한국콜마(161890)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 국내 법인 매우 좋음, 미국 법인도 선방

BUY **TP 125,000원**

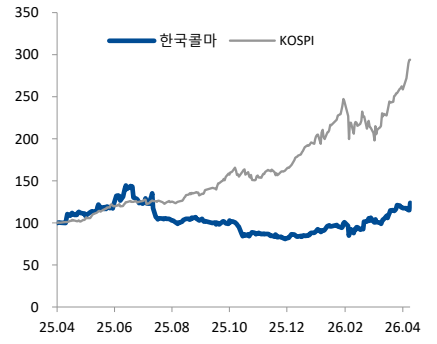
현재주가 (5/8)	93,600원
상승여력	33.5%
시가총액	2,209십억원
발행주식수	23,605천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	109,200원/61,100원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인 지분율	36.61%
주요주주 지분율	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	21.9	35.5	29.8
상대주가(%p)	-4.5	-8.1	-31.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	5,971	6,461	100,000
After	6,551	7,016	125,000
Consensus	6,316	7,489	102,632
Cons. 차이	3.7%	-6.3%	21.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 한국콜마 연결 기준 매출액은 7,280억원(+11.5%yoy), 영업이익은 789억원(+31.6%yoy, OPM 10.8%)으로 시장 컨센서스를 크게 상회하는 실적 시현

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내**: 매출 3,430억원(+25%yoy), 영업이익 512억원(+51%yoy, OPM 14.9%)로 역대 최고 분기 실적 기록. 기존 상위 고객사들의 수주 견조한 가운데, 스킨케어/선케어 중심의 믹스 개선 및 레버리지 효과, 판관비 효율화 가시화되며 영업이익률 기대치 대비 크게 상회. 현재까지도 국내 견조한 수주 흐름 지속되는 상황으로 2분기 별도 법인 매출액은 4,000억원을 상회할 것으로 전망되며, 이에 따라, **2026년 별도법인 연간 매출 가이던스 기존 +13%yoy+α 수준에서 → +20%yoy로 상향 조정**
- **2) 중국**: 매출 +13.7%yoy, 영업이익 +3.2%yoy. 선케어/베이스 메이크업 중심의 신규 고객사 유입으로 매출, 이익 개선
- **3) 북미**: [미국] 매출 -38%yoy, 적전. 지난 하반기부터 미국 1공장 최대 고객사 주문 감소 영향 지속되고 있으나, 지난해 하반기 대비해서는 주문량 소폭 회복되는 모습. 미국 법인은 기저 및 신규고객사 유입 감안 시 하반기로 갈수록 개선될 것으로 전망. [캐나다] 매출 -4%yoy, 적자 지속. 캐나다 법인은 인디브랜드 고객사 유입은 개선되고 있으나, 기존 빅브랜드 기여도 지속 감소

