

한국콜마 (161890/KS)

강한 업황, 강한 실적

화장품. 영권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

- Signal:** 최근 상향된 시장 컨센서스를 상회하는 호실적 기록
- Key:** 별도 연간 매출 성장률 가이드نس 상향, 미국법인 QoQ 개선 확인
- Step:** 업황 모멘텀 강세 구간으로, 한국콜마는 좋은 선택지

매수(유지)

목표주가: 120,000 원(상향)
 현재주가: 93,600 원
 상승여력: 28.2%

STOCK DATA

주가(26/05/08)	93,600 원
KOSPI	7,498.00 pt
52 주 최고가	109,200 원
60 일 평균 거래대금	20 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,361 만주
시가총액	2,209 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외 22)	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%
외국인 지분율	36.31%

주가 및 상대수익률

1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

한국콜마의 1 분기 연결 실적은 매출액 7,280 억 원(+11.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 789 억 원(+31.6%, OPM 10.8%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스를 18% 상회하는 호실적 기록했다. **[별도법인]** 매출액과 영업이익이 각각 +25%, +51% 성장해 연결 실적 성장에 크게 기여했다. 매출 비중 상위 고객사 전반적으로 매출이 고성장한 가운데, 새롭게 부상한 고객사의 매출 기여가 있었다. 영업이익률은 2.6%p 개선되었는데, 기존 SKU 중심으로 매출이 성장함에 따른 생산성 향상 및 타이트한 판관비 관리 덕분이다. **[해외법인]** ODM 해외 법인 합산 매출은 4% 역성장해 4 분기 대비 역성장 폭이 감소했다. 미국 법인 매출이 134 억 원(-38.2%) 기록해 4 분기 67 억 원 대비 개선되었다. 기존의 색조 탑고객사의 주문이 회복된 영향이나, 하반기부터는 신규 고객에 대한 영업의 성과로 2 공장 가동률이 증가함에 따라 미국 법인의 매출액과 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 중동 이슈에 따른 용기 가격 상승 영향은 1 분기에는 없었으며, 2 분기부터 점차 반영되겠지만 가격 인상을 통해 고객사에 전가할 예정이므로, 수익성에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

상승 구간을 편안하게 즐기자

올해 들어서 한국 화장품의 수출 성장률이 다시 가팔라졌으며, 동사의 별도법인 실적 성장률도 4 분기 대비 크게 개선되었다. 이를 반영해 동사는 올해 별도법인 매출 성장률 가이드نس를 기존 13%에서 20%로 상향했다. 업황 모멘텀이 강한 시기이며, 수출 업황 변화에 따른 실적과 주가의 베타가 큰 한국콜마에 투자하기 좋은 구간이다. 특히 동사의 별도법인은 탑고객사의 기존 SKU 중심으로 매출이 크게 성장하고 있어 SKU 당 생산량이 증가함에 따라 올해 수익성도 개선될 것이다. '26 년, '27 년 이익 추정치를 10%, 7% 상향해 목표주가를 120,000 원으로 상향하며, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	728	709	2.7	714	2.0	3,039	2,961	2.6	2,965	2.5
영업이익(십억원)	79	68	16.0	67	17.7	319	289	10.4	283	12.7
지배주주순이익(십억원)	45	35	30.9	34	32.9	162	145	11.7	148	9.5
영업이익률(%)	10.8	9.6	-	9.4	-	10.5	9.8	-	9.5	-
지배주주순이익률(%)	6.2	4.9	-	4.8	-	5.3	4.9	-	5.0	-

자료: SK 증권

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	653	731	683	656	728	805	768	739	2,452	2,722	3,039
한국콜마 별도	274	328	322	268	343	396	373	317	1,060	1,193	1,428
HK 이노엔	247	263	261	292	259	273	277	312	897	1,063	1,121
해외법인	72	78	49	48	69	81	63	60	256	247	273
중국	42	50	32	33	47	54	35	35	159	156	172
북미	30	28	17	15	22	27	28	25	97	91	101
연우	64	71	62	55	62	63	63	57	275	251	245
영업이익	60	73	58	48	79	98	85	63	194	240	318
/OPM	9	10	9	7	11	12	11	9	8	9	10
한국콜마 별도	34	49	44	22	51	67	59	33	122	150	209
HK 이노엔	25	20	26	30	33	31	30	36	88	101	130
기타 회사	2	4	-12	-5	-6	0	-4	-6	-18	-11	-15

자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	174	
유통주식수	주	(B)	23,605,077	
12MF EPS	원	(C)	7,373	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	16	
목표주가	원	(E)	120,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	93,600	
주가 상승여력	%	(G)	28.2%	(E)/(F) - 1

