

EARNINGS REVIEW

13 Aug. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	170,000	140,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (8/12)	132,500원
예상 주가상승률	28.3%
시가총액	31,277억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	23,605천주
52주 최저가 / 최고가	61,100 - 132,500원
3개월 일평균거래대금	347억원
외국인 지분율	39.8%
주요주주지분율(%)	
한국콜마홀딩스 (외 23인)	26.6
국민연금공단 (외 1인)	12.8
NIHON KOLMAR (외 1인)	11.8

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	11.7	16.0	13.8
PBR(배)	1.6	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	6.9	8.8	7.7
배당수익률(%)	1.4	0.6	0.6

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	24.4	83.0	65.6	113.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	36.4	63.9	(40.6)	57.2

DAOL 다올투자증권

한국콜마 (161890)

선케어 글로벌 1위를 향해

Issue

2Q26P Review

Pitch

국내 선케어 YoY +39% 성장과 연우 흑자 전환으로 영업이익 컨센서스 16% 상회. 추정치 상향으로 적정주가 17만원 상향

Rationale

- 2Q26P 매출액 8,613억(YoY +17.8%, QoQ +18.3%), 영업이익 1,103억(YoY +50.2%, QoQ +39.9%)으로 컨센서스 상회. 국내 법인이 매출액 4,304억(YoY +31%), 영업이익 708억(YoY +44%)으로 사상 최대 실적 경신. 국내는 당사 추정 대비 매출액 5%, 영업이익 9% 상회. GPM YoY +1%p 개선으로 OPM 16.4%(YoY +1.5%p), 선케어 매출액 약 1,500억원 수준으로 YoY +39% 성장하며, 선케어 비중 35%로 분기 최고 수준 달성. 글로벌 선케어 생산 순위도 2025년 3위에서 2026년 2위 달성 추정. 주요 고객사들의 선케어 폭발적인 성장이 실적 성장을 견인. 글로벌 MNC사들의 주문 또한 꾸준한 성장세를 보이고 있음
- [연우] 매출액 911억(YoY +29%), 영업이익 70억으로 흑자 전환, 인디 비중 61%(YoY +14%p) 달성. 특정 고객사 대규모 발주로 당사 추정치 상회, 향후 연우 또한 펌프 용기 경쟁력 기반으로 스케일업 인디 브랜드의 또다른 차별화 포인트로 작용하며, 중장기 성장 동력이 될 수 있음을 확인
- 3Q26E 매출액 8,570억(YoY +25%, QoQ -1%), 영업이익 905억(YoY +55%, QoQ -18%)을 전망. 2분기 대비 3분기에도 여전히 수주 상황이 견조하다는 점을 반영하여 국내 매출액 YoY +33%, QoQ -1% 성장 기대. 조업일수 약 5일 QoQ 감소하나, 생산 최적화 통해 달성 전망
- 선케어 고객사의 일부 이탈이 있었던 2025년과 다르게 꾸준히 고객사 유입 나타나고 있으며, 옵션 가지였던 미국 OTC 선케어 매출이 실적에 기여하고 있다는 점 또한 중요. 8/9일부터 신규 자외선 차단 성분 판매 가능, 2H26E/2027E의 추가적인 성장 동력. 추정치 상향으로 적정주가 17만원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	861.3	837.9	2.8	827.9	4.0	730.8	17.8	728.0	18.3
영업이익	110.3	96.1	14.8	94.9	16.3	73.5	50.2	78.9	39.9
지배주주순이익	62.8	53.4	17.6	54.9	14.4	34.9	79.8	45.2	39.1
OPM	12.8	11.5	1.3	11.5	1.3	10.1	2.8	10.8	2.0
NIM	7.3	6.4	0.9	6.6	0.7	4.8	2.5	6.2	1.1

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: PER Valuation

PER Valuation	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	-961	227	3,816	5,299	8,291	9,587
YOY	-161%	-124%	1582%	39%	56%	16%
적정 PER(배)	20.0					
적정주가(원)	165,820					
적정주가(원)	170,000					
증가(원)	132,500					
상승여력	28%					

