

Morning Meeting Notes

2026-08-13

내일의 차이
현대차증권

What's Inside

한국콜마(BUY/170,000원) - 2Q26 Review: 선풍기가 이끈 최대 실적, 하반기도 성장 지속
한국엔컴퍼니(BUY/31,000원) - 지주부문 호조 vs. ES본부 부진
코오롱글로벌(BUY/13,000원) - 빠르게 이어가는 실적 회복
[경제] 미국 7월 CPI Review - 금리 인상 서두름 근거 제시하지 못해

주식시장

국내 증시는 상승, 실적개선 및 주주환원 기대감에 기반한 저가매수세 유입되며 반도체 대형주들 강하게 상승, 외국인 순매수도 코스피 전기전자업종에 2.6조원 이상 이루어지며 매수세 집중, 화장품, 2차전자, 증권도 강세. 반면 게임, 헬스케어, 음식료 등은 약세 시현. 코스닥은 제약주 약세이나, 반도체 장비주 강세가 지수 하단을 지지하며 상승 마감. 미국 증시는 혼조 마감. 7월 소비자물가 상승률이 컨센서스에 부합하면서 9월 금리인상 우려는 완화됐으나, 연내 추가 인상 가능성은 유지되면서 시장별로 엇갈린 양상. 업종별로 금리 부담 완화와 AI-반도체 강세에 부동산 업종과 기술주는 상승한 반면 임의소비재와 소재 업종은 하락. 특징적으로는 패스트푸드 체인 웬디스가 투자자 벨슨 펠츠의 인수 타진 소식에 +14.7% 급등함

금리&환율

국고채 금리는 하락 마감. 국고채는 주요 이벤트 및 지표 부재한 상황 속, 익일 미국 CPI 경계하며 감보합. 미국채 금리는 혼조 마감. 소비자물가 발표 이후 9월 금리인상 우려가 약화되며 미국채 금리는 단기물 중심으로 하락했으나, 오후 들어 10년물 인찰 호조에 장기금리는 반등함. 원/달러 환율은 전장 대비 0.30원 낮은 1,415.70원에 마감. 이날 원/달러는 원화 환전 수요가 이어지는 가운데 외인 국내주식 순매수(2.8조원)에 영향받아 하락. 달러인덱스는 100.00로 상승, 예상치에 부합한 물가 지표에 미국채 금리가 하락하면서 달러는 약세 압력을 받았으나, 스위스프랑 약세 속 유가 반등으로 상승 전환

주요뉴스

7월 미국 CPI, 시장 전망치에 부합한 수준
7월 전 품목CPI는 계절 조정 기준 전월 대비 +0.1%, 전년동기대비 +3.4% 상승. 이는 6월(yoy +3.5%)과 비교하면 둔화. 식품과 에너지를 제외한 근원 CPI는 전월 대비 0.2%, 전년동기대비 +2.5% 상승. 6월(yoy +2.6%) 대비 상승폭 축소

New Publications

[미국주식] Data Center Asia 2026 참가 - 800VDC, 전력의 대전환
[채권/크레딧] Fixed Income Monthly - 수요측 물가압력 다각도로 점검 결과 = 동결
[선진국 전략] 미국 장단기 전략 - 1Q27 S&P 500 Target 9,000pt(2026-07-03)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 일본 기업 방문 후기 - Bottleneck 해소에는 시간 필요(2026-06-24)
[반도체/전기전자/디스플레이/AI/로보틱스] 대만 Computex 방문 후기 - Agentic AI가 AX 견인(2026-06-10)
[경제] 2026년 하반기 경제 전망: 기호지세(騎虎之勢) - Ride With Us or Collide With Us(2026-06-02)
[주식전략] 2026년 하반기 주식전략 전망: AI 압축 포트폴리오로 돌파하라(2026-05-29)
[전기전자/디스플레이](OVERWEIGHT) 2026년 전기전자/디스플레이 하반기 전망 - 아직 Peak는 오지 않았다(2026-05-29)
[건설](OVERWEIGHT) 2026년 건설업종 하반기 전망 SCREENING(2026-05-28)

Rating, Target Price Changes

한국콜마	BUY	125,000 원	▷ BUY	170,000 원	(2026-08-13)
한국엔컴퍼니	BUY	33,000 원	▷ BUY	31,000 원	(2026-08-13)
CJ제일제당	BUY	280,000 원	▷ BUY	240,000 원	(2026-08-12)
코스맥스	BUY	240,000 원	▷ BUY	300,000 원	(2026-08-12)
펄텍코리아	BUY	47,000 원	▷ BUY	71,000 원	(2026-08-12)
현대로템	BUY	284,000 원	▷ BUY	200,000 원	(2026-08-11)
코스메카코리아	BUY	110,000 원	▷ BUY	130,000 원	(2026-08-11)
고려아연	BUY	1,865,000 원	▷ BUY	1,500,000 원	(2026-08-07)
KT&G	BUY	240,000 원	▷ BUY	250,000 원	(2026-08-07)
대우건설	BUY	32,000 원	▷ BUY	20,000 원	(2026-08-05)
현대제철	BUY	38,500 원	▷ BUY	36,500 원	(2026-08-04)
풍산	BUY	93,700 원	▷ BUY	101,000 원	(2026-08-04)
현대건설	BUY	246,000 원	▷ BUY	141,000 원	(2026-08-03)
한온시스템	BUY	3,900 원	▷ BUY	3,700 원	(2026-08-03)
현대오트모버	BUY	610,000 원	▷ BUY	500,000 원	(2026-07-30)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	1,481,622	SK하이닉스	577,583
SK하이닉스	852,171	삼성전자	392,362
삼성전기	175,938	삼성전기	217,345
LG전자	115,317	LG전자	139,764
SK스퀘어	100,834	KODEX 레버리지	128,865

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼양식품	-51,891	삼양식품	-79,584
셀트리온	-39,119	셀트리온	-66,318
HD현대중공업	-32,008	HD현대중공업	-56,407
심텍	-21,286	심텍	-54,174
KODEX 200선물인버스2X	-19,749	KODEX 200선물인버스2X	-53,377

국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	6,579.04	+3.68	-9.68
대형주	7,169.70	+4.02	-10.71
중형주	4,062.49	+0.07	+2.75
소형주	2,402.87	+0.03	+5.38
KOSDAQ	858.91	+0.12	+3.55

투자자별 매매동향	개인	외국인	기관
KOSPI	(억원)	(억원)	(억원)
순매수	-31,911	28,427	5,279
누적순매수(D-20)	17,962	-13,378	-7,244

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균, 단위 : 억 원)	329,805	282,424	401,118

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	162.12	+1.94	+11.82
금융	1,097.02	+1.51	-7.97
운수장비	5,238.65	+1.61	+1.93
유통	617.00	+0.97	-4.17
음식료	4,788.65	-2.07	+3.59
의약품	16,559.49	-3.53	+11.96
전기전자	102,710.80	+5.92	-15.47
철강금속	6,960.28	+0.06	+9.39
화학	4,714.58	+0.92	+5.41
유틸리티	1,106.94	+0.80	+6.62
통신	603.53	+0.14	+2.86

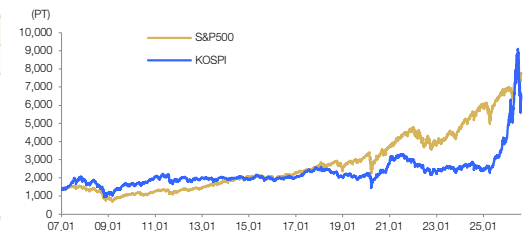
해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	7,748.53	+0.26	+2.33
NASDAQ	26,588.49	+0.54	+1.22
일본	67,524.06	+0.83	-1.79
중국	3,946.68	+0.32	-0.22
독일	26,391.42	+0.00	+5.57

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.79	-1.70	-7.50
국고채 (10년)	4.29	-0.70	-3.30
은행채AAA (3년)	4.10	-1.30	-13.00
미국국채 (2년)	4.20	-1.40	+6.85
미국국채 (10년)	4.69	+0.40	+14.50

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,415.70	-0.02	-4.65
원/백 엔	888.88	-0.27	-3.29
원/위안	210.38	+0.37	-4.20
달러/유로	1.15	-0.14	+0.53
위안/달러	6.74	-0.03	-0.43
엔/달러	159.43	+0.09	-1.68
Dollar Index	99.97	+0.15	-0.53

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	83.27	+0.08	+4.61
금 (usd/oz)	4,459.07	+0.40	+10.05
BDI	2,939.00	-3.51	-1.38
천연가스(NYMEX)	2.80	+1.34	-4.10

KOSPI, S&P 추이



본 조차지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사자 신뢰할 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.

