

산업 성장률을 상회하는 국내 법인 중심의 이익 체력

1Q26 Preview: 국내 법인의 성장으로 영업OP YoY +21% 예상

2026년 1분기 연결 실적은 매출액 6,992억원(YoY +7.1%), 영업이익 725억원(YoY +21.0%)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합하거나 소폭 상회할 전망이다. 핵심은 별도(국내) 법인의 압도적인 성장으로, 라운드랩과 닥터엘시아 등 고성장 인디 브랜드들의 글로벌 수출 물량이 쏟아지며 별도 매출 성장률(YoY +23.2%)이 한국 화장품 업황 수출 성장률(+19.0%)을 상회하고 있다. 비록 미국 법인이 주요 고객사의 주문 감소로 일시적인 외형 축소를 겪고 있으나, 국내 법인의 대량 주문에 따른 영업 레버리지 효과와 인하우스 생산 비중 확대가 해외 법인의 부진을 충분히 상쇄하며 전사 수익성 개선을 견인하고 있다. 연간 실적은 매출액 2조 9,477억원(YoY +8.3%), 영업이익 2,760억원(YoY +15.2%)을 돌파할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 112,000원 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 112,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 12개월 선행 추정 지배 EPS에 Target PER을 적용하여 산출했다. 글로벌 ODM 1위와 3위 사업자 코스맥스, 인터코스의 12개월 선행 PER을 기본으로 하되, 별도 OPM 글로벌 파어 기준 최고 수준과 MNC 스킨케어 수주 개시 및 히트 SKU연쇄 효과를 감안하여 추가 할증 여부를 검토했다. 자회사인 HK이노엔의 지분 가치에 대해서는 비지배주주귀속분을 차감하는 방식을 사용했다. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 14.7배의 PER 수준에서 거래되고 있어 경쟁사 대비 저평가 구간에 있으며, 별도 법인의 압도적인 성장세와 글로벌 다국적 기업향 수주 확대를 통한 위상 제고를 고려할 때 밸류에이션 리레이팅의 여력이 충분하다고 판단된다.

Fig. 1: 한국콜마 연결재무제표 요약

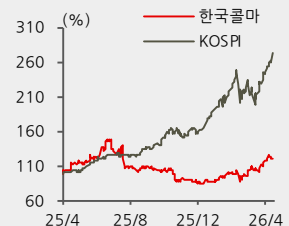
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,452	2,722	2,948	3,200	3,500
영업이익	194	240	276	302	355
세전이익	140	212	244	274	339
순이익[지배]	90	125	143	166	212
EPS(원)	3,830	5,299	6,057	7,039	8,976
증감률(%)	1587.9	38.4	14.3	16.2	27.5
PER(배)	14.4	11.7	14.6	12.6	9.9
PBR	1.6	1.6	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.1	9.3	7.9
ROE(%)	12.5	14.7	14.7	15.0	16.6
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0

자료: 한국콜마, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	112,000원
[신규]	26.3%
현재주가	88,700원
2026/5/4	

주식지표	
시가총액	2,094십억원
52주최고가	109,200원
52주최저가	61,100원
상장주식수	2,361만주/0.0만주
자본금/액면가	12십억원/500원
60일평균거래량	24만주
60일평균거래대금	19십억원
외국인지분율	36.3%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
한국콜마홀딩스	26.6%
외	
NIHON KOLMAR	11.8%

주가동향



김지은

소비재

juliakim@bnkfn.co.kr

(02)2071-7687

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

1. 기업개요

한국콜마(161890)는 화장품·의약품 R&D 전문 기업이다. 단순 수탁 생산(OEM)을 넘어 제조사가 포물레이션을 직접 개발·소유하고 브랜드사에 제안하는 ODM 구조를 확립했으며, 이것이 오늘날 한국콜마 교섭력의 근간이다. 사업 구조는 적극적인 M&A를 통해 화장품 ODM(한국·중국 무석·미국·캐나다), 제약(HK이노엔, 2018년 CJ헬스케어 인수), 패키징(연우, 2022년 인수)으로 이어지는 수직계열화 체계를 갖추고 있다. 2025년 기준 부문별 매출 비중은 화장품(연우 포함) 약 61%, HK이노엔 약 31%이며, 글로벌 화장품 생산 능력은 연간 약 12억 개(한국 6.3억, 중국 무석 2.2억, 미국 2.3억, 캐나다 0.9억)에 달한다. 2025년 7월 완공된 미국 2공장은 한국 세종 공장의 자동화 설비를 이어받아 북미 스킨케어·선케어 수요 대응의 핵심 거점으로 자리잡고 있다.

