화장품

한국콜마 161890

4분기 한국 매출액 성장률 주목

Nov 9 2026

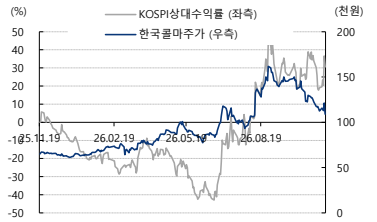
BUY 유지

TP 170,000 원 유지

Company Data

현재가(11/06)	108,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	161,700 원
52 주 최저가(보통주)	61,100 원
KOSPI (11/06)	5,059.69p
KOSDAQ (11/06)	644.27p
자본금	118 억원
시가총액	25,706 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.8 만주
평균거래대금(60 일)	248 억원
외국인지분(보통주)	41.74%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.57%
국민연금공단	12.12%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-21.6	25.3	49.6
상대주가	7.6	82.9	19.0

3Q26 Review: 4분기 한국 매출액 성장률 주목

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,282억원(YoY 21%), 819억원(YoY 40%)으로 시장기대치를 -11% 하회했으나, HK이노엔 제외한 본업은 시장기대치에 부합했음.

1)한국 매출액 4.3 천억원(YoY 35%, QoQ 1%), 영업이익 629 억원(YoY 42%), OPM 14.5%(YoY +0.7%p) 시현. 3 분기 비우호적 영업일수(추석, 하계휴가)에도 불구하고, 견조한 매출 흐름 지속. 카테고리별로 선케어 YoY 54%, 스킨케어 YoY 32%, 메이크업 YoY 19% 성장하며 선케어 중심 강세 지속. 금번 3 분기에 글로벌 MNC 의 신제품 물량은 출하된 것으로 파악됨. 일부 브랜드의 용기 수급 차질이 일부 존재했으나, 이는 일부 영세한 용기 업체들의 수요를 못따라가는 CAPA 부족 이슈로 오히려 견조한 수요를 입증. 한편, 4 분기 한국 매출 성장률이 연중 가장 높을 것으로 전망되는데, 이는 올해 확연히 달라진 영업 환경을 보여줌. 수익성은 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화되며 YoY 개선세 지속. 동사는 계열사 공장 부지 이용 등 27 년 상반기 CAPA 증가를 준비 중이며, 27 년 하반기 세종 원료 공장 완공시 외형 확대 속도가 높아질 전망. **2)중국** 매출액 304 억원(YoY -4%), 영업이익 -44 억원(YoY 적자지속) 시현. 주요 메이크업 고객사 주문량 하회로 고정비 부담 증가하며 적자 폭 확대. 3)**미국** 매출액 180 억원(YoY 122%), 영업이익 -38 억원(YoY 적자지속) 시현. 기존 최대 고객사 비중 감소하는 가운데, 글로벌 MNC 비중 확대 중. 매출원가에 재고평가 충당금 25 억원 반영되며 적자 폭은 QoQ 확대.**4) 연우** 매출액 835 억원(YoY 35%), 영업이익 30 억원(YoY 흑자전환) 시현. 2 분기에 이어 선케어, 스킨케어 펌프가 실적 개선에 기여.

투자의견 BUY 및 목표주가 170,000원 유지

4분기 한국 법인 매출액은 YoY 40% 수준으로 추정하며, 연중 가장 높은 성장률을 기록할 전망. **과거 4분기 비수기 계절성을 극복한 매우 고무적인 영업환경을 보여주며, 이는 과거 대비 분명한 밸류에이션 프리미엄 요인임.** 통상 4분기는 제조연월에 민감한 브랜드들이 차년도로 생산을 미루는 경향이 존재하고, 임직원 연차 소진 등으로 운영상 연중 비수기에 해당함. 올해는 견조한 글로벌 수출 수요에 힘입어 브랜드사가 생산을 이듬해로 미루는 사례가 크게 줄어들 전망임. 한국콜마는 향후 실적을 좌우할 변수로 수요 우려보다 CAPA 확대를 강조했음. 현재 한국콜마는 2027년 상반기 CAPA 확대를 위해 세종 공장 부지 내 공간 확보, 공장 임차, 공장 인수 등을 검토 중임. 2027년 하반기 원료 공장이 준공되면 외형 성장세가 이어질 전망. 한편, 선케어 매출 성장률은 2분기 YoY +39%에서 3분기 +54%로 가속화됐으며, 4분기에도 견조한 성장세를 이어갈 전망임. 현재 주가는 최근 화장품 센티 악화, 불안정한 증시 흐름 영향으로 12개월 Fwd P/E 11배에 불과.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,452	2,722	3,191	3,599	4,149
YoY(%)	13.7	11.0	17.2	12.8	15.3
영업이익(십억원)	194	240	340	423	495
OP 마진(%)	7.9	8.8	10.7	11.8	11.9
순이익(십억원)	125	168	248	331	387
EPS(원)	3,830	5,299	8,370	11,175	13,072
YoY(%)	1,588.1	38.3	58.0	33.5	17.0
PER(배)	14.4	11.7	13.2	9.9	8.4
PCR(배)	4.5	4.5	6.3	5.4	4.9
PBR(배)	1.6	1.6	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	10.9	9.0	7.8
ROE(%)	12.5	14.7	19.8	21.8	20.9