한국콜마(161890)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

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

BUY

TP 170,000원

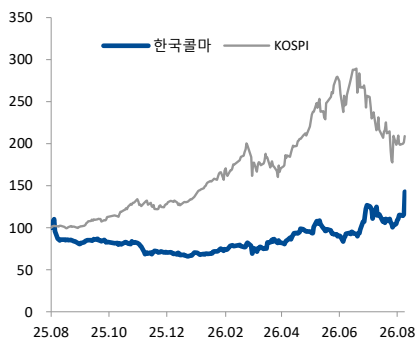
현재주가 (8/12)	132,500원
상승여력	28.3%
시가총액	3,128십억원
발행주식수	23,605천주
자본금/액면가	12십억원/500원
52주 최고가/최저가	132,500원/61,100원
일평균 거래대금 (60일)	35십억원
외국인 지분율	39.82%
주요주주 지분율	
한국콜마홀딩스 외 22인	26.58%

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(기준 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

한국엔컴퍼니 (000240)

Analyst 장문수 joseph@hmsec.com

지주부문 호조 vs. ES본부 부진

BUY

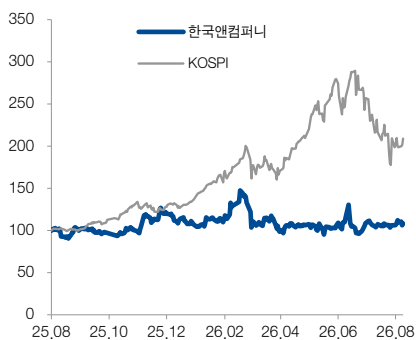
TP 31,000원

현재주가 (8/12)	25,400원		
상승여력	22.0%		
시가총액	2,411십억원		
발행주식수	94,935천주		
자본금/액면가	47십억원/500원		
52주 최고가/최저가	34,650원/21,300원		
일평균 거래대금 (60일)	4십억원		
외국인 지분율	9.24%		
주요주주 지분율			
조현범외9인	46.48%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.4	7.2	-16.7
상대주가(%p)	15.2	24.5	-30.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,438	4,351	33,000
After	4,089	4,416	31,000
Consensus	N/A	N/A	
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



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	1,391	418	351	454	3,694	87.3	4.6	0.4	3.8	8.3	5.9
2025	1,458	412	347	447	3,658	-1.0	7.1	0.5	5.5	7.5	4.2
2026F	1,441	421	388	457	4,089	11.8	6.2	0.5	5.6	7.7	4.7
2027F	1,560	472	419	518	4,416	8.0	5.8	0.4	5.1	7.4	4.7
2028F	1,686	534	474	589	4,988	13.0	5.1	0.4	4.4	7.5	4.7

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 1,002억원(+35.6% yoy, OPM 29.5%)을 기록하며 당사 예상 1,365억원을 26.6% 하회. ES부문 관세 영향으로 오더 감소하며 매출 지연에 따른 실적 부진(ES 매출액 -17% yoy, 영업이익 -57% yoy) 영향으로 당사 예상을 하회
- 투자자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 33,000원에서 31,000원으로 6.1% 하향. 목표주가는 기존과 동일한 SOTP Valuation을 통해 산출했음. ① 자회사 지분가치 (한국타이어엔테크놀로지는 당사 목표 시가총액에 보유 지분율을 반영, 관계기업 투자는 최근 분기말 장부가에 보유 지분율을 반영해 30% 할인, 할인율은 통상적 지주사 NAV 할인율 30% 적용)와 ② 순현금, ③ 영업가치 (ES부문 한국아트라스비엑스의 당사 예상 12개월 예상 순이익에 목표 P/E로 최근 3개월 KOSPI 12개월 선행 P/E 평균인 7.4배(기존 동일 방법 10.16배) 적용, 상표권 및 기타 수익 가치는 2026년 예상 수익에 전과 동일한 영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 24.5%, 법인세율 25.0% 가정을 적용해 기업 가치를 산출. 이를 발행주식수로 나눠 목표주가 산출함 (표 3 참조). ③ ES 부문 영업가치 산정을 위한 목표 P/E는 전과 동일한 3개월 KOSPI 12개월 평균 P/E를 사용했으며 7.4배 적용

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 기업가치에 가장 큰 영향을 주는 사업회사 "한국타이어엔테크놀로지" 주가는 안정적 원가 흐름 속 가격/믹스 개선으로 호조의 수익성이 지속, 한온시스템 인수 후 비용 절감 효과 보며 실적 개선 지속하며 상승세
- 물량 감소에도 AGM 성장은 지속 중. '26년 초 AGM 물량 추가 요청되었으며 테네시 공장 증설을 통한 공급 계획. 신규 거래선으로 관세로 인한 오더 감소를 점진 상쇄할 전망. 과거 대비 복미 높은 의존도는 부담요인이거나 증설로 인한 유럽 대형 거래선 대응을 기대. ES 부문의 AGM CAPA는 '23년 0.91억대→'30년 1.84억대로 CAGR 11% 성장하며, 테네시 정상화에 수익성 개선세은 결정될 것. ('26년 AGM 생산비중 20% 이상 목표). 주주 환원 정책으로 330원/주 중간배당 계획. 지분법이익을 제외한 조정 EBITDA의 50% 이상 수준에 대한 배당 정책 지속

주가전망 및 Valuation

- 우호적 타이어 업황에 따른 자회사 주가 상승에 따른 가치 편승과 주주 환원 강화 주목. 배당 자원 중 ES 사업본부 EBITDA 회복 필요

〈표1〉 한국엔컴퍼니 2Q26 Review: 영업이익은 1,002억원 기록

(십억 원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q26P	2Q25	1Q26	% yoy	% qoq	당사추정치	Diff (%)	Consensus	Diff (%)
매출액	339.6	343.8	378.4	(1.2)	(10.3)	413.2	(17.8)	-	-
영업이익	100.2	73.9	121.7	35.6	(17.7)	136.5	(26.6)	-	-
세전이익	103.0	63.3	137.6	62.8	(25.1)	139.7	(26.3)	-	-
지배순이익	95.7	56.5	124.7	69.3	(23.3)	122.2	(21.7)	-	-
영업이익률(%)	29.5	21.5	32.2	8.0	(2.7)	33.0	(3.5)	-	-
세전이익률(%)	30.3	18.4	36.4	11.9	(6.0)	33.8	(3.5)	-	-
지배순이익률(%)	28.2	16.4	33.0	11.7	(4.8)	29.6	(1.4)	-	-

