

화장품

한국콜마 161890

선케어 글로벌 1위를 향해!

Aug 13 2026

BUY

유지

2Q26 Review: 선케어 글로벌 1위를 향해!

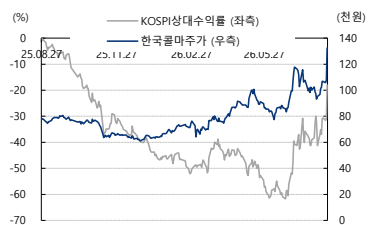
TP 170,000 원

상향

Company Data

현재가(08/12)	132,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	132,500 원
52 주 최저가(보통주)	61,100 원
KOSPI (08/12)	6,579.04p
KOSDAQ (08/12)	858.91p
자본금	118 억원
시가총액	31,277 억원
발행주식수(보통주)	2,361 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.0 만주
평균거래대금(60 일)	413 억원
외국인지분(보통주)	39.82%
주요주주	
한국콜마홀딩스 외 22 인	26.58%
국미연금공단	12.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.4	83.0	65.6
상대주가	41.4	53.6	-19.7

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 8,613억원(YoY 18%), 1,103억원(YoY 50%)으로 사상 최대 실적 기록하며 시장기대치 +16% 상회. 특히, 연결 영업이익의 처음으로 1,000억원대를 돌파하며 이익 체력이 한층 레벨업됨.

1)한국 매출액 4.3 천억원(YoY 31%), 영업이익 708 억원(YoY 44%), OPM 16.4%(YoY +1.5%p)로 외형 성장과 수익성 개선 동시에 나타남. 특히, 사상 최초로 16%대 수익성 기록하며 호실적 시현. 기존 예상 대비 선케어 판매가 호조를 보였으며, 매출 내 선케어 비중도 역대 최대치를 기록함. 과거 미국 중심이었던 수출이 유럽까지 확대되면서 계절성도 점차 완화되는 모습임. 현재 3 분기 수주 흐름도 QoQ 증가 중인 것으로 파악되며, 조업일 수 감소에도 불구하고 매출이 QoQ 로 유지~성장이 가능할 전망. 스킨케어 및 글로벌 MNC 향 물량 확대가 이를 견인할 것으로 예상됨. 하반기~내년에는 FDA 신규 자외선 차단 필터 승인에 따른 미국 OTC 선케어 확대가 기대되며, 글로벌 MNC 향 추가 SKU 출시 역시 논의 중인 것으로 파악됨. CAPA 도 노후설비 교체를 통해 QoQ 확대되고 있음. 수익성은 1 위 고객사의 대량 발주에 따른 영업 레버리지 효과와 선케어 비중 확대에 힘입어 개선됨. 2)중국 매출액 579 억원(YoY 16%), 영업이익 57 억원(YoY -7%) 시현. 선케어 매출은 증가했으나, 베이스 메이크업 내 저마진 SKU 수주 확대로 수익성은 다소 하락함. 3)미국 매출액 178 억원(YoY -3%), 영업이익 -14 억원(YoY 적자지속) 시현. 기존 최대 고객사 비중은 50%까지 낮아지며 고객사 의존도 완화된 가운데, 글로벌 MNC 물량 확보되며 영업적자 축소. 4) 연우 매출액 911 억원(YoY 29%), 영업이익 70 억원(YoY +62 억원, OPM 6.6%p) 시현. 연우가 오랜만에 유의미한 기여를 했으며, 선케어 제품용 펌프 용기 주문 증가가 실적 개선을 견인함.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 170,000원으로 상향