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

[도표 1] 한국콜마 3Q26 Re (단위: 십억원, %)

구분	3Q26P	3Q25	YoY	Consen	%Diff	2Q26	QoQ
매출액	828.2	683.0	21.3	836.2	(1.0)	861.3	(3.8)
영업이익	81.9	58.3	40.5	91.6	(10.5)	110.3	(25.7)
세전이익	68.6	54.2	26.6	82.1	(16.4)	97.4	(29.5)
(지배)순이익	40.6	31.8	27.5	51.3	(20.9)	62.8	(35.4)
OPM%	9.9	8.5		10.9		12.8	
NPM%	4.9	4.7		6.1		7.3	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국콜마 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	24	25	26F
매출액	**653.1**	**730.8**	**683.0**	**655.5**	**728.0**	**861.3**	**828.2**	**773.4**	**2,452.1**	**2,722.4**	**3,190.9**
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	433.7	375.6	1,059.7	1,192.7	1,582.7
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	30.4	33.2	158.1	156.2	168.8
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	18.0	17.0	57.9	54.9	66.2
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	8.1	8.2	39.4	35.9	33.9
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	260.4	285.9	897.1	998.5	1,072.2
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	83.5	60.2	274.8	250.9	297.2
YoY	**13.6%**	**10.7%**	**9.0%**	**11.0%**	**11.5%**	**17.8%**	**21.3%**	**18.0%**	**13.7%**	**11.0%**	**17.2%**
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	25.1%	31.2%	34.7%	40.0%	23.7%	12.5%	32.7%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	16.0%	-4.4%	1.0%	-10.4%	-1.2%	8.1%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-3.3%	122.2%	153.7%	54.4%	-5.2%	20.6%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-3.4%	-8.0%	-12.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	-5.5%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	1.6%	-0.2%	-2.0%	8.2%	11.3%	7.4%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	28.9%	35.1%	10.0%	16.4%	-8.7%	18.4%
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.8**	**78.9**	**110.3**	**81.9**	**69.0**	**193.9**	**239.6**	**340.2**
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	62.9	35.7	122.4	149.5	220.6
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	5.7	(4.4)	(2.0)	5.3	6.0	2.5
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(1.4)	(3.8)	(1.5)	(6.0)	(13.4)	(10.4)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(0.9)	(1.6)	(1.5)	(8.7)	(5.4)	(5.7)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.0	39.3	88.2	110.9	128.5
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.3)	7.0	3.0	1.0	0.9	(0.3)	10.7
YoY	**84.8%**	**2.4%**	**7.0%**	**36.2%**	**31.6%**	**50.2%**	**40.5%**	**44.2%**	**42.4%**	**23.6%**	**42.0%**
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	51.1%	44.4%	42.0%	60.2%	53.5%	22.2%	47.6%
OPM	**9.2%**	**10.1%**	**8.5%**	**7.3%**	**10.8%**	**12.8%**	**9.9%**	**8.9%**	**7.9%**	**8.8%**	**10.7%**
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	16.4%	14.5%	9.5%	11.5%	12.5%	13.9%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	9.8%	-14.5%	-6.0%	3.4%	3.8%	1.5%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-7.9%	-21.1%	-8.8%	-10.4%	-24.4%	-15.7%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.8%	-19.8%	-18.2%	-22.1%	-15.0%	-16.8%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	10.0%	13.7%	9.8%	11.1%	12.0%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	7.7%	3.6%	1.7%	0.3%	-0.1%	3.6%
세전이익	**32.4**	**54.0**	**54.2**	**71.1**	**77.8**	**97.4**	**68.6**	**76.4**	**139.8**	**211.7**	**320.1**
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	186.8%	140.0%	80.2%	26.6%	7.4%	307.1%	51.5%	51.2%
(지배)순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**45.1**	**45.2**	**62.8**	**40.6**	**49.0**	**90.1**	**125.1**	**197.6**
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	34.5%	241.0%	79.8%	27.5%	8.7%	1634.9%	38.9%	58.0%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	7.3%	4.9%	6.3%	3.7%	4.6%	6.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,191	3,599	4,149
매출원가	1,753	1,931	2,263	2,553	2,943
매출총이익	699	791	928	1,046	1,206
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	587	623	623
영업이익	194	240	340	423	495
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.7	11.8	11.9
EBITDA	286	344	429	501	563
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	13.4	13.9	13.6
영업외손익	-54	-28	-20	4	5
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	31	38	43
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	-2	16	13
법인세비용차감전순손익	140	212	320	427	500
법인세비용	14	44	72	97	113
계속사업순손익	125	168	248	331	387
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	248	331	387
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.8	9.2	9.3
비지배지분순이익	35	43	50	67	78
지배지분순이익	90	125	198	264	309
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	6.2	7.3	7.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	246	329	385
비지배지분포괄이익	30	50	69	92	107
지배지분포괄이익	75	128	178	238	278

