



한국콜마 (161890)

달라진 체력, 달라진 실적

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(8/11)	107,900원
상승여력	▲39.0%
시가총액	25,470억원
발행주식수	23,605천주
52 주 최고가 / 최저가	117,800 / 61,100원
90 일 일평균 거래대금	306.73억원
외국인 지분율	39.8%

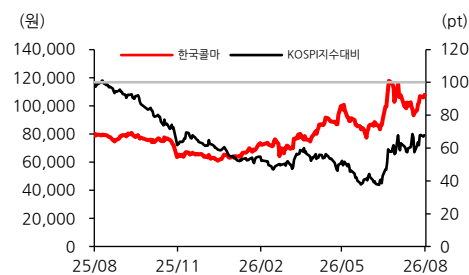
주주 구성	
한국콜마홀딩스 (외 23 인)	26.6%
국민연금공단 (외 1 인)	12.8%
NIHONKOLMAR (외 1 인)	11.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.3	8.0	46.8	33.9
상대수익률(KOSPI)	16.4	26.9	28.3	-64.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,452	2,722	3,191	3,724
영업이익	194	240	342	411
EBITDA	286	344	459	531
지배주주순이익	90	125	181	229
EPS	3,816	5,299	7,680	9,705
순차입금	952	917	937	808
PER	28.3	20.4	14.0	11.1
PBR	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	12.2	10.1	7.6	6.3
배당수익률	0.7	0.8	0.9	1.1
ROE	12.5	14.7	18.3	19.5

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2026년 2분기 한국콜마의 연결 매출액은 8,613억원(+17.9% YoY, +18.3% QoQ), 영업이익은 1,103억원(+50.2% YoY, +39.9% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(949억원)을 상회했다. **[별도]** 스케일업 섹터에 브랜드의 대량 주문과 글로벌 MNC향 생산 확대에 힘입어 매출액은 4,304억원(+31.2% YoY), 영업이익은 708억원(+44.3% YoY), 영업이익률은 16.4%(+1.5%p YoY)로 2분기 연속 사상 최대 실적을 경신했다. **[미국]** 영업적자는 14억원으로 전분기 대비 23억원 축소됐다. 기존 최대 고객사 매출 비중이 50%까지 낮아진 가운데 글로벌 MNC 계열 색조 브랜드가 Top5 고객사로 진입하며 고객사 다변화가 예상보다 빠르게 진행되고 있다. **[연우]** 인디 브랜드 비중 확대와 섹터 용기 수주 호조로 매출액은 911억원(+28.9% YoY), 영업이익은 70억원으로 큰 폭의 실적 개선을 기록했다.

하반기도 서프라이즈

2026년 하반기 연결 매출액은 1조 6,014억원(+19.6% YoY), 영업이익은 1,526억원(+43.8% YoY)으로 추정한다. 수주 기준으로는 3분기가 2분기 이상인 것으로 파악되며, 하계 휴가 영향으로 조업일수가 2분기 62일에서 3분기 57일로 감소함에도 별도 매출액은 전분기 수준 이상이 가능할 전망이다. 기존 고객사들의 수출 국가 확대와 SKU 확장이 지속되는 가운데 규모가 커진 스케일업 브랜드의 발주 자체가 대형화 되고 있다. 3분기 일부 생산 일정이 4분기로 이연되더라도 이는 수요 둔화보다는 조업일수 차이에 따른 영향으로 판단하며, 별도 기준 하반기 높은 매출 레벨이 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 150,000원으로 상향 조정(+25%)

별도 법인의 이익 체력이 구조적으로 높아진 가운데 미국과 연우의 실적 개선 속도도 예상보다 빠르다는 점에 주목할 필요가 있다. 미국은 고객사 다변화가 예상보다 빠르게 진행되고 있고, 연우 역시 레저시 고객 의존도 축소와 인디 브랜드 수주 확대로 턴어라운드 시작됐다. 그 간 실적 부담으로 작용했던 사업들의 개선 가시성이 높아지고 있다. 이익 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 120,000원에서 150,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

