

EARNINGS
PREVIEW

한국콜마 (161890/KS)

계절성을 뛰어넘는 업황

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

Signal: 3Q26 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정**Key:** 썬케어 계절적 비수기 진입에도 스킨케어 매출 고성장 추정**Step:** 장기 성장성에 주목, '매수' 추천

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(유지)

현재주가: 123,100 원

상승여력: 46.2%

STOCK DATA

주가(26/10/13)	123,100 원
KOSPI	6,035.35 pt
52 주 최고가	161,700 원
60 일 평균 거래대금	48 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,361 만주
시가총액	2,906 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외 22)	26.57%
국민연금공단	12.12%
외국인 지분율	41.69%

주가 및 상대수익률



3Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정

동사의 3분기 연결 실적은 매출액 8,374 억 원(+22.6% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 957 억 원(+58.6%, OPM 11%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 한국 화장품 수출 업황 호조로 별도법인의 실적이 고성장해 연결 실적을 견인했을 것이다.

별도 법인 실적 고성장 지속

별도 법인 매출액 4,318 억 원(+34.1%), 영업이익 669 억 원(+51%, OPM 15%) 기록해 2 분기와 타라인이 비슷할 것이다. 3 분기에는 동사의 주력 생산품인 썬케어 제품의 출하가 2 분기 대비 감소하는 영향이 있음에도 올해는 스킨케어 제품의 수요가 강해 썬케어의 계절적 비수기 진입 영향을 상쇄했을 것이다. 스킨케어 매출 강세는 4 분기까지 지속될 것으로 전망하며, 이를 고려해 4분기 별도 법인의 매출액과 영업이익을 각각 14%, 21% 상향한다. 해외 법인의 3 분기 매출 성장률은 중국 -7%, 미국 +123%로 추정하며, 연우 매출은 +28% 성장했을 것이다.

K 뷰티 장기 성장성과 글로벌 MNC 모멘텀에 주목

최근 일부 고객사의 용기 수급 차질 등 공급 병목에 대한 시장의 우려가 존재하나, 이는 역으로 그만큼 K 뷰티의 글로벌 수요가 좋다는 방증이다. 공급은 일시적 문제이며, K 뷰티 수요가 견조한 이상 산업의 펀더멘털에 대한 시장의 우려는 다시금 회복될 것이다. 여기에 더해 동사는 글로벌 MNC 향 수주 확대 모멘텀까지 붙어주고 있기 때문에 장기 성장성을 여전히 긍정적으로 평가한다. 한국콜마 목표주가 180,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

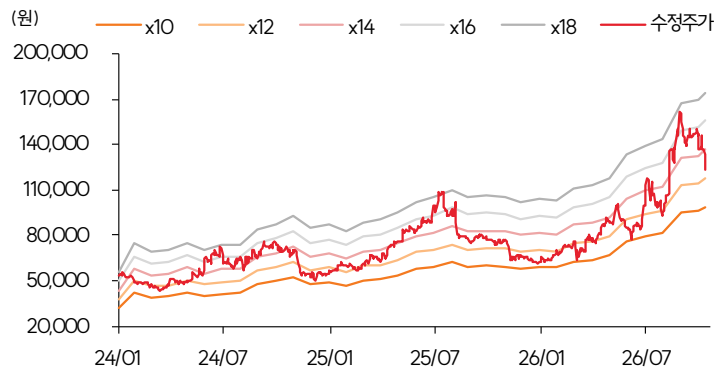
	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	837	841	-0.4	839	-0.2	3,219	3,173	1.4	3,211	0.2
영업이익(십억원)	96	96	-0.3	92	4.0	355	339	4.7	349	1.7
지배주주순이익(십억원)	53	51	4.0	49	7.8	196	187	4.8	197	-0.5
영업이익률(%)	11.4	11.4	-	11.0	-	11.0	10.7	-	10.9	-
지배주주순이익률(%)	6.3	6.0	-	5.8	-	6.1	5.9	-	6.1	-