제품 경쟁력의 핵심은 선케어(Sun Care) 부문의 독보적 기술력이다. 매출액의 5% 이상을 R&D에 투자하고 전체 임직원의 약 3분의 1이 연구 인력으로 구성된 연구 중심 기업이다. 지배구조 측면에서는 콜마홀딩스가 지주회사로서 한국콜마를 지배하고 있으며, 한국콜마는 HK이노엔(지분43.0%)·연우(지분 100%)등을 자회사로 보유한 중간지주회사 구조이다

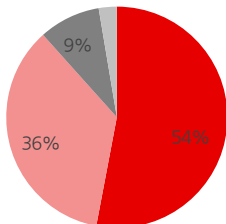
Fig. 2: 한국콜마 기업 연혁

연도	연혁
2012.10	한국콜마(주)로부터 분할 설립
2012~	국내 화장품 업계 최초 ODM 방식 정착
2016.09	미국 PTP사 인수 → Kolmar USA 설립
2016.11	캐나다 CSR사 인수 → Kolmar Canada 설립
2018.04	CJ헬스케어(현 HK이노엔) 인수
2020.04	씨케이엠(소멸) + HK이노엔(존속) 합병
2020.11	CMO 제약 비즈니스 매각
2021.08	HK이노엔 코스닥 상장
2022.04	연우 지분 45% 인수 + 글로벌 콜마 상표권 100% 확보
2023.10	연우 지분 100% 인수

자료: 한국콜마, BNK투자증권

Fig. 3: 한국콜마 부문별 매출 비중('25년)

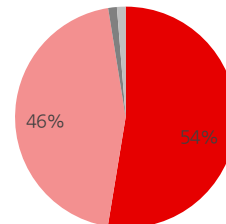
■ 화장품 ■ 전문의약품 ■ 패키징 ■ H&B



자료: 한국콜마, BNK투자증권

Fig. 4: 한국콜마 부문별 영업이익 비중('25년)

■ 화장품 ■ 전문의약품 ■ 패키징 ■ H&B



자료: 한국콜마, BNK투자증권

2. 투자포인트

(1) 선크어 기술력, 국내 시장점유율 73% 글로벌 히트의 제조기

2013년 국내 업체 최초로 선 제품의 미국 FDA 인증을 획득한 이후 사내 'UV 기술 연구소'를 운영하고 있다. 국내 선크어 시장 내 점유율은 약 73%로 추산되며, 한동안 아마존 베스트셀러 상위권을 차지한 조선크미네 맑은쌀 선크림, 달바 워터폴 톤업 선크림 등 글로벌 K-선크어 히트 제품의 대다수가 동사의 ODM을 통해 생산된다. 미국 아마존 Facial Sunscreen 카테고리 TOP30 내 한국 제품 중 과반수가 한국콜마 제품으로 파악된다. 선크어 제품은 기초 제품 대비 포물러 구현 난이도가 높아 ASP가 높고, SKU 가짓수가 제한적이어서 대량 생산 시 고정비 희석 효과가 극대화된다. 실제로 2024~2025년 2분기 별도 영업이익률 모두 14.9%로 연중 최고치를 기록했다.

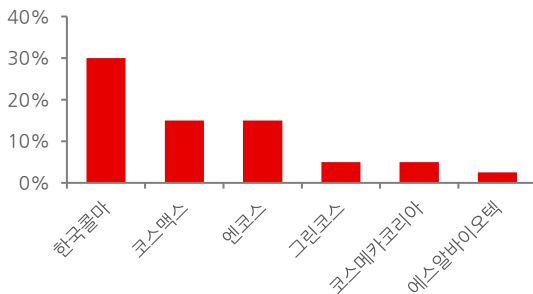
Fig. 5: 선크어 기술 마일스톤

연도	연혁
2013	국내 화장품 ODM 최초 선크어 미국 FDA 허가 획득
2019	UV-근적외선·블루라이트 동시 차단. 산자부 장관상 수상, PCT 153개국 출원
2020	왁스 최소화 선크림 제형 내 난용성 성분 안정 혼합 기술 등록
2024	자외선 노출 피부노화 억제 마이크로바이옴 세계 최초 발견
2025	유기·무기 자차 복합체 세계 최초 안정화. 장파장 차단
2025.07	펜실베이니아 스코트 타운십, 연간 1.2억개 생산 가능. FDA OTC 인증 취득
진행중	세계 최대 화학기업 BASF와 전략 파트너십. 프랑스 PolymerExpert MOU 체결
5년 내 상용화	자외선을 반사·흡수 대신 '굴절'로 무해화. 백탁·자극 없는 완벽 차단 목표
5년 내 상용화	글로벌 UV-피부 빅데이터 기반, AI가 개인 맞춤 차단 포물러 자동 설계