Note: 글로벌 화장품 평균 PER 30% 할인
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 한국콜마 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	785.3	727.9	794.4	913.3	857.0	768.6	804.0	921.1	9.1	5.6	1.2	0.9
영업이익	79.7	53.0	86.3	108.2	90.5	74.3	95.0	121.4	13.5	40.1	10.1	12.2
영업이익률	10.1	7.3	10.9	11.8	10.6	9.7	11.8	13.2	0.4	2.4	1.0	1.3
EBITDA	106.4	80.7	114.1	136.2	117.2	101.9	122.8	149.4	10.1	26.4	7.6	9.7
EBITDA이익률	13.6	11.1	14.4	14.9	13.7	13.3	15.3	16.2	0.1	2.2	0.9	1.3
지배주주순이익	45.4	25.6	47.0	64.1	51.0	36.8	50.7	71.8	12.2	43.3	7.9	12.1

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 한국콜마, 다올투자증권

Fig. 3: 한국콜마 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	857.0	768.6	2,722.4	3,214.9	3,522.3
YoY(%)	14%	11%	9%	11%	11%	18%	25%	17%	11%	18%	10%
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	426.8	321.1	1,192.7	1,521.3	1,688.0
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	50.3	46.4	156.2	201.8	232.0
미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	17.2	20.0	54.9	68.4	89.0
캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	10.2	7.0	35.9	34.8	35.9
HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	278.5	302.1	1,063.2	1,106.5	1,173.8
연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	82.8	80.4	250.9	316.7	339.4
GP	190.3	210.5	195.3	195.3	207.8	249.3	249.1	222.4	791.4	928.6	1,029.9
YoY(%)	18%	9%	10%	17%	9%	18%	28%	14%	13%	17%	11%
GPM	29.1%	28.8%	28.6%	29.8%	28.5%	28.9%	29.1%	28.9%	29.1%	28.9%	29.2%
OP	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	90.5	74.3	239.6	354.1	411.9
YoY(%)	85%	2%	7%	36%	32%	50%	55%	55%	24%	48%	16%
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	12.8%	10.6%	9.7%	8.8%	11.0%	11.7%
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	65.3	38.5	149.5	225.8	253.0
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.0	3.2	6.0	11.1	15.0
미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-1.4	-2.1	-1.0	-13.4	-8.2	-6.1
캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-0.9	-1.0	-1.4	-5.4	-5.0	-5.2
HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	29.9	35.2	110.9	128.3	148.4
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	7.0	1.7	2.2	0.4	10.6	16.2
판관비	130.3	137.1	137.0	147.5	128.9	139.0	158.6	148.1	551.9	574.5	618.0
인건비	36.3	40.1	37.4	42.7	38.5	43.5	46.3	49.2	156.6	177.4	199.8
지급수수료	32.7	33.0	34.8	39.5	24.9	28.9	38.3	43.8	140.0	136.0	160.2
광고선전비	11.6	14.3	14.1	10.5	12.0	14.4	15.0	12.8	50.5	54.1	59.5
유무형 감가	11.9	11.1	11.4	12.0	12.9	12.5	14.4	13.0	46.4	52.8	57.9
연구개발비	6.2	8.5	8.7	8.1	8.9	9.5	10.4	9.2	31.6	37.9	41.6
영업외손익	-27.5	-19.5	-4.1	23.2	-1.1	-13.1	-5.8	-4.7	-27.9	-24.7	-29.2
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.2	84.7	69.6	211.7	329.3	382.7
NP	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	51.0	36.8	125.1	195.7	226.3
YoY(%)	109%	0%	107%	35%	241%	80%	60%	-18%	39%	56%	16%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	7.3%	5.9%	4.8%	4.6%	6.1%	6.4%

Source: 다올투자증권

한국콜마 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	858.7	1,009.6	1,182.6	1,334.3	1,476.7
현금성자산	199.2	316.5	293.0	338.9	411.9
매출채권	294.5	358.3	423.7	474.7	508.1
재고자산	327.7	324.8	455.7	510.5	546.4
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,556.9	2,678.6	2,813.8
투자자산	207.6	302.8	315.1	327.9	341.3
유형자산	811.1	901.8	979.7	1,072.6	1,180.5
무형자산	1,249.3	1,243.5	1,262.0	1,278.1	1,292.0
자산총계	3,126.7	3,457.8	3,739.5	4,012.9	4,290.5
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,464.5	1,529.9	1,573.1
매입채무	360.4	435.4	539.2	604.0	646.6
유동성이자부채	799.0	863.7	863.7	863.7	863.7
비유동부채	405.9	430.3	432.3	434.4	436.6
비유동이자부채	352.0	369.6	369.6	369.6	369.6
부채총계	1,621.0	1,790.4	1,896.8	1,964.3	2,009.7
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	294.7	301.0	301.0	301.0	301.0
이익잉여금	487.9	592.7	768.0	973.9	1,206.2
자본조정	(1.8)	4.9	4.9	4.9	4.9
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,842.7	2,048.6	2,280.9
투하자본	2,409.8	2,458.2	2,651.8	2,806.5	2,960.3
순차입금	951.8	916.8	940.3	894.4	821.4
ROA	4.1	5.1	6.9	7.5	7.7
ROE	17.4	19.8	24.8	24.5	22.7
ROIC	7.5	7.8	10.4	11.5	11.8