자료: SK 증권

한국콜마 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	653	731	683	655	728	861	837	792	2,722	3,219	3,544
한국콜마 별도	274	328	322	268	343	430	432	382	1,193	1,587	1,774
HK 이노엔	247	263	261	292	259	259	276	287	1,063	1,080	1,165
해외법인	72	78	49	48	69	85	57	62	247	273	305
중국	42	50	32	33	47	58	30	35	156	170	178
북미	30	28	17	15	22	27	28	27	91	104	127
연우	64	71	62	55	62	91	79	66	251	299	329
영업이익	60	73	58	48	79	110	96	70	240	355	412
/OPM	9	10	9	7	11	13	11	9	9	11	12
한국콜마 별도	34	49	44	22	51	71	67	41	150	230	259
HK 이노엔	25	20	26	40	33	30	31	33	111	128	144
기타 자회사	2	4	-12	-15	-6	10	-3	-4	-21	6	9
YoY 성장률											
매출액	14	11	9	11	11	18	23	21	11	18	10
한국콜마 별도	11	10	18	11	25	31	34	42	13	33	12
HK 이노엔	16	20	14	24	5	-2	6	-2	19	2	8
해외법인	31	-1	-23	-19	-4	8	17	30	-4	11	12
연우	-5	-4	-15	-11	-2	29	28	21	-9	19	10
영업이익	85	2	7	36	32	50	64	45	24	48	16
한국콜마 별도	48	11	19	24	51	44	51	83	22	54	13
HK 이노엔	47	-20	16	64	31	54	21	-18	26	15	13
기타 자회사	-122	101	98	136	-430	133	-79	-70	적지	적지	적지
OPM	9	10	9	7	11	13	11	9	9	11	12
한국콜마 별도	12	15	14	8	15	16	15	11	13	14	15
HK 이노엔	10	7	10	14	13	12	11	11	10	12	12
기타 자회사	1	3	-11	-14	-4	5	-2	-3	-4	1	1

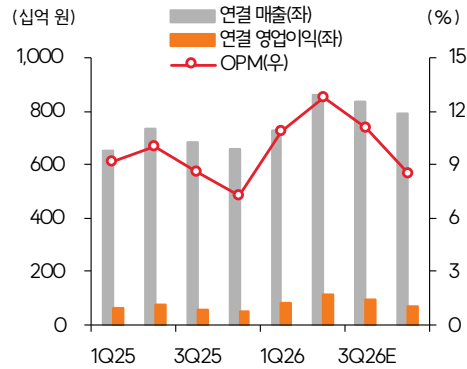
자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 수정주가 및 12MF PER 밴드



