

한국콜마 (161890)

창사 이래 최대 실적, 남은 건 CAPA뿐

2Q26 Review: 창사 이래 최대 실적, 컨센 큰 폭 상회

2026년 2분기 실적은 매출액 8,613억원(+17.8% YoY), 영업이익 1,103억원(+50.2% YoY)을 기록하여 영업이익 시장기대치 952억원을 16% 상회하였다. 별도 기준 매출액은 4,304억원(+31.2% YoY), 영업이익은 708억원(+44.3% YoY, OPM 16.4%)으로 역대 최고 수익성을 달성했으며, 1위 고객사의 80%대 고성장과 성장형 인디 브랜드 신규 고객 확대가 매출을 견인했다. 해외법인은 중국이 성수기 진입에 따른 선풍기 매출 증가로 견조했으나 저마진 메이크업 수주 영향으로 영업이익은 소폭 감소(57억원, -6.3% YoY)했고, 미국(-14억원 적자지속)·캐나다(-9억원 적자전환)는 부진이 지속되는 가운데 글로벌 MNC 향 매출 비중 확대라는 긍정적 변화가 관찰됐다. 연우는 성장형 인디 브랜드의 펌프 용기 수주 확대에 힘입어 매출 911억원(+28.9% YoY), 영업이익 70억원으로 흑자전환했고, HK 이노엔은 K-CAB 중국 로열티 고성장과 이익 레버리지 효과로 매출 2,672억원(+1.6% YoY), 영업이익 300억원(+53.6% YoY)을 기록했다.

하반기 수주 모멘텀 견조, 관건은 CAPA 대응력

한국콜마에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 160,000원을 유지한다. 동사는 3분기 별도 매출액 4,300억원(2분기 유사 수준), 영업이익률 15% 이상을 가이던스로 제시했다. 오더 부킹 기준으로는 이미 2분기 수준을 상회하고 있어 수요 모멘텀은 견조하게 유지되고 있는 것으로 판단된다. 다만 조업일수가 57일로 2분기(62일) 대비 5일 부족해 매출 규모는 조업일수 관리 여부에 좌우될 전망이다. 카테고리 믹스는 선풍기 비중이 축소되고 스킨케어 성장 견인하는 구조로 전환될 것으로 예상된다. 세종공장 증설 관련 CAPEX(연간 700억원)이 본격화되는 가운데 생산 CAPA 여유 부족(2분기 가동률 81%)은 지속될 전망이다. 동사는 야간·주말 조업 등 추가 옵션을 검토 중이라고 밝혔다. 4분기는 별도 수치가 이던스가 제시되지 않았으나, 통상적으로 발생하는 일회성 비용을 감안해 마진에 대해서는 보수적 접근을 권고했다. 연간으로는 보수적으로 보더라도 매출액 1조 5,000억원 이상, 영업이익률 개선이 예상되며, 연우 역시 성장형 인디 브랜드의 펌프 용기 채택 확대에 따른 중장기 수혜가 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	24,521	27,224	32,036	35,700
영업이익	1,939	2,396	3,647	4,250
지배순이익	901	1,251	2,100	2,530
PER	15.2	14.1	12.1	10.1
PBR	1.7	1.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	10.6	10.0	8.5	7.0
ROE	12.5	14.7	20.8	20.6

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant

gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 160,000원 (M)
직전 목표주가 160,000원
현재주가 (8/11) 107,900원
상승여력 48%

시가총액	25,470억원
총발행주식수	23,605,077주
60일 평균 거래대금	298억원
60일 평균 거래량	298,356주
52주 고/저	117,800원 / 61,100원
외인지분율	39.82%
배당수익률	1.39%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 22 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.3	8.0	33.9
상대	19.4	33.1	(32.3)
절대 (달러환산)	7.4	12.3	31.2

