

한국콜마 (161890/KS)

다시 실적 모멘텀이 강해진다

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

Signal: 1분기 시장 컨센서스 상회하는 영업이익 기록했을 것
Key: 상위 고객사의 리테일 트래픽 및 화장품 수출 모멘텀 강세
Step: 목표주가 상향, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 106,000 원(상향)
 현재주가: 81,900 원
 상승여력: 29.4%

STOCK DATA

주가(26/04/13)	81,900 원
KOSPI	5,808.62 pt
52주 최고가	109,200 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,361 만주
시가총액	1,933 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외 22)	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%
외국인 지분율	36.41%

주가 및 상대수익률

1Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사의 1분기 실적은 매출액 7,086 억 원(+8.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 685 억 원(+14.2%, OPM 9.7%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 659 억 원을 상회한 것으로 추정한다. **[별도 법인]** 1분기 매출액 21.3% 성장한 것으로 추정하며, 영업이익은 기존 SKU의 생산 볼륨 확대에 따른 영업 레버리지 효과로 31.9% 성장했을 것이다. 기초 화장품의 수출액은 중국을 제외한 1분기 누적 기준 36% 성장해 수출 모멘텀이 매우 강했다. 작년과 달리 레거시 브랜드향 매출 감소 영향이 크게 감소했기 때문에 수출과 별도 법인의 실적 모멘텀이 동행했을 것이다. 또한 아마존 판매 순위, 구글 검색량 등 당사가 추적하는 데이터를 기준으로 달바, 닥터엘시아, 구다이글로벌, 올리브영 등 상위 고객사의 1분기 트래픽이 전반적으로 강했다. 여기에 더해 셀텔리안 24, 셀리맥스 등 작년에 매출 비중이 상대적으로 작았던 브랜드의 트래픽이 동사가 생산하는 크림 제품을 중심으로 강세를 보이는 등 리딩 브랜드와 라이징 브랜드 모두 선전했다. **[해외 법인]** 북미 합산 기준 매출액 42.0% 감소했을 것이다. 미국 1공장 최대 고객사향 매출 감소 영향이 지속되는 한편, 2공장의 가동률 회복이 아직이다. 중국 법인은 신규고객사 유입으로 매출액 15.4% 증가했을 것이다.

목표주가 상향

'26년과 '27년 이익 추정치를 각각 +6.6%, 10.5% 상향함에 따라 한국콜마의 목표주가를 기존 95,000 원에서 106,000 원으로 상향한다. 작년과 달리 레거시 브랜드향 매출 감소 영향이 크게 감소했고, 기존 탐고객사 중심으로 별도 법인 매출이 성장하고 있어 매출 성장성과 수익성 모두 긍정적이다. 업황 모멘텀이 다시 강해짐에 따라 업황 변화에 대한 실적과 주가의 베타가 큰 ODM에 투자하기 적절한 시기이며, 한국콜마에 대해 '매수' 의견 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	709	714	-0.7	712	-0.4	2,961	2,928	1.1	2,963	-0.1
영업이익(십억원)	68	67	1.5	66	3.0	289	289	0.0	281	2.8
지배주주순이익(십억원)	33	32	2.6	32	4.2	145	136	6.6	147	-1.4
영업이익률(%)	9.6	9.4	-	9.3	-	9.8	9.9	-	9.5	-
지배주주순이익률(%)	4.7	4.5	-	4.5	-	4.9	4.6	-	5.0	-

자료: SK 증권

한국콜마 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	653	731	683	656	709	782	747	724	2,452	2,722	2,961
한국콜마 별도	274	328	322	268	333	379	356	305	1,060	1,193	1,374
HK 이노엔	247	263	261	292	261	273	277	312	897	1,063	1,123
해외법인	72	78	49	48	66	75	59	58	256	247	257
중국	42	50	32	33	48	55	35	35	159	156	173
북미	30	28	17	15	18	20	24	23	97	91	84
연우	64	71	62	55	57	63	63	57	275	251	240
영업이익	60	73	58	48	68	90	75	55	194	240	289
/OPM	9	10	9	7	10	12	10	8	8	9	10
한국콜마 별도	34	49	44	22	45	61	52	28	122	150	186
HK 이노엔	25	20	26	40	30	31	30	36	88	111	127
기타 자회사	2	4	-12	-14	-6	-2	-7	-9	-18	-20	-24
OPM	9	10	9	7	10	12	10	8	8	9	10
한국콜마 별도	12	15	14	8	13	16	15	9	12	13	14
HK 이노엔	10	7	10	14	12	11	11	11	10	10	11
기타 자회사	1	3	-11	-14	-5	-1	-6	-8	-3	-4	-5