자료: 한국엔컴퍼니, FnGuide, 현대차증권

주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 한국엔컴퍼니 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	388.7	343.8	384.7	340.4	378.4	339.6	354.1	369.0	1,457.6	1,441.1	1,560.1
영업이익	126.9	73.9	137.1	73.8	121.7	100.2	104.6	94.6	411.6	421.1	471.6
세전이익	125.1	63.3	142.7	56.2	137.6	103.0	102.5	92.1	387.2	435.2	470.5
지배순이익	115.4	56.5	129.7	45.5	124.7	95.7	89.7	78.1	347.2	388.2	419.2
영업이익률	32.6	21.5	35.6	21.7	32.2	29.5	29.5	25.6	28.2	29.2	30.2
세전이익률	32.2	18.4	37.1	16.5	36.4	30.3	28.9	25.0	26.6	30.2	30.2
순이익률	29.7	16.4	33.7	13.4	33.0	28.2	25.3	21.2	23.8	26.9	26.9
% yoy											
매출액	11.5	(5.4)	0.9	14.5	(2.7)	(1.2)	(8.0)	8.4	4.8	(1.1)	8.3
영업이익	1.1	(40.8)	(0.1)	140.4	(4.1)	35.6	(23.7)	28.3	(1.6)	2.3	12.0
세전이익	(0.5)	(48.1)	8.9	338.6	10.0	62.8	(28.2)	64.0	(1.0)	12.4	8.1
지배순이익	1.2	(47.9)	7.5	507.7	8.0	69.3	(30.9)	71.5	(1.0)	11.8	8.0
% qoq											
매출액	30.7	(11.6)	11.9	(11.5)	11.2	(10.3)	4.3	4.2	-	-	-
영업이익	313.5	(41.8)	85.6	(46.2)	64.9	(17.7)	4.5	(9.5)	-	-	-
세전이익	877.2	(49.4)	125.6	(60.7)	145.0	(25.1)	(0.5)	(10.1)	-	-	-
지배순이익	1,440.9	(51.0)	129.5	(64.9)	173.9	(23.3)	(6.3)	(12.9)	-	-	-

자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈표3〉 한국엔컴퍼니 목표주가 산정

(단위: 십억원)	지분율(%)	가치	비고
자회사 지분가치 (A)		2,218.7	할인율 30% 가정
한국타이어엔테크놀로지	31.15	3,087.0	목표시총 기준
한국네트웍스 등	40.00	82.7	장부가 기준 (2Q26)
순현금 (B)		160.6	2Q26 말 기준
영업가치 (C)		387.8	한국아트라스비엑스 (12MF 예상순이익, 3개월 평균 KOSPI 12개월 선행 P/E 배수 7.4배 적용)
영업가치 (D)		152.9	상표권, 기타수익 가치(영구성장률 3.0%, WACC 15.0%, 영업이익률 24.5%, 법인세율 25.0% 가정)
계 (A+B+C+D)		2,920.0	
발행주식수(천주)		94,718.1	자사주 제외
목표주가 (원)		31,000	기존대비 6.1% 하향
전일종가 (원)		25,400	기준 주가 (2026.08.12)
Upside Potential(%)		22.0	투자의견 BUY

자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈그림1〉ES 사업본부 제품 포트폴리오

	승용차 시동용	승용차 스타트 스톱용	전기차용	트럭 / 버스용	레저용	산업용
AGM  - 프리미엄 신개념 배터리 - 유리섬유매트 기술 적용 (Absorbent Glass Mat Technology)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
EFB  - 성능강화 시동용 배터리 - 극판기술 및 신자료 접기 (Advanced Grid Frame Technology)	✓	✓	✓	✓	✓	
MF  - 안전한 시동용 배터리 - 장수명 기술 적용 (Long-life Control Technology)	✓		✓	✓	✓	✓

자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈그림2〉ES 사업 원자재 가격 추이

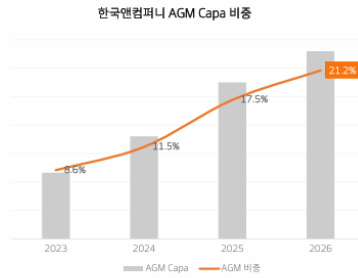


자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

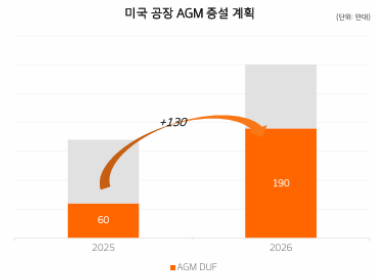
〈그림3〉ES 사업본부 AGM 생산 계획

‘26년 AGM 생산 확대 계획

- ✓ Global 배터리 시장에서 AGM의 점유율 및 수요 지속 상승 중
- ✓ AGM 생산 라인 지속 증설 및 생산 효율화를 통한 수익성 강화 지속 추진



▶ HKNC '26년 AGM 생산비중 시장 Mix Catch-up 완료

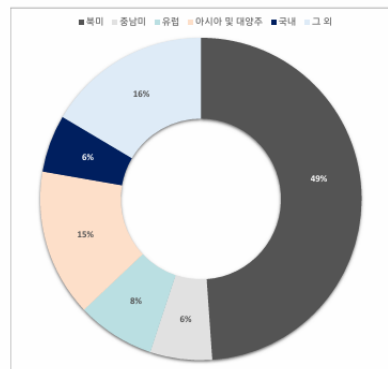


▶ AGM 지속 증설 및 수익성 강화 추진

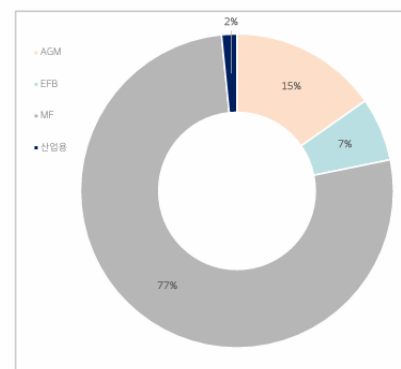
자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

〈그림4〉ES 사업본부 매출 현황

지역별 매출 현황 _ '26.2Q 누적 판매대수 기준



제품별 매출 현황 _ '26.2Q 누적 판매대수 기준



자료: 한국엔컴퍼니, 현대차증권

주요질의 응답

1. (테네시 공장) 공장 증설 물량 오더 및 고객사 확보 현황

- 물량이 감소했지만 AGM은 꾸준히 증가하는 추세
- '26년 초에도 북미 거래선에서 AGM 물량 추가 요청
- 해당 물량은 테네시 공장 증설분 오더 통해 공급 결정
- 신규 거래선도 확정했으며 9~10월 증설 물량에 대한 오더 모두 Allocation 완료

2. (지역 다변화) 북미 노출도 완화 위한 다변화 전략 추진 여부 및 타깃 지역

- 현재 북미 노출도가 상당히 높은 상황이나 과거에는 유럽과 북미 간 균형적
- 미국 대형 물량 소화 과정에서 AGM 물량이 유럽 쪽으로 이동
- AGM과 MF를 믹스해 공급해야 하다 보니 유럽 거래선 감소
- 미국 물량 감소에도 유럽 물량 확보 못했던 이유는 AGM Capa가 부족했던 영향
- 현재 유럽에서 AGM과 MF 믹스해 주요 거래선에서 안정적 수익 및 물량 유지 위해 협의 중
- 조만간 대형 거래선 위주로 공급을 시작할 수 있을 것으로 예상

3. (AGM) 테네시 공장 증설 이후 추가 AGM 증설 계획

- 전 세계 시장 기준으로 AGM 물량 확대를 1차 타깃으로 설정
- 미국 공장 증설 시 어느 정도 수요를 따라가게 되지만
- 미국, 유럽 시장의 높은 AGM 비중에 따라 Capa의 지속적인 증설 검토 중

