

EARNINGS PREVIEW

25 Jun. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|---------|----|----|
| 투자의견 | BUY | | 유지 |
| 적정주가 | 140,000 | | 유지 |
| Earnings | | | 상향 |

Stock Information

| | |
|---------------------|-------------------|
| 현재가 (6/24) | 86,400원 |
| 예상 증가상승률 | 62.0% |
| 시가총액 | 20,395억원 |
| 비중(KOSPI내) | 0.03% |
| 발행주식수 | 23,605천주 |
| 52주 최저가 / 최고가 | 61,100 - 109,200원 |
| 3개월 일평균거래대금 | 208억원 |
| 외국인 지분율 | 39.3% |
| 주요주주지분율(%) | |
| 한국콜마홀딩스 (외 24인) | 26.6 |
| NIHON KOLMAR (외 1인) | 11.8 |
| 국민연금공단 (외 1인) | 10.5 |

| Valuation wide | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|------|-------|-------|
| PER(배) | 11.7 | 12.0 | 10.4 |
| PBR(배) | 1.6 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA(배) | 6.9 | 7.2 | 6.4 |
| 배당수익률(%) | 1.4 | 1.0 | 1.0 |

| Performance | 1M | 6M | 12M | YTD |
|--------------------|--------|--------|---------|--------|
| 증가상승률 (%) | (5.3) | 39.4 | (3.8) | 39.1 |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | (13.2) | (66.8) | (176.7) | (61.9) |

DAOL 다올투자증권

한국콜마 (161890)

은은

Issue

2Q26E Preview

Pitch

주요 고객사 수주 확대로 컨센서스 상회 전망. OPM 개선 지속. 적정주가 14만원 유지

Rationale

- 2Q26E 매출 8,379억원(YoY +15%, QoQ +15%), 영업이익 961억원(YoY +31%, QoQ +22%), OPM 11.5%으로 컨센서스 상회 전망. 한국 법인 선케어 성수기 효과와 완만한 마진 레버리지가 분기 이익 개선을 견인. 법인별로는 한국 법인 매출 4,112억원 (YoY +25%, QoQ +20%) 전망. 1위 고객사의 견조한 성장 지속되는 분위기 속에서, 1위 고객사의 선케어 브랜드 안정적인 수주 속 병풍 성분 브랜드의 선케어 제품군 매출 확대 지속. 글로벌MNC 향 매출액은 채널 확장 초기 단계로 본격적인 매출 확대는 3Q 이후 예상. Top 10 고객 순위 전분기와 유사 전망. 상위 고객사 성장 가파름에도 한국법인 내 Top 5 매출 비중 30% 유지하며, 특정 고객사 의존 없는 균형잡힌 성장 구현 중
- 중국법인 매출액 591억원으로 YoY +18%, QoQ +25%로 완만한 수요 회복 나타나는 구간. OPM 11.5%로 YoY +1.4%p 개선 전망. 한국 법인 기초/선케어 중심의 매출 확대에 이익 극대화 구간이나, 원재료 가격 상승 이슈로 인하여, 마진 레버리지는 제한적
- 2Q26 QTD 기초 화장품 수출액은 14.4억 달러로 2Q25 대비 +17%, 1Q26 대비 +11% 증가한 수치로 여전히 기초/선케어 수출이 색조 성장률을 상회하는 상황 지속. 또한 FDA가 선케어 신규 제형을 27년만에 추가하며 다양한 선케어 성분과 제형을 취급한 국내 ODM에게 중장기 수혜 나타날 전망
- 시장 기대치 상회하는 실적과 함께 K뷰티 해외 확대에 따른 수혜 확인. 원재료 가격 인상 등 영업 환경이 단기 악화되었음에도 외형 성장을 통해 수익성 방어. 적정주가 14만원 유지

2Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 후 | | | 변경 전 | | | 시장 컨센서스 | | 전년 동기 | | 전분기 | |
|---------|------------|------------|--------|------------|--------|------------|---------|------------|-------|------------|------|--|
| | 2026.06(E) | 2026.06(E) | vs Chg | 2026.06(E) | vs Con | 2026.06(E) | vs Con | 2025.06(A) | YoY | 2026.03(A) | QoQ | |
| 매출액 | 837.9 | 823.0 | 1.8 | 821.9 | 1.9 | 730.8 | 14.6 | 728.0 | 15.1 | 728.0 | 15.1 | |
| 영업이익 | 96.1 | 92.6 | 3.8 | 93.5 | 2.8 | 73.5 | 30.8 | 78.9 | 21.8 | 78.9 | 21.8 | |
| 지배주주순이익 | 53.4 | 50.8 | 5.3 | 67.6 | (21.0) | 34.9 | 52.9 | 45.2 | 18.3 | 45.2 | 18.3 | |
| OPM | 11.5 | 11.2 | 0.2 | 11.4 | 0.1 | 10.1 | 1.4 | 10.8 | 0.6 | 10.8 | 0.6 | |
| NIM | 6.4 | 6.2 | 0.2 | 8.2 | (1.8) | 4.8 | 1.6 | 6.2 | 0.2 | 6.2 | 0.2 | |

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 기초 화장품 관세청 수출액

| (천달러) | 전체 | YoY(%) | 중국 | 미국 |
|---------------------|-----------|--------|---------|---------|
| 2023 | | | | |
| 2023 1Q | 811,467 | | 327,288 | 94,399 |
| 2023 2Q | 1,021,434 | | 436,073 | 130,583 |
| 2023 3Q | 1,000,651 | | 372,743 | 161,287 |
| 2023 4Q | 985,286 | | 319,754 | 168,159 |
| 2024 | | | | |
| 2024 1Q | 1,019,724 | +25.7 | 311,572 | 178,566 |
| 2024 2Q | 1,122,935 | +9.9 | 285,402 | 241,053 |
| 2024 3Q | 1,171,064 | +17.0 | 295,822 | 263,458 |
| 2024 4Q | 1,267,949 | +28.7 | 399,439 | 195,143 |
| 2025 | | | | |
| 2025 1Q | 1,131,825 | +11.0 | 245,929 | 184,400 |
| 2025 2Q | 1,238,131 | +10.3 | 230,782 | 245,490 |
| 2025 3Q | 1,229,232 | +5.0 | 217,131 | 272,648 |
| 2025 4Q | 1,208,317 | -4.7 | 168,927 | 200,722 |
| 2026 | | | | |
| 2026 1Q | 1,306,231 | +15.4 | 202,810 | 243,729 |
| 2026 2Q (06/1~20 일) | 1,444,598 | | 206,986 | 255,653 |

Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 2: 기타 화장품 관세청 수출액

| (천달러) | 전체 | YoY(%) | 중국 | 일본 | 태국 |
|---------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 2023 | | | | | |
| 2023 1Q | 483,899 | | 136,479 | 44,152 | 16,399 |
| 2023 2Q | 523,990 | | 149,729 | 43,068 | 19,237 |
| 2023 3Q | 502,980 | | 126,736 | 48,420 | 14,714 |
| 2023 4Q | 539,365 | | 145,203 | 44,747 | 17,203 |
| 2024 | | | | | |
| 2024 1Q | 555,137 | +14.7 | 128,812 | 54,706 | 18,449 |
| 2024 2Q | 593,356 | +13.2 | 131,374 | 51,285 | 19,302 |
| 2024 3Q | 602,403 | +19.8 | 116,149 | 46,335 | 18,408 |
| 2024 4Q | 678,451 | +25.8 | 130,678 | 54,893 | 21,257 |
| 2025 | | | | | |
| 2025 1Q | 639,222 | +15.1 | 127,986 | 49,567 | 21,071 |
| 2025 2Q | 735,624 | +24.0 | 144,606 | 46,171 | 22,992 |
| 2025 3Q | 762,426 | +26.6 | 113,623 | 46,071 | 20,389 |
| 2025 4Q | 784,801 | +15.7 | 122,203 | 50,067 | 27,730 |
| 2026 | | | | | |
| 2026 1Q | 858,472 | +34.3 | 132,655 | 58,254 | 23,263 |
| 2026 2Q (06/1~20 일) | 946,066 | | 124,214 | 45,875 | 22,104 |

