COMPANY UPDATE

2026. 4. 20

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

한국콜마 (161890)

더 뜨거울 여름

- 1Q 매출과 영업이익은 컨센서스를 각 1%, 5% 상회할 것으로 예상. 상위 인디 브랜드사의 대량 주문 덕에 국내(별도) 영업이익률이 14%까지 상승한 덕분.
- 성수기인 2Q 국내 수주 상황은 전년 대비 고무적. 4월 하순 현재 기준, 주요 고객사의 수출용 물량이 견고한 것으로 파악, 2Q 국내 매출 +17% y-y 성장 기대.
- 추정치 상향으로, 목표주가를 기존 대비 15% 상향한 10.9만원으로 제시

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	109,000원 25.6%
현재주가	86,800원
시가총액	2.0조원
주식수 (유동주식 비중)	23,605,077주 (73.4%)
52주 최저/최고	61,100원/109,200원
60일-평균거래대금	185.3억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한국콜마 (%)	23.6	16.8	18.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.6	-29.3	-52.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	109,000	95,000	14.7%
2026E EPS	6,309	6,046	4.3%
2027E EPS	7,847	7,192	9.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	99,118
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

1Q26 preview: 1Q 연결 매출과 영업이익은 전년 대비 각 11%, 16% 성장하며 컨센서스를 소폭(각 1%, 5%) 상회할 것으로 기대된다. 컨센서스 상회를 이끈 것은 국내(별도)로, 매출이 전년 대비 20% 성장한데다 OPM이 14%로 전년(12.4%) 대비 크게 상승한 덕분이다. 수익성 개선의 가장 큰 원인은 대규모 주문에 따른 생산효율 개선으로, 단위 물량이 큰 인기 인디 브랜드사들의 히트제품 주문이 매출 성장을 이끈 덕분이다. 해당 추이는 성수기인 2Q까지 이어질 것으로 판단된다. 그 외 중국 법인은 매출이 8% y-y 성장하나 OPM이 소폭 감소하여 영업이익은 -10% y-y로 감익 예상되며, 미국/캐나다/연우는 영업적자 추세가 이어질 것으로 파악한다.

목표주가 15% 상향: 올해 주가의 결정 요인은 여전히 국내 법인이 될 것으로 예상하며, 성수기인 2Q에 진입한 최근의 수주 상황은 고무적이다. 2Q에도 국내 매출은 +17% y-y로 고성장을 이어갈 것이며, 동사의 영업 전략이 엄격한 수익성 관리를 지향하기 때문에 수익성도 높게 유지될 것으로 판단한다. SOTP를 적용하여 목표주가를 10.9만원으로 상향하며(3페이지 참조), 화장품 ODM사업에는 P/E 17배를 적용했다.

한국콜마 1Q26 preview

(십억원)	1Q26E	4Q25	전분기 대비 (%)	1Q25	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	721.7	655.5	10.1	653.1	10.5	712.7	1.3
영업이익	69.5	47.8	45.3	59.9	15.9	66.0	5.3
세전이익	63.5	71.1	-10.7	32.4	95.9	59.6	6.5
지배주주순이익	38.8	45.1	-14.0	13.2	193.9	32.8	18.3
이익률 (%)							
영업이익	9.6	7.3		9.2		9.3	
세전이익	8.8	10.8		5.0		8.4	
지배주주순이익	5.4	6.9		2.0		4.6	

자료: 한국콜마, FnGuide, 삼성증권 추정

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2024	2,452	194	140	125	3,830	1,588.1	14.4	952	10.4	1.6	12.5
2025	2,722	240	212	168	5,299	38.3	11.7	917	9.1	1.6	14.7
2026E	2,994	282	253	200	6,309	19.1	13.8	836	9.7	2.1	15.9
2027E	3,286	358	308	237	7,847	24.4	11.1	716	2.7	1.8	17.9
2028E	3,681	431	377	289	10,066	28.3	8.6	611	1.4	1.6	19.5