[Fig. 1] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	6,531	7,308	6,830	6,555	27,224	7,280	8,613	8,336	7,807	32,036
한국콜마	2,743	3,281	3,220	2,683	11,928	3,430	4,304	4,300	3,700	15,734
중국	416	499	318	329	1,563	473	579	370	337	1,759
USA	217	184	81	67	549	134	178	180	180	672
캐나다	87	100	92	80	359	84	92	86	80	342
연우	637	707	618	547	2,509	624	911	740	630	2,905
HK inno.N	2,474	2,631	2,608	2,919	10,632	2,587	2,672	2,780	2,960	10,999
YoY	14	11	9	11	11	11	18	22	19	18
한국콜마	11	11	18	11	13	25	31	34	38	32
중국	20	-5	-13	10	2	14	16	16	2	13
USA	211	37	-54	-67	-5	-38	-3	122	169	22
캐나다	-3	-21	0	-8	-9	-4	-8	-7	0	-5
연우	-5	-4	-15	-11	-9	-2	29	20	15	16
HK inno.N	16	20	14	24	19	5	2	7	1	3
영업이익	599	735	583	478	2,396	789	1,103	1,035	720	3,647
한국콜마	339	490	443	223	1,495	512	708	705	400	2,325
중국	31	61	-16	-16	59	32	57	20	1	110
USA	15	0	-64	-83	-134	-37	-14	-14	-14	-79
캐나다	-13	0	-13	-31	-54	-17	-9	-16	-13	-55
연우	-10	8	-2	8	3	-3	70	30	10	107
HK inno.N	254	195	259	401	1,109	332	300	320	348	1,300
영업이익률	9	10	9	7	9	11	13	12	9	11
한국콜마	12	15	14	8	13	15	16	16	11	15
중국	7	12	-5	-5	4	7	10	5	0	6
USA	7	0	-79	-124	-24	-28	-8	-8	-8	-12
캐나다	-15	0	-14	-39	-15	-20	-10	-19	-16	-16
연우	-2	0	0	1	0	0	8	4	2	4
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		
	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E	3Q26E	2026E	2027E
매출액	8,006	31,412	34,400	8,336	32,036	35,700	4.1%	2.0%	3.8%
영업이익	896	3,271	3,700	1,035	3,647	4,250	15.5%	11.5%	14.9%
OPM	11.2%	10.4%	10.8%	12.4%	11.4%	11.9%	1.2%p	1.0%p	1.1%p

자료: 유안타증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	24,521	27,224	32,036	35,700	38,200
매출원가	17,531	19,310	22,900	25,430	27,100
매출총이익	6,989	7,914	9,136	10,270	11,100
판매비	5,051	5,519	5,490	6,020	6,400
영업이익	1,939	2,396	3,647	4,250	4,700
EBITDA	2,858	3,437	4,688	5,291	5,741
영업외손익	-541	-279	-146	-200	-250
외환관련손익	153	-8	-100	-100	-100
이자손익	-398	-321	-282	-194	-88
관계기업관련손익	122	6	6	6	6
기타	-418	45	230	88	-68
법인세비용차감전순이익	1,398	2,117	3,500	4,050	4,450
법인세비용	144	435	860	940	1,030
계속사업순이익	1,253	1,682	2,640	3,110	3,420
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,253	1,682	2,640	3,110	3,420
지배지분순이익	901	1,251	2,100	2,530	2,800
포괄순이익	1,055	1,780	2,738	3,207	3,517
지배지분포괄이익	750	1,284	1,976	2,314	2,538

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	3,239	3,889	4,381
당기순이익	1,253	1,682	2,640	3,110	3,420
감가상각비	693	806	806	806	806
외환손익	-102	5	100	100	100
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-6	-6
자산부채의 증감	-404	1	-763	-583	-400
기타현금흐름	714	421	462	462	462
투자활동 현금흐름	-2,052	-2,477	-594	-542	-590
투자자산	42	-509	-36	-27	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,472	-1,640	-500	-500	-600
유형자산 감소	17	17	20	25	30
기타현금흐름	361	-346	-79	-40	-1
재무활동 현금흐름	-432	402	-1,436	-2,442	-3,448
단기차입금	2,635	-252	-474	-980	-987
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	480	352	228
현금의 증감	-290	834	1,689	1,257	571
기초 현금	1,708	1,419	2,253	3,942	5,199
기말 현금	1,419	2,253	3,942	5,199	5,770
NOPLAT	1,939	2,396	3,647	4,250	4,700
FCF	-318	1,275	2,739	3,389	3,781

