



BUY (유지)

목표주가(12M) 140,000원(상향)
현재주가(07.06) 116,300원

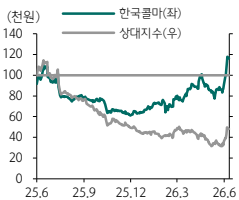
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,051.33
52주 최고/최저(원)	117,800/61,100
시가총액(십억원)	2,745.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	281.4
60일 평균 거래대금(십억원)	26.3
외국인지분율(%)	38.65
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.58
국민연금공단	12.80

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,055.1	3,354.2
영업이익(십억원)	309.9	356.8
순이익(십억원)	221.8	259.6
EPS(원)	7,259	8,619
BPS(원)	44,833	52,504

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,045.5	3,390.1
영업이익	193.9	239.6	304.1	354.4
세전이익	139.8	211.7	280.4	335.4
순이익	90.1	125.1	169.3	208.9
EPS	3,830	5,299	7,172	8,850
증감율	1,587.22	38.36	35.35	23.40
PER	14.39	11.72	16.42	13.31
PBR	1.64	1.61	2.63	2.23
EV/EBITDA	10.34	9.13	8.81	7.46
ROE	12.50	14.69	17.19	18.11
BPS	33,579	38,566	44,874	52,860
DPS	720	864	864	864



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 07일 | 기업분석_기업분석(Report)

한국콜마 (161890)

계속 올라가는 실적 전망

2분기 영업이익 944억원(YoY 28%) 추정

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 14%, 28% 성장한 8,315억원과 944억 원 수준으로 추정한다. 국내 사업이 YoY 25% 성장하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 전년도 높은 베이스를 감안하면 상당한 호실적이다. 북미 사업 적자(OP -43억원 추정)는 아쉬움이 있지만, 중국 사업 안정화(매출 YoY 15%)와 연우의 흑자전환(OP 21억원 추정)가 가능성은 긍정적이다. 연우는 중동전쟁으로 용기 수급 불확실성이 커진 상황에서 플라스틱 재고를 많이 갖고 있다는 점이 수주에 도움이 되었다. 빅2 기업 매출 비중이 11%까지 하락했고, 인디 브랜드 비중이 50%를 넘었다.

실적 전망치 상향 조정 중

자외선차단제는 2분기 성수기를 지나가고 있지만, 하반기 성장률도 떨어지지 않을 듯하다. 자외선차단제 수출의 90%가 유럽을 향하고 있는데, 신규 지역/채널 진출 효과가 크기 때문이다. 이외 다른 기초 제품들 매출 호조로 하반기 성장률은 예상보다 높을 가능성이 크다. 아누아/닥터엘시아 등 주요 인디 브랜드 업체들 히어로 제품 매출 규모가 크게 증가하면서 자외선차단제와 수익성 차이도 많이 줄었다. 하반기 수익성 제고를 기대할 수 있는 부분이다. 전체적인 수주 잔량은 2분기보다 3분기가 더 큰 상태다. 조업일수가 2분기 대비 3분기가 5일 정도 줄어드는데 이를 어떻게 극복하고 납품할 수 있을지 관건이다. 가동률은 90%를 넘은 상태, 아웃소싱과 자동화 설비교체, 초과근무 등으로 가동률을 100% 이상으로 올릴 것으로 보인다. 생산캐파는 계속 늘리고 있다. 세종공장이 2027년 7월 준공이 예정돼 있다. 아울러, 글로벌 R사의 크림 제품 재발주 여부를 눈여겨 볼 필요가 있다. 1분기 초도 매출이 발생했는데, 소비자 반응이 긍정적으로 나오면서 재발주 가능성이 높아지고 있다. 한국 ODM 기업에서 글로벌 럭셔리 브랜드의 고가 기초 제품을 만든 것은 처음이다. i) 단기적인 실적은 물론 ii) 글로벌 ODM 기업으로 지위가 한단계 상승하면서, iii) 고가 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회다. 이미 글로벌 R사와 라인업 확장에 들어갔으며, L사와 신제품 협의가 오가고 있다.