4. (북미) 2H26 북미 배터리 시장 및 ES사업본부 실적 전망

- 1H26 북미 시장에서 모든 한국 납축전지 업체들의 물량이 크게 감소
- '25년 관세 발효를 예상해 많은 유통사들의 선수요 물량 발생
- 실제 미국 내 출하 배터리는 '25년과 '26년 큰 차이 없는 상황
- 2H26 북미 배터리 시장은 견고하고 안정적으로 성장할 것으로 전망
- 테네시 공장 9~10월 증설 물량의 오더 대부분 확보
- 2H26에는 1H26 부진을 어느정도 리커버리 가능할 것

5. (주주환원) '26년 중기 배당 정책 또는 밸류업 계획

- 최근 공시를 통해 YoY 10% 상향된 중간배당 결정
- 현시점 '26년 배당 규모 및 성향을 확정 짓기는 조심스러운 상황
- 시장 요구에 부합하는 배당 수준 유지 및 주주친화적 기업으로 입지 다지는 것이 목표
- 지주사 차원에서 미래 성장 투자재원 확보와 주주환원 확대 간 최적의 방안 모색 중

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,391	1,458	1,441	1,560	1,686
증가율 (%)	27.6	4.8	-1.2	8.3	8.1
매출원가	860	917	889	968	1,047
매출원가율 (%)	61.8	62.9	61.7	62.1	62.1
매출총이익	531	541	552	592	639
매출이익률 (%)	38.2	37.1	38.3	37.9	37.9
증가율 (%)	47.9	1.9	2.0	7.2	7.9
판매관리비	113	129	131	120	104
판매비율 (%)	8.1	8.8	9.1	7.7	6.2
EBITDA	454	447	457	518	589
EBITDA 이익률 (%)	32.6	30.7	31.7	33.2	34.9
증가율 (%)	56.0	-1.5	2.2	13.3	13.7
영업이익	418	412	421	472	534
영업이익률 (%)	30.1	28.3	29.2	30.3	31.7
증가율 (%)	62.6	-1.4	2.2	12.1	13.1
영업외손익	-28	-24	14	-2	-2
금융수익	24	27	49	64	62
금융비용	84	30	18	23	17
기타영업외손익	32	-21	-17	-43	-47
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	391	387	435	471	532
세전계속사업이익률	28.1	26.5	30.2	30.2	31.6
증가율 (%)	89.8	-1.0	12.4	8.3	13.0
법인세비용	41	40	47	51	59
계속사업이익	351	347	388	419	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	347	388	419	474
당기순이익률 (%)	25.2	23.8	26.9	26.9	28.1
증가율 (%)	87.7	-1.1	11.8	8.0	13.1
지배주주지분 순이익	351	347	388	419	474
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	172	118	360	342	341
총포괄이익	522	465	749	761	815

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	133	236	228	437	494
당기순이익	351	347	388	419	474
유형자산 상각비	34	34	34	43	52
무형자산 상각비	2	2	3	3	3
외환손익	-14	2	-22	-20	-20
운전자본의 감소(증가)	-40	3	-85	-8	-16
기타	-200	-152	-90	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-24	-3	-273	-366	-369
투자자산의 감소(증가)	-276	-169	-273	-286	-288
유형자산의 감소	0	4	27	11	11
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-27	-90	-103	-103
기타	273	189	63	12	11
재무활동으로인한현금흐름	-128	-325	49	30	46
차입금의 증가(감소)	13	8	145	122	134
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-34	0	0	0
배당금	-86	-103	-107	-114	-114
기타	-55	-196	11	22	26
기타현금흐름	1	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-17	-91	4	101	171
기초현금	197	179	88	92	192
기말현금	179	88	92	192	363

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	750	606	699	842	1,062
현금성자산	179	88	92	192	363
단기투자자산	1	4	4	4	5
매출채권	290	237	256	278	300
채고자산	213	219	231	250	270
기타유동자산	27	33	97	98	105
비유동자산	4,387	4,654	5,328	6,010	6,685
유형자산	287	269	311	360	400
무형자산	15	18	20	22	23
투자자산	4,011	4,281	4,918	5,549	6,182
기타비유동자산	74	86	79	79	80
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,136	5,260	6,027	6,852	7,747
유동부채	485	257	298	335	377
단기차입금	301	82	106	106	106
매입채무	80	87	89	96	104
유동성장기부채	2	2	9	30	56
기타유동부채	102	86	94	103	111
비유동부채	199	221	382	522	674
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	155	278	412
장기금융부채	19	27	16	16	16
기타비유동부채	180	194	211	228	246
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	684	479	680	857	1,051
지배주주지분	4,453	4,781	5,347	5,995	6,696
자본금	47	47	47	47	47
자본잉여금	1,399	1,366	1,366	1,366	1,366
자본조정 등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	217	323	683	1,025	1,366
이익잉여금	2,792	3,048	3,254	3,560	3,920
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,453	4,781	5,347	5,995	6,696

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,694	3,658	4,089	4,416	4,988
EPS(지배순이익 기준)	3,694	3,658	4,089	4,416	4,988
BPS(자본총계 기준)	46,904	50,361	56,321	63,143	70,531
BPS(지배지분 기준)	46,904	50,361	56,321	63,143	70,531
DPS	1,000	1,100	1,200	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	4.6	7.1	6.2	5.8	5.1
P/E(지배순이익 기준)	4.6	7.1	6.2	5.8	5.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	3.8	5.5	5.6	5.1	4.4
배당수익률	5.9	4.2	4.7	4.7	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	87.3	-1.0	11.8	8.0	13.0
EPS(지배순이익 기준)	87.3	-1.0	11.8	8.0	13.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	7.5	7.7	7.4	7.5
ROE(지배순이익 기준)	8.3	7.5	7.7	7.4	7.5
ROA	7.2	6.7	6.9	6.5	6.5
안정성 (%)					
부채비율	15.4	10.0	12.7	14.3	15.7
순차입금비용	2.4	순현금	3.2	3.6	3.0
이자보상배율	24.4	51.7	64.4	40.3	30.8

코오롱글로벌 (003070)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

빠르게 이어가는 실적 회복

BUY

TP 13,000원

현재주가 (8/12)	10,500원
상승여력	23.8%
시가총액	267십억원
발행주식수	25,424천주
자본금/액면가	131십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,450원/8,150원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	1.05%

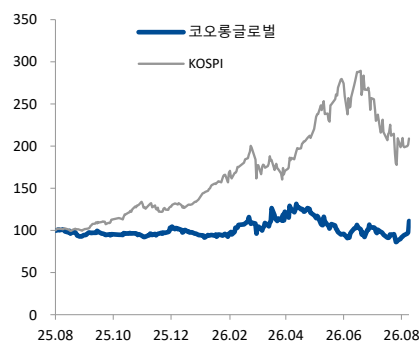
주요주주 지분율	
코오롱외 12인	82.36%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	10.2	4.4	7.5
상대주가(%p)	25.2	21.3	-9.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,001	2,338	13,000
After	2,688	3,106	13,000
Consensus	2,293	2,943	13,000
Cons. 차이	17.2%	5.5%	0.0%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q26 연결 매출액 7,505억원(+2.2% yoy, +18.9% qoq), 영업이익 522억원(+173.7% yoy, +137.2% qoq, OPM 7.0%)으로 컨센서스 상회
- 작년 빅배스(주택/건축부문 중심 예상 손실 선반영) 이후 수익성 정상화 및 일회성 이익까지 겹치며 서프라이즈 시현. 피합병법인의 실적 편입 효과도 온기로 나타나 영업이익은 전년동기대비 큰 폭으로 증가