한국콜마 목표주가를 기존 13만원에서 17만원으로 상향 조정하며, Target P/E 17배를 적용. K-뷰티 브랜드들이 미국을 넘어 유럽을 포함한 글로벌 확장 국면에 진입하면서 고객사들의 외형 채급 자체가 한 단계 커지고 있음. 이에 따라 동사의 3분기 수주 물량도 QoQ 증가 중이며, 조업일 수 감소에도 매출액은 QoQ 유지~성장 가능할 전망. 실제로 3분기 화장품 수출 데이터 역시 매우 양호한 흐름. 특히, 최근 유럽에서 K-뷰티의 선케어 침투가 빠르게 확대되고 있으며, 미국 올리브영에서도 동사가 제조한 선케어 제품들이 판매 상위권을 차지한 바 있음. 글로벌 선케어 시장에서 동사의 제조 경쟁력이 더욱 부각될 수 있는 구간임. 한국콜마의 글로벌 선케어 생산 M/S는 지난해 3위에서 올해 2위로 상승할 것으로 예상되며, 내년에는 1위에 도전할 수 있을 전망. K-뷰티의 글로벌 확장과 함께 동사의 핵심 경쟁력인 선케어 제조 역량이 글로벌 1위 M/S를 향해가고 있다는 점을 감안하면, 기존 대비 프리미엄 밸류에이션 적용도 가능하다고 판단함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,452.1	2,722.4	3,138.9	3,601.8	4,127.7
YoY(%)	13.7	11.0	15.3	14.7	14.6
영업이익(십억원)	193.9	239.6	343.6	410.1	495.9
OP 마진(%)	7.9	8.8	10.9	11.4	12.0
순이익(십억원)	125.3	168.2	253.4	304.3	369.6
EPS(원)	3,830	5,299	8,477	10,181	12,366
YoY(%)	1,588.1	38.3	60.0	20.1	21.5
PER(배)	14.4	11.7	15.6	13.0	10.7
PCR(배)	4.5	4.5	7.4	6.8	6.0
PBR(배)	1.6	1.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	10.6	9.0	7.7
ROE(%)	12.5	14.7	20.0	20.0	20.2

[화장품/음식료] 권우정

3771-9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 한국콜마 2Q26 Re

(단위: 십억원, %)