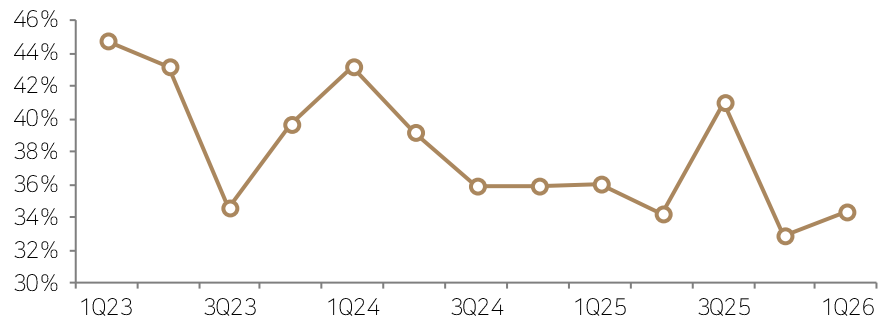
Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 3: 주요 고객사 순위

| 순위 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 |
|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | 애틀미 | 애틀미 | 애틀미 | 애틀미 | 애틀미 | 애틀미 | 구다이글로벌 | 애틀미 | 애틀미 |
| 2 | 카버코리아 | 카버코리아 | 카버코리아 | 카버코리아 | 카버코리아 | CJ 올리브영 | 애틀미 | 구다이글로벌 | 구다이글로벌 |
| 3 | CJ 올리브영 | CJ 올리브영 | CJ 올리브영 | CJ 올리브영 | 구다이글로벌 | 구다이글로벌 | 달바글로벌 | CJ 올리브영 | CJ 올리브영 |
| 4 | 고운세상 | 고운세상 | L&P | L&P | CJ 올리브영 | 카버코리아 | CJ 올리브영 | 달바글로벌 | 더파운더즈 |
| 5 | L&P | L&P | 고운세상 | 고운세상 | L&P | 동국제약 | 룩시땅 | 카버코리아 | 더퓨어랩 |

Source: 한국콜마, 다올투자증권

Fig. 4: 한국법인 상위 5개사 매출액 비중



Source: 한국콜마, 다올투자증권

Fig. 5: PER Valuation

| PER Valuation | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| EPS(원) | -961 | 227 | 3,816 | 5,299 | 7,187 | 8,275 |
| YOY | -161% | -124% | 1582% | 39% | 36% | 15% |
| 적정 PER(배) | | | | | | 20.0 |
| 적정주가(원) | | | | | | 143,748 |
| 적정주가(원) | | | | | | 140,000 |
| 증가(원) | | | | | | 86,400 |
| 상승여력 | | | | | | 62% |

Note: 글로벌 화장품 평균 PER 30% 할인
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 한국콜마 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | 차이 | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 | 2026.06 | 2026.09 | 2026.12 | 2027.03 |
| 매출액 | 823.0 | 778.5 | 721.9 | 787.7 | 837.9 | 785.3 | 727.9 | 794.4 | 1.8 | 0.9 | 0.8 | 0.9 |
| 영업이익 | 92.6 | 79.1 | 52.7 | 86.1 | 96.1 | 79.7 | 53.0 | 86.3 | 3.8 | 0.7 | 0.7 | 0.3 |
| 영업이익률 | 11.2 | 10.2 | 7.3 | 10.9 | 11.5 | 10.1 | 7.3 | 10.9 | 0.2 | (0.0) | (0.0) | (0.1) |
| EBITDA | 119.1 | 105.9 | 80.3 | 113.9 | 122.6 | 106.4 | 80.7 | 114.1 | 3.0 | 0.5 | 0.4 | 0.2 |
| EBITDA이익률 | 14.5 | 13.6 | 11.1 | 14.5 | 14.6 | 13.6 | 11.1 | 14.4 | 0.2 | (0.0) | (0.0) | (0.1) |
| 지배주주순이익 | 50.8 | 44.9 | 25.3 | 46.8 | 53.4 | 45.4 | 25.6 | 47.0 | 5.3 | 1.0 | 1.2 | 0.4 |