주요이슈 및 실적전망

- 주택/건축 GPM은 20.2%로 크게 상승. 이는 삼성전자 사무동, 대전 선화 3차 등 일부 현장에서의 일회성 이익(준공정산이익, 사후관리비 환입 등)에 기인함
- 매출 발생 중인 주택 현장들의 Mix 개선과 일반적인 주택 공사 입찰 시 타겟 GPM이 10% 수준이라는 점, 그리고 약 15%의 보수적인 수준을 설정하는 경우도 있다는 점을 고려하면 12% 이상의 GPM은 경상적으로 이어질 수 있을 전망
- 올해 상반기 상사 매출액이 다소 부진(1H26 966억원, -48.6% yoy)했으나 작년 12월부터 합병된 LSI와 MOD의 실적이 온기로 더해져 영업이익은 오히려 증가(1H26 영업이익 yoy 증분: 상사 -73억원, 레저/AM +130억원)
- 당사는 8/11 새로운 배당정책(최소 DPS 400원, 배당성향 별도 순이익의 40% 이내)과 중간배당 상향 지급(100원 → 200원)을 발표. 연간 순이익 적자를 기록했던 23년, 25년에도 보통주 DPS 400원을 유지해 왔으며 높은 최대주주 지분율(72.7%)을 고려하면 순이익 증가에 따른 DPS 확대 가능성도 존재

BUY(유지) / TP 13,000 원(유지) = 12m Fwd. BPS 30,532 원 * Target P/B 0.44x

- Target P/B는 기존 0.44x(환경/플랜트 수주잔고 증가하던 16년 밴드 하단)를 유지하며 목표주가 13,000원 및 투자의견 BUY를 유지함

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	2,912	-57	25	-21	1,310	흑전	6.7	0.3	NA	4.3	4.5
2025	2,684	4	-191	38	-9,838	적전	NA	0.3	23.1	-29.2	4.4
2026F	2,927	131	69	179	2,688	흑전	3.9	0.4	5.9	9.5	3.8
2027F	3,297	153	79	202	3,106	15.5	3.4	0.3	4.9	10.0	3.8
2028F	3,506	177	99	226	3,869	24.6	2.7	0.3	4.1	11.4	3.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코오롱글로벌 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,927	3,297	3,016	3,116	-3.0%	5.8%
영업이익	131	153	120	139	9.3%	10.1%
세전이익	90	107	68	80	32.4%	32.7%
당기순이익	69	80	51	60	34.6%	32.7%

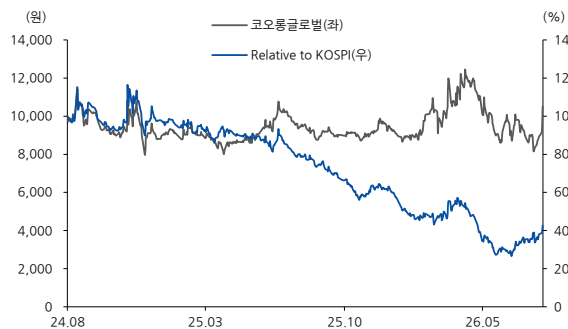
자료: 현대차증권

〈표2〉 코오롱글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	30,532	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (X)	0.44	- 16년 P/B 밴드 하단
적정주가 (원)	13,434	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	13,000	
전일종가 (원)	10,500	- 2026.08.12 종가
상승여력 (%)	23.8	
투자의견	BUY	

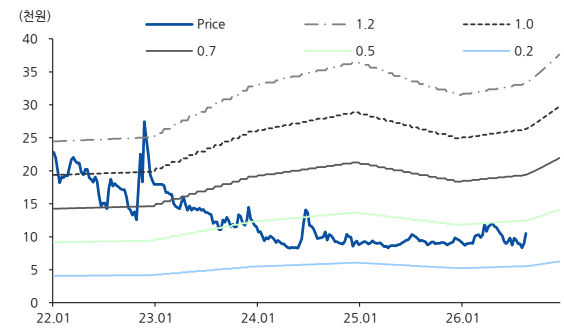
자료: 현대차증권

〈그림1〉 코오롱글로벌 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 코오롱글로벌 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 코오롱글로벌 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	644.0	734.4	607.4	698.6	631.2	750.5	737.8	807.3	2,684.4	2,926.8	3,297.4
YoY	-7.8%	-7.3%	-13.9%	-2.5%	-2.0%	2.2%	21.5%	15.6%	-7.8%	9.0%	12.7%
> 건설	484.4	553.1	474.9	606.7	466.4	533.0	553.3	627.2	2,308.0	2,438.4	2,809.5
YoY	-12.0%	-13.0%	-16.8%	3.4%	-3.7%	-3.6%	16.5%	3.4%	-5.4%	5.6%	15.2%
>> 주택/건축	308.2	324.5	266.3	285.6	276.3	282.5	304.0	336.7	1,330.9	1,403.2	1,665.9
YoY	-19.4%	-27.3%	-35.4%	-17.9%	-10.3%	-13.0%	14.2%	17.9%	-19.7%	5.4%	18.7%
>> 토목	92.8	103.5	99.4	179.9	103.2	123.7	102.4	135.1	478.7	481.6	533.9
YoY	-0.4%	-12.4%	15.0%	41.8%	11.2%	19.6%	3.0%	-24.9%	13.6%	0.6%	10.9%
>> 환경/플랜트	83.4	125.4	109.0	141.1	86.8	126.8	146.9	155.4	498.3	553.6	609.7
YoY	11.0%	75.1%	51.3%	26.4%	4.2%	1.1%	34.7%	10.2%	38.7%	11.1%	10.1%
> 상사	89.2	81.6	55.0	48.3	38.7	49.5	51.8	43.5	302.6	199.7	201.6
YoY	17.3%	-0.2%	-31.4%	-32.4%	-56.6%	-39.3%	-5.9%	-9.9%	-10.1%	-34.0%	1.0%
> 레저/AM	13.9	18.8	14.4	27.0	56.3	64.4	61.8	57.3	80.7	286.5	286.8
YoY	10.5%	2.6%	4.5%	102.6%	305.7%	241.5%	328.0%	112.4%	24.2%	255.0%	0.1%
매출총이익	54.9	75.0	67.1	27.2	66.4	99.1	72.6	80.5	224.2	318.6	354.7
YoY	19.9%	93.4%	276.0%	-7.8%	21.0%	32.1%	8.3%	195.9%	70.0%	42.1%	11.3%
GPM	8.5%	10.2%	11.0%	3.9%	10.5%	13.2%	9.8%	10.0%	8.4%	10.9%	10.8%
> 건설	45.6	64.5	58.5	20.3	54.4	75.1	59.9	69.1	188.9	258.5	304.0
YoY	25.3%	131.9%	493.2%	-1.5%	19.4%	16.5%	2.3%	239.8%	99.5%	36.8%	17.6%
GPM	9.4%	11.7%	12.3%	3.4%	11.7%	14.1%	10.8%	11.0%	8.2%	10.6%	10.8%
> 상사	9.8	7.5	7.2	4.0	4.4	4.0	4.2	3.5	28.4	16.0	15.1
YoY	37.0%	-2.8%	8.4%	-29.4%	-55.6%	-47.1%	-41.3%	-11.2%	4.9%	-43.5%	-5.7%
GPM	11.0%	9.2%	13.0%	8.2%	11.2%	8.0%	8.1%	8.1%	9.4%	8.0%	7.5%
> 레저/AM	0.7	2.4	1.6	1.9	8.6	21.2	8.8	8.0	6.5	46.6	35.7
YoY	-58.7%	-6.9%	-1.2%	76.6%	1097.5%	802.1%	468.0%	321.3%	-5.5%	614.6%	-23.5%
GPM	5.2%	12.5%	10.7%	7.1%	15.2%	33.0%	14.3%	14.0%	8.1%	16.3%	12.4%
영업이익	9.6	19.1	27.7	-5.7	22.0	52.2	24.8	32.3	3.7	131.3	153.1
YoY	5380.9%	흑전	흑전	적지	129.3%	173.7%	-10.5%	흑전	흑전	3497.2%	16.5%
OPM	1.5%	2.6%	4.6%	-7.5%	3.5%	7.0%	3.4%	4.0%	0.1%	4.5%	4.6%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,912	2,684	2,927	3,297	3,506
증가율 (%)	10.1	-7.8	9.1	12.6	6.3
매출원가	2,780	2,460	2,608	2,943	3,120
매출원가율 (%)	95.5	91.7	89.1	89.3	89.0
매출총이익	132	224	319	355	386
매출이익률 (%)	4.5	8.3	10.9	10.8	11.0
증가율 (%)	-16.5	69.7	42.4	11.3	8.7
판매관리비	189	221	187	202	209
판매비율 (%)	6.5	8.2	6.4	6.1	6.0
EBITDA	-21	38	179	202	226
EBITDA 이익률 (%)	-0.7	1.4	6.1	6.1	6.4
증가율 (%)	적전	흑전	371.1	12.8	11.9
영업이익	-57	4	131	153	177
영업이익률 (%)	-2.0	0.1	4.5	4.6	5.0
증가율 (%)	적전	흑전	3,175.0	16.8	15.7
영업외손익	89	-264	-45	-47	-44
금융수익	33	14	13	12	15
금융비용	105	82	78	79	79
기타영업외손익	161	-196	20	20	20
종속/관계기업관련손익	2	12	3	0	0
세전계속사업이익	35	-249	90	107	133
세전계속사업이익률	1.2	-9.3	3.1	3.2	3.8
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	18.9	24.3
법인세비용	12	-49	21	27	33
계속사업이익	24	-200	69	80	100
중단사업이익	-0	-0	-0	0	0
당기순이익	24	-200	69	80	100
당기순이익률 (%)	0.8	-7.5	2.4	2.4	2.9
증가율 (%)	N/A	적전	흑전	15.9	25.0
지배주주지분 순이익	25	-191	69	79	99
비지배주주지분 순이익	-2	-9	-0	1	1
기타포괄이익	37	88	5	0	0
총포괄이익	61	-112	74	80	100

