



BUY (유지)

목표주가(12M) 180,000원(상향)
현재주가(8.12) 132,500원

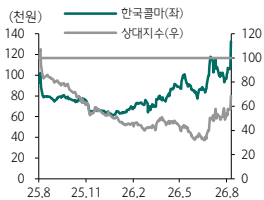
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,579.04
52주 최고/최저(원)	132,500/61,100
시가총액(십억원)	3,127.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	336.4
60일 평균 거래대금(십억원)	35.0
외국인지분율(%)	39.82
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58
국민연금공단	12.80

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,077.6	3,399.5
영업이익(십억원)	315.4	367.3
순이익(십억원)	229.4	271.3
EPS(원)	7,389	8,791
BPS(원)	45,161	53,238

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,229.9	3,745.2
영업이익	193.9	239.6	346.5	412.4
세전이익	139.8	211.7	322.8	393.3
순이익	90.1	125.1	204.0	257.1
EPS	3,830	5,299	8,641	10,891
증감율	1,587.22	38.36	63.07	26.04
PER	14.39	11.72	15.33	12.17
PBR	1.64	1.61	2.86	2.35
EV/EBITDA	10.34	9.13	7.93	6.51
ROE	12.50	14.69	20.35	21.21
BPS	33,579	38,566	46,343	56,370
DPS	720	864	864	864



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

하나증권 리서치센터

2026년 08월 13일 | 기업분석_Earnings Review

한국콜마 (161890)

하반기는 더 크다

2분기 영업이익 1,103억원(YoY 50%) 달성

2분기 연결 매출은 8,613억원(YoY 18%), 영업이익은 1,103억원(YoY 50%)으로 시장 기대치(OP 949억원)를 훨씬 넘어서는 호실적을 기록했다. 한국 ODM 역사상 처음으로 분기 영업이익 1,000억원을 돌파했다. 국내 사업이 YoY 31% 성장하면서 실적 개선을 견인했다. 가동률은 81%에 이르렀고, 선케어 매출 비중이 35%로 역대 최고치를 기록하면서, 영업이익률도 16.4%로 신기록을 세웠다. 전년도 높은 베이스를 감안하면 탁월한 실적이다. 북미 사업(OP -23억원)은 아쉬움이 있으나, 연우 실적 개선(매출 YoY 29%, OP 70억원(YoY +62억원))은 고무적이다.

하반기 영업이익 YoY 48% 증가 전망

회사 측에서는 3분기 실적 가이드선으로 국내 매출 4,300억원(OPM 15% 이상), 중국 매출 YoY 10%(BEP), 미국 매출 100억원 후반(OP -20억원), 캐나다 매출 90억원(OP -10억원), 연우 매출 800억원(OP 10억원)을 제시했다. 4분기 비수기를 감안해도 국내 매출은 연간 최소 1.5조원 이상 가능할 것으로 추산한다. 선케어 이외 기초 카테고리 매출 규모가 크게 늘면서 3분기 영업이익률이 2분기에 비해 크게 떨어지지 않을 듯하다. QoQ 조업일수 감소를 아웃소싱과 자동화 설비교체, 초과근무 등으로 메워나가고 있다. 국내 생산 Capa는 7.78억개(QoQ+천만개) 수준이다. 글로벌 MNC향 기초 제품 출시 이후 양호한 시장 반응으로 신규 대형 프로젝트가 진행 중이다.

목표주가 14→18만원 상향 조정, 레벨업 국면

실적 추정치 상향 조정으로 목표주가를 14만원에서 18만원으로 올린다. 18만원은 12MF PER 18배를 적용한 수치이다. 2026년 한국 화장품 산업은 YoY 30% 이상 수출이 증가하면서 역대 최대 글로벌 모멘텀을 향유하고 있다. 특히, 유럽/미국 수출을 기초 카테고리가 주도하고 있다는 점에서 한국콜마는 최대 수혜 ODM 업체다. 글로벌 MNC향 기초 제품 성과에 따라 글로벌 럭셔리 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이하고 있다. 실적은 예상을 웃도는 모습이 이어질 수 있으며, 밸류에이션은 정상화될 것이다. 사업 규모의 한단계 레벨업과 함께 EPS와 밸류에이션이 동시에 올라가는 높은 주가 모멘텀이 예상된다.

