

한국콜마 (161890)

기세 오르다!

2026년 6월 29일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	130,000 원 (상향)
✓ 상승여력	43.3%	✓ 현재주가 (6월 26일)	90,700 원

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

신한생각 한국법인 성장 강세에 2Q26 실적 예상치 ↑

한국법인 위주 스킨케어 수출 수요 강세가 이익 레버리지 효과도 높이는 중. 신규 인디 고객사들의 커버리지 증가와 동시에 신규 카테고리의 수출 수요 대응이 원활해지는 것으로 파악. 2Q26 한국법인은 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 극대화될 전망. 하반기 갈수록 미국법인 기저효과도 커질 것. 투자 매력 지속 유지해 나갈 전망. 섹터 내 최신후주 유지

2Q26 Preview: 한국법인 초강세, 미국도 실적 회복 전망

2Q26 연결매출 8,439억원, 영업이익 996억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 15%, 36% 성장해 컨센서스 영업이익 931억원을 상회할 것으로 전망. 법인별 매출 증감률은 한국별도 +25% 이상, 중국 +10%, 미국과 캐나다 매출 -10% 내외, HK이노엔 +7%로 한국법인이 매출 성장 견인. 한국 생산법인 위주 기초 화장품 제품 생산 증가하면서 제품 믹스 변화가 이익 개선에 기여 높이는 중. 한국법인 역대 최고 수준 이익률 달성 예상

2Q26 기준 국내 카테고리별 매출 비중은 썬케어 40% 내외, 스킨케어 55% 이상으로 전년동기대비 썬케어 비중은 유지, 기초 화장품 생산 비중 상승 예상. 중국은 신규 고객사 위주 매출 본격화로 2Q26 매출 기여 높일 전망. 썬케어 주문 증가에 따른 중국법인 수익성 개선도 기대 가능. 미국 법인은 종전 1위 고객사 주문 감소 지속되나 실적 감소 폭은 둔화될 것. 미국 영업적자 폭도 축소 추세 예상. 하반기 미국 2공장 신규 고객사 유입 기대되어 점진적 실적 개선 기대

Valuation & Risk: 실적 추정치 상향, 목표주가 상향

한국 영업이익과 전사 영업외수익 가정치 상향해 순이익 5% 이상 상향. 목표 주가수익비율 17배 유지해 목표주가 130,000원으로 상향(+5.7%)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	2,452.1	193.9	90.1	14.4	12.5	1.6	10.3	1.3
2025	2,722.4	239.6	125.1	11.7	14.7	1.6	9.1	1.4
2026F	3,137.2	323.1	172.2	11.9	17.4	1.9	8.0	1.2
2027F	3,466.3	388.2	209.9	9.7	17.9	1.6	6.7	1.4
2028F	3,968.9	453.1	244.4	8.4	17.7	1.4	5.7	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

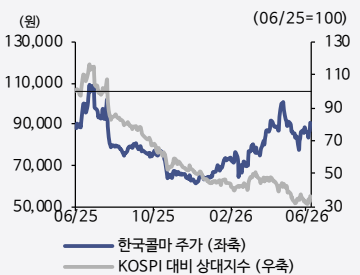
시가총액	2,141.0십억원
발행주식수(유동비율)	23.6백만주(73.4%)
52주 최고가/최저가	109,200 원/61,100 원
일평균 거래액 (60 일)	21,135백만원
외국인 지분율	39.1%

주요주주 (%)

한국콜마홀딩스 외 23 인	26.6
NIHON KOLMAR	11.8

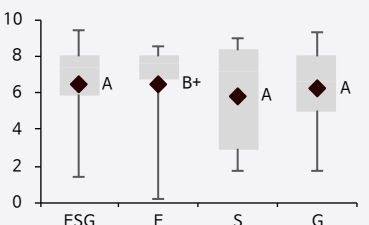
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.0	17.2	2.6	38.7
상대	(3.4)	(23.9)	(62.4)	(28.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



한국콜마 2Q26 실적 preview

(억원,%)	2Q26F	2Q25	% YoY	1Q26	% QoQ	컨센서스	% 차이
연결매출	8,439	7,308	15.5	7,280	15.9	8,206	2.8
영업이익	996	735	35.6	789	26.2	931	7.0

