

EARNINGS
PREVIEW

한국콜마 (161890/KS)

국내 법인 호실적 예상

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

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 부합 추정**Key:** 수출 업황 강세로 높은 타라인과 이익 성장성 예상**Step:** ODM 최선호주 관점 유지, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 140,000 원(상향)

현재주가: 115,800 원

상승여력: 20.9%

STOCK DATA

주가(26/07/13)	115,800 원
KOSPI	6,806.93 pt
52 주 최고가	117,800 원
60 일 평균 거래대금	29 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,361 만주
시가총액	2,733 십억원
주요주주	
한국콜마홀딩스(외 23)	26.58%
국민연금공단	12.80%
외국인 지분율	40.39%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 8,210 억 원(+12.3% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 955 억 원(+30.0%, OPM 11.6%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 949 억 원에 부합할 것으로 추정한다. [별도 법인] 매출액 4,102 억 원(+25.0%)으로 추정하며, 영업이익은 타라인 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 31.8% 성장한 646 억 원 기록해 시장 컨센서스에 부합할 것이다. 2분기 화장품 수출액이 전년 동기 대비 39% 성장해 작년보다 수출 업황이 매우 좋았는데, 동사의 매출 비중 상위 인디 고객사의 2분기 온라인 판매 트래픽 역시 1분기에 이어 강세를 지속한 것으로 파악한다. 또한 과거와 달리 인디 브랜드들이 미국과 유럽의 오프라인 채널에서 침투율을 높여가고 있는 만큼, 최소한 3분기까지 높은 출하량 성장세가 지속될 것이다. 영업이익률은 SKU당 생산 볼륨이 확대된 영향으로 +0.9%p 개선될 것으로 본다. [해외 법인] 북미 합산 매출은 7% 감소했을 것이며, 하반기에 매출로 인식할 신규 프로젝트의 성과가 미국 법인의 실적 상방 요인이다. 중국 법인 매출은 13.4% 성장해 1분기와 유사한 흐름 예상한다.

목표주가 상향

스킨케어 제품 중심으로 수출 업황이 초강세를 보이고 있어, 기초 화장품 매출 비중이 높은 동사의 실적 모멘텀 강세가 지속되고 있다. 올해도 선케어 제품의 수주가 강한데, 나머지 기초 화장품의 수주도 크게 증가해, 작년과 마찬가지로 3분기까지 큰 계절적 영향 없이 타라인이 높은 성장성을 보일 것이다. ODM 사 중 최선호주 관점을 유지하며, 높은 실적 성장성의 가시성이 증가한 것을 반영해 Target PER을 기존 16배에서 17배로 상향 적용하며, 목표주가를 140,000 원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	821	805	2.0	825	-0.5	3,057	3,039	0.6	3,067	-0.3
영업이익(십억원)	95	98	-2.6	95	0.5	321	319	0.6	315	1.9
지배주주순이익(십억원)	54	55	-2.7	53	0.9	176	162	8.6	176	0.0
영업이익률(%)	11.6	12.2	-	11.5	-	10.5	10.5	-	10.3	-
지배주주순이익률(%)	6.5	6.8	-	6.4	-	5.8	5.3	-	5.7	-

자료: SK 증권

한국콜마 부문별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)			
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E	'27E
매출액	653	731	683	656	728	821	793	715	2,452	2,722	3,057	3,357
한국콜마 별도	274	328	322	268	343	410	399	317	1,060	1,193	1,470	1,651
HK 이노엔	247	263	261	292	259	269	275	288	897	1,063	1,091	1,193
해외법인	72	78	49	48	69	81	63	60	256	247	273	285
중국	42	50	32	33	47	54	35	35	159	156	172	178
북미	30	28	17	15	22	27	28	25	97	91	101	107
연우	64	71	62	55	62	69	63	57	275	251	252	259
영업이익	60	73	58	48	79	95	87	57	194	240	321	386
한국콜마 별도	34	49	44	22	51	65	60	29	122	150	203	252
HK 이노엔	25	20	26	30	33	30	32	33	88	101	128	148
기타 자회사	2	4	-12	-5	-6	1	-4	-6	-18	-11	-10	-14
OPM	9	10	9	7	11	12	11	8	8	9	11	12
한국콜마 별도	12	15	14	8	15	16	15	9	12	13	14	15
HK 이노엔	10	7	10	10	13	11	11	12	10	10	12	12
기타 자회사	1	3	-11	-5	-4	1	-3	-5	-3	-2	-2	-3