자료: 유안타증권

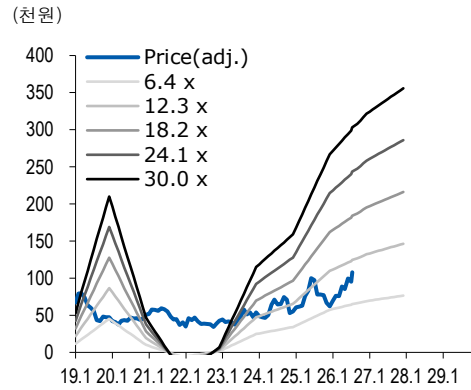
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,587	10,096	13,171	15,483	16,774
현금및현금성자산	1,419	2,253	3,942	5,199	5,770
매출채권 및 기타채권	2,945	3,583	4,217	4,699	5,028
재고자산	3,277	3,248	3,822	4,259	4,557
비유동자산	22,680	24,481	23,951	23,412	22,959
유형자산	8,111	9,018	8,693	8,362	8,126
관계기업 등 지분관련 자산	96	116	137	152	163
기타투자자산	449	1,229	1,244	1,256	1,264
자산총계	31,267	34,578	37,122	38,895	39,733
유동부채	12,150	13,601	13,504	12,692	12,161
매입채무 및 기타채무	3,604	4,354	5,124	5,710	6,110
단기차입금	6,668	6,392	5,892	4,892	3,892
유동성장기부채	600	1,049	549	49	49
비유동부채	4,059	4,303	4,411	3,992	2,048
장기차입금	595	858	858	358	358
사채	2,494	2,446	2,446	2,446	446
부채총계	16,210	17,904	17,915	16,684	14,209
지배지분	7,926	9,104	11,097	13,521	16,214
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	2,947	3,010	3,010	3,010	3,010
이익잉여금	4,879	5,927	7,823	10,149	12,745
비지배지분	7,131	7,570	8,110	8,690	9,310
자본총계	15,057	16,673	19,207	22,211	25,524
순차입금	9,418	9,165	6,341	2,981	-660
총차입금	11,510	12,333	11,359	9,379	6,392

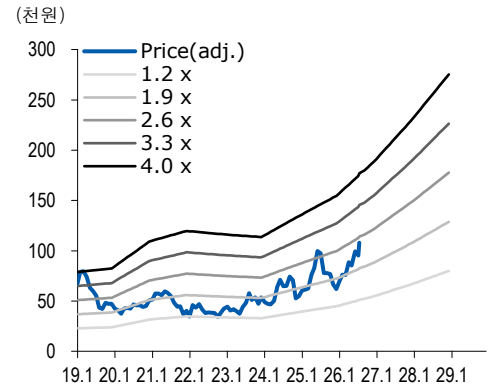
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	8,897	10,717	11,861
BPS	33,579	38,566	47,013	57,279	68,688
EBITDAPS	12,154	14,561	19,861	22,416	24,322
SPS	104,272	115,332	135,718	151,239	161,830
DPS	720	864	864	864	864
PER	15.2	14.1	12.1	10.1	9.1
PBR	1.7	1.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.6	10.0	8.5	7.0	5.9
PSR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	13.7	11.0	17.7	11.4	7.0
영업이익 증가율 (%)	42.4	23.6	52.2	16.5	10.6
지배순이익 증가율 (%)	1,634.9	38.9	67.9	20.5	10.7
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.5	28.8	29.1
영업이익률 (%)	7.9	8.8	11.4	11.9	12.3
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	6.6	7.1	7.3
EBITDA 마진 (%)	11.7	12.6	14.6	14.8	15.0
ROIC	7.9	8.2	12.1	14.4	16.0
ROA	2.9	3.8	5.9	6.7	7.1
ROE	12.5	14.7	20.8	20.6	18.8
부채비율 (%)	107.7	107.4	93.3	75.1	55.7
순차입금/자기자본 (%)	118.8	100.7	57.1	22.1	-4.1
영업이익/금융비용 (배)	4.2	6.2	9.5	12.6	18.4

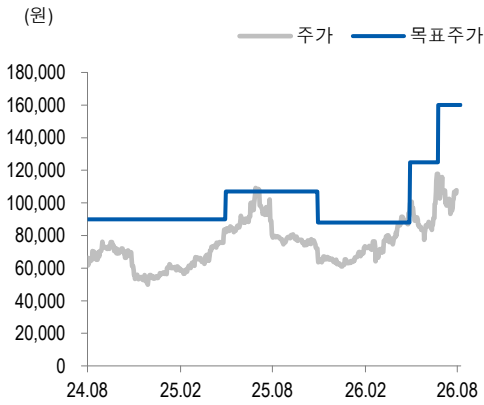
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-12	BUY	160,000	1년		
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-12

※ 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.