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

한국콜마 분기, 연간 실적 전망

(억원,%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	6,531	7,308	6,830	6,555	7,280	8,439	8,000	7,653	27,224	31,372	34,663
% YoY	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	15.5	17.1	16.7	11.0	15.2	10.5
영업이익	599	735	583	479	789	996	808	639	2,395	3,231	3,882
% YoY	84.9	2.5	6.9	36.0	31.7	35.6	38.6	33.4	23.6	34.9	20.1
% of sales	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	11.8	10.1	8.3	8.8	10.3	11.2

자료: 신한투자증권

한국콜마 목표주가 산정

구분	비고
FW12개월 평균 EPS (원)	7,922
Target PER (배)	17
목표주가 (원)	130,000

국내 화장품 OEM/ODM사 목표 PER 동일 가정
(과거 상단 PER 수준)

자료: 신한투자증권

한국콜마 법인별 매출 전망

(억원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
연결매출	13,789	13,221	15,863	18,657	21,557	24,521	27,224	31,372	34,663
매출증감률	1.5	(4.1)	20.0	17.6	15.5	13.7	11.0	15.2	10.5
국내법인	6,805	6,092	6,328	7,246	8,566	10,597	11,928	14,950	16,800
중국법인	770	716	1,367	1,288	1,616	1,538	1,563	1,710	1,920
미국법인	509	295	242	257	375	579	549	730	949
캐나다법인	363	333	405	484	459	395	359	387	403
HK이노엔	5,426	5,971	7,698	8,465	8,290	8,971	10,632	11,300	12,300
연우				1,059	2,365	2,755	2,509	2,534	2,559
매출증감률									
국내법인	(2.4)	(10.5)	3.9	14.5	18.2	23.7	12.6	25.3	12.4
중국법인	2.7	(7.0)	90.9	(5.8)	25.5	(4.8)	1.6	9.4	12.3
미국법인	(8.5)	(42.0)	(18.0)	6.1	45.8	54.6	(5.2)	33.0	30.0
캐나다법인	11.3	(8.3)	21.6	19.6	(5.3)	(13.9)	(9.1)	7.9	4.0
HK이노엔	61.9	10.0	28.9	10.0	(2.1)	8.2	18.5	6.3	8.8
연우						16.5	(8.9)	1.0	1.0
국내 매출비중	63.2	46.1	39.9	38.8	39.7	43.2	43.8	47.7	48.5
중국 매출비중	5.6	5.4	8.6	6.9	7.5	6.3	5.7	5.5	5.5
미국 매출비중	6.3	4.8	4.1	4.0	3.9	4.0	3.3	3.6	3.9

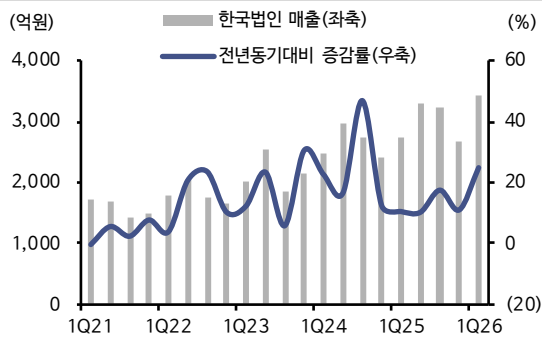
자료: 신한투자증권 추정

한국콜마 실적 추정치 변경

(억원, %)	신규추정		이전추정		변화율(%)		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	31,372	34,663	30,982	34,213	1.3	1.3	30,502	33,471
영업이익	3,231	3,882	3,098	3,627	4.3	7.0	3,080	3,538
지배주주순이익	1,722	2,099	1,645	1,951	4.7	7.6	1,703	2,021

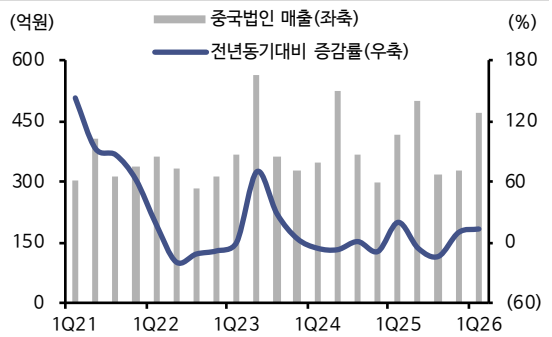
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