도표 1. 한국콜마 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	836.8	803.8	2,722.4	3,229.9	3,745.2
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	434.7	378.2	1,192.8	1,586.4	2,005.2
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	35.0	35.5	156.2	175.7	193.3
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	27.0	27.5	25.1	90.8	101.4	116.4
연우	63.7	70.7	61.8	53.8	62.4	91.1	80.3	73.7	250.0	307.5	344.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	268.6	300.5	1,063.2	1,095.0	1,127.9
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	88.8	68.6	239.6	346.5	412.4
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	66.5	36.7	149.5	225.3	280.7
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.0	-0.8	6.0	7.0	8.7
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-2.3	-3.1	-3.1	-18.8	-13.9	-9.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.1	-0.3	7.0	1.2	0.7	-0.3	8.6	10.3
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.9	35.9	110.9	125.9	129.7
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	82.8	64.8	211.7	322.8	393.3
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	54.9	41.1	125.1	204.0	257.1
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	10.6	8.5	8.8	10.7	11.0
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	16.4	15.3	9.7	12.5	14.2	14.0
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	9.8	-3.0	-2.3	3.8	4.0	4.5
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-24.8	-8.5	-11.4	-12.4	-20.7	-13.8	-8.2
연우	-1.6	1.1	-0.3	0.1	-0.5	7.7	1.5	1.0	-0.1	2.8	3.0
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	10.0	11.9	10.4	11.5	11.5
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	10.7	11.3	9.9	8.1	7.8	10.0	10.5
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	6.6	5.1	4.6	6.3	6.9
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.8	22.5	22.6	11.0	18.6	16.0
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	31.2	35.0	41.0	12.6	33.0	26.4
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	13.7	16.0	10.0	8.0	1.7	12.5	10.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-28.3	-4.9	59.1	70.8	-6.7	11.7	14.7
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	28.9	30.0	36.9	-8.9	23.0	12.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	3.0	3.0	18.5	3.0	3.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	50.1	52.2	43.3	23.6	44.6	19.0
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	51.2	44.4	50.1	64.7	22.2	50.6	24.6
중국	74.3	-8.8	적전	적지	3.2	-6.6	적지	적지	-24.7	17.2	23.8
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	적지	775.0	흑전	828.0	-122.5	흑전	20.0
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	53.6	3.8	-10.6	25.7	13.6	3.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	140.0	80.2	52.8	-8.8	51.5	52.5	21.8
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	241.0	79.8	72.5	-8.8	38.9	63.1	26.0

자료: 한국콜마, 하나증권

도표 2. 한국콜마 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	2,155.7	2,452.1	2,722.4	3,229.9	3,745.2	4,260.4
한국	856.8	1,059.7	1,192.8	1,586.4	2,005.2	2,428.6
중국	158.1	153.6	156.2	175.7	193.3	208.8
북미	83.4	97.3	90.8	101.4	116.4	130.1
연우	236.4	275.5	250.0	307.5	344.4	378.9
HK이노엔	828.9	897.1	1,063.2	1,095.0	1,127.9	1,161.7
영업이익	136.1	193.9	239.6	346.5	412.4	483.9
한국	79.7	122.3	149.5	225.3	280.7	340.0
중국	12.7	8.0	6.0	7.0	8.7	10.4
북미	-11.5	-14.7	-18.8	-13.9	-9.6	-3.0
연우	0.4	1.4	-0.3	8.6	10.3	11.7
HK이노엔	65.0	88.2	110.9	125.9	129.7	133.6
세전이익	34.3	139.8	211.7	322.8	393.3	469.1
당기순이익	25.1	125.3	168.2	255.2	310.9	370.8
화장품사업	-21.9	63.7	92.5	165.4	216.5	271.8
HK이노엔	47.1	61.6	75.7	89.8	94.4	98.9
지배주주순이익	5.2	90.1	125.1	204.0	257.1	314.4
적정시가총액(십억원)	1,473.9	1,621.3	2,251.4	3,671.5	4,627.4	5,658.9
주식수(천주)	23,605	23,605	23,605	23,605	23,605	23,605
적정주가(원)	62,442	68,686	95,378	155,540	196,033	239,733
적정PER(배)	283.9	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	220	3,816	5,299	8,641	10,891	13,319
영업이익률(%)	6.3	7.9	8.8	10.7	11.0	11.4
세전이익률(%)	1.6	5.7	7.8	10.0	10.5	11.0
순이익률(%)	0.2	3.7	4.6	6.3	6.9	7.4
매출(% YoY)	15.5	13.7	11.0	18.6	16.0	13.8
영업이익(% YoY)	85.8	42.4	23.6	44.6	19.0	17.4
세전이익(% YoY)	102.3	307.1	51.5	52.5	21.8	19.3
지배주주순이익(% YoY)	흑전	398.5	34.2	51.7	21.8	19.3

자료: 한국콜마, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,229.9	3,745.2	4,260.4
매출원가	1,753.1	1,931.0	2,284.0	2,640.5	2,994.7
매출총이익	699.0	791.4	945.9	1,104.7	1,265.7
판매비	505.1	551.9	599.3	692.3	781.8
영업이익	193.9	239.6	346.5	412.4	483.9
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	322.8	393.3	469.1
법인세	14.4	43.5	67.7	82.4	98.3
계속사업이익	125.3	168.2	255.2	310.9	370.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.3	168.2	255.2	310.9	370.8
비배주주지분 순이익	35.3	43.1	51.2	53.8	56.4
지배주주순이익	90.1	125.1	204.0	257.1	314.4
지배주주지분포괄이익	75.0	128.4	184.1	224.3	267.6
NOPAT	173.8	190.4	273.9	325.9	382.5
EBITDA	285.8	343.7	449.2	515.0	586.5
성장성(%)					
매출액증가율	13.75	11.02	18.64	15.95	13.76
NOPAT증가율	74.32	9.55	43.86	18.99	17.37
EBITDA증가율	24.31	20.26	30.70	14.65	13.88
영업이익증가율	42.47	23.57	44.62	19.02	17.34
(지배주주)순이익증가율	1,632.69	38.85	63.07	26.03	22.29
EPS증가율	1,587.22	38.36	63.07	26.04	22.29
수익성(%)					
매출총이익률	28.51	29.07	29.29	29.50	29.71
EBITDA이익률	11.66	12.62	13.91	13.75	13.77
영업이익률	7.91	8.80	10.73	11.01	11.36
계속사업이익률	5.11	6.18	7.90	8.30	8.70