자료: 한국콜마, BNK투자증권

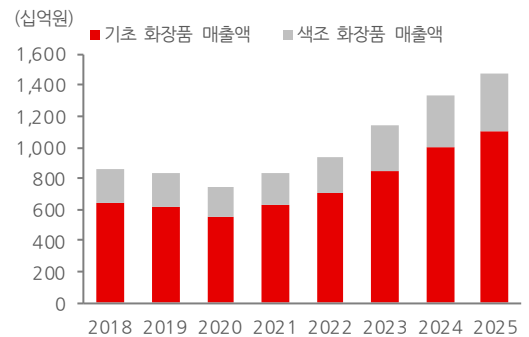
주석: 자외선 차단 특허 100여건, 경쟁사 대비 1.7배 수준

Fig. 6: H&B 베스트셀러 제품 기준 ODM사별 비중



자료: BNK투자증권

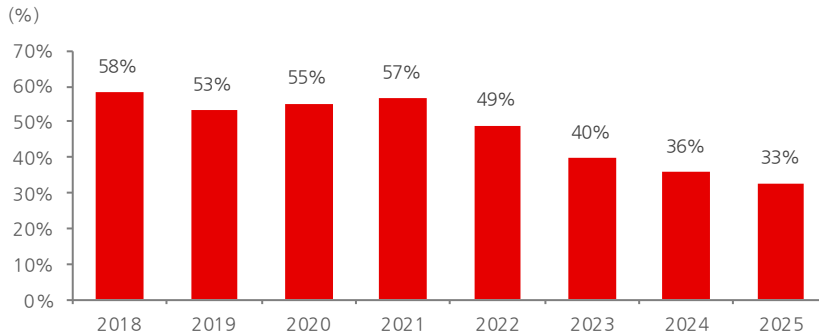
Fig. 7: 기초 및 색조 화장품 매출 추이



자료: 한국콜마, BNK투자증권

(2) 고객 포트폴리오 변화: 레거시 의존 탈피, 세계 최대 화장품 기업 스킨케어향 수주 개시
과거 상위 레거시 고객사에 40~50% 집중되었던 매출 구조는 현재 20% 미만으로 분산되었다. 그 자리를 조선미녀, 라운드랩, 달바, 닥터엘시아 등 수출 주도형 인디브랜드가 채우고 있으며, 이들의 오더는 초기 다품종 소량에서 대량 히트 SKU 중심으로 대형화되는 추세이다. 실제로 최근 사업보고서 2024년(제13기)과 2025년(제14기) 기준으로 매출액의 10% 이상을 차지하는 단일 거래처는 확인되지 않았다. 이는 ODM 마진 구조에서 가장 핵심적인 변화로, 라인 전환 비용 감소와 고정비 레버리지가 동시에 작동하는 환경이 조성되고 있다. 여기에 더해 글로벌 럭셔리 뷰티 그룹으로부터 플래그십 스킨케어 제품 수주를 개시한 것이 유의미하다. 해당 제품의 성과가 다음 수주를 이어줄 관건이다.

Fig. 8: 연도별 상위 5개 고객사 매출 합산 비중 (화장품 부문)



자료:사업보고서, BNK투자증권

(3) 히트 SKU 연쇄효과, 다음 주자는 닥터엘시아

한국콜마 별도 OPM이 개선되는 핵심은 단일 히트 SKU의 대량 연속 생산이다. 2024~2025년 이 메커니즘을 가장 극명하게 보여준 사례가 스킨1004 선크림과 조선미녀 맑은 쌀 선크림이었다. 두 제품 모두 글로벌 SNS 바이럴을 타며 연간 수천만 개 수준의 발주가 이어졌고, 라인 전환 없이 동일 공정을 연속 가동할 수 있는 구조가 만들어지면서 한국콜마 별도 OPM은 2022년 7.8%에서 2025년 12.5%로 개선되었다.

