



한국콜마 (161890)

수주 온기 지속, 계절성 완화 가능성

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 120,000원

현재 주가(6/22)	85,800원
상승여력	▲39.9%
시가총액	20,253억원
발행주식수	23,605천주
52 주 최고가 / 최저가	109,200 / 61,100원
90 일 일평균 거래대금	217.47억원
외국인 지분율	39.6%
주주 구성	
한국콜마홀딩스 (외 23 인)	26.6%
NIHONKOLMAR	11.8%
국민연금공단	10.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	11.9	36.2	-5.0
상대수익률(KOSPI)	-22.1	-45.8	-85.8	-206.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,452	2,722	3,097	3,506
영업이익	194	240	312	363
EBITDA	286	344	430	484
지배주주순이익	90	125	166	192
EPS	3,816	5,299	7,018	8,118
순차입금	952	917	947	846
PER	22.5	16.2	12.2	10.6
PBR	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.4	8.6	6.9	5.9
배당수익률	0.8	1.0	1.2	1.4
ROE	12.5	14.7	16.8	16.8

주가 추이



기대치를 상회할 2분기

2026년 2분기 한국콜마의 연결 매출액은 8,309억원(+13.7% YoY, +14.1% QoQ), 영업이익은 935억원(+27.3% YoY, +18.6% QoQ)으로 견조한 실적 흐름이 이어질 전망이다. 1분기에 이어 2분기에도 별도 중심의 실적 성장이 예상된다. 국내 고객사들의 수출 확대에 힘입어 수주 분위기가 예상보다 강하다. 글로벌 MNC 럭셔리 브랜드향 생산 확대와 주요 고객사들의 성장 강도 상승이 이어지며 별도 매출액은 4,062억원(+23.8% YoY, +18.4% QoQ), 영업이익은 630억원(+28.4% YoY, +22.9% QoQ)으로 높은 성장세를 지속할 전망이다.

하반기에도 이어지는 온기

핵심은 한국 법인의 견조한 수주 증가 흐름이 일회성이 아니라는 점이다. 특정 고객사의 주문 증가가 아니라 전반적인 고객사 수출 확대와 SKU 확장이 이뤄지고 있다는 점, 글로벌 MNC향 수주 제품과 브랜드 수가 늘어날 가능성이 높다는 점이 긍정적이다. 3분기는 하계 휴가와 추석 연휴 영향으로 영업일 수가 적어 생산 일정 지연 가능성이 있다. 그럼에도 강한 수주 증가 흐름에 힘입어 2022~2024년 별도 하반기 매출액은 상반기 대비 평균 10% 낮았으나, 2025~2027년에는 평균 2% 낮은 수준에 그칠 전망이다. 상·하반기 실적 변동성은 과거보다 크게 완화될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

2분기 이후 추정치 상향의 중심은 한국 법인이다. 한국은 주요 고객사의 수출 증가와 글로벌 MNC향 생산 확대를 바탕으로 하반기에도 높은 매출 레벨이 이어질 가능성이 높다. 미국은 아직 흑자전환까지는 시간이 필요하지만 적자 규모 축소가 분기별로 이어지고 있다는 점이 긍정적이다. 특히 2공장 신규 고객사 유입이 막연한 기대보다 한국에서 이미 거래 경험이 있는 고객들을 중심으로 논의되고 있다는 점에서 가시성 또한 높다. 전반적인 실적 상향의 결은 1분기와 유사하되, 2~3분기로 갈수록 별도 고성장의 지속성과 미국 손실 축소가 더욱 분명해질 가능성에 주목한다.

