

(161890)

한국콜마

이해니

6183/hnlee@eugenefn.com

1Q26 Review: 사상 최대 영업이익

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
120,000 원(상향)
93,600 원(586)

“ 1Q26P 매출액 7,280억원(+11.5%, 이하 yoy), 영업이익 789억원 (+31.6%), OPM 10.8% 기록 ”

“ 매출액은 기존 주요 고객사 수주 및 신규 고객 확대로 컨센서스 부합, 영업이익은 매출액 레버리지 효과와 판관비(특히 지급수수료) 감소하며 창사 이래 최대 영업이익 달성 ”

“ 국내 매출액 3,430억원(+25.0%), 영업이익 464억원(+51.1%), OPM 13.5% 기록 ”

“ 중국 매출액 473억원(+29.7%), 영업이익 32억원(+3.2%), 북미 매출액 218억원(-28.3%), 영업이익 -54억원(적전) ”

“ 미국 매출액 134억원(-38.2%), 영업이익 -37억원(-27.6%), 캐나다 매출액 84억원(-3.4%), 영업이익 -17억원(-20.2%) ”

“ 연우 매출액 624억원(-2.0%), 영업이익 -3억원(적지), 이노엔 매출액 2,587억원(+4.6%), 영업이익 332억원(+30.9%) ”

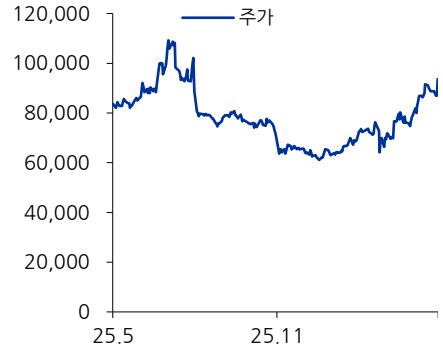
“ 국내: 선케어 최대 고객사 매출 큰 폭 성장하였고, 매출 상위 10개 고객사 내 글로벌 MNC 산하 럭셔리 브랜드 진입하며 실적에 기여 ”

“ 국내 선케어 비중은 전년대비 소폭 하락했지만 스킨케어 고객사의 SKU 확대로 매출 레버리지 일으킴. 국내 카테고리 비중: 선케어 26%, 스킨케어 55%, 메이크업 14%, 가동률은 78% ”

“ 미국: 최대 고객사(매출 비중 80%) 주문 감소 지속되나 전년 하반기 대비 주문은 회복세. 하반기 2공장 신규 고객 유치 기대 잔존. 미국 카테고리 비중: 선케어 2%, 스킨케어 3%, 메이크업 88%, 기타 7% ”

“ 중국: 전년 유입된 신규 고객사 매출 발생 시작은 긍정적. 매출 볼륨 일정 이상되어야만 수익성 개선 가능. 카테고리 비중: 선케어 23%, 스킨케어 16%, 메이크업 56% ”

“ 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 120,000원으로 상향. 국내 OEM 고성장 유지 및 미국 적자 축소 기대감 반영 ”



시가총액(십억원)	2,209
발행주식수(천주)	23,605
52주 최고	110,700 원
최저	60,600 원
52주 일단 Beta	0.49
60일 평균 거래대금	197억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	1.0%
주주구성	
한국콜마홀딩스(외 23인)	26.6%
NIHON KOLMAR(외 1인)	11.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	21.9	29.8	17.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	120,000	110,000	▲
영업이익(26E)	300	284	▲
영업이익(27E)	348	316	▲

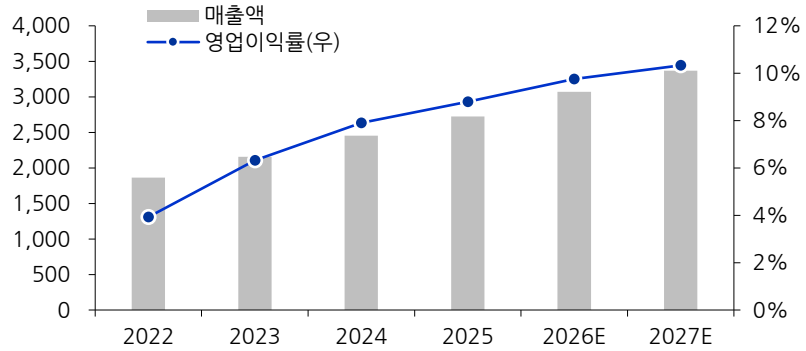
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	2,722	3,072	3,369
영업이익	240	300	348
세전손익	212	272	320
당기순이익	168	223	262
EPS(원)	5,299	6,328	7,625
증감률(%)	38.9	19.4	20.5
PER(배)	11.7	14.8	12.3
ROE(%)	14.7	15.4	16.2
PBR(배)	1.6	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	6.9	7.7	7.0