한국콜마 국내법인 매출 및 증감률 추이



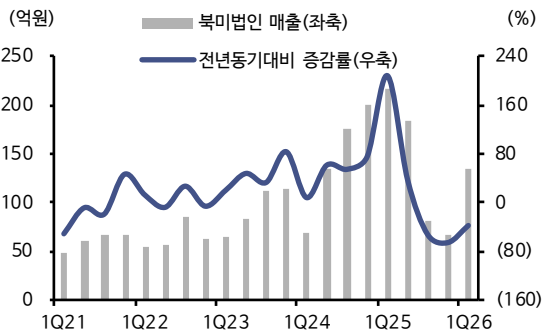
료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 중국법인 매출 및 증감률 추이



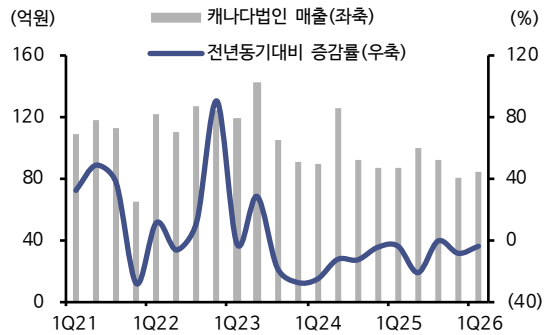
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 북미법인 매출 및 증감률 추이



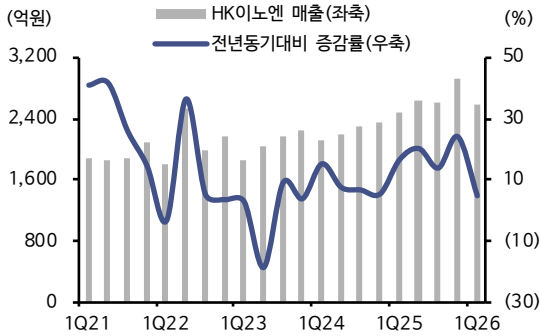
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 캐나다법인 매출 및 증감률 추이



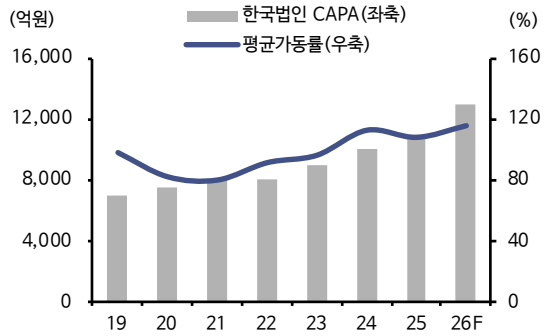
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 자회사 HK이노엔 매출 및 증감률 추이



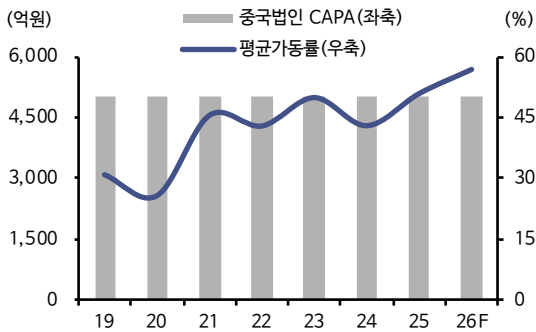
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 한국법인 생산가능 매출 및 가동률 추정



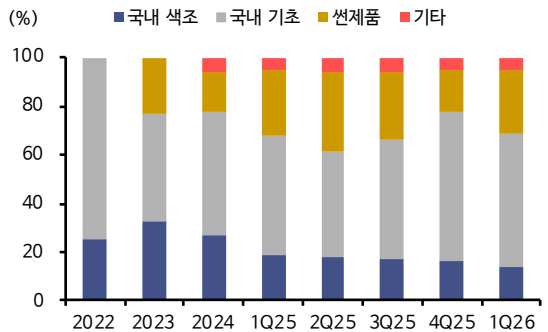
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국콜마 중국법인 생산가능 매출 및 가동률 추정



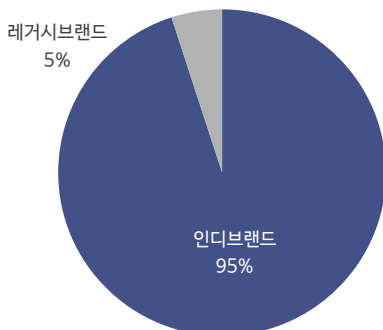
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내법인 카테고리별 매출 비중 추이