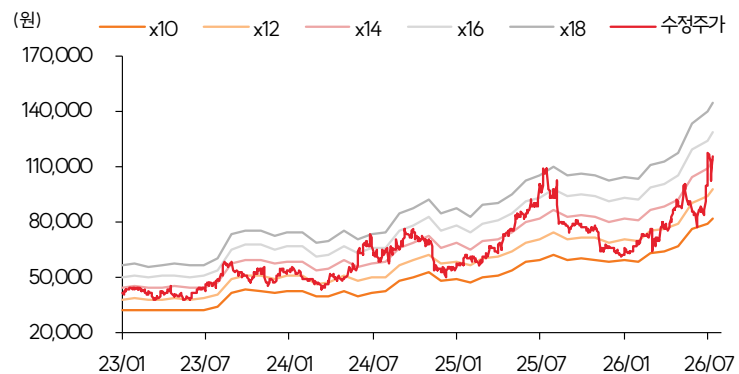
자료: 한국콜마, SK 증권

한국콜마 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	195	
유통주식수	주	(B)	23,605,077	
12MF EPS	원	(C)	8,280	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	17.0	
목표주가	원	(E)	140,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	115,800	
주가 상승여력	%	(G)	20.9%	(E)/(F) - 1

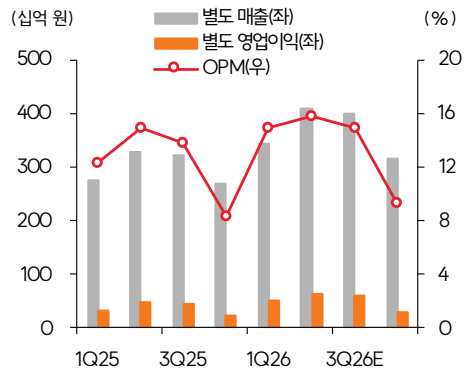
자료: SK 증권

한국콜마 수정주가 및 12MF PER 밴드



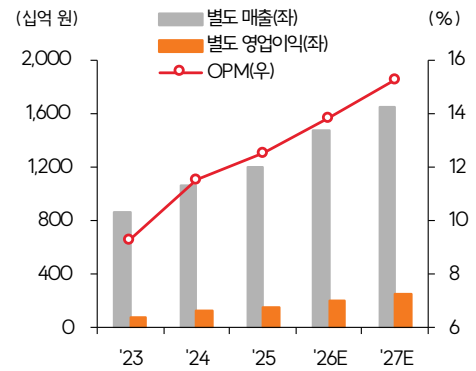
자료: Quantiwise, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



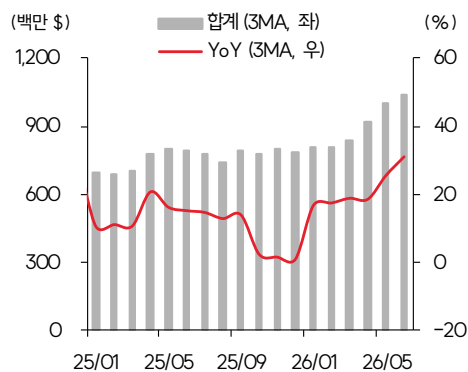
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



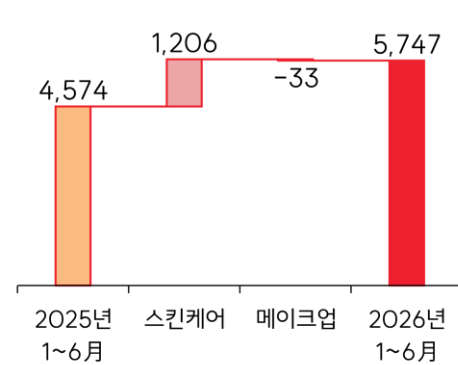
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



