

한국콜마 (161890)

튜브 용기 부족에도 견조한 수주, 4분기 기대

3Q26 Preview: 수주 호조에도 튜브 용기 부족, 영업이익 기대치 상회

2026년 3분기 실적은 매출액 8,336억원(+22% YoY), 영업이익 977억원(+67.6% YoY)을 기록하여 영업이익 시장기대치 921억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

별도법인 실적은 매출액 4,300억원(+34% YoY), 영업이익 680억원(OPM 15.8%)가 전망된다. 당사는 2분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 3분기 수주가 2분기를 웃돌 것으로 예상하면서, 하계휴가로 영업일수가 5일 줄어드는 점을 감안해 3분기 매출 가이드نس를 2분기와 유사한 4,300억원으로 제시했다. 수주 증가로 가이드نس 상회 기대가 높아졌으나, 튜브 용기 수급 차질이 발생하면서 3분기 매출은 가이드نس 수준에 머물 전망이다. 수요는 견조한 만큼 3분기에 소화하지 못한 물량은 튜브 공급 상황에 따라 4분기 매출로 이어질 수 있다고 판단된다. 제품별로는 2분기 성장을 이끈 선케어의 비중이 낮아지고 스킨케어 비중이 확대될 것으로 예상된다.

중국법인은 환율 부담과 수익성 둔화로 매출액 340억원, 영업이익 15억원(OPM 4.4%)에 그칠 전망이다. 연우는 선케어용 펌프 용기 수요가 2분기를 정점으로 둔화하면서 매출액 810억원(+31% YoY), 영업이익 5억원(OPM 0.6%)으로 추정한다.

4분기 성장 기대 유효

한국콜마에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 185,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 19배를 적용하였다. 목표 PER은 동사 국내법인의 수주 증가와 생산능력 확대가 진행됐던 2024년 6~8월 평균 12M Fwd PER을 적용했다. 매출 규모가 커진 기존 화장품 브랜드의 주문 증가와 글로벌 고객사의 신규 프로젝트 확대가 2027년 실적 성장을 뒷받침할 전망이다.

당사는 4Q26 별도법인 매출액을 3,700억원(+38% YoY)으로 예상한다. 수주 확대와 3분기 미출하 물량을 감안하였다. 미출하 물량의 실적 반영은 튜브 공급 상황에 달려 있다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	24,521	27,224	32,029	35,700
영업이익	1,939	2,396	3,589	4,150
지배순이익	901	1,251	2,040	2,380
PER	15.2	14.1	17.2	14.7
PBR	1.7	1.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	10.6	10.0	10.8	9.3
ROE	12.5	14.7	20.3	19.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 185,000원 (U)

직전 목표주가 160,000원

현재주가 (09/28) 148,400원

상승여력 25%

시가총액 35,030억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 505억원

60일 평균 거래량 400,733주

52주 고/저 161,700원 / 61,100원

외인지분율 41.03%

배당수익률 1.39%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 22 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.2) 63.6 90.7

상대 (9.6) 99.7 (6.3)

절대 (달러환산) (7.7) 83.6 97.4

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	6,531	7,308	6,830	6,555	27,224	7,280	8,613	8,336	7,800	32,029
한국콜마	2,743	3,281	3,220	2,683	11,928	3,430	4,304	4,300	3,700	15,734
중국	416	499	318	329	1,563	473	579	340	330	1,722
USA	217	184	81	67	549	134	178	180	180	672
캐나다	87	100	92	80	359	84	92	86	80	342
연우	637	707	618	547	2,509	624	911	810	630	2,975
HK inno.N	2,474	2,631	2,608	2,919	10,632	2,587	2,672	2,745	2,960	10,964
YoY	14	11	9	11	11	11	18	22	19	18
한국콜마	11	11	18	11	13	25	31	34	38	32
중국	20	-5	-13	10	2	14	16	7	0	10
USA	211	37	-54	-67	-5	-38	-3	122	169	22
캐나다	-3	-21	0	-8	-9	-4	-8	-7	0	-5
연우	-5	-4	-15	-11	-9	-2	29	31	15	19
HK inno.N	16	20	14	24	19	5	2	5	1	3
영업이익	599	735	583	478	2,396	789	1,103	977	720	3,589
한국콜마	339	490	443	223	1,495	512	708	680	409	2,309
중국	31	61	-16	-16	59	32	57	15	1	105
USA	15	0	-64	-83	-134	-37	-14	-14	-14	-79
캐나다	-13	0	-13	-31	-54	-17	-9	-16	-13	-55
연우	-10	1	-2	8	3	-3	70	5	1	73
HK inno.N	254	195	259	401	1,109	332	300	312	348	1,292
영업이익률	9	10	9	7	9	11	13	12	9	11
한국콜마	12	15	14	8	13	15	16	16	11	15
중국	7	12	-5	-5	4	7	10	4	0	6
USA	7	0	-79	-124	-24	-28	-8	-8	-8	-12
캐나다	-15	0	-14	-39	-15	-20	-10	-19	-16	-16
연우	-2	0	0	1	0	0	8	1	0	2
HK inno.N	10	7	10	14	10	13	11	11	12	12