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452.1	2,722.4	3,214.9	3,522.3	3,783.3
증가율 (Y-Y,%)	13.7	11.0	18.1	9.6	7.4
영업이익	193.9	239.6	354.1	411.9	449.4
증가율 (Y-Y,%)	42.4	23.6	47.8	16.3	9.1
EBITDA	285.8	343.7	461.3	524.0	564.2
영업외손익	(54.1)	(27.9)	(24.7)	(29.2)	(28.2)
순이자수익	(38.9)	(32.1)	(34.8)	(37.3)	(40.0)
외화관련손익	15.3	(0.8)	13.3	13.6	14.6
지분법손익	12.5	0.6	(0.4)	0.0	0.0
세전계속사업손익	139.8	211.7	329.3	382.7	421.2
당기순이익	125.3	168.2	247.8	290.8	320.1
지배기업당기순이익	90.1	125.1	195.7	226.3	252.6
증가율 (Y-Y,%)	398.5	34.2	47.3	17.4	10.1
NOPLAT	173.8	190.4	266.4	313.1	341.5
(+) Dep	92.0	104.1	107.3	112.1	114.8
(-) 운전자본투자	43.6	(46.8)	92.0	40.4	26.3
(-) Capex	247.2	164.0	159.7	177.0	192.7
OpFCF	(25.0)	177.3	122.0	207.8	237.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.6	13.4	14.3	12.8	11.6
영업이익증가율(3Yr)	32.0	48.4	37.5	28.6	23.3
EBITDA증가율(3Yr)	26.1	32.2	26.1	22.4	18.0
순이익증가율(3Yr)	42.3	n/a	114.4	32.4	23.9
영업이익률(%)	7.9	8.8	11.0	11.7	11.9
EBITDA마진(%)	11.7	12.6	14.3	14.9	14.9
순이익률 (%)	5.1	6.2	7.7	8.3	8.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	215.4	291.4	213.4	300.1	343.2
당기순이익	125.3	168.2	247.8	290.8	320.1
자산상각비	92.0	104.1	107.3	112.1	114.8
운전자본증감	(40.4)	0.1	(92.0)	(40.4)	(26.3)
매출채권감소(증가)	39.8	(47.2)	(65.4)	(50.9)	(33.4)
재고자산감소(증가)	(53.2)	3.5	(130.9)	(54.8)	(35.9)
매입채무증가(감소)	(7.0)	44.5	103.8	64.8	42.5
투자현금	(205.2)	(247.7)	(220.2)	(237.7)	(254.0)
단기투자자산감소	49.2	(27.4)	(3.7)	(3.9)	(4.0)
장기투자증권감소	14.1	(1.4)	(5.5)	(5.3)	(5.5)
설비투자	(247.2)	(164.0)	(159.7)	(177.0)	(192.7)
유무형자산감소	(11.5)	(13.7)	(44.0)	(44.0)	(44.0)
재무현금	(43.2)	40.2	(20.4)	(20.4)	(20.3)
차입금증가	24.8	62.7	0.0	0.0	0.0
자본증가	(19.4)	(22.6)	(20.4)	(20.4)	(20.3)
배당금지급	19.4	22.6	20.4	20.4	20.3
현금 증감	(29.0)	83.4	(27.2)	42.0	68.9
총현금흐름(Gross CF)	320.1	370.8	305.4	340.5	369.6
(-) 운전자본증가(감소)	43.6	(46.8)	92.0	40.4	26.3
(-) 설비투자	247.2	164.0	159.7	177.0	192.7
(+) 자산매각	(11.5)	(13.7)	(44.0)	(44.0)	(44.0)
Free Cash Flow	74.4	123.1	(6.8)	62.4	89.2
(-) 기타투자	(14.1)	1.4	5.5	5.3	5.5
잉여현금	88.5	121.8	(12.3)	57.1	83.7