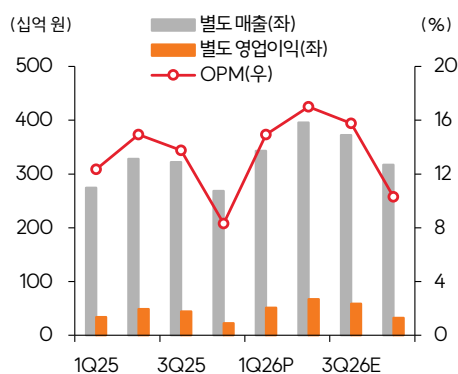
자료: SK 증권

한국콜마 수정주가 및 12MF PER 밴드



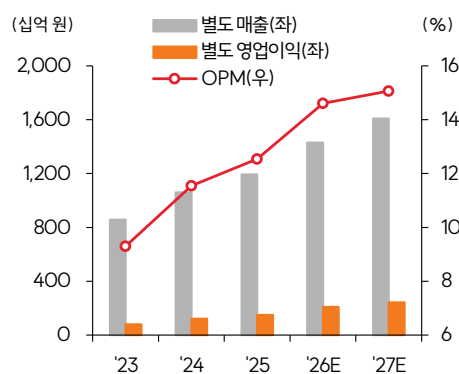
자료: Quantwise, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



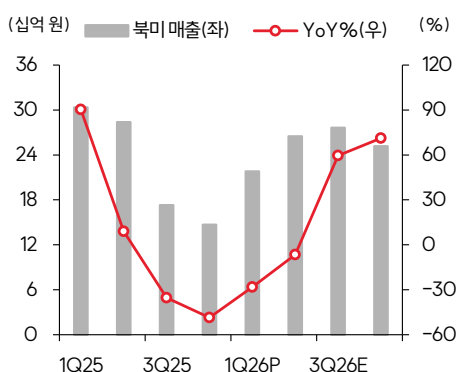
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 연간 실적 추이 및 추정치



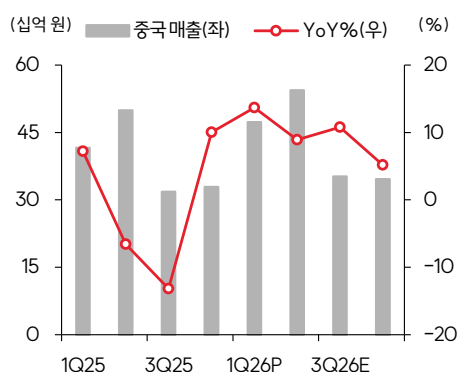
자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 북미 매출 추이 및 추정치



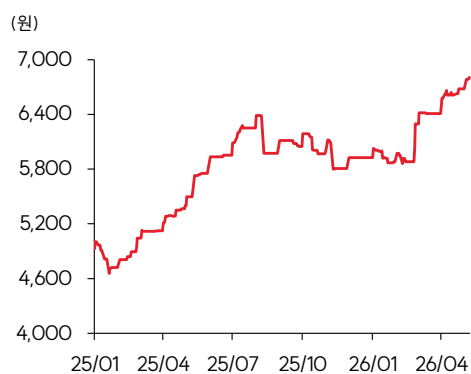
자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 중국 매출 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 12MF EPS 추이



자료: Quantwise, SK 증권

한국콜마 12MF PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,281	1,516	1,642
현금및현금성자산	142	225	230	238	262
매출채권 및 기타채권	294	358	400	435	471
재고자산	328	325	363	395	427
비유동자산	2,268	2,448	2,563	2,682	2,784
장기금융자산	66	149	178	203	225
유형자산	811	902	964	1,059	1,140
무형자산	1,249	1,243	1,240	1,237	1,235
자산총계	3,127	3,458	3,844	4,197	4,426
유동부채	1,215	1,360	1,518	1,644	1,608
단기금융부채	799	864	964	1,041	957
매입채무 및 기타채무	246	294	328	357	385
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	406	430	468	464	458
장기금융부채	352	370	413	404	393
장기매입채무 및 기타채무	7	11	13	14	15
장기충당부채	4	3	4	4	4
부채총계	1,621	1,790	1,986	2,108	2,066
지배주주지분	793	910	1,045	1,210	1,404
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	488	593	735	905	1,099
비지배주주지분	713	757	813	880	956
자본총계	1,506	1,667	1,858	2,089	2,359
부채외자본총계	3,127	3,458	3,844	4,197	4,426