[표1] 한국콜마 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	653	731	683	655	728	831	796	742	2,156	2,452	2,722	3,097
별도	274	328	322	268	343	406	403	336	857	1,060	1,193	1,488
연결법인	379	403	361	387	385	425	393	406	1,299	1,392	1,530	1,609
중국	42	50	32	33	47	55	33	34	177	158	156	170
북미	30	28	17	15	22	28	24	23	83	97	91	98
US	22	18	8	7	13	18	15	15	38	58	55	62
CANADA	9	10	9	8	8	10	9	8	46	39	36	35
HK 이노엔	247	263	261	292	259	276	278	296	829	897	1,063	1,109
연우	64	71	62	55	62	74	67	58	236	276	251	262
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	13.7%	16.5%	13.1%	15.5%	13.7%	11.0%	13.7%
별도	10.7%	10.5%	17.7%	11.1%	25.0%	23.8%	25.1%	25.3%	18.2%	23.7%	12.5%	24.8%
연결법인	15.8%	10.9%	2.3%	10.9%	1.6%	5.5%	8.9%	4.7%	13.8%	7.2%	9.9%	5.1%
중국	6.9%	-5.2%	-13.1%	9.6%	13.7%	10.5%	4.8%	3.6%	37.7%	-10.8%	-1.3%	8.7%
북미	90.1%	9.0%	-35.1%	-48.8%	-28.5%	-1.3%	40.4%	60.0%	12.5%	16.8%	-6.8%	7.5%
US	210%	37.0%	-53.7%	-66.6%	-38.4%	0.6%	85.7%	131%	46.0%	54.3%	-5.3%	13.6%
CANADA	-3.2%	-20.7%	0.2%	-8.1%	-3.8%	-4.9%	0.5%	0.7%	-5.3%	-13.9%	-9.1%	-2.0%
HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.7%	23.8%	4.6%	4.8%	6.6%	1.4%	-2.1%	8.2%	18.5%	4.3%
연우	-5.3%	-4.5%	-15.2%	-11.1%	-1.9%	4.9%	8.8%	6.5%	-	16.7%	-9.0%	4.5%
영업이익	60	73	58	48	79	94	83	57	136	194	240	312
별도	34	49	44	22	51	63	56	29	80	122	150	199
연결법인	26	24	14	26	28	31	27	28	56	72	90	113
중국	3	6	-2	-2	3	6	1	-1	10	4	6	8
북미	0	0	-8	-11	-5	-5	-3	-5	-11	-13	-19	-18
US	2	0	-6	-8	-4	-3	-2	-2	-10	-6	-13	-10
CANADA	-1	0	-1	-3	-2	-2	-1	-2	-2	-7	-5	-7
HK 이노엔	25	20	26	40	33	31	31	36	65	88	111	132
연우	-1	1	0	1	0	0	0	1	0	1	1	1
YoY	84.8%	2.4%	6.9%	36.2%	31.6%	27.3%	42.7%	18.2%	85.8%	42.4%	23.6%	30.3%
별도	48.6%	10.9%	19.0%	23.2%	51.2%	28.4%	27.3%	28.1%	15.3%	53.6%	22.2%	33.2%
연결법인	171%	-11.2%	-19.0%	49.9%	6.1%	25.1%	91.4%	9.5%	1252%	26.6%	25.9%	25.5%
중국	흑전	15.1%	적전	적지	3.0%	-7.7%	흑전	적지	흑전	-60.7%	55.8%	34.4%
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
US	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
CANADA	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
HK 이노엔	46.8%	-19.8%	16.5%	64.3%	30.8%	60.7%	21.5%	-11.0%	23.6%	35.8%	25.7%	18.8%
연우	적전	-37.8%	적전	흑전	적지	-51.5%	적지	-10.5%	흑전	5532%	-61.9%	40.2%
영업이익률	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	11.3%	10.5%	7.6%	6.3%	7.9%	8.8%	10.1%
별도	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	15.5%	14.0%	8.5%	9.3%	11.5%	12.5%	13.4%
연결법인	6.9%	6.1%	3.9%	6.6%	7.2%	7.2%	6.8%	6.9%	4.3%	5.1%	5.9%	7.0%
중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	10.2%	2.0%	-4.2%	5.5%	2.4%	3.8%	4.8%
북미	0.7%	0.4%	-44.5%	-77.6%	-24.8%	-17.0%	-11.3%	-20.0%	-13.6%	-13.2%	-20.7%	-18.0%
US	6.9%	-1.1%	-79.0%	-124%	-27.7%	-15.5%	-10.5%	-15.0%	-25.4%	-10.4%	-24.4%	-16.8%
CANADA	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.3%	-20.0%	-12.6%	-29.5%	-4.0%	-17.5%	-15.0%	-20.3%
HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.4%	11.3%	12.1%	7.8%	9.8%	10.4%	11.9%
연우	-1.6%	1.1%	0.0%	1.5%	-0.5%	0.5%	0.0%	1.2%	-	0.5%	0.2%	0.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,722	3,097	3,506
매출총이익	578	699	791	898	1,018
영업이익	136	194	240	312	363
EBITDA	230	286	344	430	484
순이자손익	-36	-39	-32	-33	-33
외화관련손익	1	15	-1	11	6
지분법손익	2	13	1	6	3
세전계속사업손익	34	140	212	273	325
당기순이익	25	125	168	206	244
지배주주순이익	5	90	125	166	192
증가율(%)					
매출액	15.5	13.7	11.0	13.7	13.2
영업이익	85.8	42.4	23.6	30.3	16.4
EBITDA	54.6	24.3	20.3	25.0	12.7
순이익	흑전	398.5	34.2	22.6	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	26.8	28.5	29.1	29.0	29.0
영업이익률	6.3	7.9	8.8	10.1	10.4
EBITDA 이익률	10.7	11.7	12.6	13.9	13.8
세전이익률	1.6	5.7	7.8	8.8	9.3
순이익률	1.2	5.1	6.2	6.7	7.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	112	215	291	321	278
당기순이익	25	125	168	206	244
자산상각비	94	92	104	117	121
운전자본증감	-76	-40	0	41	-29
매출채권 감소(증가)	-60	40	-47	-36	-42
재고자산 감소(증가)	-41	-53	4	-11	-36
매입채무 증가(감소)	26	-7	44	88	47
투자현금흐름	-156	-205	-248	-143	-157
유형자산처분(취득)	-106	-245	-162	-125	-120
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-15	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-25	49	-27	12	-3
재무현금흐름	-8	-43	40	-10	-24
차입금의 증가(감소)	8	25	63	55	0
자본의 증가(감소)	-17	-19	-17	-65	-24
배당금의 지급	-17	-19	-17	-20	-24
총현금흐름	245	320	371	280	307
(-)운전자본증가(감소)	17	44	-47	50	29
(-)설비투자	107	247	164	126	120
(+)자산매각	-16	-11	-14	-24	-25
Free Cash Flow	106	18	240	80	133
(-)기타투자	67	-7	89	-86	10
잉여현금	38	25	151	166	124
NOPLAT	100	174	190	236	273
(+) Dep	94	92	104	117	121
(-)운전자본투자	17	44	-47	50	29
(-)Capex	107	247	164	126	120
OpFCF	70	-25	177	177	244