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	8,641	10,891	13,319
BPS	33,579	38,566	46,343	56,370	68,824
CFPS	13,611	15,707	19,262	21,984	24,883
EBITDAPS	12,154	14,561	19,031	21,817	24,845
SPS	104,272	115,332	136,830	158,660	180,486
DPS	720	864	864	864	864
주가지표(배)					
PER	14.39	11.72	15.33	12.17	9.95
PBR	1.64	1.61	2.86	2.35	1.93
PCFR	4.05	3.95	6.88	6.03	5.32
EV/EBITDA	10.34	9.13	7.93	6.51	5.26
PSR	0.53	0.54	0.97	0.84	0.73
재무비율(%)					
ROE	12.50	14.69	20.35	21.21	21.28
ROA	2.94	3.80	5.72	6.67	7.39
ROIC	7.91	8.18	11.58	13.69	15.96
부채비율	107.65	107.38	93.66	85.20	76.83
순부채비율	62.55	54.97	37.67	20.97	5.55
이자보상배율(배)	4.17	6.20	9.07	11.43	13.62

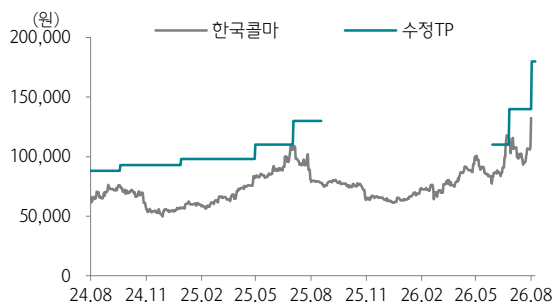
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	858.7	1,009.6	1,228.5	1,599.5	2,030.2
금융자산	209.2	316.8	406.6	646.6	946.4
현금성자산	141.9	225.3	298.2	520.9	803.4
매출채권	284.2	333.2	395.3	458.3	521.4
재고자산	327.7	324.8	385.3	446.8	508.3
기타유동자산	37.6	34.8	41.3	47.8	54.1
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,444.2	2,440.4	2,436.6
투자자산	54.5	134.5	138.3	142.1	145.9
금융자산	44.9	122.9	124.5	126.1	127.7
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	168.3	168.3
자산총계	3,126.7	3,457.8	3,672.7	4,039.8	4,466.8
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,354.6	1,445.4	1,536.1
금융부채	799.0	863.7	771.5	774.3	777.1
매입채무	187.5	230.8	273.8	317.5	361.1
기타유동부채	228.5	265.6	309.3	353.6	397.9
비유동부채	405.9	430.3	421.7	413.2	404.6
금융부채	352.0	369.6	349.6	329.6	309.6
기타비유동부채	53.9	60.7	72.1	83.6	95.0
부채총계	1,621.0	1,790.4	1,776.2	1,858.5	1,940.8
지배주주지분	792.6	910.3	1,094.0	1,330.6	1,624.6
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	776.2	1,012.9	1,306.9
비지배주주지분	713.1	757.0	802.5	850.7	901.4
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,896.5	2,181.3	2,526.0
순금융부채	941.8	916.5	714.5	457.3	140.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215.4	291.4	345.9	401.4	461.2
당기순이익	125.3	168.2	255.2	310.9	370.8
조정	130.5	123.1	102.6	102.6	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	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(40.4)	0.1	(11.9)	(12.1)	(12.1)
투자활동 현금흐름	(205.2)	(247.7)	(121.4)	(121.7)	(121.7)
투자자산감소(증가)	681.5	627.5	(9.4)	(9.5)	(9.5)
자본증가(감소)	(247.2)	(164.0)	(95.0)	(95.0)	(95.0)
기타	(639.5)	(711.2)	(17.0)	(17.2)	(17.2)
재무활동 현금흐름	66.6	71.6	(132.6)	(37.6)	(37.6)
금융부채증가(감소)	47.6	82.3	(112.2)	(17.2)	(17.2)
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	(92.5)	222.7	282.5
Unlevered CFO	320.1	370.8	454.7	518.9	587.4
Free Cash Flow	(31.8)	127.5	250.9	306.4	366.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.13	BUY	180,000		
26.7.7	BUY	140,000	-25.49%	-5.36%
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 8월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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(박종대)는 2026년 8월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 10일