

한국콜마 (161890)

실적으로 증명하는 성장

2Q26 Preview: 실적 성장의 가시성 확대

2026년 2분기 실적은 매출액 8,293억원(+13% YoY), 영업이익 930억원(+27% YoY)이 전망되며 영업이익 시장기대치 937억원에 부합할 것으로 예상된다. 국내법인은 매출액 4,100억원(+25% YoY), 영업이익 640억원(+31% YoY)이 예상되며, 1분기에 이어 견조한 성장 모멘텀이 유지되고 있는 것으로 판단된다. 매출 성장의 배경에는 기존 상위 고객사의 견조한 리오더와 더불어, 1분기부터 유의미한 규모로 매출이 발생하기 시작한 글로벌 고객사 신규 프로젝트 확대가 함께 자리하고 있다. 여기에 국내 가동률이 90% 안팎까지 올라온 가운데, 2023~2025년 캐파를 3.7억개에서 6.5억개로 2배 가까이 늘리는 과정에서 선제적으로 늘려온 인건비 부담이 올해는 캐파 증가세 둔화로 상대적으로 완화되고 있어 영업이익률은 전년 대비 개선될 전망이다.

미국법인은 매출액 180억원, 영업손실 30억원이 예상된다. 4월 시작한 신규 고객사 물량이 아직 초기라 생산 속도가 느리고, 환율 상승으로 적자 유지되고 있다. 다만 비용 관리는 작년보다 나아지고 있는 것으로 파악된다.

중국법인은 매출액 550억원(+10% YoY), 영업이익률 7%가 예상된다. 1분기 환율 효과를 제외한 실질 성장률(+10%)이 2분기에도 유지되고 있고, 4~5월 실적이 이미 목표치를 넘어선 것으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000원 상향

한국콜마에 대해 투자의견 매수, 목표주가 160,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 동사는 하반기에도 스킨케어 브랜드의 유럽 수출 확대와 고성장 인디브랜드 매출 호조, 해외 고객사 확대가 지속될 전망이다. 또한 증설 이후 고정비 증가 부담이 제한적인 가운데 높은 가동률이 유지되며 영업 레버리지 효과가 본격화될 것으로 예상된다. 실적 성장의 가시성이 경쟁사 대비 높다는 점을 반영해 목표주가를 상향한다



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

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 160,000원 (U)

직전 목표주가 125,000원

현재주가 (7/3) 117,800원

상승여력 36%

시가총액 27,807억원

총발행주식수 23,605,077주

60일 평균 거래대금 258억원

60일 평균 거래량 278,722주

52주 고/저 117,800원 / 61,100원

외인지분율 38.65%

배당수익률 1.39%

주요주주 한국콜마홀딩스 외 23 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 41.2 54.8 17.9

상대 53.7 2.9 (54.6)

절대 (달러환산) 40.4 52.7 5.1

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	24,521	27,224	31,412	34,400
영업이익	1,939	2,396	3,271	3,700
지배순이익	901	1,251	1,800	2,000
PER	15.2	14.1	15.4	13.9
PBR	1.7	1.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.9	8.5
ROE	12.5	14.7	18.1	17.0

자료: 유안타증권

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	6,531	7,308	6,830	6,555	27,224	7,280	8,293	8,006	7,833	31,412
한국콜마	2,743	3,281	3,220	2,683	11,928	3,430	4,100	4,050	3,700	15,280
중국	416	499	318	329	1,563	473	550	350	337	1,710
USA	217	184	81	67	549	134	180	180	180	674
캐나다	87	100	92	80	359	84	90	86	80	340
연우	637	707	618	547	2,509	624	720	680	656	2,680
HK inno.N	2,474	2,631	2,608	2,919	10,632	2,587	2,753	2,780	2,960	11,080
YoY	14	11	9	11	11	11	13	17	20	15
한국콜마	11	11	18	11	13	25	25	26	38	28
중국	20	-5	-13	10	2	14	10	10	2	9
USA	211	37	-54	-67	-5	-38	-2	122	169	23
캐나다	-3	-21	0	-8	-9	-4	-10	-7	0	-5
연우	-5	-4	-15	-11	-9	-2	2	10	20	7
HK inno.N	16	20	14	24	19	5	5	7	1	4
영업이익	599	735	583	478	2,396	789	930	896	656	3,271
한국콜마	339	490	443	223	1,495	512	640	630	400	2,182
중국	31	61	-16	-16	59	32	40	20	1	93
USA	15	0	-64	-83	-134	-37	-30	-30	-30	-127
캐나다	-13	0	-13	-31	-54	-17	-15	-16	-22	-70
연우	-10	1	-2	8	3	-3	6	1	-2	2
HK inno.N	254	195	259	401	1,109	332	310	320	348	1,310
영업이익률	9	10	9	7	9	11	11	11	8	10
한국콜마	12	15	14	8	13	15	16	16	11	14
중국	7	12	-5	-5	4	7	7	6	0	5
USA	7	0	-79	-124	-24	-28	-17	-17	-17	-19
캐나다	-15	0	-14	-39	-15	-20	-17	-19	-28	-21
연우	-2	0	0	1	0	0	1	0	0	0
HK inno.N	10	7	10	14	10	13	11	12	12	12