도표 1. 한국콜마 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26	4Q26E	2025	2026	2027E
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	834.9	786.8	722.5	2,722.4	3,072.2	3,369.0
국내	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	396.2	375.0	307.7	1,192.8	1,421.9	1,575.7
해외	66.9	78.3	49.2	47.6	69.1	84.3	60.5	59.1	241.9	273.0	291.2
중국	36.5	49.9	31.8	32.9	47.3	55.1	32.6	33.7	151.1	168.7	177.1
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	29.2	27.9	25.4	90.8	104.3	114.1
미국	21.7	18.3	8.1	6.7	13.4	19.1	18.6	17.4	54.8	68.6	76.6
캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	10.0	9.3	8.0	35.9	35.7	37.5
연우	63.7	70.7	61.8	56.7	62.4	72.8	65.9	60.0	252.9	261.0	268.9
이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	287.6	291.1	300.8	1,063.2	1,138.2	1,257.4
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	93.1	75.9	52.0	239.6	299.8	347.8
%	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	11.2	9.6	7.2	8.8	9.8	10.3
국내	35.4	53.6	33.1	7.1	46.4	70.7	44.2	12.7	129.2	174.0	195.3
%	12.9	16.3	10.3	2.6	13.5	17.8	11.8	4.1	10.8	12.2	12.4
해외	3.3	5.2	(9.3)	(13.0)	(2.2)	1.5	(3.9)	(4.3)	(13.8)	(8.9)	(0.0)
중국	3.1	5.1	(1.6)	(1.6)	3.2	5.6	(0.0)	0.0	5.0	8.9	9.7
북미	0.2	0.1	(7.7)	(11.4)	(5.4)	(4.1)	(3.9)	(4.4)	(18.8)	(17.8)	(9.8)
미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(2.9)	(2.6)	(1.5)	(13.4)	(10.7)	(4.1)
캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(1.2)	(1.3)	(2.9)	(5.4)	(7.1)	(5.6)
연우	(0.1)	0.8	(0.2)	0.7	(0.3)	0.9	0.3	0.2	1.2	1.0	1.3
이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	28.0	30.7	29.3	110.9	121.1	141.9
지배순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	38.7	53.4	34.3	22.9	125.1	149.4	180.0
%	2.0	4.8	4.7	6.9	5.3	6.4	4.4	3.2	4.6	4.9	5.3
<yoy>											
매출액	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	14.2	15.2	10.2	11.0	12.8	9.7
국내	10.7	10.5	17.9	11.2	25.0	20.7	16.5	14.7	12.6	19.2	10.8
해외	-6.0	-6.6	-13.1	9.9	29.7	10.4	2.4	2.4	-4.9	11.6	5.0
중국	90.6	9.1	-35.1	-48.9	-28.3	2.9	60.8	73.4	-6.8	14.9	9.4
북미	210.9	37.2	-53.8	-66.5	-38.2	4.4	130.0	160.0	-5.2	25.1	11.6
미국	-3.0	-20.7	0.2	-8.5	-3.4	0.0	0.2	0.4	-9.1	-0.7	5.0
캐나다	-5.3	-4.5	-15.1	-7.8	-2.0	3.0	6.5	5.8	-8.2	3.2	3.0
연우	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	9.3	11.6	3.1	18.5	7.1	10.5
이노엔	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	26.7	30.0	8.6	23.6	25.1	16.0
영업이익	48.5	10.9	19.0	23.5	51.1	44.2	-0.3	-43.0	5.5	34.6	12.2
국내	72.2	-23.9	적전	적지	3.2	10.4	적지	흑전	흑전	흑전	흑전
해외	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
중국	적지	-33.3	적전	흑전	적지	12.1	흑전	-74.3	-12.6	-13.3	28.8
북미	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.9	43.3	18.5	-27.0	25.7	9.3	17.1
미국	109.3	0.3	106.8	34.5	192.1	52.9	8.0	-49.2	38.9	19.4	20.5
캐나다	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	834.9	786.8	722.5	2,722.4	3,072.2	3,369.0
연우	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	396.2	375.0	307.7	1,192.8	1,421.9	1,575.7
이노엔	66.9	78.3	49.2	47.6	69.1	84.3	60.5	59.1	241.9	273.0	291.2
지배순이익	36.5	49.9	31.8	32.9	47.3	55.1	32.6	33.7	151.1	168.7	177.1