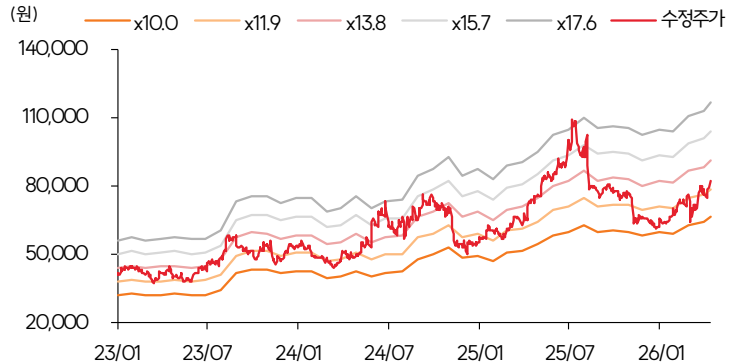
자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	157	
유통주식수	주	(B)	23,605,077	
12MF EPS	원	(C)	6,644	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	16	
목표주가	원	(E)	106,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	81,900	
주가 상승여력	%	(G)	29.4%	(E)/(F) - 1

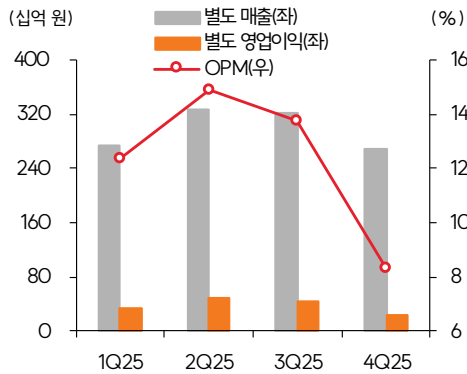
자료: SK 증권

한국콜마 주가 및 12MF PER 밴드차트



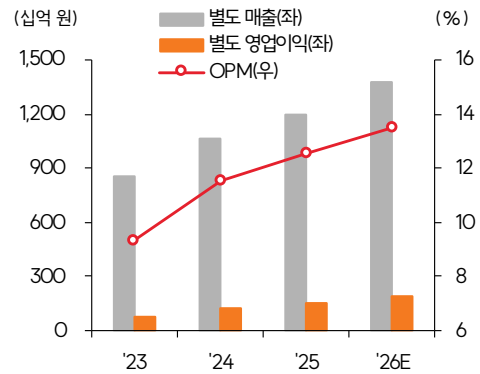
자료: Quantwise, SK 증권

별도법인 분기실적 추이 및 추정치



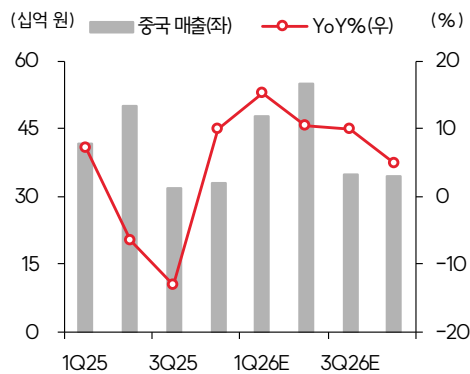
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 연간실적 추이 및 추정치