당사는 2026년 유사한 패턴의 다음 주자로 닥터엘시아를 주목한다. 닥터엘시아의 대표 제품인 345크림은 선크림이 아닌 기초 스킨케어 카테고리이나, 핵심 논거는 카테고리가 아닌 수주 규모이다. 345크림은 글로벌 SNS 트래픽에서 가파른 상승세를 보이고 있으며, 한국콜마가 제조사다. 해당 제품이 스킨1004의 궤적을 따라 단일 SKU 대량 발주 구조로 전환될 경우, 기초 스킨케어임에도 고정비 희석 효과가 극대화되며 별도 OPM에 유의미한 개선이 나타날 수 있다.

Fig. 9: 글로벌 H&B 채널별 베스트셀러 상위 순위

국가	H&B store	순위	제품명	제조사
영국	Boots	1위	Beauty of Joseon Relief Sun : Rice + Probiotics 50ml	한국콜마
영국	Boots	2위	Beauty of Joseon Relief Sun Aqua-Fresh : Rice + B5 50ml	한국콜마
영국	Boots	3위	SKIN1004 Madagascar Centella Hyalu-Cica Water-Fit Sun Serum	한국콜마
영국	Boots	4위	Anua Heartleaf Silky Moisture Sunscreen SPF50	한국콜마
영국	Boots	9위	Beauty of Joseon Revive Under Eye Patch: Ginseng + Retinal	한국콜마
영국	Boots	15위	Beauty of Joseon Glow Replenishing Rice Milk	한국콜마
프랑스	Sephora	4위	Beauty of Joseon: Relief Sun: Rice + Probiotics SPF50+	한국콜마
프랑스	Sephora	21위	Erborian: BB Crème Au Ginseng	한국콜마
독일	DM	1위	147 Barrier Cream 50g	한국콜마
독일	DM	27위	Vitamin C Boosting Serum 30ml	한국콜마
미국/캐나다	Sephora	36위	Beauty of JoseonDay Dew Sunscreen Lightweight SPF50	한국콜마

주) Boots는 beauty&skincare 기준, Sephora, DM, Ulta는 스킨케어 기준, Nocibe는 전체 뷰티 카테고리 기준,

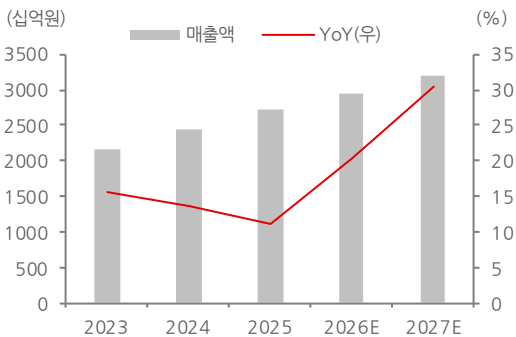
자료: 각 홈페이지, BNK투자증권

3. 실적전망

2026년 1분기 연결 실적은 매출액 6,992억원(YoY +7.1%), 영업이익 725억원(YoY +21.0%)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합하거나 소폭 상회할 전망이다. 핵심은 별도(국내) 법인의 압도적인 성장으로, 라운드랩과 닥터엘시아 등 고성장 인디 브랜드들의 글로벌 수출 물량이 쏟아지며 별도 매출 성장률(YoY +23.2%)이 한국 화장품 수출 성장률(+19.0%)을 상회하고 있다. 비록 미국 법인이 주요 고객사의 주문 감소로 일시적인 외형 축소를 겪고 있으나, 국내 법인의 대량 주문에 따른 영업 레버리지 효과와 인하우스 생산 비중 확대가 해외 법인의 부진을 충분히 상쇄하며 전사 수익성 개선을 견인하고 있다.