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	8,336	32,036	35,700	8,336	32,029	35,700	+0.0%	+0.0%	+0.0%
영업이익	1,035	3,647	4,250	977	3,589	4,150	-5.6%	-1.6%	-2.4%
OPM	12.4%	11.4%	11.9%	11.7%	11.2%	11.6%	-0.7%p	-0.2%p	-0.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 한국콜마 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,040	2,380	
주식수 (만주)	2,361	2,361	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	8,641	10,082	12M FWD EPS
적정 PER (배)	19	19	2024년 6~8월 평균 12M Fwd PER 19배
적정주가 (원)	164,185	191,557	185,000원
상승여력 (%)	11%	29%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	24,521	27,224	32,029	35,700	38,200
매출원가	17,531	19,310	22,740	25,250	26,920
매출총이익	6,989	7,914	9,289	10,450	11,280
판매비	5,051	5,519	5,700	6,300	6,580
영업이익	1,939	2,396	3,589	4,150	4,700
EBITDA	2,858	3,437	4,630	5,191	5,741
영업외손익	-541	-279	-189	-200	-210
외환관련손익	153	-8	-30	-40	-50
이자손익	-398	-321	-290	-215	-122
관계기업관련손익	122	6	6	6	6
기타	-418	45	124	49	-44
법인세비용차감전순이익	1,398	2,117	3,400	3,950	4,490
법인세비용	144	435	870	1,030	1,150
계속사업순이익	1,253	1,682	2,530	2,920	3,340
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,253	1,682	2,530	2,920	3,340
지배지분순이익	901	1,251	2,040	2,380	2,750
포괄순이익	1,055	1,780	2,627	3,017	3,438
지배지분포괄이익	750	1,284	1,896	2,177	2,481

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	2,154	2,914	3,059	3,638	4,252
당기순이익	1,253	1,682	2,530	2,920	3,340
감가상각비	693	806	806	806	806
외환손익	-102	5	30	40	50
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-6	-6
자산부채의 증감	-404	1	-762	-584	-400
기타현금흐름	714	421	462	462	462
투자활동 현금흐름	-2,052	-2,477	-1,094	-1,043	-1,190
투자자산	42	-509	-36	-27	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,472	-1,640	-1,000	-1,000	-1,200
유형자산 감소	17	17	20	25	30
기타현금흐름	361	-346	-79	-41	-1
재무활동 현금흐름	-432	402	-1,536	-3,442	-4,248
단기차입금	2,635	-252	-474	-1,480	-1,487
사채 및 장기차입금	-2,159	1,075	-600	-1,500	-2,300
자본	327	63	0	0	0
현금배당	-194	-226	-204	-204	-204
기타현금흐름	-1,042	-258	-258	-258	-258
연결범위변동 등 기타	41	-6	549	303	189
현금의 증감	-290	834	979	-544	-998
기초 현금	1,708	1,419	2,253	3,232	2,688
기말 현금	1,419	2,253	3,232	2,688	1,690
NOPLAT	1,939	2,396	3,589	4,150	4,700
FCF	-318	1,275	2,059	2,638	3,052