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

한국콜마 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**653.1**	**730.8**	**683.0**	**655.5**	**721.7**	**796.5**	**777.2**	**699.1**	**2,155.7**	**2,452.1**	**2,722.4**	**2,994.5**	**3,285.6**
화장품 ODM/OEM	346.3	406.4	371.1	315.9	392.1	450.7	431.7	343.9	1,116.7	1,315.9	1,437.3	1,618.3	1,833.0
국내 본사(별도)	274.3	328.1	322.0	268.3	330.0	383.9	380.2	300.2	856.8	1,059.7	1,192.7	1,394.3	1,596.5
중국 법인	41.6	49.9	31.8	32.9	45.1	49.8	35.8	28.8	158.2	153.7	151.8	159.5	167.8
미국 법인	21.7	18.4	8.1	6.7	7.8	8.0	7.0	6.0	37.4	57.9	55.9	28.8	32.1
캐나다 법인	8.7	10.0	9.2	8.0	9.2	8.9	8.7	8.9	45.9	39.5	36.9	35.7	36.6
화장품 용기 (연우)	63.7	70.7	61.8	54.7	70.7	72.4	70.8	61.0	236.4	275.5	257.2	274.8	277.6
제약 (HK이노엔)	247.4	263.1	260.8	291.9	263.7	278.8	280.0	299.0	828.9	897.1	1,063.2	1,121.4	1,191.9
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.8**	**69.5**	**82.3**	**74.2**	**55.6**	**136.1**	**193.9**	**240.1**	**281.8**	**358.0**
화장품 ODM/OEM	37.2	55.2	35.0	9.3	43.6	55.2	46.4	21.2	81.0	117.5	140.2	176.6	228.0
국내 본사(별도)	33.9	49.0	44.3	22.3	46.1	55.1	51.2	27.0	79.7	122.4	153.0	189.6	217.1
중국 법인	3.1	6.1	-1.6	-1.6	2.8	5.5	0.7	-0.3	12.7	8.0	6.0	8.7	11.9
미국 법인	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.9	-4.0	-4.2	-4.2	-9.5	-6.0	-13.4	-16.3	-0.6
캐나다 법인	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.4	-1.3	-1.3	-1.3	-1.9	-6.9	-5.4	-5.3	-0.4
화장품 용기 (연우)	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.7	0.4	0.3	0.6	0.4	1.4	0.4	0.5	0.8
제약 (HK이노엔)	25.4	19.5	25.9	40.1	29.5	30.1	30.6	36.1	65.0	88.2	110.9	126.3	144.1
지배주주 순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**45.1**	**38.8**	**48.2**	**39.3**	**22.6**	**5.2**	**90.1**	**125.1**	**148.9**	**185.2**
이익률 (%)													
영업이익	**9.2**	**10.1**	**8.5**	**7.3**	**9.6**	**10.3**	**9.5**	**8.0**	**6.3**	**7.9**	**8.8**	**9.4**	**10.9**
화장품 ODM/OEM	10.7	13.6	9.4	2.9	11.1	12.3	10.8	6.2	7.2	8.9	9.8	10.9	12.4
국내 본사(별도)	12.4	14.9	13.8	8.3	14.0	14.4	13.5	9.0	9.3	11.5	12.8	13.6	13.6
중국 법인	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.2	11.0	2.0	-1.0	8.0	5.2	4.0	5.5	7.1
미국 법인	6.9	-1.1	-79.0	-123.9	-50.0	-50.0	-60.0	-70.0	-25.4	-10.4	-24.0	-56.6	-2.0
캐나다 법인	-14.9	3.0	-14.1	-38.8	-14.9	-14.9	-14.9	-14.9	-4.1	-17.5	-14.6	-14.9	-1.0
화장품 용기 (연우)	-1.6	1.1	-0.3	1.5	-1.0	0.5	0.4	1.0	0.2	0.5	0.2	0.2	0.3
제약 (HK이노엔)	10.3	7.4	9.9	13.7	11.2	10.8	10.9	12.1	7.8	9.8	10.4	11.3	12.1
지배주주 순이익	**2.0**	**4.8**	**4.7**	**6.9**	**5.4**	**6.1**	**5.1**	**3.2**	**0.2**	**3.7**	**4.6**	**5.0**	**5.6**
성장률 (%, y-y)													
매출액	**13.6**	**10.7**	**9.0**	**11.0**	**10.5**	**9.0**	**13.8**	**6.7**	**15.5**	**13.7**	**11.0**	**10.0**	**9.7**
화장품 ODM/OEM	14.5	7.9	10.1	5.3	13.2	10.9	16.3	8.9	20.4	17.8	9.2	12.6	13.3
국내 본사(별도)	10.7	10.5	17.7	11.2	20.3	17.0	18.1	11.9	18.2	23.7	12.5	16.9	14.5
중국 법인	20.4	-5.2	-13.1	10.0	8.4	-0.2	12.5	-12.5	41.2	-2.8	-1.2	5.1	5.2
미국 법인	210.9	37.5	-53.7	-66.5	-63.9	-56.6	-13.6	-10.4	45.8	54.6	-3.4	-48.4	11.5
캐나다 법인	-3.0	-20.9	0.0	-8.0	5.6	-10.5	-5.5	10.8	-5.2	-14.0	-6.6	-3.3	2.5
화장품 용기 (연우)	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	11.0	2.4	14.5	11.4	0.6	16.5	-6.7	6.9	1.0
제약 (HK이노엔)	16.4	20.0	13.6	23.8	6.6	6.0	7.3	2.4	-2.1	8.2	18.5	5.5	6.3
영업이익	**84.8**	**2.4**	**7.0**	**36.2**	**16.0**	**12.0**	**27.2**	**16.2**	**85.8**	**42.4**	**25.4**	**20.1**	**22.7**
화장품 ODM/OEM	85.7	13.3	5.9	-40.8	17.2	0.1	32.6	127.8	79.6	45.1	19.3	26.0	29.1
국내 본사(별도)	48.5	10.8	19.0	23.2	36.0	12.4	15.6	21.1	15.3	53.7	25.0	23.9	14.5
중국 법인	72.2	-9.0	nm	nm	-9.8	-10.2	nm	nm	nm	-37.0	-25.0	45.1	36.9
미국 법인	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
캐나다 법인	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
화장품 용기 (연우)	nm	-33.3	nm	nm	nm	-54.7	nm	-23.8	-60.0	252.5	-71.6	36.9	52.0
제약 (HK이노엔)	47.2	-19.9	16.5	64.2	16.3	54.4	18.2	-10.0	22.6	35.7	25.7	13.9	14.0