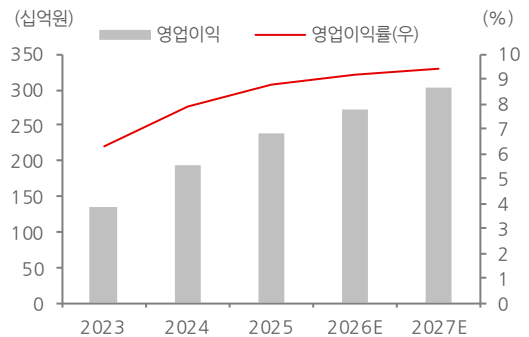
연간 실적은 매출액 2조 9,477억원(YoY +8.3%), 영업이익 2,760억원(YoY +15.2%)을 돌파할 것으로 기대된다. 고객사 포트폴리오 변화와 2분기 선행커 성수기 모멘텀에 주목해야 한다. 과거 특정 대형 고객사에 의존하던 구조에서 벗어나 세계 최대 화장품 기업으로부터 플래그십 스킨케어 제품을 수주하며 K-ODM의 기술력을 입증하는 과정으로, 이는 향후 수주 물량 확대로 이어져 밸류에이션 리레이팅의 추가 동력이 될 것이다. 특히 독보적인 기술력을 보유한 선행커 카테고리 2분기 역대급 실적을 예고하고 있는 가운데, 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 PER 14.6배 수준으로 피어 대비 현저히 저평가되어 있다. 따라서 별도 법인의 견고한 펀더멘탈과 하반기 미국 사업 안정화 가시성을 고려 시, 주가 조정기는 매수 기회로 활용할 것을 권고한다.

Fig. 10: 한국콜마 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 11: 한국콜마 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: 한국콜마, BNK투자증권

4. 밸류에이션

투자자의견 매수, 목표주가 112,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 12개월 선행 추정 지배 EPS에 Target PER을 적용하여 산출했다. 글로벌 ODM 1위와 3위 사업자 코스맥스, 인터코스의 12개월 선행 PER을 기본으로 하되, 별도 OPM 글로벌 피어 기준 최고 수준과 MNC 스킨케어 수주 개시 및 히트 SKU연쇄 효과를 감안하여 추가 할증 여부를 검토했다. 자회사인 HK이노엔의 지분 가치에 대해서는 비지배주주귀속분을 차감하는 방식을 사용했다. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 14.6배의 PER 수준에서 거래되고 있어 경쟁사 대비 저평가 구간에 있으며, 별도 법인의 압도적인 성장세와 글로벌 다국적 기업향 수주 확대를 통한 위상 제고를 고려할 때 밸류에이션 리레이팅의 여력이 충분하다고 판단된다.

Fig. 12: 밸류에이션

항목명	단위		비고
EPS	원	6,384	(a): 12M Fwd. 예상 EPS
비교 PER	X	16.3	(b): 2026년 Global Peer (코스맥스, INTERCOS) 12M Fwd 예상 PER
할증률	%	8.0	(c): 별도 OPM 피어 최고 수준, MNC 스킨케어 수주 개시 및 히트 SKU 연쇄 효과
적정 PER	X	17.6	(d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	112,249	(f): (a) x (d)
목표주가	원	112,000	
현재주가	원	88,700	2026년 5월 4일 종가
상승여력	%	26.3	

자료: 한국콜마, BNK투자증권

Fig. 13: 분기별 실적 요약

(십억원, %)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3E	26/6E	26/9E	26/12E
매출액	653	731	683	655	706	793	758	698
증감률(YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	22.7	20.0	21.0	18.2
[주요 법인별]								
국내 본사(별도)	274	328	322	268	338	378	364	300
중국 법인	42	50	32	33	46	53	35	32
미국 법인	22	18	8	7	8	13	22	15
캐나다 법인	9	10	9	8	9	10	9	8
화장품 용기(연우)	64	71	62	55	56	70	65	57
제약(HK이노엔)	247	263	261	292	265	285	279	302
영업이익	60	73	58	48	69	95	72	37
증감률(YoY)	84.8	2.4	6.9	36.2	14.3	28.6	23.4	-22.7
영업이익률	9.2	10.1	8.5	7.3	9.7	11.9	9.5	5.3
세전이익	32	54	54	71	61	87	64	29
법인세	9	12	12	10	14	20	15	7
법인세율	28.5	22.6	21.8	14.4	23.0	23.0	23.0	22.9
지배기업순이익	13	35	32	45	37	56	38	12
증감률(YoY)	-60.5	163.7	-9.0	41.8	178.1	51.6	-31.7	-68.1