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 한국콜마, 다올투자증권

Fig. 7: 한국콜마 실적 전망

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 653.1 | 730.8 | 683.0 | 655.5 | 728.0 | 837.9 | 785.3 | 727.9 | 2,722.4 | 3,079.1 | 3,395.9 |
| YoY(%) | 14% | 11% | 9% | 11% | 11% | 15% | 15% | 11% | 11% | 13% | 10% |
| 한국 | 274.3 | 328.1 | 322.0 | 268.3 | 343.0 | 411.2 | 382.8 | 307.4 | 1,192.7 | 1,444.5 | 1,604.5 |
| 중국 | 41.6 | 49.9 | 31.8 | 32.9 | 47.3 | 59.1 | 29.5 | 32.7 | 156.2 | 168.6 | 193.7 |
| 미국 | 21.7 | 18.4 | 8.1 | 6.7 | 13.4 | 15.5 | 17.4 | 18.3 | 54.9 | 64.6 | 83.4 |
| 캐나다 | 8.7 | 10.0 | 9.2 | 8.0 | 8.4 | 10.1 | 10.4 | 7.2 | 35.9 | 36.2 | 37.3 |
| HK 이노엔 | 247.4 | 263.1 | 260.8 | 291.9 | 258.7 | 275.2 | 276.6 | 292.3 | 1,063.2 | 1,102.7 | 1,179.8 |
| 연우 | 63.7 | 70.7 | 61.8 | 54.7 | 62.4 | 74.8 | 76.3 | 77.1 | 250.9 | 290.5 | 326.1 |
| GP | 190.3 | 210.5 | 195.3 | 195.3 | 207.8 | 247.2 | 230.7 | 210.9 | 791.4 | 896.6 | 1,000.3 |
| YoY(%) | 18% | 9% | 10% | 17% | 9% | 17% | 18% | 8% | 13% | 13% | 12% |
| GPM | 29.1% | 28.8% | 28.6% | 29.8% | 28.5% | 29.5% | 29.4% | 29.0% | 29.1% | 29.1% | 29.5% |
| OP | 59.9 | 73.5 | 58.3 | 47.8 | 78.9 | 96.1 | 79.7 | 53.0 | 239.6 | 307.7 | 352.0 |
| YoY(%) | 85% | 2% | 7% | 36% | 32% | 31% | 37% | 11% | 24% | 28% | 14% |
| OPM | 9.2% | 10.1% | 8.5% | 7.3% | 10.8% | 11.5% | 10.1% | 7.3% | 8.8% | 10.0% | 10.4% |
| 한국 | 33.9 | 49.0 | 44.3 | 22.3 | 51.2 | 64.9 | 54.4 | 25.9 | 149.5 | 196.3 | 219.9 |
| 중국 | 3.1 | 6.1 | -1.6 | -1.6 | 3.2 | 5.3 | 1.5 | 1.6 | 6.0 | 11.6 | 15.3 |
| 미국 | 1.5 | -0.2 | -6.4 | -8.3 | -3.7 | -2.0 | -2.3 | -1.8 | -13.4 | -9.8 | -7.5 |
| 캐나다 | -1.3 | 0.3 | -1.3 | -3.1 | -1.7 | -1.8 | -2.4 | -1.8 | -5.4 | -7.6 | -8.2 |
| HK 이노엔 | 25.4 | 19.5 | 25.9 | 40.1 | 33.2 | 31.5 | 30.5 | 30.9 | 110.9 | 126.2 | 141.6 |
| 연우 | -1.0 | 0.8 | -0.2 | 0.8 | -0.3 | 0.7 | 0.8 | 1.2 | 0.4 | 2.4 | 3.7 |
| 판관비 | 130.3 | 137.1 | 137.0 | 147.5 | 128.9 | 151.1 | 151.0 | 157.9 | 551.9 | 588.9 | 648.3 |
| 인건비 | 36.3 | 40.1 | 37.4 | 42.7 | 38.5 | 44.4 | 42.4 | 46.6 | 156.6 | 171.9 | 194.4 |
| 지급수수료 | 32.7 | 33.0 | 34.8 | 39.5 | 24.9 | 40.2 | 38.0 | 41.5 | 140.0 | 144.6 | 168.8 |
| 광고선전비 | 11.6 | 14.3 | 14.1 | 10.5 | 12.0 | 15.2 | 14.0 | 12.5 | 50.5 | 53.7 | 59.4 |
| 유무형 감가 | 11.9 | 11.1 | 11.4 | 12.0 | 12.9 | 14.2 | 13.7 | 12.8 | 46.4 | 53.7 | 59.3 |
| 연구개발비 | 6.2 | 8.5 | 8.7 | 8.1 | 8.9 | 10.3 | 9.8 | 9.0 | 31.6 | 37.9 | 41.9 |
| 영업외손익 | -27.5 | -19.5 | -4.1 | 23.2 | -1.1 | -9.5 | -4.8 | -3.4 | -27.9 | -18.8 | -20.5 |
| 세전이익 | 32.4 | 54.0 | 54.2 | 71.1 | 77.8 | 86.6 | 75.0 | 49.6 | 211.7 | 289.0 | 331.5 |
| NP | 13.2 | 34.9 | 31.8 | 45.1 | 45.2 | 53.4 | 45.4 | 25.6 | 125.1 | 169.7 | 195.3 |
| YoY(%) | 109% | 0% | 107% | 35% | 241% | 53% | 43% | -43% | 39% | 36% | 15% |
| NPM | 2.0% | 4.8% | 4.7% | 6.9% | 6.2% | 6.4% | 5.8% | 3.5% | 4.6% | 5.5% | 5.8% |