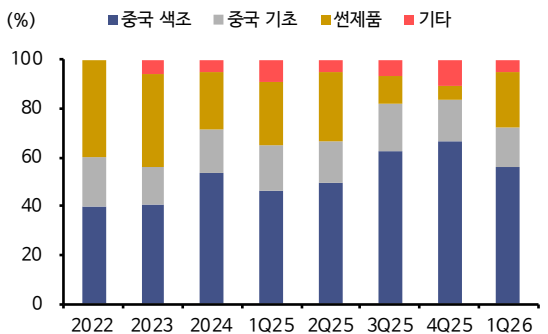
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국법인 주요 바이어 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

중국법인 카테고리별 매출 비중 추이



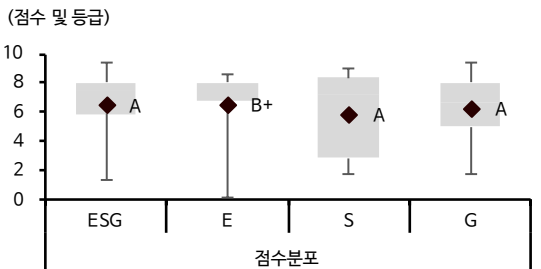
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

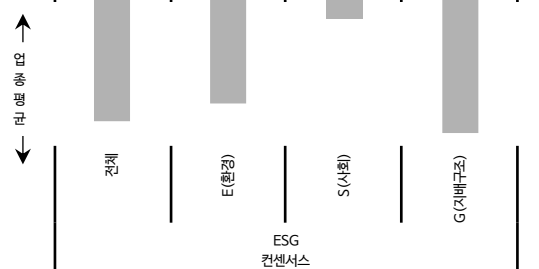
- ◆ 친환경 원부자재 개발(용기 구조 단순화, 종이 팔레트 사용) 활동을 통해 플라스틱 사용량을 감소하고 있음
- ◆ 여성 인재 유지 및 육성을 위해 유연근무제, 반반차 제도, 양육지원 제도 등 가족친화제도 적극적 운영 중
- ◆ 2012년부터 11년 연속 감소 없는 꾸준한 배당 증액으로 기업 성장에 따른 결실을 주주가 고루 누릴 수 있게 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

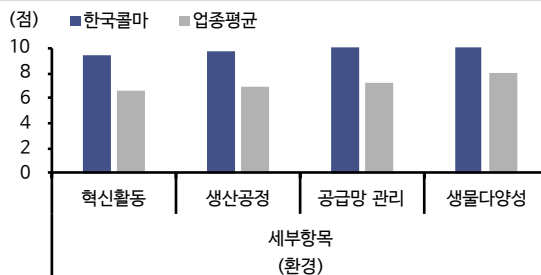
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

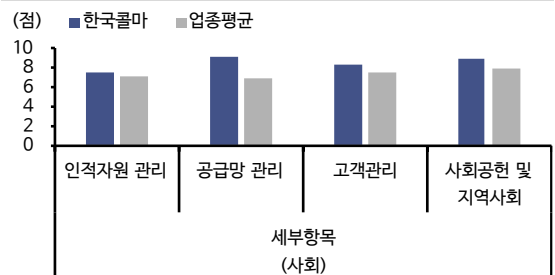
Key Chart

E(환경) 세부 점수 및 업종평균



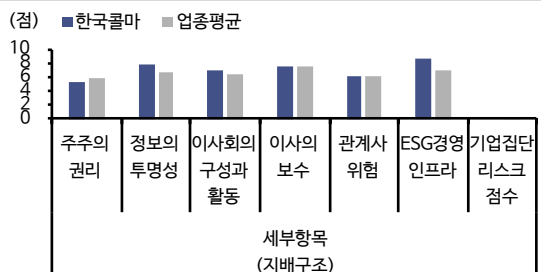
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부 점수 및 업종평균



