

한국콜마 (161890)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 유통/화장품 | 2026.8.13

2Q26 Review: 스케일업의 힘

2Q26 Review: 스케일업의 힘

한국콜마의 K-IFRS 연결 기준 2Q26 매출액은 전년동기대비 17.8% 증가한 8,613억원, 영업이익은 50.2% 증가한 1,103억원을 기록했다. 분기 영업이익이 1,000억원을 넘어서는 것은 화장품 ODM 업계 최초다. 국내 별도 매출액은 YoY 31.2% 증가한 4,304억원, 영업이익은 44.3% 증가한 708억원으로 매출액, 영업이익, 영업이익률 16.4% 모두 사상 최고치를 경신했다. 과거 인디 브랜드의 신규 유입이 성장을 주도했다면 최근에는 주요 스케일업 브랜드의 주문 단위가 급증하며 한국콜마와 고객사의 글로벌 경쟁력이 시장 예상보다 빠르게 높아지고 있다. 매출 고성장에도 판권비는 YoY 16.3% 증가에 그치면서 영업 레버리지도 본격화되었다. 연결 자회사 중 연우 역시 이러한 스케일업 흐름의 수혜를 크게 받았다. 2Q26 연우 매출액은 YoY 29% 증가한 911억원, 영업이익은 70억원으로 크게 개선됐는데, 한국콜마의 주요 섀케어/스킨케어 고객사의 펌프 용기 수요 확대가 실적을 견인했다.

3Q26에도 실적의 강한 성장세는 이어질 전망이다. 회사가 제시한 3분기 별도 매출 가이드는 4,300억원, 영업이익률은 15% 이상이고, 현재 주문 부킹 기준으로는 2분기보다 강한 수준으로 파악된다. 다만 2분기 조업일수 대비 3분기는 하계휴가 영향이 있어 실제 매출 규모는 수요보다 생산 능력이 중요하게 작용할 전망이다. 미국, 유럽의 연말 프로모션을 위한 생산이 3분기에 집중되는 가운데 스케일업 고객사들의 유럽 수출 확대가 새로운 성장 축으로 부상하고 있다. 미국 OTC 매출 또한 2분기에 이미 지난해 연간 수준까지 확대됐고 신규 OTC 제품 출시도 시작되면서 하반기 및 내년 섀케어 성장의 추가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 200,000원으로 상향

한국콜마에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 200,000원으로 상향한다. 펀더멘털 개선에 따라 실적 추정치를 상향 조정했다(표2). 글로벌 고객 기반 확대와 스케일업 브랜드의 성장이 동시에 진행되는 만큼, 실적의 상승과 밸류에이션 리레이팅이 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,262	3,632	3,939
영업이익	194	240	347	405	441
순이익	125	168	281	352	390
EPS (원)	3,816	5,299	9,008	11,175	11,968
증감률 (%)	1,581.7	38.9	70.0	24.1	7.1
PER (x)	14.4	11.7	14.7	11.8	11.1
PBR (x)	1.6	1.6	2.8	2.3	2.0
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.6	11.1	11.2
EBITDA 마진 (%)	11.7	12.6	14.3	14.5	14.4
ROE (%)	12.5	14.7	27.8	28.6	26.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터



Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	200,000 원
현재주가	132,500 원
상승여력	50.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (8/12)	6,579.04 pt
시가총액	31,277 억원
발행주식수	23,605 천주
52 주 최고가/최저가	132,500 / 61,100 원
90 일 일평균거래대금	347.05 억원
외국인 지분율	39.8%
배당수익률(26.12E)	0.5%
BPS(26.12E)	47,010 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 36.4%
	6 개월 63.9%
	12 개월 -40.6%
주주구성	한국콜마홀딩스 (외 23 인) 26.6%
	국민연금공단 (외 1 인) 12.8%
	NIHON KOLMAR (외 1 인) 11.8%