Source: 다올투자증권

한국콜마 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 858.7 | 1,009.6 | 1,197.0 | 1,326.5 | 1,445.7 |
| 현금성자산 | 199.2 | 316.5 | 457.4 | 494.7 | 552.7 |
| 매출채권 | 294.5 | 358.3 | 388.4 | 437.4 | 470.0 |
| 재고자산 | 327.7 | 324.8 | 341.1 | 384.1 | 412.7 |
| 비유동자산 | 2,268.0 | 2,448.1 | 2,597.0 | 2,700.0 | 2,816.6 |
| 투자자산 | 207.6 | 302.8 | 320.6 | 333.6 | 347.1 |
| 유형자산 | 811.1 | 901.8 | 1,033.5 | 1,127.3 | 1,236.3 |
| 무형자산 | 1,249.3 | 1,243.5 | 1,242.9 | 1,239.2 | 1,233.2 |
| 자산총계 | 3,126.7 | 3,457.8 | 3,794.0 | 4,026.6 | 4,262.3 |
| 유동부채 | 1,215.0 | 1,360.1 | 1,552.6 | 1,608.4 | 1,645.6 |
| 매입채무 | 360.4 | 435.4 | 436.6 | 491.7 | 528.3 |
| 유동이자부채 | 799.0 | 863.7 | 1,054.5 | 1,054.5 | 1,054.5 |
| 비유동부채 | 405.9 | 430.3 | 418.3 | 420.2 | 422.2 |
| 비유동이자부채 | 352.0 | 369.6 | 364.9 | 364.9 | 364.9 |
| 부채총계 | 1,621.0 | 1,790.4 | 1,970.9 | 2,028.6 | 2,067.8 |
| 자본금 | 11.8 | 11.8 | 11.8 | 11.8 | 11.8 |
| 자본잉여금 | 294.7 | 301.0 | 256.3 | 256.3 | 256.3 |
| 이익잉여금 | 487.9 | 592.7 | 793.7 | 968.7 | 1,165.2 |
| 자본조정 | (1.8) | 4.9 | (1.0) | (1.0) | (1.0) |
| 자기주식 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 1,505.7 | 1,667.3 | 1,823.1 | 1,998.0 | 2,194.5 |
| 투하자본 | 2,409.8 | 2,458.2 | 2,648.3 | 2,780.4 | 2,913.2 |
| 순차입금 | 951.8 | 916.8 | 962.0 | 924.7 | 866.7 |
| ROA | 4.1 | 5.1 | 6.1 | 6.4 | 6.8 |
| ROE | 17.4 | 19.8 | 22.4 | 21.9 | 21.0 |
| ROIC | 7.5 | 7.8 | 9.2 | 9.9 | 10.3 |