주가전망 및 Valuation

- 한국콜마에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 100,000원에서 125,000원으로 상향. 목표주가는 한국콜마 12M Fwd EPS 7,513원(기존 6,053원)에 Target Multiple 17배(글로벌 ODM Peer 12M Fwd P/E 적용, 직전 Target Multiple 할인율 10%는 별도 법인의 안정적인 고성장세 및 미국 단기 불확실성 축소 감안하여 제외)를 적용하여 산정. 한국콜마 국내 법인 중심의 강한 실적 성장세 연간 지속될 수 있을 것으로 판단하며, 미국 실적 또한 기존 우려 대비해서는 양호한 상황. 현재 주가 기준 12M Fwd P/E 또한 13배 수준으로 실적 감안 시 Upside 충분하다는 판단. 매수 전략 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,452	194	90	286	3,830	1,588.1	14.4	1.6	10.2	12.5	1.3
2025	2,722	240	125	344	5,299	38.3	11.7	1.6	9.0	14.7	1.4
2026F	3,030	312	155	396	6,551	23.6	14.3	2.1	9.7	15.8	0.9
2027F	3,230	352	166	442	7,016	7.1	13.3	1.9	8.5	14.8	0.9
2028F	3,376	376	194	473	8,208	17.0	11.4	1.6	7.7	15.2	0.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국콜마 Valuation 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	7,513	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	17	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E
적정 주가(원)	124,717	
목표주가(원)	**125,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	93,600	- 2026.05.08 종가
상승여력(%)	33.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 한국콜마, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**653.1**	**730.9**	**683.0**	**655.5**	**728.0**	**820.4**	**765.5**	**715.7**	**2,452.1**	**2,722.4**	**3,029.7**
YoY(%)	***14%***	***11%***	***9%***	***11%***	***11%***	***12%***	***12%***	***9%***	***14%***	***11%***	***11%***
1. 한국(별도)	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	405.3	376.4	312.6	1,059.7	1,192.8	1,437.2
YoY(%)	*11%*	*10%*	*18%*	*11%*	*25%*	*24%*	*17%*	*17%*	*24%*	*13%*	*20%*
2. 무석	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	54.6	33.5	33.6	153.8	156.2	169.0
YoY(%)	*20%*	*-5%*	*-13%*	*10%*	*14%*	*10%*	*5%*	*2%*	*-3%*	*2%*	*8%*
3. 북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	24.4	25.6	25.5	97.4	90.8	97.3
YoY(%)	*90%*	*9%*	*-35%*	*-49%*	*-28%*	*-14%*	*48%*	*73%*	*17%*	*-7%*	*7%*
3-1) 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	15.0	16.2	17.2	57.9	54.9	61.8
YoY(%)	*210%*	*37%*	*-54%*	*-67%*	*-38%*	*-18%*	*100%*	*157%*	*54%*	*-5%*	*13%*
3-2) 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.4	9.4	8.3	39.5	35.9	35.5
YoY(%)	*-3%*	*-21%*	*0%*	*-8%*	*-3%*	*-6%*	*2%*	*4%*	*-14%*	*-9%*	*-1%*
4. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	275.8	278.1	296.0	900.5	1,063.2	1,108.6
YoY(%)	*15%*	*20%*	*14%*	*24%*	*5%*	*5%*	*7%*	*1%*	*9%*	*18%*	*4%*
5. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	70.3	63.7	56.1	274.8	250.9	252.5
YoY(%)	*-5%*	*-4%*	*-15%*	*-10%*	*-2%*	*-1%*	*3%*	*3%*	*16%*	*-9%*	*1%*
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.9**	**78.9**	**93.8**	**80.5**	**58.5**	**193.9**	**239.6**	**311.7**
OPM(%)	***9%***	***10%***	***9%***	***7%***	***11%***	***11%***	***11%***	***8%***	***8%***	***9%***	***10%***
YoY(%)	***85%***	***2%***	***7%***	***36%***	***32%***	***28%***	***38%***	***22%***	***42%***	***24%***	***30%***
1. 한국(별도)	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	62.0	53.4	27.5	122.3	149.5	194.2
OPM(%)	*12%*	*15%*	*14%*	*8%*	*15%*	*15%*	*14%*	*9%*	*12%*	*13%*	*14%*
YoY(%)	*48%*	*11%*	*19%*	*24%*	*51%*	*26%*	*21%*	*23%*	*54%*	*22%*	*30%*
2. 무석	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	6.4	0.5	0.5	8.0	6.0	10.6
OPM(%)	*7%*	*12%*	*-5%*	*-5%*	*7%*	*12%*	*2%*	*1%*	*5%*	*4%*	*6%*
YoY(%)	*74%*	*-9%*	*적전*	*적지*	*3%*	*6%*	*흑전*	*흑전*	*-37%*	*-25%*	*77%*
3. 북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-4.1	-3.1	-3.5	-12.9	-18.8	-16.1
OPM(%)	*1%*	*0%*	*-45%*	*-78%*	*-25%*	*-17%*	*-12%*	*-14%*	*-13%*	*-21%*	*-17%*
YoY(%)	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-1) 미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-2.9	-2.0	-1.5	-6.0	-13.4	-10.1
YoY(%)	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-2) 캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-1.2	-1.1	-2.0	-6.9	-5.4	-6.0
YoY(%)	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
4. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	31.3	31.5	35.7	88.2	110.9	131.7
OPM(%)	*10%*	*7%*	*10%*	*14%*	*13%*	*11%*	*11%*	*12%*	*10%*	*10%*	*12%*
YoY(%)	*47%*	*-20%*	*17%*	*64%*	*31%*	*61%*	*22%*	*-11%*	*34%*	*26%*	*19%*
5. 연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	0.8	0.7	0.5	1.4	0.4	1.7
OPM(%)	*-2%*	*1%*	*0%*	*1%*	*0%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*0%*	*1%*
YoY(%)	*적전*	*-33%*	*적전*	*흑전*	*적지*	*0%*	*흑전*	*-38%*	*352%*	*-71%*	*325%*
세전이익	**32.4**	**54.0**	**54.2**	**71.1**	**77.8**	**73.5**	**48.8**	**46.6**	**139.8**	**211.7**	**246.6**
세전이익률(%)	***5%***	***7%***	***8%***	***11%***	***11%***	***9%***	***6%***	***7%***	***6%***	***8%***	***8%***
YoY(%)	***60%***	***-9%***	***53%***	***187%***	***140%***	***36%***	***-10%***	***-35%***	***307%***	***51%***	***16%***
지배주주순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**45.1**	**45.2**	**48.1**	**30.1**	**31.2**	**90.1**	**125.1**	**154.6**
NPM(%)	***2%***	***5%***	***5%***	***7%***	***6%***	***6%***	***4%***	***4%***	***4%***	***5%***	***5%***
YoY(%)	***109%***	***0%***	***107%***	***35%***	***241%***	***38%***	***-5%***	***-31%***	***1635%***	***39%***	***24%***