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	215	291	169	220	392
당기순이익(순실)	125	168	218	260	297
비현금성항목등	195	203	214	245	266
유형자산감가상각비	69	81	89	103	114
무형자산상각비	23	24	23	23	23
기타	103	98	101	119	129
운전자본감소(증가)	-40	0	-161	-167	-41
매출채권및기타채권의감소(증가)	40	-47	-42	-35	-35
재고자산의감소(증가)	-53	4	-38	-32	-32
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	44	34	29	29
기타	-89	-122	-175	-206	-229
법인세납부	-25	-42	-73	-87	-99
투자활동현금흐름	-205	-248	-281	-283	-272
금융자산의감소(증가)	49	-27	-43	-28	-25
유형자산의감소(증가)	-245	-162	-151	-198	-196
무형자산의감소(증가)	-13	-15	-20	-20	-20
기타	4	-43	-68	-36	-31
재무활동현금흐름	-43	40	123	45	-121
단기금융부채의증가(감소)	3	-15	100	77	-84
장기금융부채의증가(감소)	22	78	43	-8	-11
자본의증가(감소)	33	6	0	0	0
배당금지급	-19	-23	-20	-24	-26
기타	-81	-6	0	-0	0
현금의 증가(감소)	-29	83	4	8	24
기초현금	171	142	225	230	238
기말현금	142	225	230	238	262
FCF	-30	129	18	22	196

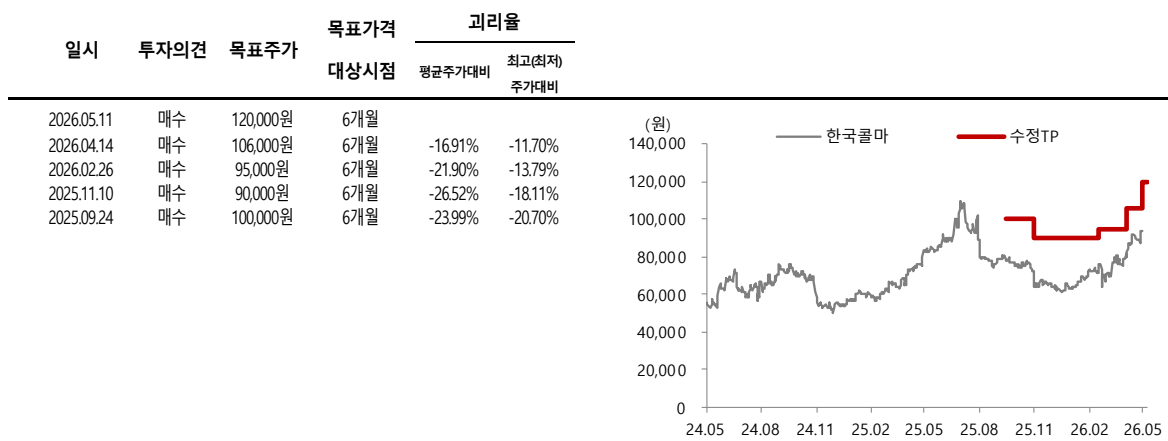
자료 : 한국콜마, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,039	3,308	3,576
매출원가	1,753	1,931	2,139	2,314	2,494
매출총이익	699	791	900	994	1,081
매출총이익률(%)	28.5	29.1	29.6	30.0	30.2
판매비와 관리비	505	552	581	618	657
영업이익	194	240	319	376	424
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.5	11.4	11.9
비영업손익	-54	-28	-27	-29	-28
순금융손익	-40	-32	-29	-32	-31
외환관련손익	15	-1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	12	1	5	6	4
세전계속사업이익	140	212	291	347	396
세전계속사업이익률(%)	5.7	7.8	9.6	10.5	11.1
계속사업법인세	14	44	73	87	99
계속사업이익	125	168	218	260	297
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	218	260	297
순이익률(%)	5.1	6.2	7.2	7.9	8.3
지배주주	90	125	162	194	221
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	4.6	5.3	5.9	6.2
비지배주주	35	43	56	67	76
총포괄이익	105	178	211	255	296
지배주주	75	128	152	184	214
비지배주주	30	50	59	71	82
EBITDA	286	344	431	502	561

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	11.6	8.8	8.1
영업이익	42.4	23.6	32.9	18.1	12.7
세전계속사업이익	307.1	51.5	37.5	19.3	14.0
EBITDA	24.3	20.3	25.4	16.4	11.8
EPS	1,581.7	38.9	29.8	19.3	14.0
수익성 (%)					
ROA	4.1	5.1	6.0	6.5	6.9
ROE	12.5	14.7	16.6	17.2	16.9
EBITDA마진	11.7	12.6	14.2	15.2	15.7
안정성 (%)					
유동비율	70.7	74.2	84.4	92.2	102.1
부채비율	107.7	107.4	106.9	100.9	87.6
순차입금/자기자본	62.5	55.0	55.8	52.2	40.8
EBITDA/이자비용(배)	6.1	8.9	11.0	11.9	13.4
배당성향	18.9	16.3	14.5	13.4	11.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,816	5,299	6,875	8,203	9,354
BPS	33,579	38,566	44,284	51,246	59,459
CFPS	7,712	9,710	11,640	13,525	15,153
주당 현금배당금	720	864	1,000	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.4	11.7	13.6	11.4	10.0
PBR	1.6	1.6	2.1	1.8	1.6
PCR	7.1	6.4	8.0	6.9	6.2
EV/EBITDA	10.3	9.1	8.5	7.5	6.7
배당수익률	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 11일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------