손익계산서

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,452.1 | 2,722.4 | 3,079.1 | 3,395.9 | 3,667.0 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 13.7 | 11.0 | 13.1 | 10.3 | 8.0 |
| 영업이익 | 193.9 | 239.6 | 307.7 | 352.0 | 387.2 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 42.4 | 23.6 | 28.4 | 14.4 | 10.0 |
| EBITDA | 285.8 | 343.7 | 416.9 | 464.1 | 502.0 |
| 영업외손익 | (54.1) | (27.9) | (18.8) | (20.5) | (18.9) |
| 순이자수익 | (38.9) | (32.1) | (33.3) | (36.0) | (38.7) |
| 외화관련손익 | 15.3 | (0.8) | 17.5 | 18.3 | 19.7 |
| 지분법손익 | 12.5 | 0.6 | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업손익 | 139.8 | 211.7 | 289.0 | 331.5 | 368.4 |
| 당기순이익 | 125.3 | 168.2 | 220.4 | 252.0 | 280.0 |
| 지배기업당기순이익 | 90.1 | 125.1 | 169.7 | 195.3 | 216.9 |
| 증가율 (Y-Y,%) | 398.5 | 34.2 | 31.0 | 14.3 | 11.1 |
| NOPLAT | 173.8 | 190.4 | 234.8 | 267.5 | 294.3 |
| (+) Dep | 92.0 | 104.1 | 109.2 | 112.1 | 114.8 |
| (-) 운전자본투자 | 43.6 | (46.8) | 44.7 | 36.5 | 24.0 |
| (-) Capex | 247.2 | 164.0 | 143.1 | 177.0 | 192.7 |
| OpFCF | (25.0) | 177.3 | 156.2 | 166.2 | 192.4 |
| 3 Yr CAGR & Margins | | | | | |
| 매출액증가율(3Yr) | 15.6 | 13.4 | 12.6 | 11.5 | 10.4 |
| 영업이익증가율(3Yr) | 32.0 | 48.4 | 31.2 | 22.0 | 17.4 |
| EBITDA증가율(3Yr) | 26.1 | 32.2 | 22.0 | 17.5 | 13.5 |
| 순이익증가율(3Yr) | 42.3 | n/a | 106.2 | 26.2 | 18.5 |
| 영업이익률(%) | 7.9 | 8.8 | 10.0 | 10.4 | 10.6 |
| EBITDA마진(%) | 11.7 | 12.6 | 13.5 | 13.7 | 13.7 |
| 순이익률(%) | 5.1 | 6.2 | 7.2 | 7.4 | 7.6 |

현금흐름표

| (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업현금 | 215.4 | 291.4 | 314.6 | 272.8 | 309.6 |
| 당기순이익 | 125.3 | 168.2 | 220.4 | 252.0 | 280.0 |
| 자산상각비 | 92.0 | 104.1 | 109.2 | 112.1 | 114.8 |
| 운전자본증감 | (40.4) | 0.1 | 15.8 | (36.5) | (24.0) |
| 매출채권감소(증가) | 39.8 | (47.2) | (28.3) | (49.1) | (32.6) |
| 재고자산감소(증가) | (53.2) | 3.5 | (4.6) | (43.1) | (28.6) |
| 매입채무증가(감소) | (7.0) | 44.5 | 80.0 | 55.1 | 36.6 |
| 투자현금 | (205.2) | (247.7) | (218.8) | (218.3) | (234.7) |
| 단기투자자산감소 | 49.2 | (27.4) | 11.7 | (3.2) | (3.3) |
| 장기투자증권감소 | 14.1 | (1.4) | (4.0) | (5.6) | (5.8) |
| 설비투자 | (247.2) | (164.0) | (143.1) | (177.0) | (192.7) |
| 유무형자산감소 | (11.5) | (13.7) | (24.0) | (25.1) | (25.1) |
| 재무현금 | (43.2) | 40.2 | 54.9 | (20.4) | (20.3) |
| 차입금증가 | 24.8 | 62.7 | 54.9 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (19.4) | (22.6) | (20.4) | (20.4) | (20.3) |
| 배당금지급 | 19.4 | 22.6 | 20.4 | 20.4 | 20.3 |
| 현금 증감 | (29.0) | 83.4 | 153.0 | 34.1 | 54.6 |
| 총현금흐름(Gross CF) | 320.1 | 370.8 | 322.1 | 309.3 | 333.6 |
| (-) 운전자본증가(감소) | 43.6 | (46.8) | 44.7 | 36.5 | 24.0 |
| (-) 설비투자 | 247.2 | 164.0 | 143.1 | 177.0 | 192.7 |
| (+) 자산매각 | (11.5) | (13.7) | (24.0) | (25.1) | (25.1) |
| Free Cash Flow | 74.4 | 123.1 | 119.2 | 54.5 | 74.9 |
| (-) 기타투자 | (14.1) | 1.4 | 4.0 | 5.6 | 5.8 |
| 잉여현금 | 88.5 | 121.8 | 115.2 | 49.0 | 69.1 |

