

한국콜마(161890)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 선케어가 이끈 최대 실적, 하반기도 성장 지속

BUY

TP 170,000원

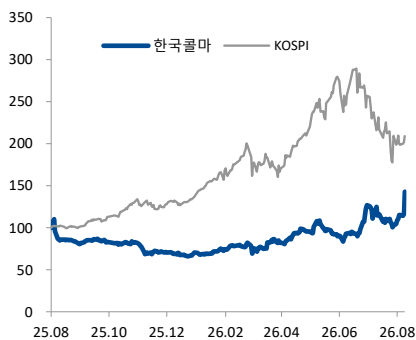
현재주가 (8/12)	132,500원
상승여력	28.3%
시가총액	3,128십억원
발행주식수	23,605천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	132,500원/61,100원
일평균 거래대금 (60일)	35십억원
외국인 지분율	39.82%
주요주주 지분율	
한국콜마홀딩스 외 22인	26.58%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.4	32.4	83.0
상대주가(%p)	41.4	53.8	53.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	6,591	7,259	125,000
After	7,641	8,788	170,000
Consensus	7,389	8,791	135,647
Cons. 차이	3.4%	0.0%	25.3%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	2,452	194	90	286	3,830	1,588.1	14.4	1.6	10.2	12.5	1.3
2025	2,722	240	125	344	5,299	38.3	11.7	1.6	9.0	14.7	1.4
2026F	3,174	343	180	590	7,641	44.2	14.1	2.4	6.7	18.4	0.8
2027F	3,450	399	207	674	8,788	15.0	12.3	2.1	5.6	18.1	0.8
2028F	3,665	433	230	691	9,745	10.9	11.1	1.8	5.0	17.1	0.8

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 한국콜마 연결 기준 매출액은 8,613억원(+17.8%yoy), 영업이익은 1,103억원(+50.1%yoy, OPM 12.8%)으로 시장 컨센서스를 상회, 분기 최대 실적 경신

주요이슈 및 실적전망

- **1) 국내 매출 4,304억원(+31.2%yoy), 영업이익 708억원(+44.4%yoy, OPM 16.4%)로 역대 최고 분기 실적 기록.** 2분기 선케어 성수기 맞아 선케어 비중은 35%까지 확대되며 실적 성장을 견인. 주요 고객사의 주문 규모 또한 한 단계 확대되는 가운데, 성장 기여 고객군도 확대되고 있어 레버리지 효과 가시화되는 모습. 선케어 ODM 시장 내 한국콜마의 글로벌 입지 또한 빠른 속도로 상승 중. 3분기 국내 별도 가이던스 약 4,300억원, OPM 15%내외 제시. 3분기 조업일수 감소에도 불구하고 견조한 수주 흐름 감안 시 2분기와 유사하거나 소폭 높은 수준의 매출 규모 시현 가능할 것으로 전망
- **2) 해외: [미국] 매출 -3.3%yoy, 적지.** 미국 1공장 최대 고객사 비중 낮아지는 가운데, 글로벌 MNC 계열 고객사 매출 확대 긍정적. OTC 비중도 확대 중. **[캐나다] 매출 -8.0%yoy, 적전.** 캐나다 법인은 인디브랜드 고객 확대되고 있지만, 기존 빅브랜드 기여도 지속 감소 **[중국] 매출 +16.0%yoy, 영업이익 -6.6%yoy.** 성수기 진입에 따른 선케어 매출 증가했으나, 저마진 색조 영향으로 마진 소폭 감소
- **3) 연우:** 매출 +29%yoy, 영업이익 +775%yoy. 기대치를 크게 상회. 선케어/스킨케어 고객사의 펌프 용기 주문 증가 실적 개선 견인. 고객사별로는 레거시 브랜드 매출 감소를 인디브랜드 중심의 신규 수주 확대 이를 상쇄하며 외형 성장 견인

주가전망 및 Valuation

- 한국콜마에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 기준 125,000원에서 170,000원으로 상향. 목표주가는 한국콜마 12MFwd EPS 9,426원(기존 7,513원)에 Target Multiple 18배(글로벌 ODM Peer 12MFwd P/E 적용, 직전 동일 P/E 17배 적용)를 적용하여 산정
- 한국콜마 국내 법인 중심의 구조적인 성장세 이어지는 가운데, 이익 체력도 한 단계 높아진 모습. 3분기도 스킨케어/선케어 중심의 견조한 수주 흐름 지속되고 있으며, 미국 법인 및 연우의 실적 기여도도 점진적으로 확대될 것으로 판단. 매수 전략 유지

〈표1〉 한국콜마 Valuation 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	9,426	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	18	- 글로벌 Peer 12M Fwd P/E
적정 주가(원)	169,662	
목표주가(원)	170,000	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	132,500	- 2026.08.12 종가
상승여력(%)	28.3	
투자의견	BUY	

