

화장품

한국콜마 161890

이번 성수기 주인공, It's me

July 1 2026

BUY

유지

2Q26 Preview: 이번 성수기 주인공, It's me

TP 130,000 원

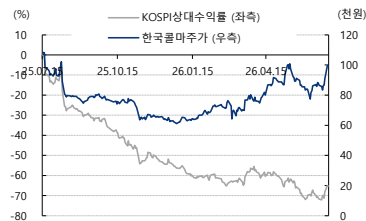
유지

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,3천억원(YoY 13%), 966억원(YoY 32%)으로 시장기대치 소폭 상회 전망. 특히, 한국 법인 매출액 성장률 YoY 25% 이상 증가하며 견조한 흐름을 이어갈 것으로 판단.

Company Data

현재가(06/30)	99,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	109,200 원
52 주 최저가(보통주)	61,100 원
KOSPI (06/30)	8,476.48p
KOSDAQ (06/30)	916.18p
자본금	118 억원
시가총액	23,487 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	24.5 만주
평균거래대금(60 일)	218 억원
외국인지분(보통주)	38.26%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58%
NIHON KOLMAR	11.77%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.4	60.2	-0.3
상대주가	16.4	-20.3	-63.9

1)한국 매출액 4.1 천억원(YoY 26%), 영업이익 641 억원(YoY 31%), OPM 15.5%(YoY +0.6%p)로 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 전망. 연초 예상 대비 매출 성장률이 높아진 이유는 상위 고객사를 중심으로 선/스킨케어 전반적인 오더 볼륨이 확대되고 있기 때문임. 특히 수주 흐름이 3분기까지 QoQ로 견조하게 유지되면서, 2분기가 실적 피크였던 과거와는 다른 그림이 나타날 것으로 전망. 1 위 고객사는 1분기 YoY 80% 이상 성장한 데 이어, 2 분기에도 선케어 성수기 효과와 스킨케어 매출 확대가 맞물리며 견조한 흐름으로 이어가고 있는 것으로 파악됨. 유통사 PB 브랜드는 미국 오프라인 확대와 인바운드 효과가 맞물리며 양호한 성과를 기록했을 것으로 전망. 글로벌 MNC 향 물량은 유통 커버리지 확대에 힘입어 1 분기와 유사한 수준으로 전망하며, 하반기에는 추가 SKU 확대가 기대됨. 또한, 작년 부진했던 방판 브랜드가 26 년 들어 신제품 효과 등을 바탕으로 YoY 성장 중인 점도 긍정적. 2)중국 매출액 549 억원(YoY 10%), 영업이익 67 억원(YoY 10%) 추정. 3)미국 매출액 160 억원(YoY -13%), 영업이익 -30 억원(YoY 적자지속) 시현. 기존 최대 고객사 주문 증가는 제한적이나, 신규 고객사 매출 확대되면서 감소 폭은 축소될 것으로 전망함.

투자 의견 BUY 및 목표주가 130,000원 유지

기존 화장품 업종 주가가 상고하저였던 이유는 화장품 ODM 업체 실적이 2분기 선케어 성수기와 하반기 성수기 제품 선생산 효과가 맞물리며 2분기가 실적 피크였기 때문임. 반면, 26년에는 과거와 달리 다수 ODM 업체들의 한국 법인 수주 QoQ 증가할 것으로 예상되는 만큼, 계절성이 악화되며 기존 고정관념이 깨지는 구간에 진입했다고 판단. 현재 계절성이 악화되고 있는 이유는 1) 기존 미국 아마존 중심의 성장축이 미국 오프라인 시장으로 확장되고 있음. 미국 마트와 H&B 채널 합산시 아마존 대비 최소 2배 이상 큰 시장이라는 점에서, 채널 확장에 따른 성장 여력 여전히 큼. 2) 유럽 시장 진출이 본격화되면서 글로벌 내 K-뷰티 유통 커버리지가 전반적으로 확대되고 있기 때문임. 한국콜마의 강점인 기초와 선케어는 K-뷰티 수출의 핵심 카테고리로서 자리하고 있는 만큼 경쟁력 부각. 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 12배로 밸류에이션 매력 높다고 판단하며, 업종 내 Top-picks 관점 유지.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,452	2,722	3,062	3,460	3,872
YoY(%)	13.7	11.0	12.5	13.0	11.9
영업이익(십억원)	194	240	317	379	445
OP 마진(%)	7.9	8.8	10.4	11.0	11.5
순이익(십억원)	125	168	234	282	333
EPS(원)	3,830	5,299	7,442	8,962	10,594
YoY(%)	1,588.1	38.3	40.5	20.4	18.2
PER(배)	14.4	11.7	13.4	11.1	9.4
PCR(배)	4.5	4.5	4.6	4.3	3.9
PBR(배)	1.6	1.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	9.4	8.1	7.1
ROE(%)	12.5	14.7	17.8	18.2	18.2