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,010	1,235	1,414
현금성자산	269	199	316	473	573
매출채권	324	294	358	396	437
재고자산	281	328	325	347	384
비유동자산	2,111	2,268	2,448	2,572	2,612
투자자산	180	208	303	321	334
유형자산	660	811	902	1,005	1,030
무형자산	1,271	1,249	1,243	1,246	1,248
자산총계	3,009	3,127	3,458	3,806	4,026
유동부채	1,284	1,215	1,360	1,570	1,619
매입채무	390	360	435	445	491
유동성이자부채	854	799	864	1,054	1,054
비유동부채	307	406	430	418	420
비유동이자부채	249	352	370	365	365
부채총계	1,591	1,621	1,790	1,988	2,040
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	301	256	256
이익잉여금	368	488	593	790	958
자본조정	7	-2	5	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,419	1,506	1,667	1,818	1,986

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	227	3,816	5,299	7,018	8,118
BPS	28,347	33,579	38,566	44,736	51,854
DPS	600	720	864	1,000	1,200
CFPS	10,688	13,560	15,707	11,858	13,020
ROA(%)	0.2	2.9	3.8	4.6	4.9
ROE(%)	0.8	12.5	14.7	16.8	16.8
ROIC(%)	4.5	7.5	7.8	9.3	10.2
Multiples(x, %)					
PER	378.1	22.5	16.2	12.2	10.6
PBR	3.0	2.6	2.2	1.9	1.7
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	8.0	6.3	5.5	7.2	6.6
EV/EBITDA	12.4	10.4	8.6	6.9	5.9
배당수익률	0.7	0.8	1.0	1.2	1.4
안정성(%)					
부채비율	112.1	107.7	107.4	109.3	102.7
Net debt/Equity	58.8	63.2	55.0	52.1	42.6
Net debt/EBITDA	363.1	333.0	266.7	220.4	174.8
유동비율	70.0	70.7	74.2	78.7	87.3
이자보상배율(배)	3.0	4.2	6.2	7.3	8.4
자산구조(%)					
투하자본	83.1	85.6	79.9	76.8	74.8
현금+투자자산	16.9	14.4	20.1	23.2	25.2
자본구조(%)					
차입금	43.8	43.3	42.5	43.8	41.7
자기자본	56.2	56.7	57.5	56.2	58.3

[Compliance Notice]

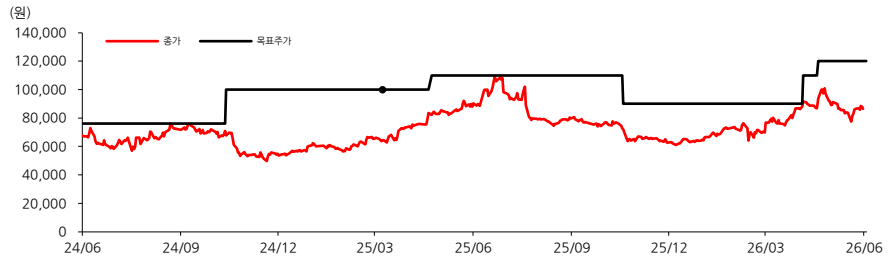
(공표일: 2026년 06월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국콜마 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.11.01	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.25	2025.05.12	2025.08.08	2025.08.12	2025.11.07	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	110,000	110,000	110,000	90,000	90,000
일 시	2026.03.30	2026.04.24	2026.05.08	2026.06.01	2026.06.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	90,000	110,000	120,000	120,000	120,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.01	Buy	100,000	-38.40	-16.40
2025.05.12	Buy	110,000	-22.46	-0.73
2025.11.07	Buy	90,000	-22.41	-2.22
2026.04.24	Buy	110,000	-18.95	-16.73
2026.05.08	Buy	120,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%