목표주가 11->14만원 상향 조정, 아직 갈 길이 멀다

2026년 한국 화장품 산업은 YoY 25% 이상 수출이 증가하면서 역대 최대 글로벌 모멘텀을 향유하고 있다. 특히, 유럽/미국 수출을 기초 카테고리가 주도하고 있다는 점을 감안하면 한국콜마의 실적은 예상을 웃도는 모습이 당분간 이어질 수 있다. 실적 추정치 및 적정 밸류에이션 상향 조정으로 목표주가를 11만원에서 14만원으로 올린다. 15만원은 12MF PER 17배를 적용한 수치이다. 그동안 펀더멘탈보다는 수급적인 이슈로 밸류에이션이 지나치게 낮아진 상황이다. 실적 전망치는 올라가고, 밸류에이션은 정상화되는 국면에 있다. 주가 상승 여력은 충분하다.

도표 1. 한국콜마 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	831.5	772.6	713.4	2,722.4	3,045.5	3,390.1
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	410.2	379.9	298.1	1,192.8	1,431.3	1,688.9
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.4	36.6	36.8	156.2	178.1	190.5
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	25.6	28.5	25.6	90.8	101.4	116.4
연우	63.7	70.7	61.8	53.8	62.4	71.4	62.4	56.3	250.0	252.5	260.1
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	276.3	273.9	307.5	1,063.2	1,116.3	1,172.1
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	94.4	77.9	52.9	239.6	304.1	354.4
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	61.5	51.7	18.8	149.5	183.2	216.2
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	6.3	2.6	2.2	6.0	14.2	15.2
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-4.3	-3.0	-4.2	-18.8	-17.0	-5.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.1	-0.3	2.1	1.9	1.3	-0.3	5.1	5.2
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	31.8	27.4	36.0	110.9	128.4	134.8
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	88.5	72.0	42.1	211.7	280.4	335.4
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	57.0	46.1	21.1	125.1	169.3	208.9
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	11.4	10.1	7.4	8.8	10.0	10.5
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	15.0	13.6	6.3	12.5	12.8	12.8
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	11.0	7.0	5.9	3.8	8.0	8.0
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-24.8	-16.8	-10.7	-16.6	-20.7	-16.8	-4.8
연우	-1.6	1.1	-0.3	0.1	-0.5	3.0	3.0	2.4	-0.1	2.0	2.0
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.5	10.0	11.7	10.4	11.5	11.5
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	10.7	10.6	9.3	5.9	7.8	9.2	9.9
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	6.9	6.0	3.0	4.6	5.6	6.2
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	13.8	13.1	8.8	11.0	11.9	11.3
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	25.0	18.0	11.1	12.6	20.0	18.0
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	13.7	15.0	15.0	11.9	1.7	14.0	7.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-28.3	-10.0	64.6	74.1	-6.7	11.7	14.7
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	1.0	1.0	4.6	-8.9	1.0	3.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	5.0	5.0	5.4	18.5	5.0	5.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	28.5	33.6	10.5	23.6	26.9	16.5
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	51.2	25.5	16.6	-15.8	22.2	22.5	18.0
중국	74.3	-8.8	적전	적지	3.2	3.5	흑전	흑전	-24.7	137.4	7.0
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	적지	167.8	흑전	1,657.2	-122.5	흑전	3.0
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	62.6	5.8	-10.2	25.7	15.8	5.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	140.0	63.8	32.9	-40.8	51.5	32.4	19.6
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	241.0	63.2	44.8	-53.3	38.9	35.4	23.4

자료: 한국콜마, 하나증권

도표 2. 한국콜마 밸류에이션

	2026F	2027F	비 고
화장품 사업가치(A)	2,596	3,330	
당기순익	130	167	
적정PER	20.0	20.0	적정 PER 20배
HK이노엔 기업가치(B)	249	249	지분율 43%
현재 시가총액	1,160	1,160	2026년 7월 6일 기준
할인율	50%	50%	
적정시가총액(A+B)	2,846	3,579	
발행주식수(천주)	23,605	23,605	
적정주가(원)	120,553	151,640	
적정주가배(원)	138,687		