[도표 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	828.2	784.1	722.0	2,452.1	2,722.4	3,062.3
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	413.4	399.3	322.0	1,059.7	1,192.7	1,477.7
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	54.9	33.4	34.5	158.1	156.2	170.1
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	16.0	17.0	17.0	57.9	54.9	63.4
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	10.3	9.5	8.2	39.4	35.9	36.4
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	275.5	278.0	295.1	897.1	998.5	1,107.2
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	67.2	58.7	52.0	274.8	250.9	250.0
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	13.3%	14.8%	10.1%	13.7%	11.0%	12.5%
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	25.1%	26.0%	24.0%	20.0%	23.7%	12.5%	23.9%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	10.0%	5.0%	5.0%	-10.4%	-1.2%	8.9%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-13.0%	109.9%	153.7%	54.4%	-5.2%	15.5%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-3.4%	3.0%	3.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	1.4%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	4.7%	6.6%	1.1%	8.2%	11.3%	10.9%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	16.4%	-8.7%	-0.4%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	96.6	82.8	59.1	193.9	239.6	317.5
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	64.1	57.7	29.0	122.4	149.5	202.1
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	6.7	(1.6)	(1.6)	5.3	6.0	6.8
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(3.0)	(2.0)	(1.0)	(6.0)	(13.4)	(9.7)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(1.0)	(1.5)	(1.5)	(8.7)	(5.4)	(5.7)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	31.4	31.6	35.7	88.2	110.9	131.9
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.3)	0.5	0.5	0.5	0.9	(0.3)	1.2
YoY	84.8%	2.4%	7.0%	36.2%	31.6%	31.5%	41.9%	23.6%	42.4%	23.6%	32.5%
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	51.1%	30.8%	30.3%	30.1%	53.5%	22.2%	35.2%
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	11.7%	10.6%	8.2%	7.9%	8.8%	10.4%
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	15.5%	14.5%	9.0%	11.5%	12.5%	13.7%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	12.2%	-4.7%	-4.6%	3.4%	3.8%	4.0%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-18.8%	-11.8%	-5.9%	-10.4%	-24.4%	-15.3%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.7%	-15.8%	-18.2%	-22.1%	-15.0%	-15.7%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.4%	11.4%	12.1%	9.8%	11.1%	11.9%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	0.3%	-0.1%	0.5%
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	78.9	81.5	65.6	139.8	211.7	303.8
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	186.8%	140.0%	46.1%	50.3%	-7.8%	307.1%	51.5%	43.5%
(지배)순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	45.6	47.1	37.9	90.1	125.1	175.7
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	34.5%	241.0%	30.5%	48.0%	-16.0%	1634.9%	38.9%	40.5%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	5.5%	6.0%	5.2%	3.7%	4.6%	5.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,062	3,460	3,872
매출원가	1,753	1,931	2,172	2,454	2,747
매출총이익	699	791	890	1,006	1,126
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	573	627	627
영업이익	194	240	317	379	445
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.4	11.0	11.5
EBITDA	286	344	406	456	513
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	13.3	13.2	13.2
영업외손익	-54	-28	-14	-13	-13
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	30	35	38
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	5	2	1
법인세비용차감전순손익	140	212	304	366	432
법인세비용	14	44	70	84	99
계속사업순손익	125	168	234	282	333
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	234	282	333
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.1	8.6
비지배지분순이익	35	43	58	70	83
지배지분순이익	90	125	176	212	250
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.7	6.1	6.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	232	280	332
비지배지분포괄이익	30	50	65	78	92
지배지분포괄이익	75	128	168	202	239