자료: 한국콜마, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	653.1	730.9	683.0	655.5	728.0	861.3	838.3	746.8	2,452.1	2,722.4	3,174.5
YoY(%)	14%	11%	9%	11%	11%	18%	23%	14%	14%	11%	17%
1. 한국(별도)	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	432.1	334.8	1,059.7	1,192.8	1,540.3
YoY(%)	11%	10%	18%	11%	25%	31%	34%	25%	24%	13%	29%
2. 무석	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	35.1	33.6	153.8	156.2	173.9
YoY(%)	20%	-5%	-13%	10%	14%	16%	10%	2%	-3%	2%	11%
3. 북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	27.0	27.1	26.1	97.4	90.8	102.0
YoY(%)	90%	9%	-35%	-49%	-28%	-5%	57%	78%	17%	-7%	12%
3-1) 미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	18.0	17.8	57.9	54.9	67.0
YoY(%)	210%	37%	-54%	-67%	-38%	-3%	122%	166%	54%	-5%	22%
3-2) 캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	9.1	8.3	39.5	35.9	35.0
YoY(%)	-3%	-21%	0%	-8%	-3%	-8%	-1%	4%	-14%	-9%	-3%
4. HK 이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	275.2	295.8	900.5	1,063.2	1,096.9
YoY(%)	15%	20%	14%	24%	5%	2%	6%	1%	9%	18%	3%
5. 연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	81.6	64.5	274.8	250.9	299.6
YoY(%)	-5%	-4%	-15%	-10%	-2%	29%	32%	18%	16%	-9%	19%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.9	78.9	110.3	91.5	62.0	193.9	239.6	342.6
OPM(%)	9%	10%	9%	7%	11%	13%	11%	8%	8%	9%	11%
YoY(%)	85%	2%	7%	36%	32%	50%	57%	30%	42%	24%	43%
1. 한국(별도)	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	65.2	30.1	122.3	149.5	217.4
OPM(%)	12%	15%	14%	8%	15%	16%	15%	9%	12%	13%	14%
YoY(%)	48%	11%	19%	24%	51%	44%	47%	35%	54%	22%	45%
2. 무석	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-0.9	0.4	8.0	6.0	8.5
OPM(%)	7%	12%	-5%	-5%	7%	10%	-3%	1%	5%	4%	5%
YoY(%)	74%	-9%	적전	적지	3%	-7%	적지	흑전	-37%	-25%	41%
3. 북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-2.3	-2.9	-3.3	-12.9	-18.8	-13.9
OPM(%)	1%	0%	-45%	-78%	-25%	-9%	-11%	-13%	-13%	-21%	-14%
YoY(%)	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
3-1) 미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-1.4	-1.9	-1.5	-6.0	-13.4	-8.5
YoY(%)	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
3-2) 캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-0.9	-1.0	-1.8	-6.9	-5.4	-5.4
YoY(%)	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
4. HK 이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.1	31.4	36.4	88.2	110.9	131.1
OPM(%)	10%	7%	10%	14%	13%	11%	11%	12%	10%	10%	12%
YoY(%)	47%	-20%	17%	64%	31%	54%	21%	-9%	34%	26%	18%
5. 연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	7.0	1.1	0.5	1.4	0.4	8.3
OPM(%)	-2%	1%	0%	1%	0%	8%	1%	1%	1%	0%	3%
YoY(%)	적전	-33%	적전	흑전	적지	775%	흑전	-38%	352%	-71%	1975%
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	64.3	48.8	139.8	211.7	288.3
세전이익률(%)	5%	7%	8%	11%	11%	11%	8%	7%	6%	8%	9%
YoY(%)	60%	-9%	53%	187%	140%	80%	19%	-31%	307%	51%	36%
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	39.6	32.7	90.1	125.1	180.4
NPM(%)	2%	5%	5%	7%	6%	7%	5%	4%	4%	5%	6%
YoY(%)	109%	0%	107%	35%	241%	80%	25%	-27%	1635%	39%	44%

자료: 한국콜마, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,174	3,450	3,665
증가율 (%)	13.7	11.0	16.6	8.7	6.2
매출원가	1,753	1,931	2,260	2,440	2,585
매출원가율 (%)	71.5	70.9	71.2	70.7	70.5
매출총이익	699	791	914	1,010	1,080
매출이익률 (%)	28.5	29.1	28.8	29.3	29.5
증가율 (%)	20.9	13.2	15.5	10.5	6.9
판매관리비	505	552	572	611	647
판매비율 (%)	20.6	20.3	18.0	17.7	17.7
EBITDA	286	344	590	674	691
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.6	18.6	19.5	18.9
증가율 (%)	24.3	20.3	71.5	14.2	2.5
영업이익	194	240	343	399	433
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.8	11.6	11.8
증가율 (%)	42.6	23.7	42.9	16.3	8.5
영업외손익	-66	-28	-55	-64	-62
금융수익	30	28	32	35	34
금융비용	54	54	71	72	69
기타영업외손익	-42	-2	-16	-27	-27
종속/관계기업관련손익	12	1	1	0	0
세전계속사업이익	140	212	288	335	371
세전계속사업이익률	5.7	7.8	9.1	9.7	10.1
증가율 (%)	311.8	51.4	35.8	16.3	10.7
법인세비용	14	44	65	69	76
계속사업이익	125	168	223	266	295
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	223	266	295
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.0	7.7	8.0
증가율 (%)	400.0	34.4	32.7	19.3	10.9
지배주주지분 순이익	90	125	180	207	230
비지배주주지분 순이익	35	43	43	59	65
기타포괄이익	-20	10	-7	0	0
총포괄이익	105	178	216	266	295