자료: 한국콜마, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	8,093	30,482	33,300	8,293	31,412	34,400	2.5%	3.1%	3.3%
영업이익	880	3,059	3,470	930	3,271	3,700	5.7%	6.9%	6.6%
OPM	10.9%	10.0%	10.4%	11.2%	10.4%	10.8%	0.3%p	0.4%p	0.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 한국콜마 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,800	2,000	
주식수 (만주)	2,361	2,361	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	7,625	8,473	12M FWD EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	152,510	169,455	160,000원
상승여력 (%)	30	44	상승여력 37%

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	24,521	27,224	31,412	34,400	36,700
매출원가	17,531	19,310	22,500	24,500	26,000
매출총이익	6,989	7,914	8,912	9,900	10,700
판매비	5,051	5,519	5,642	6,200	6,650
영업이익	1,939	2,396	3,271	3,700	4,050
EBITDA	2,858	3,437	4,312	4,741	5,091
영업외손익	-541	-279	-270	-250	-249
외환관련손익	153	-8	-100	-100	-100
이자손익	-398	-321	-285	-204	-106
관계기업관련손익	122	6	6	6	6
기타	-418	45	109	48	-48
법인세비용차감전순손익	1,398	2,117	3,000	3,450	3,801
법인세비용	144	435	610	700	770
계속사업순손익	1,253	1,682	2,390	2,750	3,031
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,253	1,682	2,390	2,750	3,031
지배지분순이익	901	1,251	1,800	2,000	2,151
포괄순이익	1,055	1,780	2,488	2,847	3,128
지배지분포괄이익	750	1,284	1,795	2,055	2,257

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	3,087	3,635	4,024
당기순이익	1,253	1,682	2,390	2,750	3,031
감가상각비	693	806	806	806	806
외환손익	-102	5	100	100	100
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-6	-6
자산부채의 증감	-404	1	-665	-477	-369
기타현금흐름	714	421	462	462	462
투자활동 현금흐름	-2,052	-2,477	-569	-515	-582
투자자산	42	-509	-31	-22	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,472	-1,640	-500	-500	-600
유형자산 감소	17	17	20	25	30
기타현금흐름	361	-346	-58	-18	5
재무활동 현금흐름	-432	402	-1,439	-2,445	-3,449
단기차입금	2,635	-252	-477	-984	-988
사채 및 장기차입금	-2,159	1,075	-500	-1,000	-2,000
자본	327	63	0	0	0
현금배당	-194	-226	-204	-204	-204
기타현금흐름	-1,042	-258	-258	-258	-258
연결범위변동 등 기타	41	-6	413	280	206
현금의 증감	-290	834	1,492	955	199
기초 현금	1,708	1,419	2,253	3,745	4,700
기말 현금	1,419	2,253	3,745	4,700	4,899
NOPLAT	1,939	2,396	3,271	3,700	4,050
FCF	-318	1,275	2,587	3,135	3,424