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	316	350	389
당기순이익	125	168	234	282	333
비현금항목의 가감	195	203	212	211	215
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	142	150	163
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-100	-110	-124
투자활동 현금흐름	-205	-248	-49	-81	-132
투자자산	4	-51	-1	-1	-1
유형자산	-247	-164	0	0	0
기타	38	-33	-48	-80	-131
재무활동 현금흐름	-43	40	-46	0	2
단기차입금	3	-15	19	20	20
사채	9	40	7	8	8
장기차입금	29	52	6	6	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-65	-13	-58	-13	-13
현금의 증감	-29	83	238	251	129
기초 현금	171	142	225	463	714
기말 현금	142	225	463	714	844
NOPLAT	174	190	245	292	343
FCF	-22	131	303	337	376

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,390	1,874	2,423
현금및현금성자산	142	225	463	714	844
매출채권 및 기타채권	294	358	415	526	770
재고자산	328	325	357	393	432
기타유동자산	95	101	155	241	377
비유동자산	2,268	2,448	2,360	2,284	2,218
유형자산	811	902	832	772	719
관계기업투자금	10	12	13	14	16
기타금융자산	45	123	123	123	123
기타비유동자산	1,402	1,412	1,392	1,375	1,360
자산총계	3,127	3,458	3,751	4,158	4,641
유동부채	1,215	1,360	1,359	1,406	1,456
매입채무 및 기타채무	360	435	458	484	512
차입금	667	639	658	678	698
유동성채무	60	105	60	60	60
기타유동부채	128	181	182	184	185
비유동부채	406	430	440	451	463
차입금	60	86	92	98	105
사채	249	245	252	260	267
기타비유동부채	97	100	96	93	90
부채총계	1,621	1,790	1,799	1,857	1,918
지배지분	793	910	1,066	1,257	1,486
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	748	939	1,169
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	886	1,045	1,236
자본총계	1,506	1,667	1,952	2,302	2,723
총차입금	1,139	1,219	1,203	1,233	1,265

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	7,442	8,962	10,594
PER	14.4	11.7	13.4	11.1	9.4
BPS	33,579	38,566	45,145	53,242	62,972
PBR	1.6	1.6	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	12,154	14,561	17,207	19,339	21,727
EV/EBITDA	10.3	9.1	9.4	8.1	7.1
SPS	104,272	115,332	129,731	146,592	164,049
PSR	0.5	0.5	0.8	0.7	0.6
CFPS	-928	5,532	12,838	14,280	15,926
DPS	720	864	864	864	864

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.7	11.0	12.5	13.0	11.9
영업이익 증가율	42.4	23.6	32.5	19.4	17.5
순이익 증가율	398.5	34.2	39.1	20.4	18.2
수익성					
ROIC	7.9	8.2	10.5	12.5	14.0
ROA	2.9	3.8	4.9	5.3	5.7
ROE	12.5	14.7	17.8	18.2	18.2
안정성					
부채비율	107.7	107.4	92.2	80.7	70.5
순차입금비율	36.4	35.2	32.1	29.7	27.3
이자보상배율	4.2	6.2	7.6	8.8	10.1

한국콜마 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	110,000	(37.31)	(34.45)	2026.01.13	매수	100,000	(31.19)	(26.30)
2024.11.11	매수	110,000	(40.74)	(34.45)	2026.02.26	매수	100,000	(28.98)	(19.80)
2024.11.21	매수	110,000	(46.04)	(34.45)	2026.04.06	매수	100,000	(24.79)	(6.40)
2025.01.16	매수	110,000	(46.05)	(34.45)	2026.05.11	매수	130,000	(29.15)	(22.46)
2025.02.26	매수	110,000	(44.89)	(34.45)	2026.06.01	매수	130,000	(31.77)	(22.46)
2025.04.15	매수	110,000	(31.42)	(24.00)	2026.07.01	매수	130,000		
2025.05.12	매수	110,000	(23.18)	(9.00)					
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)					
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)					
2025.10.16	매수	125,000	(33.04)	(12.64)					
2025.11.10	매수	125,000	(38.30)	(12.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하