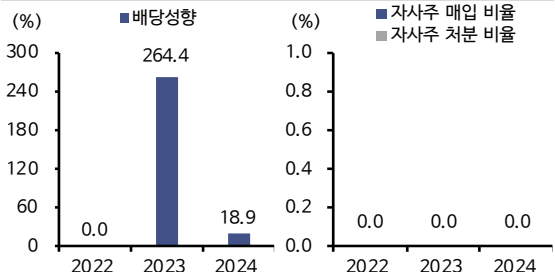
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,126.7	3,457.8	3,778.4	4,048.0	4,381.4
유동자산	858.7	1,009.6	1,282.4	1,516.4	1,790.6
현금및현금성자산	141.9	225.3	378.6	517.9	647.3
매출채권	284.2	333.2	383.9	424.2	485.7
재고자산	327.7	324.8	374.3	413.5	473.5
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,496.1	2,531.6	2,590.8
유형자산	811.1	901.8	953.0	993.5	1,052.4
무형자산	1,249.3	1,243.5	1,237.1	1,229.8	1,226.4
투자자산	54.5	134.5	137.6	140.0	143.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,621.0	1,790.4	1,888.0	1,890.7	1,920.7
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,428.0	1,454.2	1,493.1
단기차입금	666.8	639.2	619.2	613.7	588.2
매입채무	187.5	230.8	265.9	293.8	336.4
유동성장기부채	60.0	104.9	114.9	84.9	54.9
비유동부채	405.9	430.3	460.1	436.4	427.6
사채	249.4	244.6	245.1	244.1	244.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	102.5	125.0	145.0	115.0	95.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,890.4	2,157.4	2,460.7
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	294.7	301.0	301.0	301.0	301.0
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	(2.2)	4.5	19.5	32.5	42.5
이익잉여금	487.9	592.7	741.3	922.9	1,131.9
지배주주지분	792.6	910.3	1,074.0	1,268.6	1,487.6
비지배주주지분	713.1	757.0	816.4	888.8	973.1
*총차입금	1,151.0	1,233.3	1,246.0	1,181.3	1,108.5
*순차입금(순현금)	941.8	916.5	762.1	547.1	328.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	215.4	291.4	320.1	378.3	424.6
당기순이익	125.3	168.2	231.6	282.3	328.8
유형자산상각비	69.3	80.6	102.3	106.3	114.7
무형자산상각비	22.7	23.6	24.8	23.9	23.4
외화환산손실(이익)	(10.2)	0.5	(5.2)	(3.0)	(0.1)
자산처분손실(이익)	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(12.5)	(0.6)	(1.0)	(1.4)	(1.4)
운전자본변동	(40.4)	0.1	(23.9)	(21.1)	(32.1)
(법인세납부)	(24.7)	(42.5)	(69.2)	(89.2)	(109.6)
기타	86.3	62.1	61.3	81.1	101.5
투자활동으로인한현금흐름	(205.2)	(247.7)	(164.4)	(151.2)	(194.6)
유형자산증가(CAPEX)	(247.2)	(164.0)	(145.0)	(135.3)	(165.0)
유형자산감소	1.7	1.7	1.5	1.6	1.4
무형자산감소(증가)	(13.2)	(15.4)	(18.5)	(16.5)	(20.0)
투자자산감소(증가)	17.7	11.0	(1.6)	(0.9)	(2.2)
기타	35.8	(81.0)	(0.8)	(0.1)	(8.8)
FCF	(28.7)	167.5	200.9	266.0	276.5
재무활동으로인한현금흐름	(43.2)	40.2	(7.7)	(88.3)	(101.1)
차입금증가(감소)	41.0	76.0	12.7	(64.7)	(72.8)
자기주식처분(취득)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.4)	(22.6)	(20.4)	(23.6)	(28.3)
기타	(65.5)	(13.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	5.1	0.5	0.5
현결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4.1	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(29.0)	83.4	153.2	139.3	129.4
기초현금	170.8	141.9	225.3	378.6	517.9
기말현금	141.9	225.3	378.6	517.9	647.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,137.2	3,466.3	3,968.9
증감률 (%)	13.7	11.0	15.2	10.5	14.5
매출원가	1,753.1	1,931.0	2,205.5	2,419.5	2,767.5
매출총이익	698.9	791.4	931.8	1,046.8	1,201.4
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.7	30.2	30.3
판매관리비	505.1	551.9	608.6	658.6	748.2
영업이익	193.9	239.6	323.1	388.2	453.1
증감률 (%)	42.4	23.6	34.9	20.1	16.7
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.3	11.2	11.4
영업외손익	(54.1)	(27.9)	(22.3)	(16.8)	(14.8)
금융손익	(24.0)	(26.1)	(18.6)	(15.9)	(12.9)
기타영업외손익	(42.3)	(2.4)	(5.9)	(6.0)	(7.0)
중속 및 관계기업관련손익	12.2	0.6	2.1	5.1	5.1
세전계속사업이익	139.8	211.7	300.8	371.5	438.3
법인세비용	14.4	43.5	69.2	89.2	109.6
계속사업이익	125.3	168.2	231.6	282.3	328.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.3	168.2	231.6	282.3	328.8
증감률 (%)	398.5	34.2	37.7	21.9	16.4
순이익률 (%)	5.1	6.2	7.4	8.1	8.3
(지배주주)당기순이익	90.1	125.1	172.2	209.9	244.4
(비지배주주)당기순이익	35.3	43.1	59.4	72.4	84.3
종포괄이익	105.5	178.0	246.6	295.3	338.8
(지배주주)종포괄이익	75.0	128.4	178.0	213.1	244.4
(비지배주주)종포괄이익	30.5	49.5	68.7	82.2	94.3
EBITDA	285.8	343.7	450.3	518.3	591.2
증감률 (%)	24.3	20.3	31.0	15.1	14.1
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.6	14.4	15.0	14.9