Stock Price



표1 한국콜마 분기/연간 실적 추정치 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	6,530.9	7,308.0	6,830.1	6,555.2	7,280.0	8,613.0	8,575.5	8,152.3	27,224.3	32,620.8	36,319.2
한국	2,743.0	3,281.0	3,222.0	2,683.0	3,430.0	4,304.0	4,317.5	3,702.5	11,929.0	15,754.0	18,116.6
중국	416.0	499.0	318.0	329.0	473.0	579.0	349.8	357.6	1,562.0	1,759.4	1,970.6
미국	217.0	184.0	81.0	67.0	134.0	178.0	178.2	201.0	549.0	691.2	773.1
캐나다	87.0	100.0	92.0	80.0	84.0	92.0	92.9	80.8	359.0	349.7	360.2
HK 이노엔	2,474.0	2,631.0	2,608.0	2,919.0	2,587.0	2,672.0	2,939.2	3,210.9	10,632.0	11,409.1	12,207.8
연우	637.0	707.0	618.0	547.0	624.0	911.0	815.8	667.3	2,509.0	3,018.1	3,229.4
영업이익	599.0	735.0	583.3	478.6	789.0	1,103.0	905.2	677.0	2,395.9	3,474.2	4,046.3
한국	339.0	490.0	443.0	223.0	512.0	708.0	656.3	322.1	1,495.0	2,198.4	2,496.5
중국	18.0	61.0	-16.0	-16.0	32.0	57.0	-14.0	-14.3	60.0	60.7	167.1
미국	15.0	-2.0	-64.0	-83.0	-37.0	-14.0	-14.3	-12.1	-134.0	-77.3	-38.7
캐나다	-13.0	3.0	-13.0	-31.0	-17.0	-9.0	-9.3	-9.7	-54.0	-45.0	-36.0
HK 이노엔	254.0	195.0	259.0	401.0	332.0	300.0	296.9	417.4	1,109.0	1,346.3	1,452.8
연우	-10.0	8.0	-2.0	8.0	-3.0	70.0	16.3	10.0	4.0	93.3	97.6
성장률(%)											
매출액	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	17.8%	25.6%	24.4%	11.0%	19.8%	11.3%
한국	10.7%	10.5%	17.8%	11.2%	25.0%	31.2%	34.0%	38.0%	12.6%	32.1%	15.0%
중국	6.4%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	16.0%	10.0%	8.7%	-1.3%	12.6%	12.0%
미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-3.3%	120.0%	200.0%	-5.2%	25.9%	11.8%
캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-8.0%	-3.4%	-8.0%	1.0%	1.0%	-9.1%	-2.6%	3.0%
HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	1.6%	12.7%	10.0%	18.5%	7.3%	7.0%
연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	28.9%	32.0%	22.0%	-8.9%	20.3%	7.0%
영업이익	84.7%	2.5%	6.9%	36.2%	31.7%	50.2%	55.2%	41.4%	23.6%	45.0%	16.5%
수익성(%)											
영업이익률	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	12.8%	10.6%	8.3%	8.8%	10.7%	11.1%
한국	12.4%	14.9%	13.7%	8.3%	14.9%	16.4%	15.2%	8.7%	12.5%	14.0%	13.8%
중국	4.3%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	9.8%	-4.0%	-4.0%	3.8%	3.5%	8.5%
미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-7.9%	-8.0%	-6.0%	-24.4%	-11.2%	-5.0%
캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.8%	-10.0%	-12.0%	-15.0%	-12.9%	-10.0%
HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	10.1%	13.0%	10.4%	11.8%	11.9%
연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	7.7%	2.0%	1.5%	0.2%	3.1%	3.0%

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

표2 한국콜마 추정치 변경 내역

	기존		신규		Chng %	
	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E	3Q26E	2026E
매출액	7,936	30,947	8,575	32,621	8.1%	5.4%
한국	3,853	14,417	4,317	15,754	12.1%	9.3%
중국	341	1,746	350	1,759	2.6%	0.8%
미국	178	677	178	691	0.1%	2.1%
캐나다	93	356	93	350	-0.1%	-1.8%
HK 이노엔	2,939	11,508	2,939	11,409	0.0%	-0.9%
연우	649	2,572	816	3,018	25.7%	17.3%
영업이익	812	3,203	905	3,474	11.5%	8.5%
한국	559	1,957	656	2,198	17.4%	12.3%
중국	20	133	-14	61	적자	-54.4%
미국	-30	-105	-14	-77	적자축소	적자축소
캐나다	-14	-55	-9	-45	적자축소	적자축소
HK 이노엔	296	1,365	297	1,346	0.3%	-1.4%
연우	7	28	16	93	151.0%	233.3%
영업이익률	10.2%	10.3%	10.6%	10.7%	0.3 %p	0.3 %p
별도 영업이익률	14.5%	13.6%	15.2%	14.0%	0.7 %p	0.4 %p

자료: LS증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,324	1,498	1,664
현금 및 현금성자산	142	225	473	634	814
매출채권 및 기타채권	294	358	391	436	473
재고자산	328	325	359	327	276
기타유동자산	95	101	101	101	101
비유동자산	2,268	2,448	2,616	2,742	2,875
관계기업투자등	48	126	131	136	142
유형자산	811	902	906	942	980
무형자산	1,249	1,243	1,418	1,517	1,623
자산총계	3,127	3,458	3,941	4,239	4,539
유동부채	1,215	1,360	1,649	1,717	1,773
매입채무 및 기타채무	360	435	522	581	630
단기금융부채	799	864	1,054	1,054	1,054
기타유동부채	56	61	73	81	88
비유동부채	406	430	420	414	409
장기금융부채	352	370	365	365	365
기타비유동부채	54	61	55	49	44
부채총계	1,621	1,790	2,069	2,131	2,182
지배주주지분	793	910	1,110	1,346	1,595
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	256	256
이익잉여금	488	593	826	1,117	1,433
비지배주주지분(연결)	713	757	762	762	762
자본총계	1,506	1,667	1,872	2,109	2,357