자료: 한국콜마, BNK투자증권

Fig. 14: 분석대상 기업 요약

구분		한국콜마	코스맥스	인터코스	코스메카코리아	씨앤씨인터내셔널
상장증시		한국	한국	이탈리아	한국	한국
현재주가 (5/4)		88,700	209,000	21,355	79,400	28,350
시가총액 (십억원)		2,091	2,400	2,058	854	389
매출액 (십억원)	2025A	2,722	2,399	1,682	641	288
	2026E	2,972	2,715	1,903	742	307
	2027E	3,221	3,035	2,013	828	331
영업이익 (십억원)	2025A	240	196	154	84	22
	2026E	283	235	187	103	29
	2027E	330	276	207	119	35
순이익 (십억원)	2025A	125	123	80	45	14
	2026E	142	141	117	63	21
	2027E	172	169	132	75	33
P/E (X)	2025A	11.8	15.2	21.3	15.8	22.5
	2026E	14.6	17.0	17.1	13.4	21.2
	2027E	12.1	14.3	15.1	11.6	9.9
P/B (X)	2025A	1.6	3.4	2.2	2.8	1.2
	2026E	2.0	3.7	2.2	2.7	1.0
	2027E	1.7	3.0	2.0	2.2	0.9
EV/EBITDA (X)	2025A	9.1	9.4	7.9	8.9	8.5
	2026E	9.5	9.5	7.8	8.3	5.7
	2027E	7.7	8.3	7.3	7.3	4.4
매출액성장률 (%)	2025A	11.0	10.7	7.0	22.2	2.0
	2026E	9.2	13.2	13.1	15.7	6.4
	2027E	8.4	11.8	5.8	11.7	7.8
영업이익률 (%)	2025A	8.8	8.2	9.2	13.0	7.7
	2026E	9.5	8.7	9.8	14.0	9.4
	2027E	10.2	9.1	10.3	14.3	10.6
순이익률 (%)	2025A	4.6	5.1	4.8	7.1	5.0
	2026E	4.8	5.2	6.1	8.5	6.9
	2027E	5.3	5.6	6.6	9.0	9.9
ROE (%)	2025A	14.7	23.9	10.4	19.3	5.1
	2026E	15.1	23.4	12.7	21.7	4.9
	2027E	16.0	23.2	13.2	20.9	9.7

자료: Bloomberg, BNK투자증권

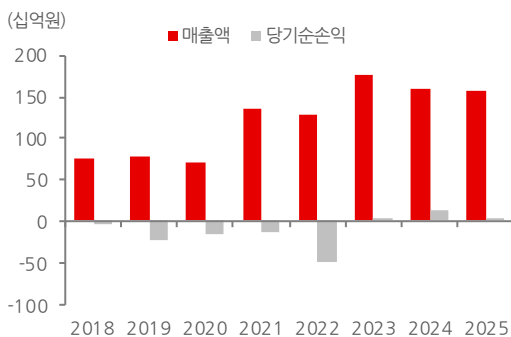
주식: 2026년 5월 4일 종가 기준

5. 리스크요인

가장 직접적인 요인은 해외 법인의 수익성 회복 지연과 국가별 규제 환경이다. 미국과 캐나다 법인은 주요 고객사의 주문 감소와 미국2공장 가동에 따른 초기 고정비 및 감사 비용 부담으로 인해 영업적자가 지속되고 있으며, 실질적인 흑자 전환은 가동률 개선 속도에 따라 2027년 이후 장기적인 관점에서 지켜봐야 할 전망이다. 또한, 미국 시장의 OTC(일반의약품) 규제는 한국 선케어 제품의 기술적 우위를 제한할 수 있는 요소로 작용하며, 중국 시장의 경우 현지 사업 특성상 스킨케어 처방을 공개해야 하는 부담이 있어 적극적인 카테고리 확장과 수익성 방어에 제약이 따르고 있다.

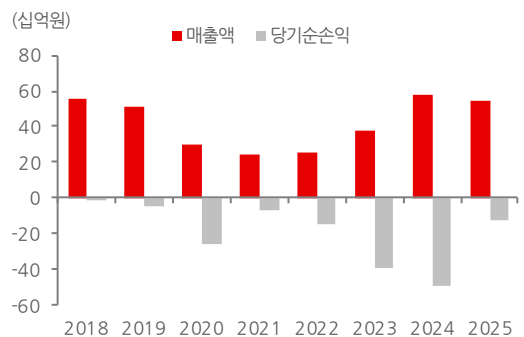
고객사 포트폴리오 재편 과정에서의 변동성과 거시적 업황 둔화 역시 주의 깊게 살펴야 할 대목이다. 최근 실적 성장을 견인하는 인디 브랜드들의 약진에도 불구하고, 과거 매출 비중이 컸던 레저시 브랜드의 매출 안정화가 지연되거나, 추가적인 이탈 이슈가 발생할 경우 전사 성장 폭이 상쇄될 위험이 있다. 아울러 글로벌 화장품 ODM 시장의 경쟁 심화로 인한 마진 압박과 함께, 2026년 한국 화장품 수출 증가율이 시장 기대치인 14%를 하회하거나 전사 영업이익률이 9%미만으로 떨어질 경우 밸류에이션을 저해하는 하방 리스크로 작용할 수 있다.