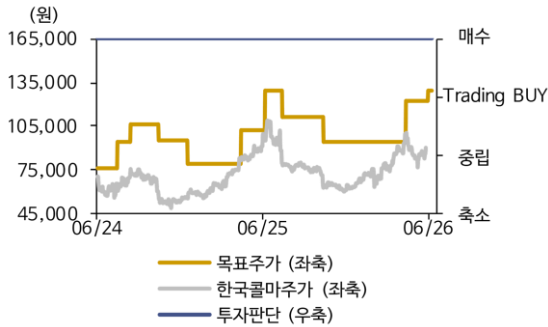
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	5,329	7,126	9,812	11,960	13,927
EPS (지배순이익, 원)	3,830	5,299	7,296	8,893	10,355
BPS (자본총계, 원)	63,788	70,635	80,083	91,394	104,245
BPS (지배지분, 원)	33,579	38,566	45,498	53,741	63,020
DPS (원)	720	864	1,000	1,200	1,500
PER (당기순이익, 배)	10.3	8.7	8.8	7.2	6.2
PER (지배순이익, 배)	14.4	11.7	11.9	9.7	8.4
PBR (자본총계, 배)	0.9	0.9	1.1	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	10.3	9.1	8.0	6.7	5.7
배당성향 (%)	18.9	16.3	13.7	13.5	14.5
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.2	1.4	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.7	12.6	14.4	15.0	14.9
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.3	11.2	11.4
순이익률 (%)	5.1	6.2	7.4	8.1	8.3
ROA (%)	4.1	5.1	6.4	7.2	7.8
ROE (지배순이익, %)	12.5	14.7	17.4	17.9	17.7
ROIC (%)	6.4	8.1	10.7	12.3	13.8
안정성					
부채비율 (%)	107.7	107.4	99.9	87.6	78.1
순차입금비율 (%)	62.5	55.0	40.3	25.4	13.3
현금비율 (%)	11.7	16.6	26.5	35.6	43.4
이자보상배율 (배)	4.2	6.2	8.0	9.9	12.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.6	12.6	14.8	14.5	14.7
재고자산회수기간 (일)	45.3	43.7	40.7	41.5	40.8
매출채권회수기간 (일)	44.8	41.4	41.7	42.5	41.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

한국콜마(161890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 08월 14일	매수	77,000	(32.6)	(24.7)
2024년 02월 15일		6개월경과	(28.1)	(5.2)
2024년 08월 12일	매수	95,000	(29.5)	(24.4)
2024년 09월 10일	매수	107,000	(34.0)	(29.0)
2024년 11월 11일	매수	96,000	(43.0)	(40.1)
2025년 01월 14일	매수	80,000	(18.6)	4.5
2025년 05월 12일	매수	103,000	(14.5)	(2.8)
2025년 07월 04일	매수	130,000	(23.6)	(16.0)
2025년 08월 11일	매수	112,000	(31.0)	(27.9)
2025년 11월 10일	매수	95,000	(24.9)	(1.5)
2026년 05월 11일		6개월경과	-	-
2026년 05월 11일	매수	123,000	(28.4)	(18.0)
2026년 06월 29일	매수	130,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 06월 26일 기준)

매수 (매수)	89.06%	Trading BUY (중립)	7.55%	중립 (중립)	3.40%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------