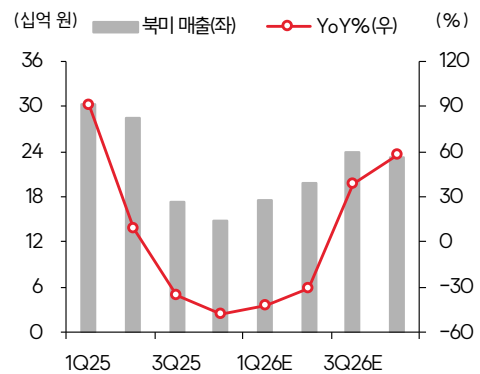
자료: 한국콜마, SK 증권

중국법인 매출 추이 및 추정치



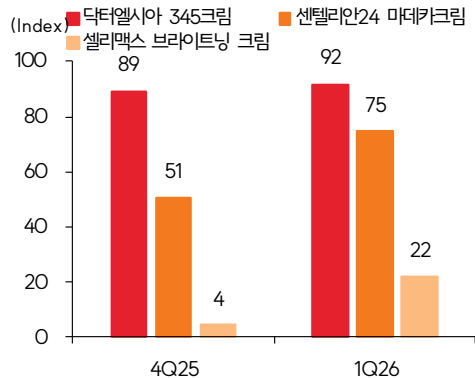
자료: 한국콜마, SK 증권

미국법인 매출 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

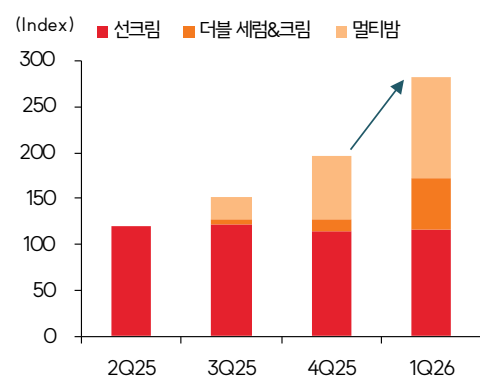
콜마 생산 크림 미국 아마존 BSR 점수



자료: Amazon U.S., SK 증권

주: Facial Cream & Moisturizers 카테고리 기준임

콜마 생산 달바 제품 독일, 스페인 아마존 BSR 점수



자료: Amazon ES, Amazon DE., SK 증권

주: Skin Care 카테고리 기준이며, 두 국가 점수의 합산치임

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,177	1,438	1,586
현금및현금성자산	142	225	149	184	232
매출채권 및 기타채권	294	358	390	425	459
재고자산	328	325	353	385	416
비유동자산	2,268	2,448	2,593	2,667	2,729
장기금융자산	66	149	166	193	214
유형자산	811	902	1,006	1,054	1,096
무형자산	1,249	1,243	1,240	1,237	1,235
자산총계	3,127	3,458	3,770	4,104	4,315
유동부채	1,215	1,360	1,479	1,604	1,569
단기금융부채	799	864	939	1,015	933
매입채무 및 기타채무	246	294	319	348	376
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	406	430	456	453	447
장기금융부채	352	370	402	394	384
장기매입채무 및 기타채무	7	11	12	14	15
장기충당부채	4	3	4	4	4
부채총계	1,621	1,790	1,935	2,056	2,016
지배주주지분	793	910	1,028	1,179	1,359
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	717	874	1,054
비지배주주지분	713	757	807	869	940
자본총계	1,506	1,667	1,835	2,048	2,299
부채외자본총계	3,127	3,458	3,770	4,104	4,315

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	215	291	157	201	367
당기순이익(순실)	125	168	195	242	278
비현금성항목등	195	203	213	239	254
유형자산감가상각비	69	81	95	102	108
무형자산상각비	23	24	23	23	23
기타	103	98	95	114	123
운전자본감소(증가)	-40	0	-156	-166	-41
매출채권및기타채권의감소(증가)	40	-47	-31	-35	-34
재고자산의감소(증가)	-53	4	-28	-32	-31
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	44	26	29	28
기타	-89	-122	-160	-194	-216
법인세납부	-25	-42	-65	-81	-93
투자활동현금흐름	-205	-248	-303	-239	-225
금융자산의감소(증가)	49	-27	-28	-31	-25
유형자산의감소(증가)	-245	-162	-200	-150	-150
무형자산의감소(증가)	-13	-15	-20	-20	-20
기타	4	-43	-55	-38	-30
재무활동현금흐름	-43	40	88	45	-119
단기금융부채의증가(감소)	3	-15	76	76	-82
장기금융부채의증가(감소)	22	78	32	-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	-77	35	48
기초현금	171	142	225	149	184
기말현금	142	225	149	184	232
FCF	-30	129	-43	51	217