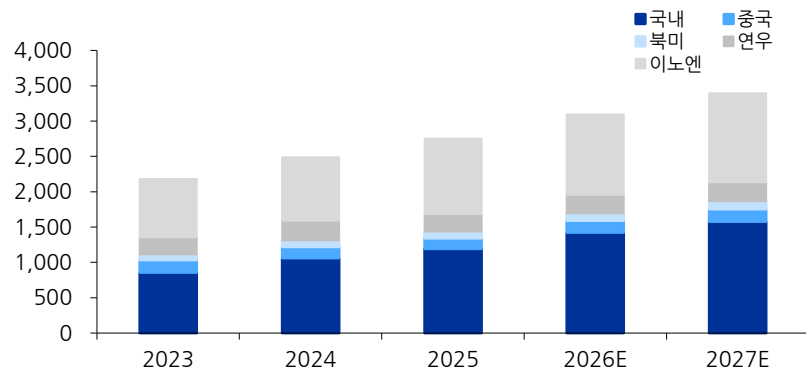
자료: 회사자료, 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



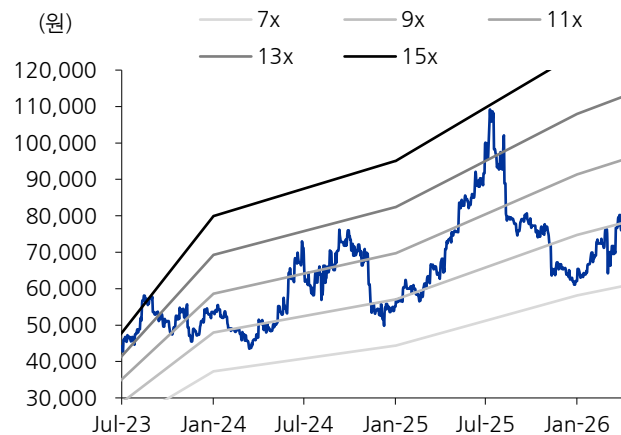
자료: 회사자료, 유진투자증권

사업부별 매출액 추이



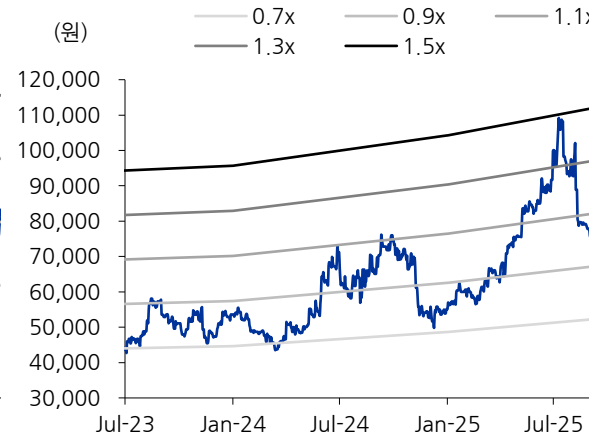
자료: 회사자료, 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	순이익	Target PER	계산	비고
영업가치	160			
화장품: 콜마, 연우	126	17	2,164	
의약품: 이노엔	34	20	676	
적정 시가총액			2,839	
주식 수			23,605	
적정주가 (원)			120,000	
현재주가 (원)			93,600	
상승여력 (%)			28.2	
Implied PER			13.8	
화장품 PER			17.6	

자료: 회사자료, 유진투자증권

Key Indicator

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	822	1,358	1,379	1,322	1,586	1,866	2,156	2,452	2,722
영업이익	67	90	100	122	84	73	136	194	240
세전이익	62	55	45	222	67	17	34	140	212
순이익	49	37	34	161	44	-4	25	125	168
지배순이익	47	42	29	160	36	-22	5	90	125
EPS	2,239	1,893	1,270	7,004	1,565	-961	227	3,816	5,299
증감률(%)	43.1	21.0	-32.9	451.6	-77.7	적전	흑전	1,581.7	38.9
PER	36.6	37.2	37.2	7.3	25.7	na	412.5	24.5	11.7
ROE	16.4	11.4	6.4	29.3	5.5	-3.3	0.8	11.4	14.7
PBR	5.7	3.6	2.3	1.9	1.3	3.2	3.3	2.8	1.6
EV/EBITDA	21.4	19.1	13.6	10.4	10.5	20.0	13.2	11.1	6.9
EBITDA	86	132	160	183	143	149	230	286	344
BPS	14,458	19,616	20,601	27,257	29,876	29,024	28,347	33,579	38,566
DPS	300	330	330	345	415	500	600	720	864
배당수익률	0.4	0.5	0.7	0.7	1.0	0.5	0.6	0.8	1.4
순차입금	115	949	1,093	747	577	770	835	952	917