구분	2Q26P	2Q25	YoY	Consen	%Diff	1Q26	QoQ
매출액	861.3	730.9	17.8	828.1	4.0	728.0	18.3
영업이익	110.3	73.5	50.2	95.2	15.9	78.9	39.9
세전이익	97.4	54.0	80.2	86.7	12.3	77.8	25.2
(지배)순이익	62.8	34.9	79.8	54.7	14.8	45.2	39.1
OPM%	12.8	10.1		11.5		10.8	
NPM%	7.3	4.8		6.6		6.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	813.5	736.1	2,452.1	2,722.4	3,138.9
1. 한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	431.5	335.4	1,059.7	1,192.7	1,540.3
2. 중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	33.4	34.5	158.1	156.2	173.1
3. 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	17.0	17.0	57.9	54.9	65.2
4. 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	9.5	8.2	39.4	35.9	35.3
5. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	275.2	295.8	897.1	998.5	1,096.9
6. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	58.7	52.0	274.8	250.9	250.0
YoY	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	17.8%	19.1%	12.3%	13.7%	11.0%	15.3%
1. 한국	10.7%	10.5%	17.7%	11.2%	25.1%	31.2%	34.0%	25.0%	23.7%	12.5%	29.1%
2. 중국	6.9%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	16.0%	5.0%	5.0%	-10.4%	-1.2%	10.8%
3. 미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-3.3%	109.9%	153.7%	54.4%	-5.2%	18.8%
4. 캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-7.0%	-3.4%	-8.0%	3.0%	3.0%	-14.2%	-8.9%	-1.6%
5. HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	1.6%	5.5%	1.3%	8.2%	11.3%	9.9%
6. 연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	28.9%	-5.0%	-5.0%	16.4%	-8.7%	-0.4%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	91.2	63.2	193.9	239.6	343.6
1. 한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	65.9	31.9	122.4	149.5	219.8
2. 중국	3.1	6.1	(1.6)	(1.6)	3.2	5.7	(1.6)	(1.6)	5.3	6.0	5.7
3. 미국	1.5	(0.2)	(6.4)	(8.3)	(3.7)	(1.4)	(2.0)	(1.0)	(6.0)	(13.4)	(8.1)
4. 캐나다	(1.3)	0.3	(1.3)	(3.1)	(1.7)	(0.9)	(1.5)	(1.5)	(8.7)	(5.4)	(5.6)
5. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	31.4	36.4	88.2	110.9	131.0
6. 연우	(1.0)	0.8	(0.2)	0.8	(0.3)	7.0	1.0	1.0	0.9	(0.3)	8.7
YoY	84.8%	2.4%	7.0%	36.2%	31.6%	50.2%	56.3%	32.1%	42.4%	23.6%	43.4%
1. 한국	48.7%	10.9%	18.8%	23.2%	51.1%	44.4%	48.6%	43.0%	53.5%	22.2%	47.0%
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	12.8%	11.2%	8.6%	7.9%	8.8%	10.9%
1. 한국	12.4%	14.9%	13.8%	8.3%	14.9%	16.4%	15.3%	9.5%	11.5%	12.5%	14.3%
2. 중국	7.5%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	9.8%	-4.7%	-4.6%	3.4%	3.8%	3.3%
3. 미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-7.9%	-11.8%	-5.9%	-10.4%	-24.4%	-12.4%
4. 캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-9.8%	-15.8%	-18.2%	-22.1%	-15.0%	-15.9%
5. HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	11.2%	11.4%	12.3%	9.8%	11.1%	11.9%
6. 연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	7.7%	1.7%	1.9%	0.3%	-0.1%	3.5%
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	89.9	69.6	139.8	211.7	334.7
YoY	60.1%	-8.9%	52.9%	186.8%	140.0%	80.2%	65.8%	-2.0%	307.1%	51.5%	58.1%
(지배)순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	51.9	40.2	90.1	125.1	200.1
YoY	109.3%	0.3%	106.8%	34.5%	241.0%	79.8%	63.2%	-10.8%	1634.9%	38.9%	60.0%
NPM	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	7.3%	6.4%	5.5%	3.7%	4.6%	6.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[한국콜마 161890]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,139	3,602	4,128
매출원가	1,753	1,931	2,226	2,555	2,928
매출총이익	699	791	913	1,047	1,200
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.1	29.1
판매비와관리비	505	552	569	637	637
영업이익	194	240	344	410	496
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.9	11.4	12.0
EBITDA	286	344	432	488	564
EBITDA Margin (%)	11.7	12.6	13.8	13.5	13.7
영업외손익	-54	-28	-9	-8	-8
관계기업손익	12	1	0	0	0
금융수익	30	28	31	37	42
금융비용	-54	-54	-49	-50	-52
기타	-42	-2	9	5	2
법인세비용차감전순손익	140	212	335	402	488
법인세비용	14	44	81	98	119
계속사업순손익	125	168	253	304	370
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	253	304	370
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	8.1	8.4	9.0
비지배지분순이익	35	43	53	64	78
지배지분순이익	90	125	200	240	292
지배순이익률 (%)	3.7	4.6	6.4	6.7	7.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-20	10	-1	-1	-1
포괄순이익	105	178	252	303	368
비지배지분포괄이익	30	50	70	84	102
지배지분포괄이익	75	128	182	219	266

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	335	373	426
당기순이익	125	168	253	304	370
비현금항목의 가감	195	203	223	222	231
감가상각비	69	81	70	60	52
외환손익	-10	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	136	122	153	162	178
자산부채의 증감	-40	0	-30	-32	-35
기타현금흐름	-64	-79	-111	-122	-140
투자활동 현금흐름	-205	-248	-49	-81	-132
투자자산	4	-51	-1	-1	-1
유형자산	-247	-164	0	0	0
기타	38	-33	-48	-80	-131
재무활동 현금흐름	-43	40	-46	0	2
단기차입금	3	-15	19	20	20
사채	9	40	7	8	8
장기차입금	29	52	6	6	7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-65	-13	-58	-13	-13
현금의 증감	-29	83	283	304	206
기초 현금	171	142	225	508	812
기말 현금	142	225	508	812	1,018
NOPLAT	174	190	260	310	375
FCF	-22	131	319	356	409