자료: 한국콜마, 하나증권

도표 3. 한국콜마 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	2,155.7	2,452.1	2,722.4	3,045.5	3,390.1	3,749.3
한국	856.8	1,059.7	1,192.8	1,431.3	1,688.9	1,962.5
중국	158.1	153.6	156.2	178.1	190.5	200.1
북미	83.4	97.3	90.8	101.4	116.4	130.1
연우	236.4	275.5	250.0	252.5	260.1	267.9
HK이노엔	828.9	897.1	1,063.2	1,116.3	1,172.1	1,230.7
영업이익	136.1	193.9	239.6	304.1	354.4	399.2
한국	79.7	122.3	149.5	183.2	216.2	251.2
중국	12.7	8.0	6.0	14.2	15.2	16.0
북미	-11.5	-14.7	-18.8	-17.0	-5.6	-2.1
연우	0.4	1.4	-0.3	5.1	5.2	5.4
HK이노엔	65.0	88.2	110.9	128.4	134.8	141.5
세전이익	34.3	139.8	211.7	280.4	335.4	384.4
당기순이익	25.1	125.3	168.2	221.6	265.1	303.8
화장품사업	-21.9	63.7	92.5	129.8	166.5	198.3
HK이노엔	47.1	61.6	75.7	91.8	98.6	105.5
지배주주순이익	5.2	90.1	125.1	169.3	208.9	243.7
적정시가총액(십억원)	1,408.4	1,549.3	2,151.4	2,911.9	3,593.1	4,191.1
주식수(천주)	23,605	23,605	23,605	23,605	23,605	23,605
적정주가(원)	59,666	65,633	91,139	123,360	152,219	177,549
적정PER(배)	271.3	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2
EPS(원)	220	3,816	5,299	7,172	8,850	10,323
영업이익률(%)	6.3	7.9	8.8	10.0	10.5	10.6
세전이익률(%)	1.6	5.7	7.8	9.2	9.9	10.3
순이익률(%)	0.2	3.7	4.6	5.6	6.2	6.5
매출(% YoY)	15.5	13.7	11.0	11.9	11.3	10.6
영업이익(% YoY)	85.8	42.4	23.6	26.9	16.5	12.6
세전이익(% YoY)	102.3	307.1	51.5	32.4	19.6	14.6
지배주주순이익(% YoY)	흑전	398.5	34.2	31.8	19.6	14.6

자료: 한국콜마, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,045.5	3,390.1	3,749.3
매출원가	1,753.1	1,931.0	2,153.6	2,390.1	2,635.5
매출총이익	699.0	791.4	891.9	1,000.0	1,113.8
판매비	505.1	551.9	587.7	645.5	714.7
영업이익	193.9	239.6	304.1	354.4	399.2
금융손익	(24.0)	(26.1)	(23.3)	(19.9)	(16.8)
종속/관계기업손익	12.2	0.6	0.6	0.6	0.6
기타영업외손익	(42.3)	(2.4)	(1.0)	0.2	1.4
세전이익	139.8	211.7	280.4	335.4	384.4
법인세	14.4	43.5	58.8	70.3	80.6
계속사업이익	125.3	168.2	221.6	265.1	303.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.3	168.2	221.6	265.1	303.8
비배주주지분 손익	35.3	43.1	52.3	56.2	60.1
지배주주순이익	90.1	125.1	169.3	208.9	243.7
지배주주지분포괄이익	75.0	128.4	159.9	191.3	219.2
NOPAT	173.8	190.4	240.4	280.2	315.5
EBITDA	285.8	343.7	406.8	457.1	501.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.75	11.02	11.87	11.32	10.60
NOPAT증가율	74.32	9.55	26.26	16.56	12.60
EBITDA증가율	24.31	20.26	18.36	12.36	9.76
영업이익증가율	42.47	23.57	26.92	16.54	12.64
(지배주주)순이익증가율	1,632.69	38.85	35.33	23.39	16.66
EPS증가율	1,587.22	38.36	35.35	23.40	16.64
수익성(%)					
매출총이익률	28.51	29.07	29.29	29.50	29.71
EBITDA이익률	11.66	12.62	13.36	13.48	13.38
영업이익률	7.91	8.80	9.99	10.45	10.65
계속사업이익률	5.11	6.18	7.28	7.82	8.10

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	7,172	8,850	10,323
BPS	33,579	38,566	44,874	52,860	62,319
CFPS	13,611	15,707	17,477	19,570	21,380
EBITDAPS	12,154	14,561	17,234	19,364	21,256
SPS	104,272	115,332	129,019	143,617	158,835
DPS	720	864	864	864	864
주가지표(배)					
PER	14.39	11.72	16.42	13.31	11.41
PBR	1.64	1.61	2.63	2.23	1.89
PCFR	4.05	3.95	6.74	6.02	5.51
EV/EBITDA	10.34	9.13	8.81	7.46	6.39
PSR	0.53	0.54	0.91	0.82	0.74
재무비율(%)					
ROE	12.50	14.69	17.19	18.11	17.92
ROA	2.94	3.80	4.80	5.58	6.01
ROIC	7.91	8.18	10.18	11.83	13.28
부채비율	107.65	107.38	93.38	85.06	77.29
순부채비율	62.55	54.97	39.47	24.37	10.57
이자보상배율(배)	4.17	6.20	7.97	9.83	11.26