[표1] 한국콜마 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	653	731	683	655	728	861	846	756	2,452	2,722	3,191
별도	274	328	322	268	343	430	435	336	1,060	1,193	1,544
연결법인	379	403	361	387	385	431	411	420	1,392	1,530	1,646
중국	42	50	32	33	47	58	35	37	158	156	178
북미	30	28	17	15	22	27	27	23	97	91	100
US	22	18	8	7	13	18	18	15	58	55	65
CANADA	9	10	9	8	8	9	9	8	39	36	35
HK 이노엔	247	263	261	292	259	267	278	296	897	1,063	1,100
연우	64	71	62	55	62	91	80	69	276	251	302
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	17.9%	23.8%	15.3%	13.7%	11.0%	17.2%
별도	10.7%	10.5%	17.7%	11.1%	25.0%	31.2%	35.1%	25.3%	23.7%	12.5%	29.5%
연결법인	15.8%	10.9%	2.3%	10.9%	1.6%	7.0%	13.7%	8.4%	7.2%	9.9%	7.6%
중국	6.9%	-5.2%	-13.1%	9.6%	13.7%	15.9%	10.8%	13.6%	-10.8%	-1.3%	13.8%
북미	90.1%	9.0%	-35.1%	-48.8%	-28.5%	-4.6%	58.0%	60.0%	16.8%	-6.8%	9.8%
US	210.0%	37.0%	-53.7%	-66.6%	-38.4%	-2.9%	125.7%	130.9%	54.3%	-5.3%	18.4%
CANADA	-3.2%	-20.7%	0.2%	-8.1%	-3.8%	-7.8%	-1.5%	0.7%	-13.9%	-9.1%	-3.3%
HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.7%	23.8%	4.6%	1.6%	6.6%	1.4%	8.2%	18.5%	3.5%
연우	-5.3%	-4.5%	-15.2%	-11.1%	-1.9%	28.9%	28.8%	26.5%	16.7%	-9.0%	20.5%
영업이익	60	73	58	48	79	110	93	59	194	240	342
별도	34	49	44	22	51	71	65	31	122	150	218
연결법인	26	24	14	26	28	40	28	28	72	90	123
중국	3	6	-2	-2	3	6	1	-2	4	6	8
북미	0	0	-8	-11	-5	-2	-3	-5	-13	-19	-15
US	2	0	-6	-8	-4	-1	-2	-2	-6	-13	-9
CANADA	-1	0	-1	-3	-2	-1	-1	-2	-7	-5	-6
HK 이노엔	25	20	26	40	33	30	31	36	88	111	130
연우	-1	1	0	1	0	7	2	1	1	1	9
YoY	84.8%	2.4%	6.9%	36.2%	31.6%	50.2%	60.2%	23.8%	42.4%	23.6%	42.7%
별도	48.6%	10.9%	19.0%	23.2%	51.2%	44.3%	47.2%	40.1%	53.6%	22.2%	46.1%
연결법인	170.5%	-11.2%	-19.0%	49.9%	6.1%	61.9%	101.0%	9.5%	26.6%	25.9%	37.0%
중국	흑전	15.1%	적전	적지	3.0%	-6.3%	흑전	적지	-60.7%	55.8%	34.2%
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
US	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
CANADA	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
HK 이노엔	46.8%	-19.8%	16.5%	64.3%	30.8%	53.6%	21.5%	-11.0%	35.8%	25.7%	17.5%
연우	적전	-37.8%	적전	흑전	적지	815.0%	흑전	6.3%	5532%	-61.9%	1577%
영업이익률	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	12.8%	11.0%	7.8%	7.9%	8.8%	10.7%
별도	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	16.4%	15.0%	9.3%	11.5%	12.5%	14.1%
연결법인	6.9%	6.1%	3.9%	6.6%	7.2%	9.2%	6.9%	6.7%	5.1%	5.9%	7.5%
중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	9.9%	2.0%	-4.2%	2.4%	3.8%	4.5%
북미	0.7%	0.4%	-44.5%	-77.6%	-24.8%	-8.5%	-11.2%	-20.0%	-13.2%	-20.7%	-15.5%
US	6.9%	-1.1%	-79.0%	-124%	-27.7%	-7.9%	-10.5%	-15.0%	-10.4%	-24.4%	-14.4%
CANADA	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.3%	-9.8%	-12.6%	-29.5%	-17.5%	-15.0%	-17.6%
HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	11.3%	12.1%	9.8%	10.4%	11.9%
연우	-1.6%	1.1%	0.0%	1.5%	-0.5%	7.7%	2.0%	1.2%	0.5%	0.2%	3.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,722	3,191	3,724
매출총이익	578	699	791	925	1,082
영업이익	136	194	240	342	411
EBITDA	230	286	344	459	531
순이자손익	-36	-39	-32	-33	-33
외화관련손익	1	15	-1	11	6
지분법손익	2	13	1	6	3
세전계속사업손익	34	140	212	308	385
당기순이익	25	125	168	229	289
지배주주순이익	5	90	125	181	229
증가율(%)					
매출액	15.5	13.7	11.0	17.2	16.7
영업이익	85.8	42.4	23.6	42.7	20.1
EBITDA	54.6	24.3	20.3	33.6	15.7
순이익	흑전	398.5	34.2	36.2	26.0
이익률(%)					
매출총이익률	26.8	28.5	29.1	29.0	29.0
영업이익률	6.3	7.9	8.8	10.7	11.0
EBITDA 이익률	10.7	11.7	12.6	14.4	14.3
세전이익률	1.6	5.7	7.8	9.6	10.3
순이익률	1.2	5.1	6.2	7.2	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	112	215	291	331	306
당기순이익	25	125	168	229	289
자산상각비	94	92	104	117	121
운전자본증감	-76	-40	0	36	-39
매출채권 감소(증가)	-60	40	-47	-43	-54
재고자산 감소(증가)	-41	-53	4	-18	-47
매입채무 증가(감소)	26	-7	44	97	61
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	296	345
(-)운전자본증감(감소)	17	44	-47	56	39
(-)설비투자	107	247	164	126	120
(+)자산매각	-16	-11	-14	-24	-25
Free Cash Flow	106	18	240	90	162
(-)기타투자	67	-7	89	-86	10
잉여현금	38	25	151	176	152
NOPLAT	100	174	190	255	308
(+) Dep	94	92	104	117	121
(-)운전자본투자	17	44	-47	56	39
(-)Capex	107	247	164	126	120
OpFCF	70	-25	177	191	271