자료: 한국콜마, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,030	3,230	3,376
증가율 (%)	13.7	11.0	11.3	6.6	4.5
매출원가	1,753	1,931	2,154	2,282	2,379
매출원가율 (%)	71.5	70.9	71.1	70.7	70.5
매출총이익	699	791	876	949	997
매출이익률 (%)	28.5	29.1	28.9	29.4	29.5
증가율 (%)	20.9	13.2	10.7	8.3	5.1
판매관리비	505	552	564	597	621
판관비율(%)	20.6	20.3	18.6	18.5	18.4
EBITDA	286	344	396	442	473
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.6	13.1	13.7	14.0
증가율 (%)	24.3	20.3	15.1	11.6	7.0
영업이익	194	240	312	352	376
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.3	10.9	11.1
증가율 (%)	42.6	23.7	30.0	12.8	6.8
영업외손익	-66	-28	-66	-85	-65
금융수익	30	28	22	20	20
금융비용	54	54	66	65	54
기타영업외손익	-42	-2	-22	-40	-31
종속/관계기업관련손익	12	1	1	0	0
세전계속사업이익	140	212	247	267	311
세전계속사업이익률	5.7	7.8	8.2	8.3	9.2
증가율 (%)	311.8	51.4	16.5	8.1	16.5
법인세비용	14	44	51	55	63
계속사업이익	125	168	196	212	248
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	196	212	248
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	6.5	6.6	7.3
증가율 (%)	400.0	34.4	16.7	8.2	17.0
지배주주지분 순이익	90	125	155	166	194
비지배주주지분 순이익	35	43	41	47	55
기타포괄이익	-20	10	0	0	0
총포괄이익	105	178	196	212	248