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,816	5,299	8,291	9,587	10,701
BPS	33,579	38,566	45,993	54,716	64,557
DPS	720	864	860	860	860
Multiples(x,%)					
PER	14.4	11.7	16.0	13.8	12.4
PBR	1.6	1.6	2.9	2.4	2.1
EV/ EBITDA	7.9	6.9	8.8	7.7	7.0
배당수익률	1.3	1.4	0.6	0.6	0.6
PCR	4.1	4.0	10.2	9.2	8.5
PSR	0.5	0.5	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	107.7	107.4	102.9	95.9	88.1
Net debt/Equity	63.2	55.0	51.0	43.7	36.0
Net debt/EBITDA	333.0	266.7	203.8	170.7	145.6
유동비율	70.7	74.2	80.8	87.2	93.9
이자보상배율	5.0	7.5	10.2	11.0	11.2
이자비용/매출액	1.9	1.4	1.3	1.3	1.3
자산구조					
투하자본(%)	85.6	79.9	81.3	80.8	79.7
현금+투자자산(%)	14.4	20.1	18.7	19.2	20.3
자본구조					
차입금(%)	43.3	42.5	40.1	37.6	35.1
자기자본(%)	56.7	57.5	59.9	62.4	64.9

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

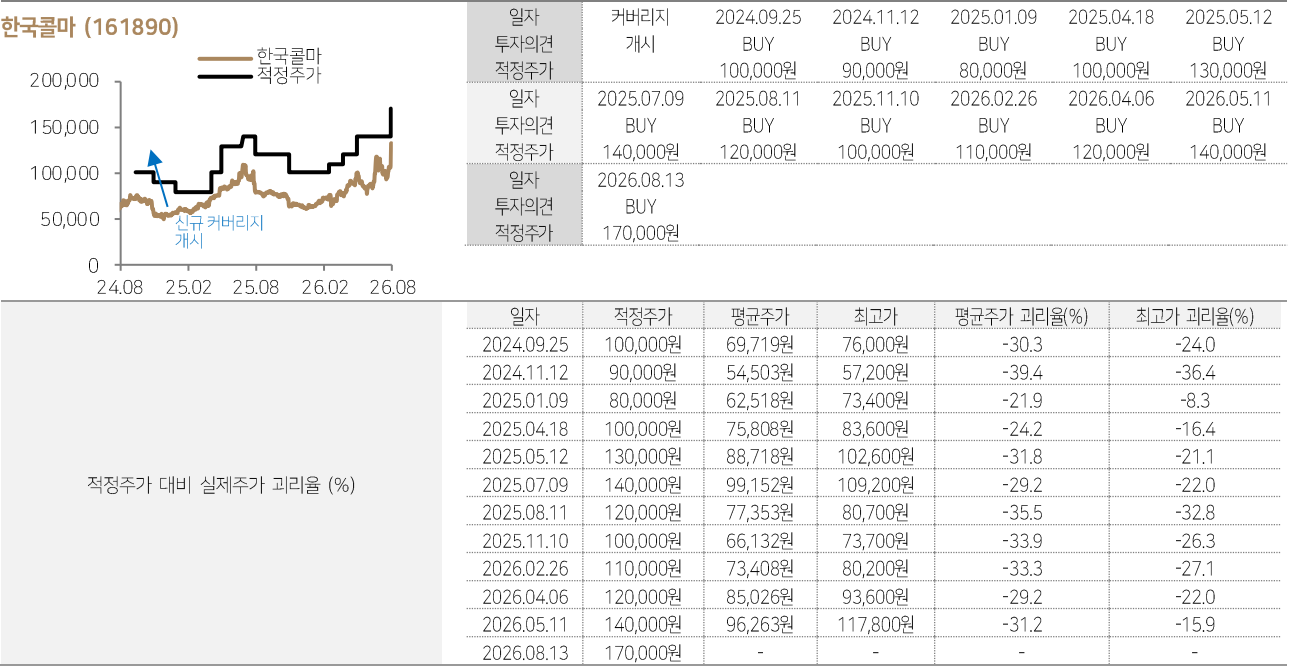
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 12일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.