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-213	72	70	127	148
당기순이익	24	-200	69	80	100
유형자산 상각비	33	34	47	48	48
무형자산 상각비	2	0	1	1	1
외환손익	-1	1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-157	31	-56	-2	-1
기타	-114	206	11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	167	-10	-103	-59	-53
투자자산의 감소(증가)	-32	-23	111	-11	-4
유형자산의 감소	396	10	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-63	-56	-49	-48	-48
기타	-134	59	-170	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	69	-69	84	-3	-6
차입금의 증가(감소)	262	-439	267	0	0
사채의증가(감소)	-68	10	20	0	0
자본의 증가	0	200	13	0	0
배당금	-8	-8	-13	-10	-10
기타	-117	168	-203	7	4
기타현금흐름	0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	23	-6	51	66	89
기초현금	255	279	272	324	389
기말현금	279	272	324	389	478

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,587	1,341	1,727	1,838	1,952
현금성자산	279	272	324	389	478
단기투자자산	123	77	10	10	10
매출채권	445	380	323	356	375
채고자산	88	85	118	131	137
기타유동자산	528	525	952	952	952
비유동자산	1,144	1,618	1,717	1,728	1,732
유형자산	243	976	978	978	978
무형자산	16	8	12	11	11
투자자산	272	310	207	218	222
기타비유동자산	613	324	520	521	521
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,731	2,958	3,444	3,566	3,684
유동부채	1,328	1,880	2,024	2,065	2,088
단기차입금	123	126	249	249	249
매입채무	333	410	262	290	305
유동성장기부채	151	570	281	281	281
기타유동부채	721	774	1,232	1,245	1,253
비유동부채	796	394	675	686	692
사채	30	40	60	60	60
장기차입금	628	192	432	432	432
장기금융부채	3	1	27	27	27
기타비유동부채	135	161	156	167	173
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,124	2,274	2,699	2,751	2,780
지배주주지분	614	695	756	825	913
자본금	98	131	131	131	131
자본잉여금	40	208	221	221	221
자본조정 등	-97	-99	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	19	104	109	109	109
이익잉여금	553	351	407	476	564
비지배주주지분	-7	-11	-11	-10	-9
자본총계	607	684	745	815	904

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,227	-10,310	2,687	3,138	3,908
EPS(지배순이익 기준)	1,310	-9,838	2,688	3,106	3,869
BPS(자본총계 기준)	30,834	26,157	28,479	31,144	34,558
BPS(지배지분 기준)	31,193	26,561	28,885	31,520	34,896
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	7.2	NA	3.9	3.3	2.7
P/E(지배순이익 기준)	6.7	NA	3.9	3.4	2.7
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	NA	23.1	5.9	4.9	4.1
배당수익률	4.5	4.4	3.8	3.8	3.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	적전	흑전	16.8	24.6
EPS(지배순이익 기준)	흑전	적전	흑전	15.5	24.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.1	-31.0	9.6	10.3	11.6
ROE(지배순이익 기준)	4.3	-29.2	9.5	10.0	11.4
ROA	0.9	-7.0	2.1	2.3	2.8
안정성 (%)					
부채비율	350.1	332.3	362.2	337.6	307.4
순차입금비용	74.7	94.1	106.1	89.9	71.7
이자보상배율	NA	0.0	1.4	1.6	1.8

미국 7월 CPI Review

금리 인상 서두를 근거 제시하지 못해

- 7월 CPI 헤드라인과 근원 모두 예상치 부합, 6월 기저 되돌림 속 인플레이션 재가속 조짐은 부재
- 근원 서비스물가 반등은 6월 하락분의 되돌림에서 발생, 기저물가 상승압력은 높지 않았음
- 주거비는 표면적으로는 긍정적이었으나 숙박료 하락에 따른 일시적 영향임을 감안할 필요
- 공급 충격의 2차 파급효과는 아직 제한적, 연준 금리인상 서두를 근거는 7월 CPI에도 부재

미국 7월 CPI 헤드라인과 근원물가 모두 예상치 부합, 6월 낙폭 일부 되돌리면서 대체로 안정적

7월 미국 소비자물가는 전월비 0.1%, 전년비 3.4% 올랐고 코어(식품·에너지 제외)는 전월비 0.2%, 전년비 2.5%였다. 헤드라인과 코어 모두 예상에 부합했다. 헤드라인 CPI는 6월 유가 급락 영향으로 낙폭이(-0.4%) 컸던 부분이 되돌려졌고, 근원물가에서도 6월에 크게 하락했던 일부 품목의 가격이 정상화되는 모습을 보였다.

에너지는 6월 -5.7%에서 7월 -1.5%로, 휘발유는 -9.7%에서 -2.9%로 낙폭을 줄였다. 헤드라인 CPI 반등의 3분의 2가 에너지 낙폭 축소에 영향을 받았다. 이란 휴전 이후 유가 되돌림이 6월에 몰렸다가 7월에 소진된 영향이다. 최근 유가가 다시 오르고 있어 8월엔 에너지가 오히려 헤드라인을 밀어올릴 수 있다. 근원물가는 상승압력이 강하지는 않았으나 의료서비스(-0.1%→+0.6%), 항공료(+0.2%→+2.2%), 자동차보험(-2.0%→+0.3%)이 모두 방향을 바꿨는데, 셋 다 6월에 비정상적으로 낮았던 것이 정상화된 모습이다. 7월 수치만 떼어 보면 서비스 물가가 튀어 오른 것처럼 보이지만, 6월의 약세와 상쇄하면 기조적 재가속으로 보기 어렵다. 결국 이번 코어서비스는 새로운 인플레이션 신호라기보다 노이즈의 되돌림에 가깝다.