Fig. 15: 한국콜마 중국 법인 매출액 및 순손익 추이



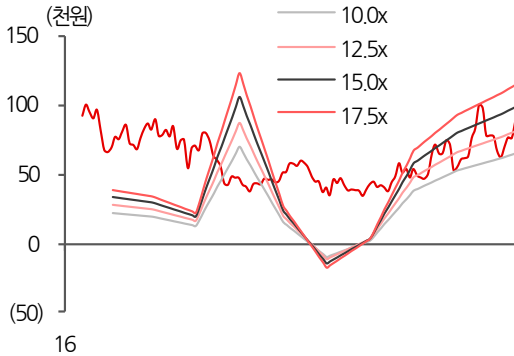
자료: 한국콜마, BNK투자증권
주식: 북경콜마와 무석콜마 합산 수치

Fig. 16: 미국 법인 매출액 및 순손익 추이



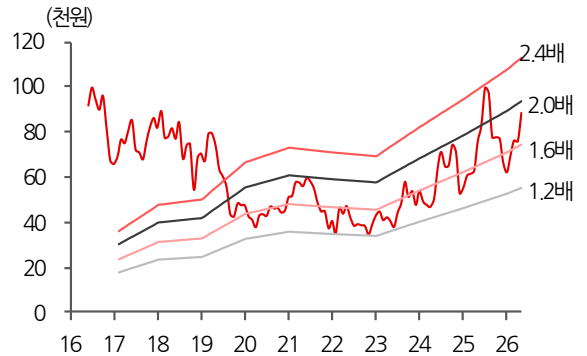
자료: 한국콜마, BNK투자증권

Fig. 17: 한국콜마 PER 밴드 차트



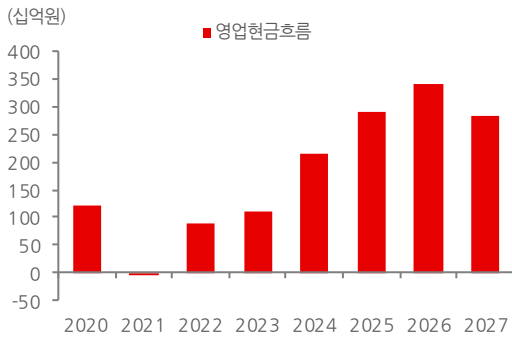
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 18: 한국콜마 PBR 밴드 차트



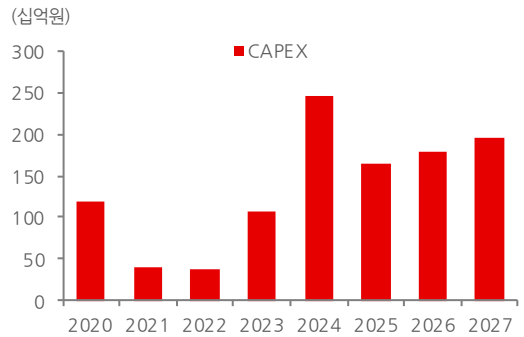
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 19: 영업현금흐름 추이 및 전망



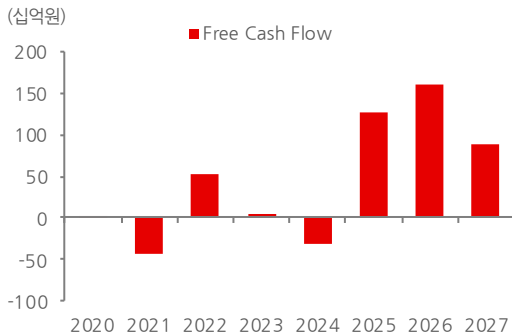
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 20: Capex 추이 및 전망