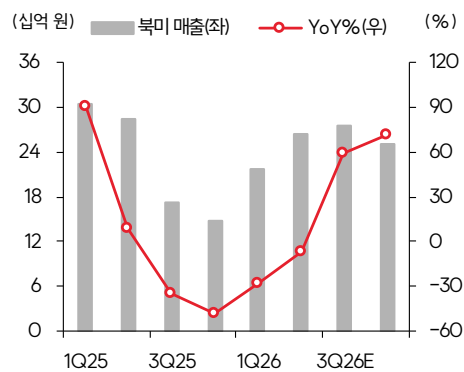
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



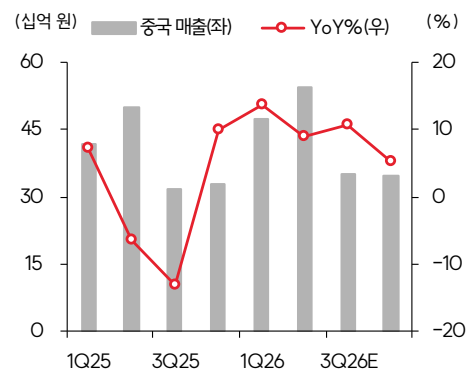
자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

별도법인 분기 실적 추이 및 추정치



자료: 한국콜마, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,301	1,578	1,734
현금및현금성자산	142	225	245	286	338
매출채권 및 기타채권	294	358	402	442	478
재고자산	328	325	365	401	433
비유동자산	2,268	2,448	2,573	2,697	2,801
장기금융자산	66	149	188	218	242
유형자산	811	902	964	1,059	1,140
무형자산	1,249	1,243	1,240	1,237	1,235
자산총계	3,127	3,458	3,875	4,275	4,535
유동부채	1,215	1,360	1,527	1,668	1,632
단기금융부채	799	864	970	1,056	970
매입채무 및 기타채무	246	294	330	362	391
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	406	430	470	471	465
장기금융부채	352	370	415	410	399
장기매입채무 및 기타채무	7	11	13	14	15
장기충당부채	4	3	4	4	4
부채총계	1,621	1,790	1,997	2,139	2,096
지배주주지분	793	910	1,059	1,245	1,462
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	749	940	1,158
비지배주주지분	713	757	818	892	976
자본총계	1,506	1,667	1,877	2,137	2,439
부채와자본총계	3,127	3,458	3,875	4,275	4,535

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	215	291	185	243	421
당기순이익(손실)	125	168	237	289	329
비현금성항목등	195	203	198	227	245
유형자산감가상각비	69	81	89	103	114
무형자산상각비	23	24	23	23	23
기타	103	98	85	101	108
운전자본감소(증가)	-40	0	-162	-169	-41
매출채권및기타채권의감소(증가)	40	-47	-44	-40	-36
재고자산의감소(증가)	-53	4	-40	-36	-32
매입채무및기타채무의증가(감소)	-7	44	36	32	29
기타	-89	-122	-148	-176	-194
법인세납부	-25	-42	-59	-72	-82
투자활동현금흐름	-205	-248	-299	-291	-274
금융자산의감소(증가)	49	-27	-53	-34	-28
유형자산의감소(증가)	-245	-162	-151	-198	-196
무형자산의감소(증가)	-13	-15	-20	-20	-20
기타	4	-43	-75	-38	-30
재무활동현금흐름	-43	40	131	57	-123
단기금융부채의증가(감소)	3	-15	106	86	-85
장기금융부채의증가(감소)	22	78	45	-5	-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	20	41	53
기초현금	171	142	225	245	286
기말현금	142	225	245	286	338
FCF	-30	129	34	45	225