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,164	1,275	1,478
현금성자산	142	225	230	314	469
단기투자자산	57	91	100	104	109
매출채권	284	333	372	397	417
재고자산	328	325	424	420	441
기타유동자산	38	35	38	40	42
비유동자산	2,268	2,448	2,495	2,551	2,595
유형자산	811	902	951	1,009	1,056
무형자산	1,249	1,243	1,240	1,236	1,233
투자자산	55	135	136	137	138
기타비유동자산	153	168	168	169	168
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,127	3,458	3,659	3,826	4,073
유동부채	1,215	1,360	1,377	1,375	1,394
단기차입금	667	639	639	639	639
매입채무	188	231	252	262	275
유동성장기부채	60	105	105	85	75
기타유동부채	300	385	381	389	405
비유동부채	406	430	440	416	416
사채	249	245	245	225	220
장기차입금	60	86	86	86	86
장기금융부채	1	0	0	0	0
기타비유동부채	96	99	109	105	110
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,621	1,790	1,817	1,791	1,810
지배주주지분	793	910	1,045	1,190	1,363
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	5	5	5	5
이익잉여금	488	593	727	872	1,046
비지배주주지분	713	757	798	845	900
자본총계	1,506	1,667	1,843	2,035	2,263

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	215	291	194	299	336
당기순이익	125	168	196	212	248
유형자산 상각비	69	81	81	87	93
무형자산 상각비	23	24	4	4	4
외환손익	-10	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-40	0	-87	-4	-9
기타	48	18	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-205	-248	-140	-150	-146
투자자산의 감소(증가)	-4	-69	-2	-1	-1
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-247	-164	-130	-145	-140
기타	44	-17	-8	-4	-5
재무활동으로인한현금흐름	-43	40	-49	-65	-35
차입금의 증가(감소)	-79	26	0	0	0
사채의증가(감소)	249	40	-30	-25	-5
자본의 증가	33	6	0	0	0
배당금	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-227	-9	1	-20	-10
기타현금흐름	4	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-29	83	5	84	155
기초현금	171	142	225	230	314
기말현금	142	225	230	314	469

(단위:원, 배, %)

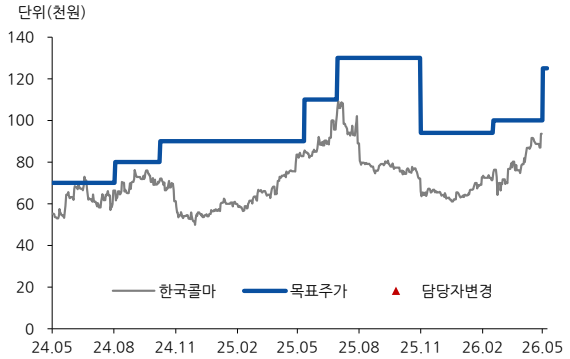
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,329	7,126	8,297	8,995	10,524
EPS(지배순이익 기준)	3,830	5,299	6,551	7,016	8,208
BPS(자본총계 기준)	63,788	70,635	78,068	86,200	95,859
BPS(지배지분 기준)	33,579	38,566	44,254	50,406	57,750
DPS	720	864	864	864	864
P/E(당기순이익 기준)	10.3	8.7	11.3	10.4	8.9
P/E(지배순이익 기준)	14.4	11.7	14.3	13.3	11.4
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.6	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA(Reported)	10.2	9.0	9.7	8.5	7.7
배당수익률	1.3	1.4	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	385.1	33.7	16.4	8.4	17.0
EPS(지배순이익 기준)	1,588.1	38.3	23.6	7.1	17.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	10.6	11.2	11.0	11.6
ROE(지배순이익 기준)	12.5	14.7	15.8	14.8	15.2
ROA	4.1	5.1	5.5	5.7	6.3
안정성 (%)					
부채비율	107.7	107.4	98.6	88.0	80.0
순차입금비율	59.7	52.6	45.4	34.6	23.4
이자보상배율	4.2	6.2	8.8	10.1	11.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.22	BUY	70,000	-28.69	-17.86
2024.05.22	AFTER 6M	70,000	-10.01	4.29
2024.08.12	BUY	80,000	-12.70	-4.75
2024.10.18	BUY	90,000	-32.63	-18.44
2025.04.18	AFTER 6M	90,000	-12.54	-6.11
2025.05.21	BUY	110,000	-18.20	-6.73
2025.07.09	BUY	130,000	-36.01	-16.00
2025.11.10	BUY	94,000	-29.64	-21.60
2026.02.26	BUY	100,000	-21.06	-6.40
2026.05.11	BUY	125,000		

▶ 최근 2년간 한국콜마 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.