

Company Update

Analyst 조경진

02) 6915-5464
ckjins@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	180,000원
현재가 (8/12)	132,500원

KOSPI (8/12)	6,579.04pt
시가총액	3,128십억원
발행주식수	23,605천주
액면가	500원
52주 최고가	132,500원
최저가	61,100원
60일 일평균거래대금	35십억원
외국인 지분율	39.8%
배당수익률 (2026F)	1.0%

주주구성	
한국콜마홀딩스 외	22
국민연금공단	26.58%
	12.80%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	41%	54%	-20%
절대기준	24%	83%	66%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	150,000	▲
EPS(26)	8,247	7,765	▲
EPS(27)	10,405	9,146	▲

한국콜마 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국콜마 (161890)

강력한 기초 체력

2Q26 Review: 3분기에도 이어질 호실적

동사의 2Q26 매출액은 8,613억 원(+17.8%, YoY), 영업이익 1,103억 원(+50.2%, YoY), OPM 12.8%(+2.8%p, YoY)를 기록함. 영업이익은 컨센서스를 16.2% 상회함 [한국콜마 별도] 매출액 4,304억 원(+31.2%, YoY), 영업이익 708억 원(+44.3%, YoY), OPM 16.4%(+1.5%p, YoY)로 2개 분기 연속 사상 최대 실적 경신. 스케일업 선케어 브랜드 수요 증가와 글로벌 MNC향 매출 확대가 견인(선케어 35%, 스킨케어 49%, 메이크업 12%). 계절성 완화 확인되고 있으며 3분기도 우호적 수주 지속 전망.

[중국 법인] 매출액 579억 원(+15.9%, YoY), 영업이익 57억 원(-6.3%, YoY). 성수기 선케어 매출 증가에도 일부 메이크업 원가 부담으로 믹스 개선 효과 상쇄됨. 연간 기준으로는 매출과 이익 증가 예상. [미국/캐나다 법인] 미국 매출액 178억 원(-2.9%, YoY), 영업이익 14억 원(적자지속). 기존 최대 고객사 비중 축소, 글로벌 MNC 계열 색조 비중 확대(메이크업 88%). 캐나다 매출액 92억 원(-7.8%, YoY), 영업이익 9억 원(적자전환)으로 미국 법인과의 협업을 통한 효율화 진행 중. [연우] 매출액 911억 원(+28.9%, YoY), 영업이익 70억 원으로 2Q25 8억 원 대비 대폭 개선, OPM 7.7%. 스케일업 브랜드들의 선케어 브랜드 용기 수주가 기대치 상회, 대형 레거시 비중은 지속 감소. [HK이노엔] 매출액 2,672억 원(+1.6%, YoY), 영업이익 300억 원(+53.6%, YoY), OPM 11.2%(+3.8%p, YoY)로 전문의약품 중심 이익 레버리지 가속화. K-CAB 493억 원(+0.3%, YoY, 처방 +15.4%)은 약가환급수수로 회계처리 변경(비용→매출차감) 영향 반영, 중국 로열티는 큰 폭으로 증가함.

투자의견 매수 유지, 목표주가 18만 원으로 상향

국내 별도 법인의 스케일업 브랜드향 수주 모멘텀이 3분기까지 이어지는 가운데, 연우는 1분기 적자에서 2분기 OPM 7.7%로 흑자 전환하며 당사 추정치를 상회함. 여기에 글로벌 MNC향 매출 확대를 반영해 26년 하반기, 27년 연간 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가는 기존 15만 원에서 18만 원으로 20% 상향함.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,175	3,564	3,963
영업이익	194	240	341	393	415
세전이익	140	212	317	393	396
지배주주순이익	90	125	195	246	240
EPS(원)	3,830	5,299	8,247	10,405	10,160
증가율(%)	1,588.1	38.3	55.6	26.2	-2.4
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.7	11.0	10.5
순이익률(%)	5.1	6.2	7.9	8.9	7.8
ROE(%)	12.5	14.7	19.5	20.5	16.9
PER	14.4	11.7	13.1	10.4	10.6
PBR	1.6	1.6	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	8.8	8.1	6.9	5.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