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	215	291	541	437	541
당기순이익	125	168	223	266	295
유형자산 상각비	69	81	118	130	132
무형자산 상각비	23	24	129	145	126
외환손익	-10	0	-4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-40	0	66	-105	-12
기타	48	18	9	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-205	-248	-164	-154	-148
투자자산의 감소(증가)	-4	-69	17	-2	-1
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-247	-164	-121	-145	-140
기타	44	-17	-61	-7	-7
재무활동으로인한현금흐름	-43	40	-77	-64	-34
차입금의 증가(감소)	-79	26	31	0	0
사채의증가(감소)	249	40	-171	-25	-5
자본의 증가	33	6	-45	0	0
배당금	-19	-23	-20	-20	-20
기타	-227	-9	128	-19	-9
기타현금흐름	4	-1	2	0	0
현금의증가(감소)	-29	83	302	218	359
기초현금	171	142	225	528	746
기말현금	142	225	528	746	1,105

* K-IFRS 연결 기준

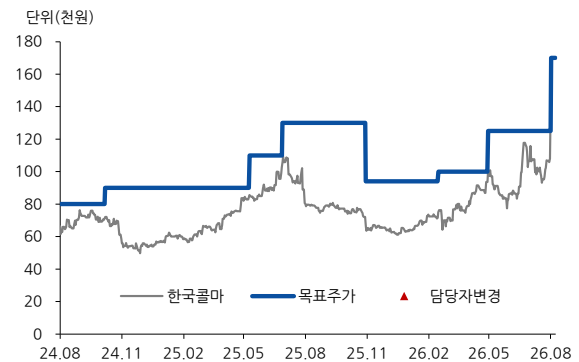
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,410	1,780	2,199
현금성자산	142	225	528	746	1,105
단기투자자산	57	91	104	111	118
매출채권	284	333	388	427	452
채고자산	328	325	350	451	478
기타유동자산	38	35	40	43	45
비유동자산	2,268	2,448	2,379	2,250	2,134
유형자산	811	902	976	990	999
무형자산	1,249	1,243	1,121	976	850
투자자산	55	135	113	115	117
기타비유동자산	153	168	169	169	168
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,127	3,458	3,790	4,030	4,333
유동부채	1,215	1,360	1,509	1,526	1,553
단기차입금	667	639	810	810	810
매입채무	188	231	263	282	298
유동성장기부채	60	105	147	127	117
기타유동부채	300	385	289	307	328
비유동부채	406	430	439	417	418
사채	249	245	209	189	184
장기차입금	60	86	115	115	115
장기금융부채	1	0	2	2	2
기타비유동부채	96	99	113	111	117
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,621	1,790	1,948	1,943	1,971
지배주주지분	793	910	1,052	1,238	1,448
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	256	256
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	5	-1	-1	-1
이익잉여금	488	593	784	971	1,181
비지배주주지분	713	757	790	849	914
자본총계	1,506	1,667	1,842	2,087	2,362

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,329	7,126	9,461	11,267	12,493
EPS(지배순이익 기준)	3,830	5,299	7,641	8,788	9,745
BPS(자본총계 기준)	63,788	70,635	78,015	88,417	100,046
BPS(지배지분 기준)	33,579	38,566	44,530	52,454	61,335
DPS	720	864	864	864	864
P/E(당기순이익 기준)	10.3	8.7	11.4	9.6	8.6
P/E(지배순이익 기준)	14.4	11.7	14.1	12.3	11.1
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	1.4	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(Reported)	10.2	9.0	6.7	5.6	5.0
배당수익률	1.3	1.4	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	385.1	33.7	32.8	19.1	10.9
EPS(지배순이익 기준)	1,588.1	38.3	44.2	15.0	10.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	10.6	12.7	13.5	13.3
ROE(지배순이익 기준)	12.5	14.7	18.4	18.1	17.1
ROA	4.1	5.1	6.2	6.8	7.1
안정성 (%)					
부채비율	107.7	107.4	105.8	93.1	83.5
순차입금비용	59.7	52.6	34.5	17.6	순현금
이자보상배율	4.2	6.2	8.1	9.5	10.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.28	BUY	70,000	-19.97	4.29
2024.08.12	BUY	80,000	-12.70	-4.75
2024.10.18	BUY	90,000	-32.63	-18.44
2025.04.18	AFTER 6M	90,000	-12.54	-6.11
2025.05.21	BUY	110,000	-18.20	-6.73
2025.07.09	BUY	130,000	-36.01	-16.00
2025.11.10	BUY	94,000	-29.64	-21.60
2026.02.26	BUY	100,000	-21.06	-6.40
2026.05.11	BUY	125,000	-22.58	6.00
2026.08.13	BUY	170,000		

▶ 최근 2년간 한국콜마 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.