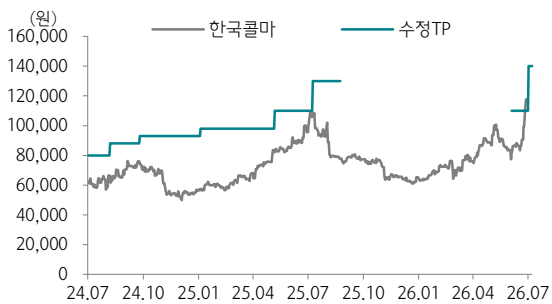
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	858.7	1,009.6	1,159.8	1,452.3	1,786.3
금융자산	209.2	316.8	384.8	589.7	832.4
현금성자산	141.9	225.3	282.5	475.9	706.5
매출채권	284.2	333.2	372.7	414.9	458.8
재고자산	327.7	324.8	363.3	404.5	447.3
기타유동자산	37.6	34.8	39.0	43.2	47.8
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,442.8	2,437.7	2,432.8
투자자산	54.5	134.5	136.9	139.5	142.1
금융자산	44.9	122.9	123.9	125.0	126.1
유형자산	811.1	901.8	915.1	926.1	935.1
무형자산	1,249.3	1,243.5	1,222.5	1,203.9	1,187.3
기타비유동자산	153.1	168.3	168.3	168.2	168.3
자산총계	3,126.7	3,457.8	3,602.6	3,890.0	4,219.1
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,322.1	1,382.8	1,446.1
금융부채	799.0	863.7	770.5	772.4	774.3
매입채무	187.5	230.8	258.2	287.4	317.8
기타유동부채	228.5	265.6	293.4	323.0	354.0
비유동부채	405.9	430.3	417.5	405.2	393.2
금융부채	352.0	369.6	349.6	329.6	309.6
기타비유동부채	53.9	60.7	67.9	75.6	83.6
부채총계	1,621.0	1,790.4	1,739.6	1,788.0	1,839.3
지배주주지분	792.6	910.3	1,059.2	1,247.8	1,471.1
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	294.7	301.0	301.0	301.0	301.0
자본조정	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	(2.2)	4.5	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	487.9	592.7	741.6	930.1	1,153.4
비지배주주지분	713.1	757.0	803.7	854.2	908.7
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,862.9	2,102.0	2,379.8
순금융부채	941.8	916.5	735.4	512.3	251.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215.4	291.4	316.7	359.7	397.9
당기순이익	125.3	168.2	221.6	265.1	303.8
조정	130.5	123.1	102.7	102.7	102.5
감가상각비	92.0	104.1	102.7	102.6	102.6
외환거래손익	(10.2)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(12.5)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	61.2	19.1	0.0	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(40.4)	0.1	(7.6)	(8.1)	(8.4)
투자활동 현금흐름	(205.2)	(247.7)	(113.9)	(114.7)	(115.3)
투자자산감소(증가)	681.5	627.5	(8.0)	(8.2)	(8.3)
자본증가(감소)	(247.2)	(164.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
기타	(639.5)	(711.2)	(10.9)	(11.5)	(12.0)
재무활동 현금흐름	66.6	71.6	(133.6)	(38.5)	(38.5)
금융부채증가(감소)	47.6	82.3	(113.2)	(18.1)	(18.1)
자본증가(감소)	32.7	6.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(13.7)	(17.0)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
현금의 증감	76.7	115.4	(108.2)	193.5	230.5
Unlevered CFO	320.1	370.8	412.5	462.0	504.7
Free Cash Flow	(31.8)	127.5	221.7	264.7	302.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.7	BUY	140,000		
26.6.9	BUY	110,000	-14.96%	7.09%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.14	BUY	130,000	-40.94%	-16.38%
25.5.12	BUY	110,000	-18.02%	-0.73%
25.1.9	BUY	98,000	-33.88%	-14.69%
24.9.30	BUY	93,000	-35.01%	-21.08%
24.8.12	BUY	88,000	-21.14%	-13.41%
24.6.3	BUY	80,000	-20.18%	-8.75%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2026년 7월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- **투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 04일