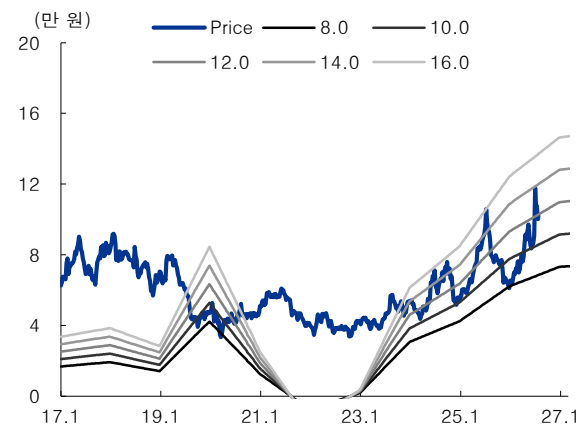
표 1. 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결 매출액	6,530.9	7,308.5	6,830.1	6,554.7	7,280.4	8,612.8	8,104.7	7,754.3	27,224.2	31,752.1
% YoY	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.8	18.7	18.3	11.0	16.6
국내 별도	2,743.3	3,281.4	3,219.9	2,683.0	3,430.5	4,304.0	4,276.0	3,042.1	11,927.5	15,052.5
% YoY	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	31.2	32.8	13.4	12.6	26.2
무석	416.1	499.4	318.3	329.1	472.9	579.0	343.7	351.6	1,562.8	1,747.2
% YoY	7.2	-6.6	-13.1	10.1	13.7	15.9	8.0	6.8	-1.6	11.8
북미	303.7	283.9	173.6	146.9	217.2	270.0	241.3	285.4	908.1	1,014.0
% YoY	90.4	9.1	-35.1	-48.7	-28.5	-4.9	39.0	94.3	-6.7	11.7
연우	636.5	706.6	618.4	547.2	624.4	911.0	703.1	558.7	2,508.6	2,797.1
% YoY	-5.3	-48.5	-48.0	-11.1	-1.9	28.9	13.7	2.1	-8.9	11.5
HK이노엔	2,473.6	2,630.9	2,608.2	2,918.8	2,586.8	2,672.0	2,811.7	3,071.3	10,631.5	11,141.8
% YoY	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	7.8	5.2	18.5	4.8
매출총이익	1,902.5	2,105.4	1,953.4	1,953.2	2,078.0	2,492.8	2,301.7	2,621.4	7,914.5	9,493.9
증감률(%)	18.4	8.6	10.4	16.5	9.2	18.4	17.8	34.2	13.2	20.0
매출총이익률(%)	29.1	28.8	28.6	29.8	28.5	28.9	28.4	33.8	29.1	29.9
영업이익	599.4	734.8	583.3	478.5	788.9	1,103.4	846.7	675.0	2,395.9	3,413.3
증감률(%)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	50.2	45.2	41.1	23.6	42.5
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	10.4	8.7	8.8	10.7
지배주주순이익	132.5	349.4	318.0	450.9	451.7	628.2	461.9	399.4	1,250.8	1,941.3
증감률(%)	109.3	0.3	106.8	34.5	241.0	79.8	45.2	-11.4	38.9	55.2
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	5.7	5.2	4.6	6.1

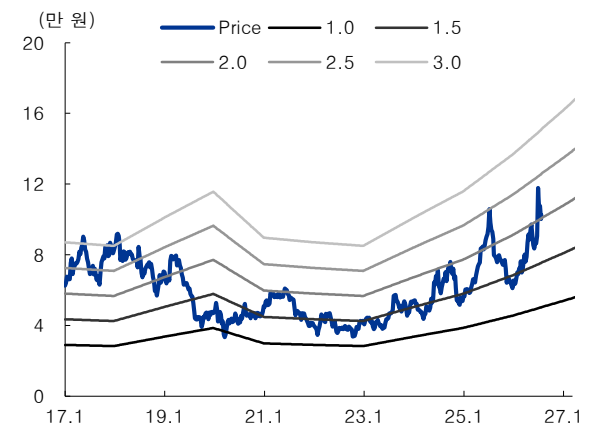
자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 1. 한국콜마 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. 한국콜마 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