자료: 한국콜마, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,435	1,972	2,597
현금및현금성자산	142	225	508	812	1,018
매출채권 및 기타채권	294	358	415	526	770
재고자산	328	325	357	393	432
기타유동자산	95	101	155	241	377
비유동자산	2,268	2,448	2,360	2,284	2,218
유형자산	811	902	832	772	719
관계기업투자금	10	12	13	14	16
기타금융자산	45	123	123	123	123
기타비유동자산	1,402	1,412	1,392	1,375	1,360
자산총계	3,127	3,458	3,796	4,256	4,815
유동부채	1,215	1,360	1,359	1,406	1,456
매입채무 및 기타채무	360	435	458	484	512
차입금	667	639	658	678	698
유동성채무	60	105	60	60	60
기타유동부채	128	181	182	184	185
비유동부채	406	430	440	451	463
차입금	60	86	92	98	105
사채	249	245	252	260	267
기타비유동부채	97	100	96	93	90
부채총계	1,621	1,790	1,799	1,857	1,918
지배지분	793	910	1,090	1,310	1,582
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	772	992	1,264
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	713	757	906	1,089	1,315
자본총계	1,506	1,667	1,996	2,399	2,897
총차입금	1,139	1,219	1,203	1,233	1,265

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,830	5,299	8,477	10,181	12,366
PER	14.4	11.7	15.6	13.0	10.7
BPS	33,579	38,566	46,179	55,497	66,998
PBR	1.6	1.6	2.9	2.4	2.0
EBITDAPS	12,154	14,561	18,314	20,654	23,876
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.6	9.0	7.7
SPS	104,272	115,332	132,977	152,587	174,863
PSR	0.5	0.5	1.0	0.9	0.8
CFPS	-928	5,532	13,501	15,066	17,307
DPS	720	864	864	864	864

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	13.7	11.0	15.3	14.7	14.6
영업이익 증가율	42.4	23.6	43.4	19.3	20.9
순이익 증가율	398.5	34.2	50.6	20.1	21.5
수익성					
ROIC	7.9	8.2	11.2	13.3	15.3
ROA	2.9	3.8	5.5	6.0	6.4
ROE	12.5	14.7	20.0	20.0	20.2
안정성					
부채비율	107.7	107.4	90.1	77.4	66.2
순차입금비율	36.4	35.2	31.7	29.0	26.3
이자보상배율	4.2	6.2	8.2	9.5	11.2

한국콜마 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.10.10	매수	110,000	(37.31)	(34.45)	2026.01.13	매수	100,000	(31.19)	(26.30)
2024.11.11	매수	110,000	(40.74)	(34.45)	2026.02.26	매수	100,000	(28.98)	(19.80)
2024.11.21	매수	110,000	(46.04)	(34.45)	2026.04.06	매수	100,000	(24.79)	(6.40)
2025.01.16	매수	110,000	(46.05)	(34.45)	2026.05.11	매수	130,000	(29.15)	(22.46)
2025.02.26	매수	110,000	(44.89)	(34.45)	2026.06.01	매수	130,000	(31.77)	(22.46)
2025.04.15	매수	110,000	(31.42)	(24.00)	2026.07.01	매수	130,000	(25.56)	1.92
2025.05.12	매수	110,000	(23.18)	(9.00)	2026.08.13	매수	170,000		
2025.07.07	매수	125,000	(20.56)	(12.64)					
2025.08.11	매수	125,000	(31.36)	(12.64)					
2025.10.16	매수	125,000	(33.04)	(12.64)					
2025.11.10	매수	125,000	(38.30)	(12.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하