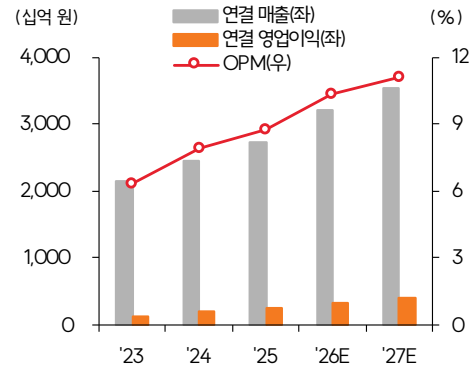
자료: Quantwise, SK 증권

분기 연결 실적 추이 및 추정치



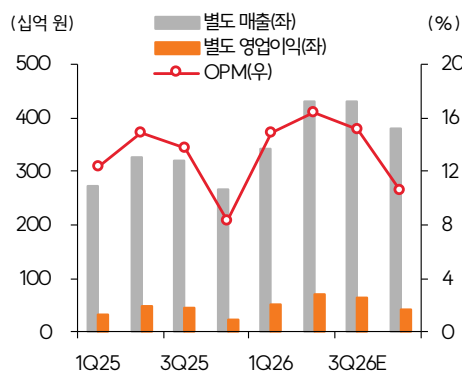
자료: 한국콜마, SK 증권

연간 연결 실적 추이 및 추정치



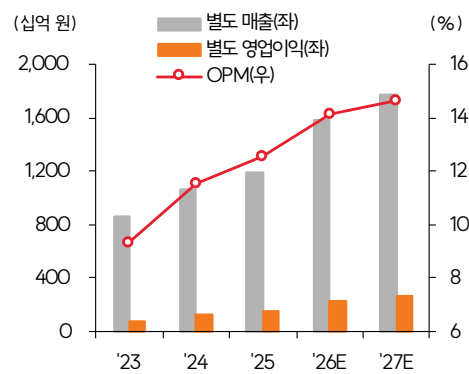
자료: 한국콜마, SK 증권

분기 별도법인 실적 추이 및 추정치



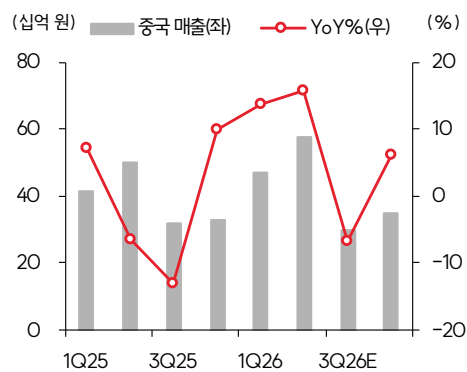
자료: 한국콜마, SK 증권

연간 별도법인 실적 추이 및 추정치



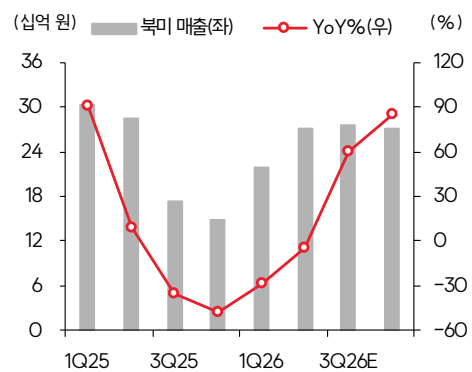
자료: 한국콜마, SK 증권

중국 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

북미 분기 매출 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,418	1,723	1,888
현금및현금성자산	142	225	314	376	433
매출채권 및 기타채권	294	358	424	466	504
재고자산	328	325	384	423	457
비유동자산	2,268	2,448	2,590	2,719	2,836
장기금융자산	66	149	204	232	257
유형자산	811	902	964	1,067	1,159
무형자산	1,249	1,243	1,240	1,237	1,235
자산총계	3,127	3,458	4,007	4,442	4,724
유동부채	1,215	1,360	1,608	1,760	1,722
단기금융부채	799	864	1,021	1,114	1,024
매입채무 및 기타채무	246	294	347	382	413
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	406	430	495	497	491
장기금융부채	352	370	437	433	421
장기매입채무 및 기타채무	7	11	14	15	16
장기충당부채	4	3	4	4	5
부채총계	1,621	1,790	2,103	2,257	2,213
지배주주지분	793	910	1,080	1,281	1,517
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	769	976	1,212
비지배주주지분	713	757	825	904	995
자본총계	1,506	1,667	1,904	2,185	2,511
부채와자본총계	3,127	3,458	4,007	4,442	4,724

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	215	291	201	257	436
당기순이익(손실)	125	168	264	310	353
비현금성항목등	195	203	204	225	243
유형자산감가상각비	69	81	89	97	107
무형자산상각비	23	24	23	23	23
기타	103	98	91	106	113
운전자본감소(증가)	-40	0	-172	-170	-42
매출채권및기타채권의감소(증가)	40	-47	-65	-43	-38
재고자산의감소(증가)	-53	4	-59	-39	-34
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	44	53	35	31
기타	-89	-122	-161	-186	-205
법인세납부	-25	-42	-66	-78	-88
투자활동현금흐름	-205	-248	-334	-288	-280
금융자산의감소(증가)	49	-27	-72	-32	-29
유형자산의감소(증가)	-245	-162	-151	-200	-200
무형자산의감소(증가)	-13	-15	-20	-20	-20
기타	4	-43	-91	-36	-31
재무활동현금흐름	-43	40	204	65	-128
단기금융부채의증가(감소)	3	-15	157	93	-90
장기금융부채의증가(감소)	22	78	67	-4	-12
자본의증가(감소)	33	6	0	0	0
배당금지급	-19	-23	-20	-24	-26
기타	-81	-6	0	0	0
현금의 증가(감소)	-29	83	89	62	57
기초현금	171	142	225	314	376
기말현금	142	225	314	376	433
FCF	-30	129	50	57	236

