한국콜마 (161890)

4Q25 Re: 1분기 국내 성장률 가파른 회복세 주목

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 25

1. 연결 매출 6,555억원(YoY 11.0%), OP 478억원(YoY 36.2%, OPM 7.3%(YoY +1.3%p))

1) 국내 별도: 매출 2,683억원(YoY 11%), 영업이익 223억원(YoY 24%, OPM 8.3%)
- 순위(추정): 조선미녀〉애터미〉올리브영PB〉달바〉AHC〉닥터엘시아, 가동률 72%
- 신규 톱10 인디 브랜드: 비플레인/셀리맥스/오브제 등

2) 무석(중국): 매출 329억원(YoY 10%), 영업이익 -16억원(YoY 적자지속)
- 포인트 메이크업 비중 상승으로 수익성 저하

3) PTP(미국) 매출 67억원(YoY -66%), 영업이익 -83억원(YoY 적자지속)
- 대형 고객사 발주 급감, 메이크업 비중 86%, 가동률 4%

4) CSR(캐나다) 매출 80억원(YoY -8%), 영업이익 -31억원(YoY 적자지속), 가동률 15%

5) 기타 계열사
- 연우: 매출 547억원(YoY -11%), 영업이익 8억원(YoY 흑자전환), 자연퇴직 인건비 감소 영향 수익성 개선
- HKN: 매출 YoY 24%, 영업이익 401억원(YoY 65%), 케이캡 처방 571억원(YoY 4%), 중국 로열티 큰 폭 증가

6) 수익성 관련: 추가 일회성 비용 61억원(인센티브, 협력사 지원금, 판매보증비 등)

2. 2026년 1분기 실적 전망

- 1분기 연결 영업이익 627억원(YoY 5%) 추정
- **1분기 가이던스**: 국내 YoY 20%/OPM 13~14%, 중국 매출 400억원/OPM 5~8%, 미국 매출 80억원/OP -60억원, 캐나다 매출 80억원/OP -15억원, 연우 매출 550억원/OP 소폭적자
- 연간 가이던스(매출 YoY 13%) 대비 1분기 높은 매출 증가율, 인디 브랜드 매출 호조 지속(기존+신규), 글로벌 MNC향+자외선차단제 거래처 회복은 플러스 알파
- 미국 1공장 부진 지속, 2공장 신규 거래처 매출 가시화로 회복 예상

3. 투자판단

- 시장 기대치 부합하는 양호한 실적
- 1분기 미국 사업 부진 불구, 중국 안정화, 국내 사업 가파른 성장률 상승, 성수기 효과 클 듯
- 12MF PER 13배, 국내외 불확실성 해소 구간, 실적 추정치 상향 조정, 저가 매수 바람직

표1 한국콜마 4Q25 실적

(십억원)	4Q24	4Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출액	**590.5**	**655.5**	**11.0**	**649.0**	**1.0**	**647.5**	**1.2**
영업이익	**35.1**	**47.8**	**36.2**	**50.0**	**-4.3**	**54.7**	**-12.6**
세전이익	24.8	71.1	186.8	39.5	80.0	43.9	61.9
지배주주순이익	**33.5**	**45.1**	**34.7**	**22.9**	**97.1**	**17.1**	**164.1**
영업이익률(%)	6.0	7.3	1.3	7.7	-0.4	8.5	-1.2
세전이익률(%)	4.2	10.8	6.6	6.1	4.8	6.8	4.1
지배주주순이익률(%)	5.7	6.9	1.2	3.5	3.4	2.6	4.2

자료: 한국콜마, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국콜마 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**653.1**	**730.8**	**683.0**	**655.5**	**689.4**	**787.2**	**738.4**	**724.0**	**2,722.4**	**2,939.0**	**3,177.7**
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	323.7	377.4	347.7	299.0	1,192.8	1,347.8	1,505.5
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	43.7	52.4	33.4	34.5	156.2	164.0	172.2
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	16.1	19.6	30.1	28.1	90.8	93.9	106.1
연우	63.7	70.7	61.8	54.7	54.1	70.7	61.8	64.3	250.9	250.9	258.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	259.7	276.3	273.9	306.5	1,063.2	1,116.3	1,172.2
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.8**	**62.7**	**81.1**	**74.7**	**60.1**	**239.6**	**278.6**	**317.3**
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	40.5	56.6	47.3	26.8	149.5	171.2	191.2
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	2.2	2.6	1.7	1.7	6.0	8.2	8.6
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-6.9	-7.1	-1.2	-1.2	-18.8	-16.4	-4.2
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.7	0.5	1.4	-0.6	1.2	0.3	2.5	3.9
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	28.6	30.4	30.1	33.7	110.9	122.8	128.9
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	56.6	75.1	68.6	54.1	211.7	254.4	297.7
지배주주순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**45.1**	**33.7**	**47.6**	**42.5**	**29.2**	**125.1**	**153.0**	**184.4**
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	9.1	10.3	10.1	8.3	8.8	9.5	10.0
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	12.5	15.0	13.6	9.0	12.5	12.7	12.7
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	3.8	5.0	5.0
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-42.9	-36.0	-4.0	-4.3	-20.7	-17.4	-4.0
연우	-1.6	1.1	-0.3	1.3	1.0	2.0	-1.0	1.8	0.1	1.0	1.5
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	11.0	11.0	11.0	11.0	10.4	11.0	11.0
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	8.2	9.5	9.3	7.5	7.8	8.7	9.4
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	4.9	6.0	5.8	4.0	4.6	5.2	5.8
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	5.6	7.7	8.1	10.5	11.0	8.0	8.1
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	18.0	15.0	8.0	11.4	12.6	13.0	11.7
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	5.0	5.0	5.0	5.0	1.7	5.0	5.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-47.0	-31.0	74.0	90.9	-6.7	3.4	13.0
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-15.0	0.0	0.0	17.5	-8.9	0.0	3.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	5.0	5.0	5.0	5.0	18.5	5.0	5.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	4.6	10.4	28.0	25.7	23.6	16.3	13.9
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	19.4	15.4	6.7	20.2	22.2	14.5	11.7
중국	74.3	-8.8	적전	적지	-29.5	-57.1	흑전	흑전	-24.7	36.7	5.0
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	흑전	76.8	흑전	흑전	적전	흑전	54.5
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	12.6	55.6	16.4	-15.9	25.7	10.8	5.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	74.7	39.0	26.6	-23.9	51.5	20.2	17.0
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	154.4	36.1	33.7	-35.2	38.9	22.3	20.5

자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.