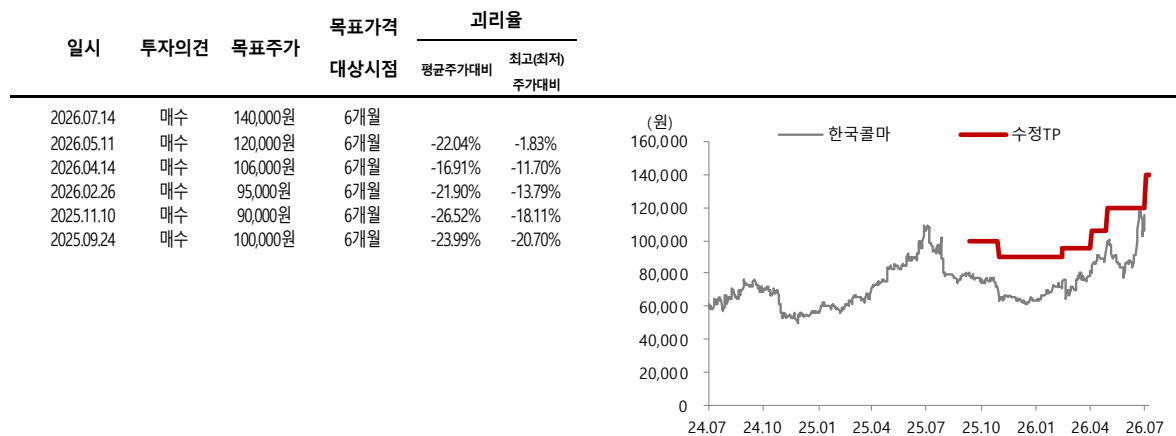
자료 : 한국콜마, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,057	3,357	3,629
매출원가	1,753	1,931	2,176	2,350	2,533
매출총이익	699	791	880	1,007	1,096
매출총이익률(%)	28.5	29.1	28.8	30.0	30.2
판매비와 관리비	505	552	559	621	661
영업이익	194	240	321	386	435
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.5	11.5	12.0
비영업손익	-54	-28	-25	-26	-24
순금융손익	-40	-32	-29	-31	-29
외환관련손익	15	-1	2	2	3
관계기업등 투자손익	12	1	5	6	4
세전계속사업이익	140	212	297	361	411
세전계속사업이익률(%)	5.7	7.8	9.7	10.7	11.3
계속사업법인세	14	44	59	72	82
계속사업이익	125	168	237	289	329
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	237	289	329
순이익률(%)	5.1	6.2	7.8	8.6	9.1
지배주주	90	125	176	215	245
지배주주귀속 순이익률(%)	3.7	4.6	5.8	6.4	6.7
비지배주주	35	43	61	74	84
총포괄이익	105	178	230	283	328
지배주주	75	128	166	204	237
비지배주주	30	50	64	79	91
EBITDA	286	344	434	512	572

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	12.3	9.8	8.1
영업이익	42.4	23.6	34.1	20.2	12.7
세전계속사업이익	307.1	51.5	40.1	21.6	14.1
EBITDA	24.3	20.3	26.2	18.0	11.8
EPS	1,581.7	38.9	41.0	21.6	14.1
수익성 (%)					
ROA	4.1	5.1	6.5	7.1	7.5
ROE	12.5	14.7	17.9	18.6	18.1
EBITDA마진	11.7	12.6	14.2	15.2	15.8
안정성 (%)					
유동비율	70.7	74.2	85.2	94.6	106.3
부채비율	107.7	107.4	106.4	100.1	86.0
순차입금/자기자본	62.5	55.0	54.8	49.7	37.1
EBITDA/이자비용(배)	6.1	8.9	11.0	12.0	13.5
배당성향	18.9	16.3	13.4	12.1	10.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,816	5,299	7,474	9,089	10,366
BPS	33,579	38,566	44,882	52,730	61,955
CFPS	7,712	9,710	12,239	14,411	16,165
주당 현금배당금	720	864	1,000	1,100	1,100
Valuation지표 (배)					
PER	14.4	11.7	15.5	12.7	11.2
PBR	1.6	1.6	2.6	2.2	1.9
PCR	7.1	6.4	9.5	8.0	7.2
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.1	8.7	7.7
배당수익률	1.3	1.4	0.9	1.0	1.0



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 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 07월 14일 기준)

매수 93.55% 중립 6.45% 매도 0.00%