한국콜마 (161890)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,175	3,564	3,963
증가율(%)	13.7	11.0	16.6	12.2	11.2
매출원가	1,753	1,931	2,226	2,503	2,788
매출총이익	699	791	949	1,061	1,175
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.9	29.8	29.6
판매비	505	552	608	668	760
판매비율(%)	20.6	20.3	19.1	18.7	19.2
영업이익	194	240	341	393	415
증가율(%)	42.4	23.6	42.5	15.2	5.6
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.7	11.0	10.5
순금융손익	-24	-26	-25	-29	-19
이자손익	-40	-32	-34	-29	-19
기타	16	6	9	0	0
기타영업외손익	-42	-2	-1	0	0
종속/관계기업손익	12	1	2	29	0
세전이익	140	212	317	393	396
법인세	14	44	65	74	85
법인세율	10.0	20.8	20.5	18.8	21.5
계속사업이익	125	168	252	318	311
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	252	318	311
증가율(%)	398.5	34.2	49.7	26.4	-2.4
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.9	8.9	7.8
지배주주당기순이익	90	125	195	246	240
기타포괄이익	-20	10	-7	0	0
총포괄이익	105	178	245	318	311
EBITDA	286	344	492	532	543
증가율(%)	24.3	20.3	43.3	8.0	2.2
EBITDA마진율(%)	11.7	12.6	15.5	14.9	13.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	8,247	10,405	10,160
BPS	33,579	38,566	46,001	55,542	64,838
DPS	720	864	864	864	864
밸류에이션(배)					
PER	14.4	11.7	13.1	10.4	10.6
PBR	1.6	1.6	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	8.8	8.1	6.9	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	13.7	11.0	16.6	12.2	11.2
EPS증가율	1,588.1	38.3	55.6	26.2	-2.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
ROE	12.5	14.7	19.5	20.5	16.9
ROA	4.1	5.1	6.8	7.5	6.6
ROIC	5.8	7.6	11.2	14.2	15.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	107.7	107.4	109.7	104.7	100.5
순차입금 비율(%)	58.7	48.0	32.9	10.3	-20.9
이자보상배율(배)	4.2	6.2	7.7	7.9	8.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	8.8	8.3	7.7	7.6
재고자산회전율	8.1	8.3	9.0	8.8	14.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,600	2,236	2,836
현금및현금성자산	142	225	672	1,178	2,023
유가증권	52	88	78	89	99
매출채권	284	333	432	492	547
재고자산	328	325	381	434	121
비유동자산	2,268	2,448	2,364	2,245	2,134
유형자산	811	902	902	819	744
무형자산	1,249	1,243	1,192	1,136	1,083
투자자산	55	135	143	144	146
자산총계	3,127	3,458	3,964	4,481	4,971
유동부채	1,215	1,360	1,653	1,864	2,056
매입채무및기타채무	188	231	346	394	438
단기차입금	667	639	863	983	1,093
유동성장기부채	60	105	147	147	147
비유동부채	406	430	420	428	436
사채	249	245	209	209	209
장기차입금	60	86	115	115	115
부채총계	1,621	1,790	2,073	2,292	2,492
지배주주지분	793	910	1,086	1,311	1,531
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	256	256
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	5	-1	-1	-1
이익잉여금	488	593	819	1,044	1,263
비지배주주지분	713	757	805	877	949
자본총계	1,506	1,667	1,891	2,189	2,479
비이자부채	543	676	701	799	889
총차입금	1,078	1,114	1,372	1,493	1,603
순차입금	884	800	622	225	-519

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	346	364	742
당기순이익	125	168	252	318	311
비현금성 비용 및 수익	195	203	202	139	147
유형자산감가상각비	69	81	93	83	75
무형자산상각비	23	24	59	56	53
운전자본변동	-40	0	-59	-65	303
매출채권등의 감소	40	-47	-85	-60	-55
재고자산의 감소	-53	4	-44	-53	313
매입채무등의 증가	-7	44	102	48	44
기타 영업현금흐름	-65	-80	-49	-28	-19
투자활동 현금흐름	-205	-248	-33	-35	-32
유형자산의 증가(CAPEX)	-247	-164	-21	0	0
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-15	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-51	37	-1	-1
기타	49	-20	-44	-34	-31
재무활동 현금흐름	-43	40	131	178	134
차입금의 증가(감소)	29	52	30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-72	-12	101	178	134
기타 및 조정	4	0	2	-1	0
현금의 증가	-29	83	446	506	844
기초현금	171	142	225	672	1,178
기말현금	142	225	672	1,178	2,023

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한국콜마	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원)	2026.07.31	매수	150,000	-30.69	-28.07
	2026.08.12	매수	180,000		