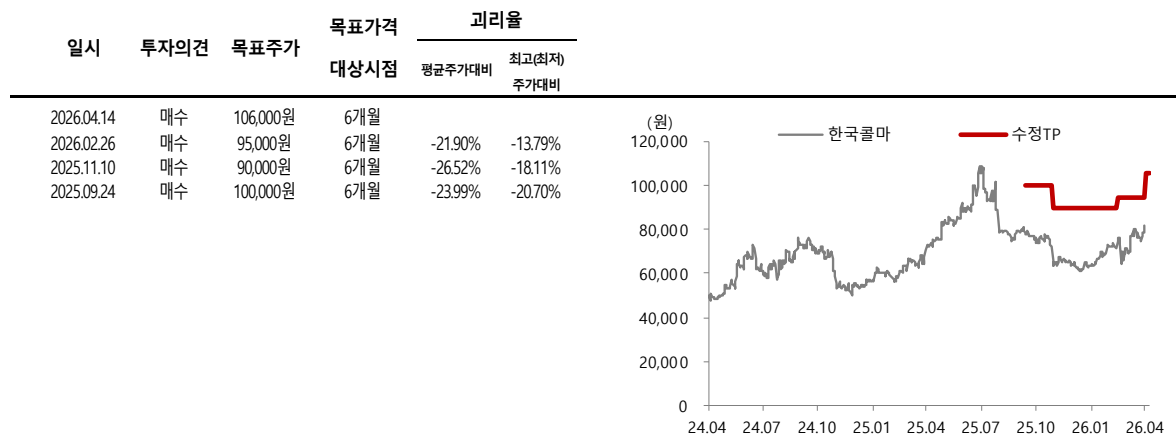
자료 : 한국콜마, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	2,961	3,227	3,488
매출원가	1,753	1,931	2,088	2,257	2,433
매출총이익	699	791	873	970	1,055
매출총이익률(%)	28.5	29.1	29.5	30.1	30.2
판매비와 관리비	505	552	584	617	656
영업이익	194	240	289	353	399
영업이익률(%)	7.9	8.8	9.7	10.9	11.4
비영업손익	-54	-28	-28	-30	-28
순금융손익	-40	-32	-30	-33	-31
외환관련손익	15	-1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	12	1	5	6	4
세전계속사업이익	140	212	260	323	370
세전계속사업이익률(%)	5.7	7.8	8.8	10.0	10.6
계속사업법인세	14	44	65	81	93
계속사업이익	125	168	195	242	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	195	242	278
순이익률(%)	5.1	6.2	6.6	7.5	8.0
지배주주	90	125	145	180	206
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	4.6	4.9	5.6	5.9
비지배주주	35	43	50	62	71
총포괄이익	105	178	188	236	277
지배주주	75	128	136	171	200
비지배주주	30	50	52	66	77
EBITDA	286	344	407	478	529

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	8.8	9.0	8.1
영업이익	42.4	23.6	20.5	22.3	13.0
세전계속사업이익	307.1	51.5	23.0	24.0	14.7
EBITDA	24.3	20.3	18.5	17.4	10.8
EPS	1,581.7	38.9	16.1	24.0	14.7
수익성 (%)					
ROA	4.1	5.1	5.4	6.2	6.6
ROE	12.5	14.7	15.0	16.3	16.3
EBITDA마진	11.7	12.6	13.8	14.8	15.2
안정성 (%)					
유동비율	70.7	74.2	79.6	89.7	101.1
부채비율	107.7	107.4	105.4	100.4	87.7
순차입금/자기자본	62.5	55.0	59.2	54.3	41.9
EBITDA/이자비용(배)	6.1	8.9	10.5	11.6	12.9
배당성향	18.9	16.3	16.3	14.4	12.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,816	5,299	6,152	7,628	8,747
BPS	33,579	38,566	43,560	49,948	57,554
CFPS	7,712	9,710	11,175	12,923	14,281
주당 현금배당금	720	864	1,000	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.4	11.7	13.3	10.7	9.4
PBR	1.6	1.6	1.9	1.6	1.4
PCR	7.1	6.4	7.3	6.3	5.7
EV/EBITDA	10.3	9.1	9.1	7.9	7.0
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 04월 14일 기준)

매수 93.83% 중립 6.17% 매도 0.00%