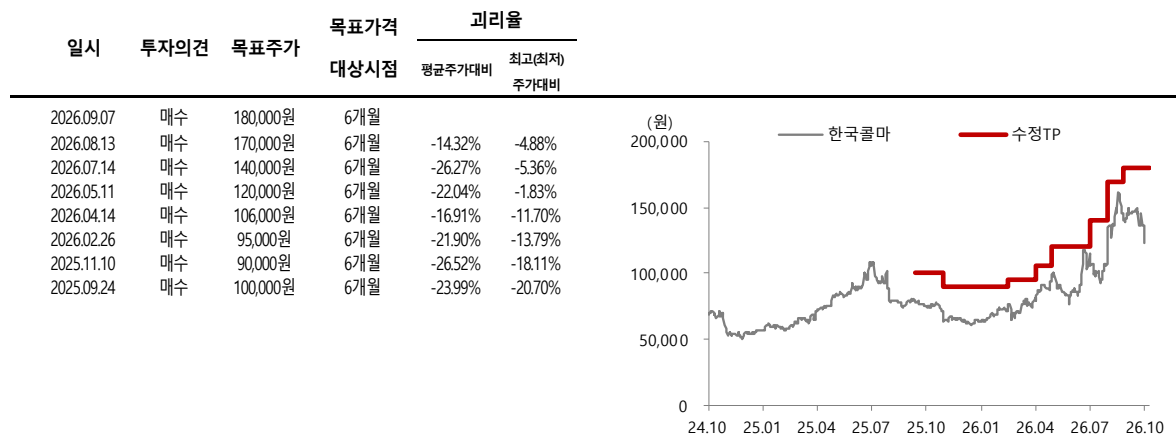
자료 : 한국콜마, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,219	3,544	3,831
매출원가	1,753	1,931	2,296	2,508	2,704
매출총이익	699	791	922	1,036	1,127
매출총이익률(%)	28.5	29.1	28.7	29.2	29.4
판매비와 관리비	505	552	568	623	663
영업이익	194	240	355	412	464
영업이익률(%)	7.9	8.8	11.0	11.6	12.1
비영업손익	-54	-28	-24	-25	-22
순금융손익	-40	-32	-29	-31	-29
외환관련손익	15	-1	3	3	3
관계기업등 투자손익	12	1	5	6	4
세전계속사업이익	140	212	330	388	441
세전계속사업이익률(%)	5.7	7.8	10.3	10.9	11.5
계속사업법인세	14	44	66	78	88
계속사업이익	125	168	264	310	353
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	264	310	353
순이익률(%)	5.1	6.2	8.2	8.8	9.2
지배주주	90	125	196	231	263
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	4.6	6.1	6.5	6.9
비지배주주	35	43	68	80	91
총포괄이익	105	178	257	304	352
지배주주	75	128	186	220	254
비지배주주	30	50	72	85	98
EBITDA	286	344	467	532	594

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	18.2	10.1	8.1
영업이익	42.4	23.6	48.0	16.3	12.5
세전계속사업이익	307.1	51.5	56.0	17.4	13.9
EBITDA	24.3	20.3	35.9	13.9	11.6
EPS	1,581.7	38.9	57.1	17.4	13.9
수익성 (%)					
ROA	4.1	5.1	7.1	7.3	7.7
ROE	12.5	14.7	19.7	19.5	18.8
EBITDA마진	11.7	12.6	14.5	15.0	15.5
안정성 (%)					
유동비율	70.7	74.2	88.2	97.9	109.6
부채비율	107.7	107.4	110.4	103.3	88.1
순차입금/자기자본	62.5	55.0	54.0	47.9	35.0
EBITDA/이자비용(배)	6.1	8.9	11.6	11.8	13.2
배당성향	18.9	16.3	12.0	11.3	9.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,816	5,299	8,324	9,770	11,124
BPS	33,579	38,566	45,733	54,262	64,246
CFPS	7,712	9,710	13,090	14,840	16,618
주당 현금배당금	720	864	1,000	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.4	11.7	14.8	12.6	11.1
PBR	1.6	1.6	2.7	2.3	1.9
PCR	7.1	6.4	9.4	8.3	7.4
EV/EBITDA	10.3	9.1	11.3	10.1	9.0
배당수익률	1.3	1.4	0.7	0.8	0.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 10월 14일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%