자료: 다올투자증권

주요투자지표

| (원, 배) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Per share Data | | | | | |
| EPS | 3,816 | 5,299 | 7,187 | 8,275 | 9,187 |
| BPS | 33,579 | 38,566 | 44,941 | 52,352 | 60,678 |
| DPS | 720 | 864 | 860 | 860 | 860 |
| Multiples(x,%) | | | | | |
| PER | 14.4 | 11.7 | 12.0 | 10.4 | 9.4 |
| PBR | 1.6 | 1.6 | 1.9 | 1.7 | 1.4 |
| EV/ EBITDA | 7.9 | 6.9 | 7.2 | 6.4 | 5.8 |
| 배당수익률 | 1.3 | 1.4 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| PCR | 4.1 | 4.0 | 6.3 | 6.6 | 6.1 |
| PSR | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| 재무건전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 107.7 | 107.4 | 108.1 | 101.5 | 94.2 |
| Net debt/Equity | 63.2 | 55.0 | 52.8 | 46.3 | 39.5 |
| Net debt/EBITDA | 333.0 | 266.7 | 230.7 | 199.2 | 172.6 |
| 유동비율 | 70.7 | 74.2 | 77.1 | 82.5 | 87.9 |
| 이자보상배율 | 5.0 | 7.5 | 9.2 | 9.8 | 10.0 |
| 이자비용/매출액 | 1.9 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 자산구조 | | | | | |
| 투하자본(%) | 85.6 | 79.9 | 77.3 | 77.0 | 76.4 |
| 현금+투자자산(%) | 14.4 | 20.1 | 22.7 | 23.0 | 23.6 |
| 자본구조 | | | | | |
| 차입금(%) | 43.3 | 42.5 | 43.8 | 41.5 | 39.3 |
| 자기자본(%) | 56.7 | 57.5 | 56.2 | 58.5 | 60.7 |

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

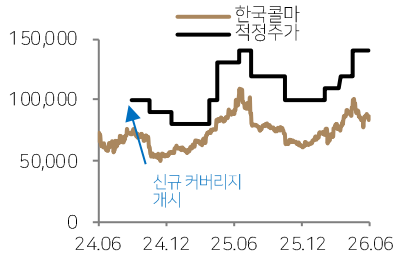
주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

투자등급 비율

BUY : 91.7% HOLD : 8.3% SELL : 0.0%

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

한국콜마 (161890)



| | | | | | | |
|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일자 | 커버리지 | 2024.09.25 | 2024.11.12 | 2025.01.09 | 2025.04.18 | 2025.05.12 |
| 투자의견 | 개시 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | | 100,000원 | 90,000원 | 80,000원 | 100,000원 | 130,000원 |
| 일자 | | 2025.07.09 | 2025.08.11 | 2025.11.10 | 2026.02.26 | 2026.04.06 |
| 투자의견 | | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| 적정주가 | | 140,000원 | 120,000원 | 100,000원 | 110,000원 | 120,000원 |

| 일자 | 적정주가 | 평균주가 | 최고가 | 평균주가 괴리율(%) | 최고가 괴리율(%) |
|------------|----------|---------|----------|-------------|------------|
| 2024.09.25 | 100,000원 | 69,719원 | 76,000원 | -30.3 | -24.0 |
| 2024.11.12 | 90,000원 | 54,503원 | 57,200원 | -39.4 | -36.4 |
| 2025.01.09 | 80,000원 | 62,518원 | 73,400원 | -21.9 | -8.3 |
| 2025.04.18 | 100,000원 | 75,808원 | 83,600원 | -24.2 | -16.4 |
| 2025.05.12 | 130,000원 | 88,718원 | 102,600원 | -31.8 | -21.1 |
| 2025.07.09 | 140,000원 | 99,152원 | 109,200원 | -29.2 | -22.0 |
| 2025.08.11 | 120,000원 | 77,353원 | 80,700원 | -35.5 | -32.8 |
| 2025.11.10 | 100,000원 | 66,132원 | 73,700원 | -33.9 | -26.3 |
| 2026.02.26 | 110,000원 | 73,408원 | 80,200원 | -33.3 | -27.1 |
| 2026.04.06 | 120,000원 | 85,026원 | 93,600원 | -29.2 | -22.0 |
| 2026.05.11 | 140,000원 | 88,437원 | 100,800원 | -36.8 | -28.0 |

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 06월 24일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.