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,010	1,259	1,490
현금성자산	269	199	316	483	611
매출채권	324	294	358	403	457
재고자산	281	328	325	354	401
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	3,831	4,101
유동부채	1,284	1,215	1,360	1,578	1,642
매입채무	390	360	435	453	514
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	1,997	2,062
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	301	256	256
이익잉여금	368	488	593	805	1,011
자본조정	7	-2	5	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,419	1,506	1,667	1,834	2,039

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	227	3,816	5,299	7,680	9,705
BPS	28,347	33,579	38,566	45,399	54,104
DPS	600	720	864	1,000	1,200
CFPS	10,688	13,560	15,707	12,520	14,607
ROA(%)	0.2	2.9	3.8	5.0	5.8
ROE(%)	0.8	12.5	14.7	18.3	19.5
ROIC(%)	4.5	7.5	7.8	10.0	11.5
Multiples(x, %)					
PER	475.5	28.3	20.4	14.0	11.1
PBR	3.8	3.2	2.8	2.4	2.0
PSR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	10.1	8.0	6.9	8.6	7.4
EV/EBITDA	14.7	12.2	10.1	7.6	6.3
배당수익률	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1
안정성(%)					
부채비율	112.1	107.7	107.4	108.9	101.1
Net debt/Equity	58.8	63.2	55.0	51.1	39.6
Net debt/EBITDA	363.1	333.0	266.7	204.0	152.0
유동비율	70.0	70.7	74.2	79.8	90.7
이자보상배율(배)	3.0	4.2	6.2	8.0	9.5
자산구조(%)					
투하자본	83.1	85.6	79.9	76.6	74.1
현금+투자자산	16.9	14.4	20.1	23.4	25.9
자본구조(%)					
차입금	43.8	43.3	42.5	43.6	41.0
자기자본	56.2	56.7	57.5	56.4	59.0

[Compliance Notice]

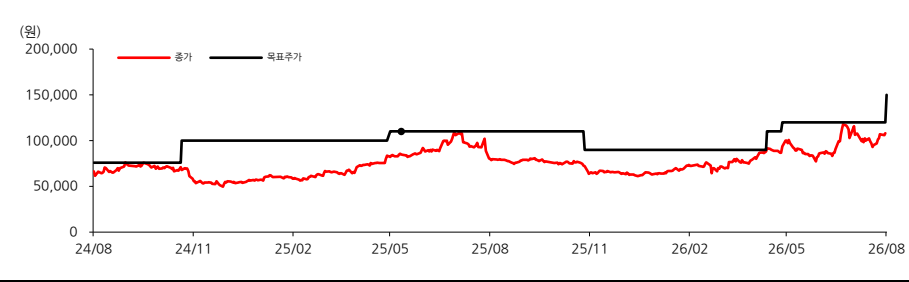
(공표일: 2026년 08월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 종목의 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국콜마 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2024.05.10	2024.11.01	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일시	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.12	2025.08.08	2025.08.12	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	110,000	110,000	110,000	90,000
일시	2026.02.25	2026.03.30	2026.04.24	2026.05.08	2026.06.01	2026.06.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	110,000	120,000	120,000	120,000
일시	2026.08.12					
투자의견	Buy					
목표가격	150,000					

[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	-19.82	-1.83
2026.08.12	Buy	150,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%