근원 인플레이션 재가속 조짐은 부재. 다만, 주거비 상승세 둔화 지속 기대는 약화

이번 CPI에서 가장 중요한 부분은 헤드라인보다 근원 서비스 물가의 안정이다. 에너지 제외 서비스 물가는 전월비 +0.2%에 그쳤고 전년비 상승률도 3.0%까지 낮아졌다. 주거비 제외 서비스 역시 +0.2% 상승에 그쳤다. 의료서비스(+0.6%)와 항공료(+2.2%) 등 일부 품목이 반등했지만, 광범위한 서비스 물가 재가속으로 보기는 어렵다.

한편 주거비는 지난달 상승세가 크게 둔화됐고, 이번달에도 전월비 0.1%로 낮은 상승세가 유지됐으나 표면만큼 긍정적이지는 않았다. 주거비는 전월비 +0.1%, 전년비 +3.2%로 전체 CPI를 안정시키는 데 기여했다. 다만 세부적으로 보면 임대료와 자가주거비(OER)는 각각 +0.3% 상승했다. 전체 주거비 상승률이 +0.1%까지 낮아진 데에는 호텔·모텔 등 숙박비가 -2.8% 급락한 영향이 컸다. 따라서 “주거비 인플레이션이 +0.1% 수준까지 떨어졌다”라고 해석하기보다는, 임대료와 OER의 완만한 둔화 흐름이 유지되고 있다고 보는 것이 적절하다. 주거비는 더 이상 인플레이션을 강하게 끌어올리는 요인은 아니지만, 7월 수치만큼 빠르게 안정되고 있다고 판단할 단계도 아닌 것으로 판단한다.

Economist 최재민 jmchoi@hmsec.com

RA 김백중 bjbj210@hmsec.com

에너지 충격의 2차 파급은 아직 제한적, 연준 9월 인상 서두를 유인은 줄어

7월 에너지 CPI는 전월비 -1.5%, 휘발유 가격은 -2.9% 하락했다. 그러나 전년비 기준으로 에너지는 +14.7%, 휘발유는 +24.6%로 여전히 높은 수준이다. 중동발 유가 충격이 헤드라인 인플레이션을 높이는 구조 자체는 지속되고 있다.

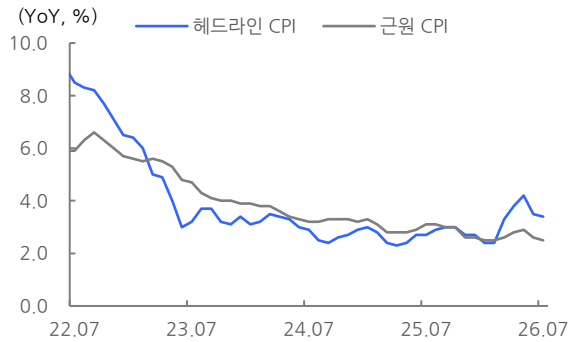
중요한 것은 유가 상승이 다른 가격으로 전이되고 있는가다. 현재까지는 그 증거가 제한적이다. 서비스 물가가 +0.2%에 그쳤고 근원 CPI 역시 +0.2%에 머물렀다는 점에서, 연준이 우려했던 '에너지 가격 상승 → 기대인플레이션 상승 → 임금·서비스 물가 상승'이라는 2차 파급 경로는 아직 뚜렷하지 않다. 다만 최근 유가가 다시 상승한 만큼 8월 헤드라인 CPI는 재차 높아질 가능성이 있다. 결국 향후 물가의 핵심은 유가 자체보다 유가 상승이 근원 물가로 전이되는지 여부다.

이번 CPI는 연준의 추가 금리 인상 가능성을 없애지는 않았지만, 적어도 9월 인상을 서둘러야 할 명분은 약화시켰다. 7월 고용이 예상외로 악화된 데 이어 CPI마저 예상 수준에 그쳤다. 성장·고용의 하방 위험이 커지는 상황에서 기저 인플레이션이 다시 강해지지 않는다면, 연준 입장에서는 추가 인상보다 현 금리 수준을 유지하면서 데이터를 확인하는 선택의 상대적 매력도가 높아진다. CPI 발표 후 시장이 반영한 9월 금리 인상 확률은 전일 48.4%에서 약 40%로 낮아졌다.

향후 CPI 뿐만 아니라 이어서 발표되는 생산자물가지수(PPI)와 PCE물가도 확인할 필요가 있다. 이번 7월 CPI에서 근원 물가 반등의 주 원인으로 작용한 의료서비스와 항공료는 연준이 보는 PCE의 기초 자료가 아니어서, 이 둘을 빼면 근원 PCE물가 상승세는 CPI보다 더 온건하게 나올 가능성이 있다. 의료서비스는 PPI와 항공료는 별도 소스를 통해 집계되는 만큼 9월 FOMC의 실제 관건은 오늘 CPI가 아니라 내일 발표될 생산자물가(PPI)다.

Key Charts

〈그림 1〉CPI YoY 단기 추세



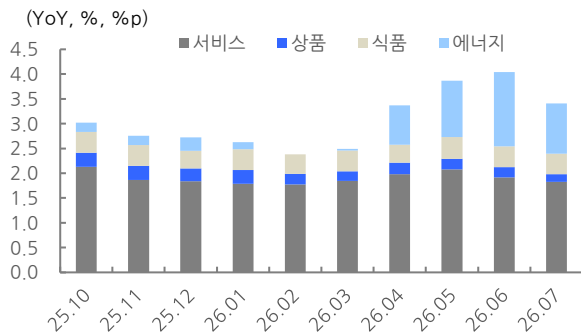
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 2〉CPI YoY 장기 추세



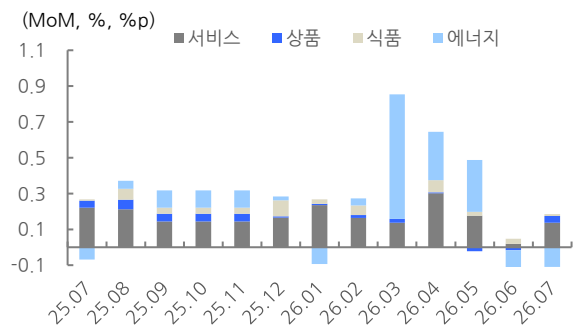
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 3〉CPI 기여도 YoY 추세



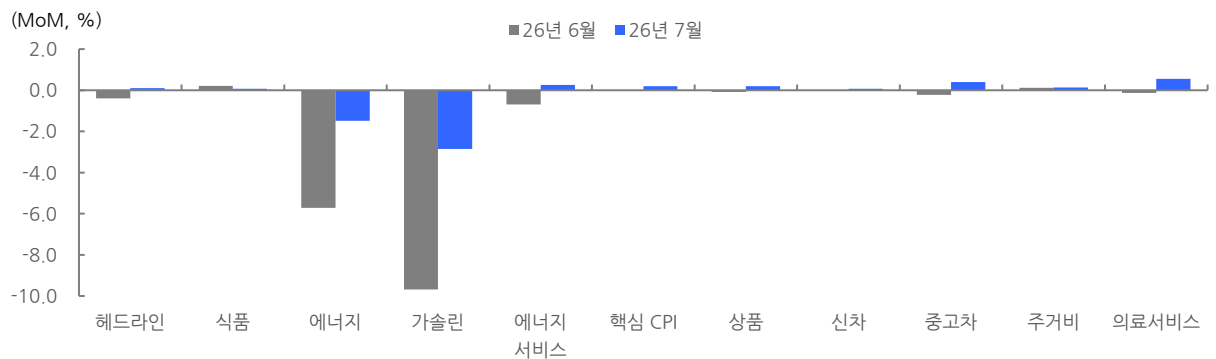
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 4〉CPI 기여도 MoM 추세