자료: 회사자료, 유진투자증권

한국콜마(161890.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,127	3,458	3,656	3,883	4,654
유동자산	859	1,010	1,258	1,453	2,229
현금성자산	199	316	421	526	1,228
매출채권	294	358	398	442	477
재고자산	328	325	428	475	513
비유동자산	2,268	2,448	2,398	2,430	2,425
투자자산	208	303	315	328	341
유형자산	811	902	820	819	781
기타	1,249	1,243	1,264	1,283	1,303
부채총계	1,621	1,790	1,864	1,932	1,980
유동부채	1,215	1,360	1,432	1,488	1,534
매입채무	360	435	507	562	607
유동성이자부채	799	864	864	864	864
기타	56	61	62	62	63
비유동부채	406	430	432	444	447
비유동이자부채	352	370	370	380	380
기타	54	61	63	65	67
자본총계	1,506	1,667	1,792	1,951	2,674
지배지분	793	910	1,035	1,194	1,917
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	722	880	1,603
기타	(2)	5	0	0	0
비지배지분	713	757	757	757	757
자본총계	1,506	1,667	1,792	1,951	2,674
충차입금	1,151	1,233	1,233	1,243	1,243
순차입금	952	917	812	718	15

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	215	291	179	216	781
당기순이익	125	168	223	262	288
자산상각비	92	104	93	70	63
기타비현금성손익	103	98	(69)	(86)	454
운전자분증감	(40)	0	(72)	(34)	(28)
매출채권감소(증가)	40	(47)	(40)	(43)	(35)
재고자산감소(증가)	(53)	4	(104)	(47)	(38)
매입채무증가(감소)	(7)	44	71	55	45
기타	(20)	(1)	1	1	1
투자현금	(205)	(248)	(58)	(104)	(59)
단기투자자산감소	49	(27)	(4)	(4)	(4)
장기투자증권감소	14	(1)	(3)	(3)	(4)
설비투자	247	164	0	45	0
유형자산처분	2	2	0	0	0
무형자산처분	(13)	(15)	(44)	(44)	(44)
재무현금	(43)	40	(20)	(11)	(22)
차입금증가	25	63	0	10	0
자본증가	(19)	(23)	(20)	(21)	(22)
배당금지급	19	23	20	21	22
현금 증감	(29)	83	101	101	699
기초현금	171	142	225	326	427
기말현금	142	225	326	427	1,126
Gross Cash flow	320	371	251	250	809
Gross Investment	295	220	126	134	83
Free Cash Flow	25	151	125	116	725

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,072	3,369	3,650
증가율(%)	13.7	11.0	12.8	9.7	8.3
매출원가	1,753	1,931	2,181	2,395	2,599
매출총이익	699	791	891	974	1,051
판매 및 일반관리비	505	552	591	626	672
기타영업손익	14	9	7	6	7
영업이익	194	240	300	348	380
증가율(%)	42.4	23.6	25.1	16.0	9.1
EBITDA	286	344	393	418	443
증가율(%)	24.3	20.3	14.4	6.2	6.0
영업외손익	(54)	(28)	(28)	(28)	(28)
이자수익	8	7	8	10	11
이자비용	47	39	34	34	34
지분법손익	13	1	2	2	2
기타영업손익	(28)	4	(4)	(6)	(6)
세전순이익	140	212	272	320	352
증가율(%)	307.1	51.5	28.4	17.6	10.0
법인세비용	14	44	49	58	63
당기순이익	125	168	223	262	288
증가율(%)	398.5	34.2	32.5	17.6	10.0
지배주주지분	90	125	149	180	745
증가율(%)	1,634.9	38.9	19.4	20.5	314.2
비지배지분	35	43	74	82	(457)
EPS(원)	3,816	5,299	6,328	7,625	31,579
증가율(%)	1,581.7	38.9	19.4	20.5	314.2
수정EPS(원)	3,816	5,299	6,328	7,625	31,579
증가율(%)	1,581.7	38.9	19.4	20.5	314.2

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,816	5,299	6,328	7,625	31,579
BPS	33,579	38,566	43,839	50,564	81,193
DPS	720	864	900	950	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	14.4	11.7	14.8	12.3	3.0
PBR	1.6	1.6	2.1	1.9	1.2
EV/EBITDA	7.9	6.9	7.7	7.0	5.0
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.1
PCR	4.1	4.0	8.8	8.8	2.7
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.8	9.8	10.3	10.4
EBITDA이익률	11.7	12.6	12.8	12.4	12.1
순이익률	5.1	6.2	7.3	7.8	7.9
ROE	12.5	14.7	15.4	16.2	47.9
ROIC	7.5	7.8	10.0	11.4	12.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	63.2	55.0	45.3	36.8	0.6
유동비율	70.7	74.2	87.8	97.6	145.3
이자보상배율	4.2	6.2	8.9	10.3	11.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	7.9	8.3	8.1	8.0	7.9
재고자산회전율	8.1	8.3	8.2	7.5	7.4
매입채무회전율	6.5	6.8	6.5	6.3	6.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