자료: 유안타증권

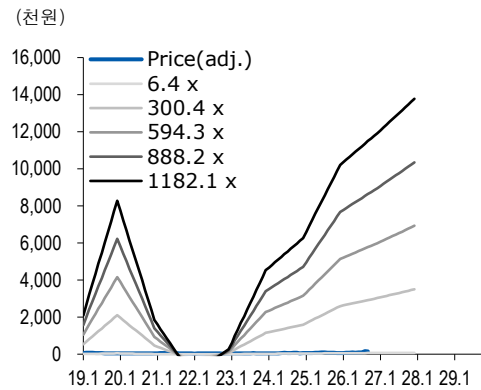
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,587	10,096	12,459	12,972	12,695
현금및현금성자산	1,419	2,253	3,232	2,688	1,690
매출채권 및 기타채권	2,945	3,583	4,216	4,699	5,028
재고자산	3,277	3,248	3,821	4,259	4,557
비유동자산	22,680	24,481	24,451	24,412	24,559
유형자산	8,111	9,018	9,193	9,362	9,726
관계기업 등 지분관련 자산	96	116	137	152	163
기타투자자산	449	1,229	1,244	1,256	1,264
자산총계	31,267	34,578	36,910	37,384	37,254
유동부채	12,150	13,601	13,403	11,592	10,261
매입채무 및 기타채무	3,604	4,354	5,123	5,710	6,110
단기차입금	6,668	6,392	5,892	4,392	2,892
유동성장기부채	600	1,049	549	49	49
비유동부채	4,059	4,303	4,411	3,882	1,849
장기차입금	595	858	858	358	358
사채	2,494	2,446	2,446	2,446	446
부채총계	16,210	17,904	17,813	15,474	12,110
지배지분	7,926	9,104	11,037	13,310	15,954
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	2,947	3,010	3,010	3,010	3,010
이익잉여금	4,879	5,927	7,762	9,938	12,485
비지배지분	7,131	7,570	8,060	8,600	9,190
자본총계	15,057	16,673	19,097	21,910	25,144
순차입금	9,418	9,165	6,951	4,392	1,520
총차입금	11,510	12,333	11,259	8,279	4,492

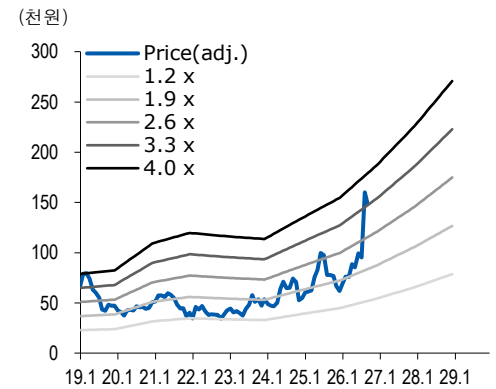
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	8,641	10,082	11,651
BPS	33,579	38,566	46,756	56,387	67,587
EBITDAPS	12,154	14,561	19,616	21,992	24,322
SPS	104,272	115,332	135,687	151,239	161,830
DPS	720	864	864	864	864
PER	15.2	14.1	17.2	14.7	12.7
PBR	1.7	1.9	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.6	10.0	10.8	9.3	8.0
PSR	0.6	0.6	1.1	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.7	11.0	17.6	11.5	7.0
영업이익 증가율 (%)	42.4	23.6	49.8	15.6	13.3
지배순이익 증가율 (%)	1,634.9	38.9	63.1	16.7	15.6
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.0	29.3	29.5
영업이익률 (%)	7.9	8.8	11.2	11.6	12.3
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	6.4	6.7	7.2
EBITDA 마진 (%)	11.7	12.6	14.5	14.5	15.0
ROIC	7.9	8.2	11.7	12.7	14.3
ROA	2.9	3.8	5.7	6.4	7.4
ROE	12.5	14.7	20.3	19.5	18.8
부채비율 (%)	107.7	107.4	93.3	70.6	48.2
순차입금/자기자본 (%)	118.8	100.7	63.0	33.0	9.5
영업이익/금융비용 (배)	4.2	6.2	9.4	13.1	22.7

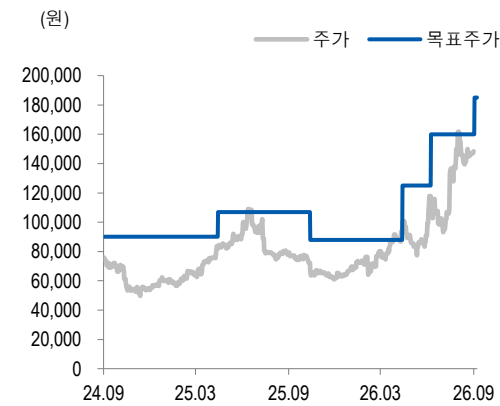
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-29	BUY	185,000	1년		
2026-07-06	BUY	160,000	1년	-21.10	1.06
2026-05-11	BUY	125,000	1년	-27.48	-5.76
2025-11-10	BUY	88,000	1년	-18.94	6.36
2025-05-12	BUY	107,000	1년	-20.36	2.06
2024-08-12	BUY	90,000	1년	-28.93	-7.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.