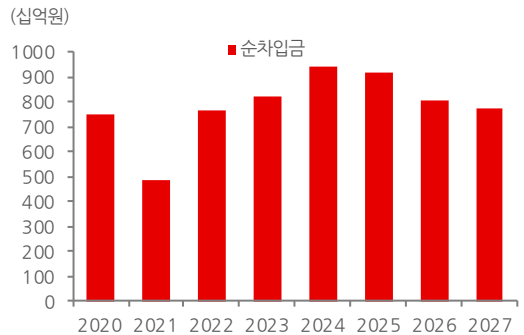
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 21: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 22: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,170	1,307	1,519
현금성자산	142	225	331	359	480
매출채권	284	333	360	395	440
재고자산	328	325	345	405	438
비유동자산	2,268	2,448	2,567	2,696	2,798
투자자산	55	135	136	138	140
유형자산	811	902	1,000	1,107	1,187
무형자산	1,249	1,243	1,263	1,283	1,303
자산총계	3,127	3,458	3,737	4,003	4,318
유동부채	1,215	1,360	1,467	1,536	1,603
매입채무	188	231	320	360	395
단기차입금	667	639	639	639	639
비유동부채	406	430	434	440	447
사채및장기차입금	309	330	330	330	330
부채총계	1,621	1,790	1,902	1,977	2,051
지배기업지분	793	910	1,033	1,179	1,370
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	301	301	301
이익잉여금	488	593	715	861	1,052
자본총계	1,506	1,667	1,835	2,026	2,267
총차입금	1,151	1,233	1,234	1,236	1,237
순차입금	942	917	807	770	641

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	215	291	341	284	357
당기순이익	125	168	188	211	261
비현금비용	244	226	184	197	219
감가상각비	92	104	92	98	105
비현금수익	-49	-24	-10	-11	-13
자산및부채의증감	-40	0	61	-25	-10
매출채권감소	40	-47	-27	-35	-45
재고자산감소	-53	4	-20	-60	-33
매입채무증가	-7	44	89	40	35
법인세환급(납부)	-25	-42	-56	-63	-78
투자활동현금흐름	-205	-248	-217	-236	-218
유형자산증가	-247	-164	-180	-195	-175
유형자산감소	2	2	0	0	0
무형자산순감	-13	-15	-30	-30	-30
재무활동현금흐름	-43	40	-19	-19	-19
차입금증가	48	82	1	2	2
자본의증감	33	6	0	0	0
배당금지급	-19	-23	-20	-20	-20
현금의증가	-29	83	105	29	120
기말현금	142	225	331	359	480
잉여현금흐름(FCF)	-32	127	161	89	182

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	2,948	3,200	3,500
매출원가	1,753	1,931	2,101	2,290	2,500
매출총이익	699	791	847	910	1,000
매출총이익률	28.5	29.1	28.7	28.4	28.6
판매비와관리비	505	552	571	608	645
판매비율	20.6	20.3	19.4	19.0	18.4
영업이익	194	240	276	302	355
영업이익률	7.9	8.8	9.4	9.4	10.1
EBITDA	286	344	368	400	460
영업외손익	-54	-28	-32	-28	-16
금융이자손익	-40	-32	-26	-25	-23
외화관련손익	15	-1	0	0	0
기타영업외손익	-29	5	-6	-3	7
세전이익	140	212	244	274	339
세전이익률	5.7	7.8	8.3	8.6	9.7
법인세비용	14	44	56	63	78
법인세율	10.0	20.8	23.0	23.0	23.0
계속사업이익	125	168	188	211	261
당기순이익	125	168	188	211	261
당기순이익률	5.1	6.2	6.4	6.6	7.5
지배기업순이익	90	125	143	166	212
총포괄손익	105	178	188	211	261

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	3,830	5,299	6,057	7,039	8,976
BPS	33,579	38,566	43,759	49,933	58,045
CFPS	13,611	15,707	15,344	16,811	19,805
DPS	720	864	864	864	864
PER (배)	14.4	11.7	14.6	12.6	9.9
PSR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
PBR	1.6	1.6	2.0	1.8	1.5
PCR	4.0	4.0	5.8	5.3	4.5
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.1	9.3	7.9
배당성향 (%)	13.6	12.1	10.8	9.7	7.8
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
매출액증가율	13.7	11.0	8.3	8.6	9.4
영업이익증가율	42.4	23.6	15.2	9.4	17.5
순이익증가율	1634.9	38.9	14.3	16.2	27.5
EPS증가율	1588.1	38.3	14.3	16.2	27.5
부채비율 (%)	107.7	107.4	103.6	97.6	90.5
차입금비용	76.4	74.0	67.3	61.0	54.6
순차입금/자기자본	62.5	55.0	44.0	38.0	28.3
ROA (%)	4.1	5.1	5.2	5.5	6.3
ROE	12.5	14.7	14.7	15.0	16.6
ROIC	7.6	7.9	8.9	9.5	10.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/5/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
한국콜마 (161890)	26/05/06	매수	112,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.