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	215	291	468	423	443
당기순이익(손실)	125	168	281	352	390
비현금수익비용가감	195	203	174	30	-6
유형자산감가상각비	69	81	96	100	103
무형자산상각비	23	24	24	24	24
기타현금수익비용	45	91	54	-94	-132
영업활동 자산부채변동	-40	0	13	41	59
매출채권 감소(증가)	40	-47	-33	-44	-37
재고자산 감소(증가)	-53	4	-34	32	51
매입채무 증가(감소)	-7	44	86	59	49
기타자산, 부채변동	-20	-1	-6	-5	-5
투자활동 현금흐름	-205	-248	-118	-208	-200
유형자산처분(취득)	-245	-162	-100	-80	-100
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-30	-25	-25
투자자산 감소(증가)	63	-29	1	-9	-9
기타투자활동	-10	-41	11	-94	-66
재무활동 현금흐름	-43	40	-102	-54	-62
차입금의 증가(감소)	25	63	-33	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-23	-20	-27	-34
배당금의 지급	19	23	20	27	34
기타재무활동	-49	0	-49	-27	-28
현금의 증가	-29	83	248	161	181
기초현금	171	142	225	473	634
기말현금	142	225	473	634	814

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,262	3,632	3,939
매출원가	1,753	1,931	2,327	2,622	2,841
매출총이익	699	791	935	1,010	1,097
판매비 및 관리비	505	552	588	606	656
영업이익	194	240	347	405	441
(EBITDA)	286	344	467	528	567
금융손익	-24	-33	-29	-36	-36
이자비용	47	39	43	43	43
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	5	67	103	115
세전계속사업이익	140	212	386	472	520
계속사업법인세비용	14	44	105	120	130
계속사업이익	125	168	281	352	390
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	281	352	390
지배주주	90	125	213	264	283
총포괄이익	116	175	281	352	390
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.7	27.8	27.9
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.6	11.1	11.2
EBITDA 마진률 (%)	11.7	12.6	14.3	14.5	14.4
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	8.6	9.7	9.9
ROA (%)	2.9	3.8	7.1	8.3	8.6
ROE (%)	12.5	14.7	27.8	28.6	26.5
ROIC (%)	7.5	7.8	9.6	10.7	11.3

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	14.4	11.7	14.7	11.8	11.1
P/B	1.6	1.6	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	7.9	6.9	8.6	7.2	6.4
P/CF	4.1	4.0	6.9	8.2	8.1
배당수익률 (%)	1.3	1.4	0.9	1.1	1.2
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	19.8	11.3	8.4
영업이익	42.4	23.6	45.0	16.5	9.0
세전이익	307.1	51.5	82.3	22.2	10.3
당기순이익	398.5	34.2	67.0	25.2	10.9
EPS	1,581.7	38.9	70.0	24.1	7.1
안정성 (%)					
부채비율	107.7	107.4	110.5	101.1	92.6
유동비율	70.7	74.2	80.3	87.2	93.9
순차입금/자기자본(x)	63.2	55.0	46.3	33.4	22.0
영업이익/금융비용(x)	4.2	6.2	8.1	9.3	10.2
총차입금 (십억원)	1,151	1,233	1,419	1,419	1,419
순차입금 (십억원)	952	917	867	703	519
주당지표(원)					
EPS	3,816	5,299	9,008	11,175	11,968
BPS	33,579	38,566	47,010	57,035	67,553
CFPS	13,560	15,707	19,253	16,160	16,294
DPS	720	864	1,150	1,450	1,650

한국콜마

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

250,000

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/08

25/02

25/08

26/02

26/08

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.10.04	신규	커버리지 제외									
2025.03.05	Buy	오린아									
2025.03.05	Buy	73,000	3.4	-8.0							
2025.04.25	Buy	90,000	21.3	-2.7							
2025.07.11	Buy	130,000	-16.4	-35.1							
2025.10.21	Buy	120,000	-35.3	-43.6							
2026.02.26	Buy	98,000	2.9	-16.3							
2026.06.09	Buy	120,000	10.4	-17.0							
2026.08.13	Buy	200,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.7.1 ~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)