ROE	12.5	14.7	17.5	17.8	17.4
안정성					
부채비율	107.7	107.4	92.4	81.2	71.6
순차입금비율	36.4	35.2	32.1	29.8	27.5
이자보상배율	4.2	6.2	7.5	8.6	9.5

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	(24.79)	(6.40)
2025.01.16	매수	110,000	(46.05)	(34.45)	2026.05.11	매수	130,000		
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 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_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 Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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