자료: 유안타증권

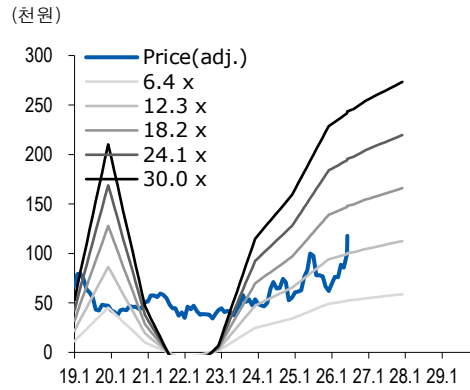
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,587	10,096	12,794	14,610	15,472
현금및현금성자산	1,419	2,253	3,745	4,700	4,899
매출채권 및 기타채권	2,945	3,583	4,134	4,528	4,830
재고자산	3,277	3,248	3,748	4,104	4,378
비유동자산	22,680	24,481	23,946	23,402	22,948
유형자산	8,111	9,018	8,693	8,362	8,126
관계기업 등 지분관련 자산	96	116	134	147	156
기타투자자산	449	1,229	1,242	1,252	1,259
자산총계	31,267	34,578	36,741	38,012	38,419
유동부채	12,150	13,601	13,387	12,448	11,880
매입채무 및 기타채무	3,604	4,354	5,024	5,502	5,870
단기차입금	6,668	6,392	5,892	4,892	3,892
유동성장기부채	600	1,049	549	49	49
비유동부채	4,059	4,303	4,397	3,963	2,015
장기차입금	595	858	858	358	358
사채	2,494	2,446	2,446	2,446	446
부채총계	16,210	17,904	17,784	16,411	13,894
지배지분	7,926	9,104	10,797	12,691	14,735
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	2,947	3,010	3,010	3,010	3,010
이익잉여금	4,879	5,927	7,523	9,319	11,265
비지배지분	7,131	7,570	8,160	8,910	9,790
자본총계	15,057	16,673	18,957	21,601	24,525
순차입금	9,418	9,165	6,556	3,517	253
총차입금	11,510	12,333	11,356	9,372	6,384

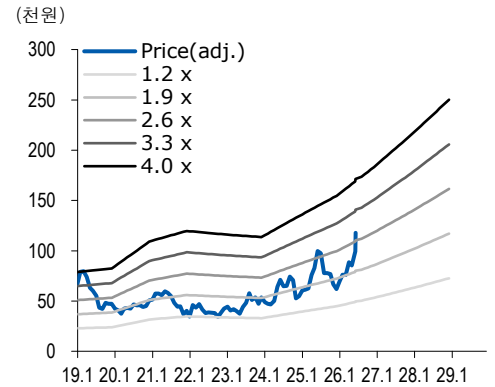
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	7,626	8,473	9,111
BPS	33,579	38,566	45,741	53,762	62,422
EBITDAPS	12,154	14,561	18,266	20,086	21,568
SPS	104,272	115,332	133,073	145,731	155,475
DPS	720	864	864	864	864
PER	15.2	14.1	15.4	13.9	12.9
PBR	1.7	1.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.6	10.0	9.9	8.5	7.4
PSR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.7	11.0	15.4	9.5	6.7
영업이익 증가율 (%)	42.4	23.6	36.5	13.1	9.5
지배순이익 증가율 (%)	1,634.9	38.9	43.9	11.1	7.5
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.4	28.8	29.2
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.4	10.8	11.0
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	5.7	5.8	5.9
EBITDA 마진 (%)	11.7	12.6	13.7	13.8	13.9
ROIC	7.9	8.2	11.5	13.0	14.4
ROA	2.9	3.8	5.0	5.4	5.6
ROE	12.5	14.7	18.1	17.0	15.7
부채비율 (%)	107.7	107.4	93.8	76.0	56.7
순차입금/자기자본 (%)	118.8	100.7	60.7	27.7	1.7
영업이익/금융비용 (배)	4.2	6.2	8.5	11.0	15.8

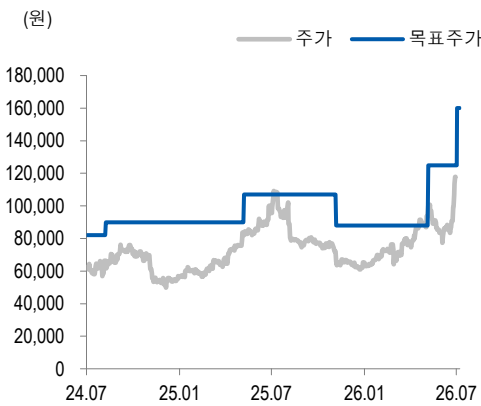
P/E band chart



P/B band chart



한국폴마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-06	BUY	160,000	1년		
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
2024-06-17	BUY	82,000	1년	-22.44	-10.98

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)	95
Hold(중립)	5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-05

※ 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.