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,431	2,010	2,666
현금및현금성자산	142	225	503	850	1,086
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	3,791	4,294	4,884
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	1,088	1,331	1,619
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	770	1,013	1,301
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	904	1,107	1,346
자본총계	1,506	1,667	1,992	2,438	2,965
총차입금	1,139	1,219	1,203	1,233	1,265

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	329	399	443
당기순이익	125	168	248	331	387
비현금항목의 가감	195	203	214	221	224
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	144	160	171
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-102	-120	-133
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	278	347	236
기초 현금	171	142	225	503	850
기말 현금	142	225	503	850	1,086
NOPLAT	174	190	263	328	383
FCF	-22	131	322	373	416

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	8,370	11,175	13,072
PER	14.4	11.7	13.2	9.9	8.4
BPS	33,579	38,566	46,072	56,383	68,591
PBR	1.6	1.6	2.4	2.0	1.6
EBITDAPS	12,154	14,561	18,168	21,222	23,837
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.9	9.0	7.8
SPS	104,272	115,332	135,177	152,465	175,762
PSR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
CFPS	-928	5,532	13,628	15,792	17,623
DPS	720	864	864	864	864

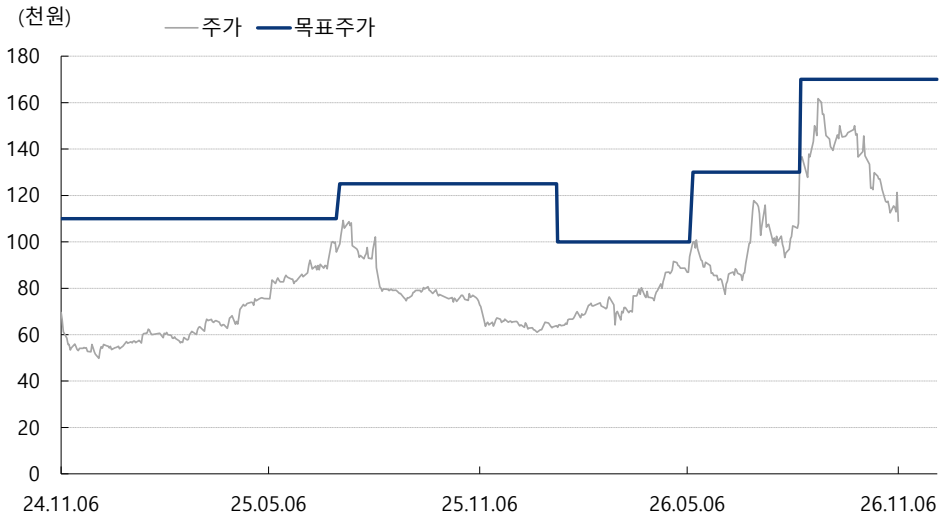
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.7	11.0	17.2	12.8	15.3
영업이익 증가율	42.4	23.6	42.0	24.5	16.9
순이익 증가율	398.5	34.2	47.2	33.5	17.0
수익성					
ROIC	7.9	8.2	11.3	14.0	15.6
ROA	2.9	3.8	5.5	6.5	6.7
ROE	12.5	14.7	19.8	21.8	20.9
안정성					
부채비율	107.7	107.4	90.3	76.2	64.7
순차입금비율	36.4	35.2	31.7	28.7	25.9
이자보상배율	4.2	6.2	8.1	9.8	11.2

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

한국콜마 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.11.06	매수	110,000	(41.95)	(39.55)	2026.01.13	매수	100,000	(31.19)	(26.30)
2024.11.11	매수	110,000	(48.18)	(39.55)	2026.02.26	매수	100,000	(28.98)	(19.80)
2024.11.21	매수	110,000	(49.77)	(39.55)	2026.04.06	매수	100,000	(24.79)	(6.40)
2025.01.16	매수	110,000	(48.49)	(39.55)	2026.05.11	매수	130,000	(29.15)	(22.46)
2025.02.26	매수	110,000	(46.15)	(33.64)	2026.06.01	매수	130,000	(31.77)	(22.46)
2025.04.15	매수	110,000	(44.65)	(31.00)	2026.07.01	매수	130,000	(25.56)	1.92
2025.05.12	매수	110,000	(19.78)	(9.00)	2026.08.13	매수	170,000	(19.59)	(19.59)
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)	2026.08.18	매수	170,000	(14.84)	(4.88)
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)	2026.10.12	매수	170,000	(19.59)	(4.88)
2025.10.16	매수	125,000	(33.04)	(12.64)	2026.11.09	매수	170,000		
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_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

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