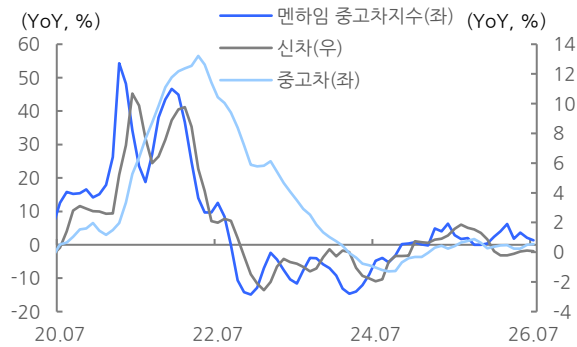
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 5〉주요 품목별 물가 상승세



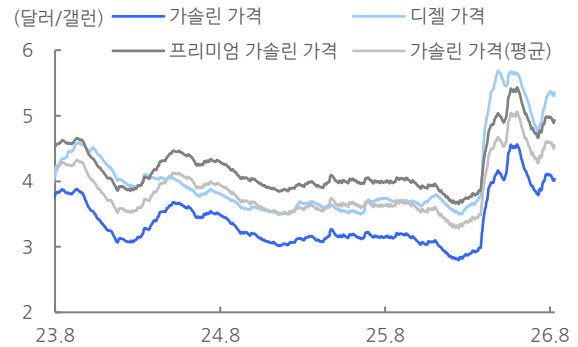
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 6〉 중고차, 신차 가격 추이



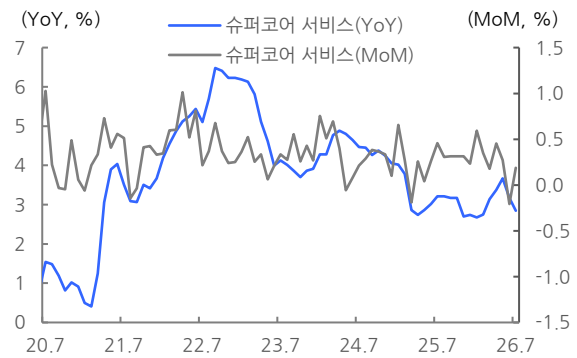
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 7〉 가솔린 가격 추이



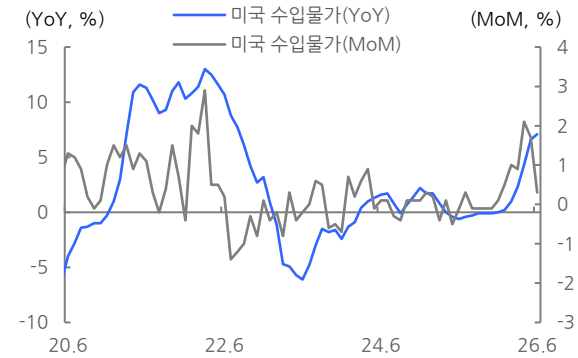
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 8〉 슈퍼코어 서비스 추이



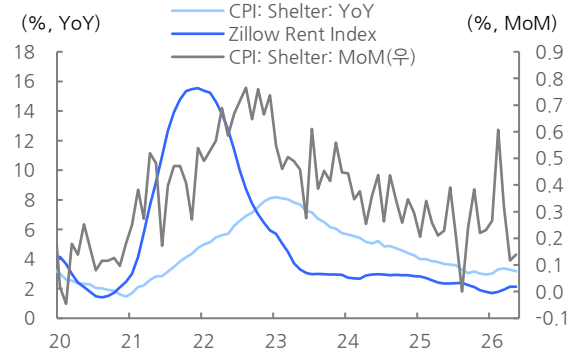
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 9〉 미국 수입물가 상승세



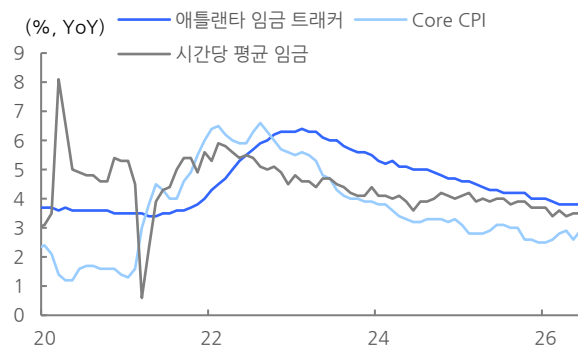
자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 10〉 주거비 물가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림 11〉 임금 상승 압력 높지 않음

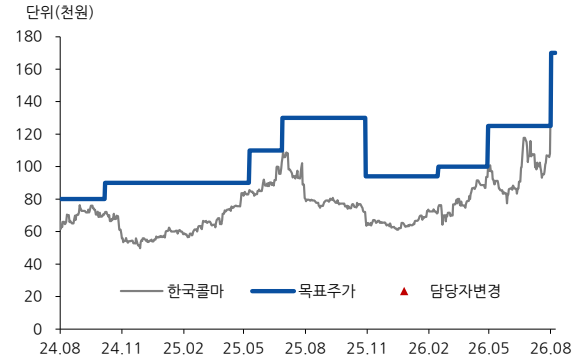


자료: Bloomberg, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	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		

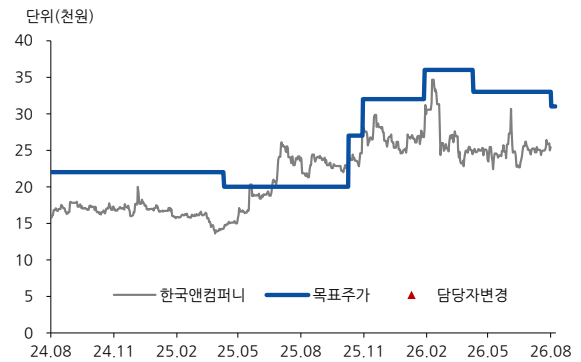
▶ 최근 2년간 한국콜마 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.17	BUY	22,000	-27.51	-18.41
2024.10.17	AFTER 6M	22,000	-25.44	-9.14
2025.04.22	BUY	20,000	5.44	30.50
2025.10.21	BUY	27,000	-11.02	2.59
2025.11.11	BUY	32,000	-16.68	-6.72
2026.02.09	BUY	36,000	-25.07	-3.75
2026.04.21	BUY	33,000	-24.59	-7.12
2026.08.13	BUY	31,000		

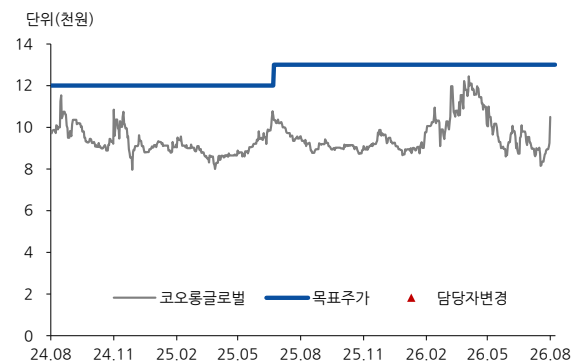
▶ 최근 2년간 한국엔컴퍼니 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.03.08	BUY	12,000	-16.69	31.17
2024.09.08	AFTER 6M	12,000	-23.54	-9.58
2025.07.04	BUY	13,000	-28.48	-20.23
2026.01.04	AFTER 6M	13,000	-24.22	-4.23
2026.08.13	BUY	13,000		

▶ 최근 2년간 코오롱글로벌 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 자료작성자의 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 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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