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

한국콜마 목표주가 산정

(십억원)	
화장품 ODM/용기사업 가치 (A=B*F)	**2,251.8**
12개월 선행 지배주주 순이익 (HK이노엔 연결 편입분 제외) (B=C*E+D(1-E))	132.5
2025E (C)	110.4
2026E (D)	146.5
2025년 가중치 (E)	70.5%
Target P/E* (12개월 선행) (F)	17.0
HK이노엔 지분가치 (G=H*I*(1-J))	320.5
HK이노엔 시가총액** (H)	1,490.2
지분율 (I)	43.01%
할인율 (J)	50%
한국콜마 목표 시가총액 (K=A+G)	**2,572.3**
주식 수 (L)	23,605,077
목표주가 (M=K/L)	**109,000**
종가** (N)	86,800
업사이드 (M/N-1)	25.6%

참고: *경쟁 ODM사 거래 P/E 적용, 컨센서스 기준 **2026년 4월 17일 KRX 종가 기준
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,452**	**2,722**	**2,994**	**3,286**	**3,681**
매출원가	1,753	1,931	2,155	1,635	1,070
매출총이익	**699**	**791**	**839**	**1,650**	**2,611**
(매출총이익률, %)	28.5	29.1	28.0	50.2	70.9
판매 및 일반관리비	505	552	558	425	277
영업이익	**194**	**240**	**282**	**358**	**431**
(영업이익률, %)	7.9	8.8	9.4	10.9	11.7
영업외손익	**-54**	**-28**	**-29**	**-50**	**-54**
금융수익	30	28	8	9	10
금융비용	54	54	40	50	55
지분법손익	12	1	3	1	1
기타	-42	-2	-0	-10	-10
세전이익	**140**	**212**	**253**	**308**	**377**
법인세	14	44	53	72	88
(법인세율, %)	10.3	20.5	20.8	23.2	23.4
계속사업이익	125	168	200	237	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**125**	**168**	**200**	**237**	**289**
(순이익률, %)	5.1	6.2	6.7	7.2	7.8
지배주주순이익	90	125	149	185	238
비지배주주순이익	35	43	51	51	51
EBITDA	286	344	379	1,311	2,409
(EBITDA 이익률, %)	11.7	12.6	12.7	39.9	65.4
EPS (지배주주)	3,830	5,299	6,309	7,847	10,066
EPS (연결기준)	5,329	7,126	8,474	10,020	12,239
수정 EPS (원)*	3,830	5,299	6,309	7,847	10,066

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**859**	**1,010**	**1,080**	**1,214**	**1,420**
현금 및 현금등가물	142	225	181	277	382
매출채권	284	333	410	441	494
재고자산	328	325	362	405	454
기타	105	126	126	91	91
비유동자산	**2,268**	**2,448**	**2,459**	**2,571**	**2,571**
투자자산	55	135	135	135	135
유형자산	811	902	913	1,033	1,033
무형자산	1,249	1,243	1,243	1,243	1,243
기타	153	168	168	160	160
자산총계	**3,127**	**3,458**	**3,538**	**3,785**	**3,991**
유동부채	**1,215**	**1,360**	**1,337**	**1,550**	**1,552**
매입채무	188	231	266	224	147
단기차입금	667	639	639	550	550
기타 유동부채	361	490	432	776	855
비유동부채	**406**	**430**	**464**	**342**	**342**
사채 및 장기차입금	309	330	311	230	230
기타 비유동부채	97	100	153	112	112
부채총계	**1,621**	**1,790**	**1,802**	**1,892**	**1,893**
지배주주지분	**793**	**910**	**962**	**1,113**	**1,318**
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	300	300
이익잉여금	488	593	644	801	1,006
기타	-2	5	5	0	0
비지배주주지분	**713**	**757**	**775**	**780**	**780**
자본총계	**1,506**	**1,667**	**1,737**	**1,893**	**2,098**
순부채	952	917	836	716	611

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**215**	**291**	**165**	**242**	**301**
당기순이익	125	168	200	237	289
현금유출입이없는 비용 및 수익	195	203	280	166	169
유형자산 감가상각비	69	81	73	66	57
무형자산 상각비	23	24	24	20	17
기타	103	98	183	81	94
영업활동 자산부채 변동	-40	0	-80	-17	-18
투자활동에서의 현금흐름	**-205**	**-248**	**-134**	**-182**	**-182**
유형자산 증감	-245	-162	-133	0	0
장단기금융자산의 증감	43	-36	-1	-12	-14
기타	-3	-50	0	-170	-168
재무활동에서의 현금흐름	**-43**	**40**	**-77**	**37**	**-14**
차입금의 증가(감소)	48	82	-20	-103	2
자본금의 증가(감소)	33	6	0	0	0
배당금	-19	-23	-19	-24	-28
기타	-104	-26	-37	164	12
현금증감	-29	83	-45	96	105
기초현금	171	142	225	181	277
기말현금	142	225	181	277	382
Gross cash flow	**320**	**371**	**480**	**403**	**458**
Free cash flow	**-32**	**127**	**32**	**242**	**301**

재무비율 및 주당지표

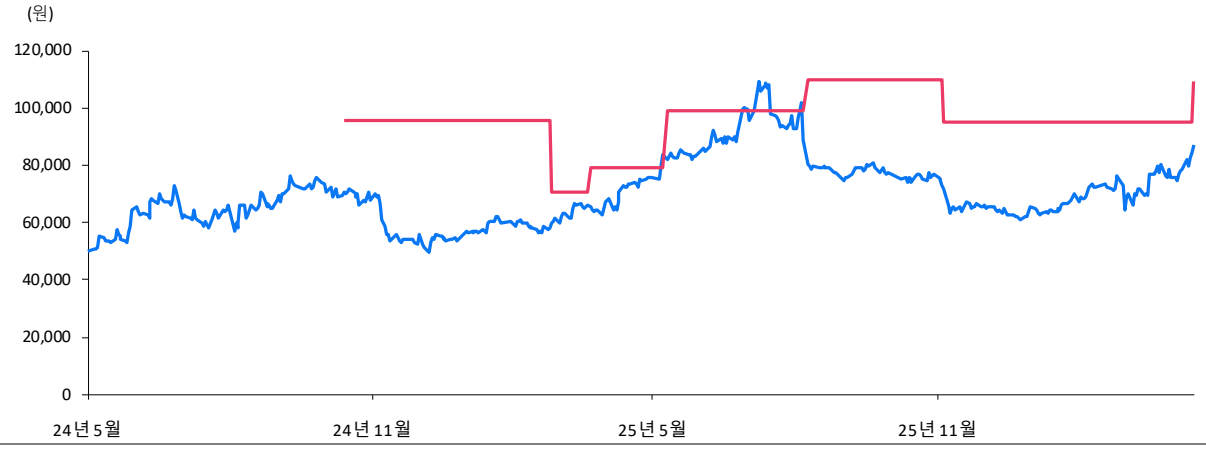
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	13.7	11.0	10.0	9.7	12.0
영업이익	42.4	23.6	17.5	27.1	20.4
순이익	398.5	34.2	18.9	18.2	22.1
수정 EPS**	1,588.1	38.3	19.1	24.4	28.3
주당지표					
EPS (지배주주)	3,830	5,299	6,309	7,847	10,066
EPS (연결기준)	5,329	7,126	8,474	10,020	12,239
수정 EPS**	3,830	5,299	6,309	7,847	10,066
BPS	33,579	38,566	40,740	47,170	55,835
DPS (보통주)	720	864	1,030	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	14.4	11.7	13.8	11.1	8.6
P/B***	1.6	1.6	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	9.1	9.7	2.7	1.4
비율					
ROE (%)	12.5	14.7	15.9	17.9	19.5
ROA (%)	4.1	5.1	5.7	6.5	7.4
ROIC (%)	7.6	7.9	9.1	11.1	13.1
배당성향 (%)	18.9	16.3	16.3	15.3	13.9
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.4	1.2	1.4	1.6
순부채비율 (%)	63.2	55.0	48.2	37.8	29.1
이자보상배율 (배)	4.2	6.2	7.0	9.2	11.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/10/16	2025/2/26	3/24	5/12	8/11	11/7	2026/4/20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	96000	71000	79000	99000	110000	95000	109000
괴리율 (평균)	-38.69	-10.11	-10.29	-6.37	-29.65	-27.19	
괴리율 (최대or최소)	-24.90	-6.06	5.82	10.30	-26.64	-8.63	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA