



# BUY(Maintain)

목표주가: 71,000원

주가(11/10): 49,400원

시가총액: 1조 1,303억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## StockData

|               |          |            |
|---------------|----------|------------|
| KOSPI (11/10) |          | 2,409.66pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가      | 최저가        |
| 최고/최저가 대비     | 58,100 원 | 36,550 원   |
| 등락률           | -15.0%   | 35.2%      |
| 수익률           | 절대       | 상대         |
|               | 1M       | 4.2%       |
|               | 6M       | 21.4%      |
|               | 1Y       | 35.2%      |
|               |          | 3.9%       |
|               |          | 25.8%      |
|               |          | 34.7%      |

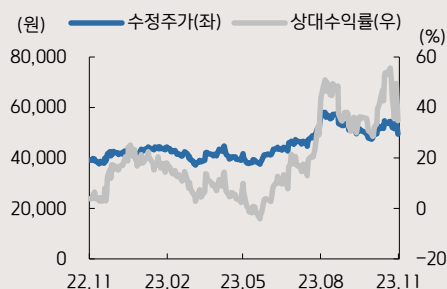
## Company Data

|             |               |          |
|-------------|---------------|----------|
| 발행주식수       |               | 22,881천주 |
| 일평균 거래량(3M) |               | 220천주    |
| 외국인 자본율     |               | 29.4%    |
| 배당수익률(23E)  |               | 0.9%     |
| BPS(23E)    |               | 32,196원  |
| 주요 주주       | 한국콜마홀딩스 외 27인 | 27.7%    |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2021    | 2022    | 2023F   | 2024F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액            | 1,586.3 | 1,865.7 | 2,149.2 | 2,434.6 |
| 영업이익           | 84.3    | 73.3    | 139.8   | 168.4   |
| EBITDA         | 142.6   | 148.7   | 238.1   | 267.9   |
| 세전이익           | 66.5    | 17.0    | 112.0   | 149.9   |
| 순이익            | 43.5    | -4.1    | 94.5    | 116.9   |
| 지배주주지분순이익      | 35.8    | -22.0   | 65.4    | 85.9    |
| EPS(원)         | 1,565   | -961    | 2,856   | 3,756   |
| 증감률(% YoY)     | -77.7   | 적전      | 흑전      | 31.5    |
| PER(배)         | 25.7    | -44.3   | 19.5    | 14.8    |
| PBR(배)         | 1.35    | 1.47    | 1.73    | 1.54    |
| EV/EBITDA(배)   | 14.6    | 17.1    | 11.7    | 9.6     |
| 영업이익률(%)       | 5.3     | 3.9     | 6.5     | 6.9     |
| ROE(%)         | 5.5     | -3.3    | 9.3     | 11.0    |
| 순차입금비율(%)      | 35.7    | 52.4    | 43.5    | 25.7    |

## Price Trend



# 한국콜마 (161890)

## 성장 궤도는 여전



한국콜마의 3분기 매출액은 5,164억원 (+9% YoY), 영업이익은 310억원 (+71% YoY, OPM 6%)를 기록, 시장예상치를 하회했다. 국내법인의 ERP 시스템 교체로 공장 가동률이 일시적으로 하락했기 때문이다. 해당 이슈는 점차 해결되고 있는 상황 이기에 4Q부터 국내 법인은 정상화될 것이며, 해외 법인들도 성장세를 이어갈 것 이다. 이에 동사의 국내/중국 법인 중심 성장 궤도는 여전하다고 판단, 투자의견 BUY를 유지한다.

### >>> 3Q: 일시적인 버퍼링

한국콜마의 3분기 매출액은 5,164억원 (+9% YoY), 영업이익은 310억원 (+71% YoY, OPM 6%)를 기록, 시장예상치를 하회했다. **국내법인의 ERP시스템 교체로 공장 가동률이 일시적으로 하락했기 때문이다.**

국내: 3분기 국내 법인 매출액은 1,861억원 (+6% YoY), 영업이익은 131억원 (+26% YoY, OPM 7%)를 기록했다. **인디 뷰티 고객사들의 발주는 견조했으나, ERP 시스템 교체로 8월 공장 가동률이 하락하면서, 매출 성장이 한 자리 수에 그쳤다.** 해당 이슈가 없었다면 매출 성장률은 +20%에 달했을 것으로 추정한다.

중국: 중국 법인 매출액은 403억원 (+43% YoY), 영업이익은 3억원 (흑자전환, OPM 1%)를 기록했다. **시장 내 불안정한 수요에도 불구하고, 현지 고객사들의 주문이 늘고 있다. 특히 중국 3-5선 도시 내 주요 현지 고객사 제품이 히트를 치면서 주문이 증가했다.**

북미: 북미 법인 매출액은 218억원 (+3% YoY), 영업손실 -27억원 (적자지속) 을 기록했다. 법인별 매출 성장률은 캐나다 -17% YoY, 미국 +33% YoY였다. **캐나다는 주요 고객사의 처방전 변경으로 매출이 감소했고, 미국은 주요 고객 사의 립제품 판매 호조 덕분에 매출이 증가했다.**

연우: 연우 매출액은 612억원 (+9% YoY), 영업이익은 16억원 (+13% YoY, OPM 2%)를 기록했다. **국내 매출은 +37% YoY 성장했으나, 해외 매출은 -10% 감소했다.** 국내 주요 고객사향와 미주 수출향은 견조했으나, 나머지 지역 이 부진한 흐름을 보였다.

### >>> 4Q: 국내 & 중국에 주목, 성장세는 지속될 전망

4Q 연결 매출은 5,454억원 (+14% YoY), 영업이익은 411억원 (+377% YoY, OPM 8%)을 기록할 전망이다. **국내, 중국, 북미 성장률은 각 +19%, +38%, +29%로 예상한다.** 국내 법인은 인디 뷰티 고객사의 호조와 3Q ERP시스템 교체로 밀렸던 주문의 이연효과로 두 자리 수 성장률을 기록할 것으로 기대한다. 중국 법인은 광군절 수요 덕분에 QoQ, YoY 성장이 기대되고, 북미 법인은 미

국 법인의 주요 고객사향 수주가 늘면서 매출이 증가할 것으로 전망한다.

한국콜마 3Q23 실적 비교 (단위: 십억원)

| 구분            | 3Q23P | 3Q22  | (YoY)  | 2Q23  | (QoQ)  | 컨센서스  | (차이)   | 키움증권  | (차이)   |
|---------------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 매출액           | 516.4 | 473.5 | 9.1%   | 599.7 | -13.9% | 551.2 | -6.3%  | 561.9 | -8.1%  |
| 영업이익<br>(OPM) | 31.0  | 18.1  | 71.3%  | 55.7  | -44.3% | 41.3  | -24.9% | 42.6  | -27.2% |
| 당기순이익         | 6.0%  | 3.8%  | 2.2%   | 9.3%  | -3.3%  | 7.5%  | -1.5%  | 7.6%  | -1.6%  |
|               | 19.8  | 6.5   | 204.6% | 42.6  | -53.5% | 15.2  | 30.3%  | 29.0  | -31.7% |

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한국콜마 기존 추정치 비교 (단위: 십억원)

|       | 수정 전    |         | 수정 후    |         | 차이    |       | 컨센서스    |         | 차이    |        |
|-------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|
|       | 2023    | 2024    | 2023    | 2024    | 2023  | 2024  | 2023    | 2024    | 2023  | 2024   |
| (십억원) |         |         |         |         |       |       |         |         |       |        |
| 매출액   | 2,229.8 | 2,512.9 | 2,149.1 | 2,434.6 | -3.6% | -3.1% | 2,203.5 | 2,448.3 | -2.5% | -0.6%  |
| 영업이익  | 153.6   | 182.5   | 139.9   | 168.4   | -8.9% | -7.7% | 155.1   | 201.6   | -9.8% | -16.5% |
| OPM   | 6.9%    | 7.3%    | 6.5%    | 6.9%    | -0.4% | -0.3% | 7.0%    | 8.2%    | -0.5% | -1.3%  |

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

| (십억 원) |      | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22  | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23P | 4Q23E | FY22    | FY23E   | FY24E   |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출     | (연결) | 410.4 | 502.7 | 473.5 | 479.1 | 487.7 | 599.7 | 516.4 | 545.4 | 1,865.7 | 2,149.1 | 2,434.6 |
|        | 별도   | 179.5 | 205.8 | 175.6 | 163.9 | 201.8 | 254.4 | 186.1 | 194.3 | 724.7   | 836.6   | 954.7   |
|        | 이노엔  | 180.2 | 251.9 | 198.3 | 216.3 | 184.9 | 204.4 | 215.6 | 227.1 | 846.6   | 832.0   | 916.1   |
|        | 연우   | 67.5  | 61.4  | 54.0  | 51.9  | 50.5  | 63.2  | 61.2  | 59.7  | 234.7   | 234.6   | 239.6   |
|        | 중국   | 36.2  | 33.2  | 28.1  | 31.3  | 36.5  | 63.7  | 40.3  | 43.3  | 128.8   | 176.5   | 236.5   |
|        | 무석   | 31.5  | 28.7  | 23.9  | 27.9  | 33.0  | 56.5  | 36.1  | 39.8  | 112.0   | 165.4   | 218.2   |
|        | 북경   | 4.7   | 4.5   | 4.2   | 3.4   | 3.5   | 7.2   | 4.2   | 3.5   | 16.8    | 18.4    | 18.4    |
|        | 북미   | 17.6  | 16.7  | 21.2  | 18.6  | 18.5  | 22.6  | 21.8  | 24.0  | 74.1    | 86.9    | 105.0   |
| YoY    |      | +4%   | +22%  | +26%  | +19%  | +19%  | +19%  | +9%   | +14%  | +18%    | +15%    | +13%    |
| 총이익    | 별도   | +4%   | +21%  | +24%  | +10%  | +12%  | +24%  | +6%   | +19%  | +15%    | +15%    | +14%    |
|        | 이노엔  | -4%   | +36%  | +5%   | +3%   | +3%   | -19%  | +9%   | +5%   | +10%    | -2%     | +10%    |
|        | 연우   | -5%   | -20%  | -21%  | -27%  | -25%  | +3%   | +13%  | +15%  | -18%    | -0%     | +2%     |
|        | 중국   | +19%  | -19%  | -11%  | -8%   | +1%   | +70%  | +43%  | +38%  | -6%     | +37%    | +34%    |
|        | 무석   | +29%  | -12%  | -9%   | -3%   | +5%   | +97%  | +51%  | +43%  | +0%     | +48%    | +32%    |
|        | 북경   | -23%  | -46%  | -21%  | -35%  | -25%  | +60%  | +0%   | +2%   | -33%    | +9%     | -0%     |
|        | 북미   | +12%  | -7%   | +18%  | +42%  | +5%   | +35%  | +3%   | +29%  | +15%    | +17%    | +21%    |
|        | YoY  |       | -3%   | +19%  | +18%  | +4%   | +16%  | +22%  | +17%  | +34%    | +9%     | +22%    |
| 영업이익   | GPM  | 24%   | 27%   | 25%   | 24%   | 24%   | 27%   | 27%   | 28%   | 25%     | 27%     | 26%     |
|        | 연결   | 12.9  | 33.6  | 18.1  | 8.6   | 12.1  | 55.7  | 31.0  | 41.1  | 73.3    | 139.9   | 168.4   |
|        | 별도   | 14.4  | 22.9  | 10.4  | 21.4  | 13.5  | 34.7  | 13.1  | 19.4  | 69.1    | 80.7    | 95.7    |
|        | 중국   | -2.7  | -3.2  | -6.9  | -3.1  | -     | 8.7   | 0.3   | 2.0   | -15.9   | 11.0    | 21.3    |
|        | 북미   | -3.3  | -3.7  | -0.9  | -3.6  | -3.9  | -1.8  | -2.7  | -1.2  | -11.5   | -9.6    | -4.7    |
|        | 이노엔  | 4.2   | 17.7  | 22.3  | 8.4   | 5.6   | 15.3  | 22.4  | 22.0  | 52.5    | 65.1    | 97.0    |
|        | 연우   | 2.9   | 3.8   | -4.8  | -0.7  | -2.5  | 1.2   | 1.5   | 3.0   | 1.3     | 3.2     | 6.0     |
|        | YoY  |       | -47%  | +58%  | +42%  | -67%  | -7%   | +66%  | +71%  | +377%   | -13%    | +91%    |
| OPM    | 별도   | -9%   | +15%  | +0%   | +9%   | -6%   | +52%  | +26%  | -10%  | +5%     | +17%    | +19%    |
|        | 중국   | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 흑전    | 적자      | 흑전      | +93%    |
|        | 북미   | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 적자    | 적자      | 적자      | 적자      |
|        | 이노엔  | -68%  | +497% | +30%  | -51%  | +33%  | -13%  | +1%   | +162% | +4%     | +24%    | +49%    |
|        | 연우   | -55%  | -62%  | 적전    | 적전    | 적전    | -68%  | +6%   | 흑전    | -96%    | +153%   | +88%    |
|        | 연결   | 3%    | 7%    | 4%    | 2%    | 2%    | 9%    | 6%    | 8%    | 4%      | 7%      | 7%      |
|        | 별도   | 8%    | 11%   | 6%    | 13%   | 7%    | 14%   | 7%    | 10%   | 10%     | 10%     | 10%     |
|        | 중국   | -7%   | -10%  | -25%  | -10%  | 0%    | 15%   | 1%    | 5%    | -12%    | 6%      | 9%      |
| 북미     | -19% | -22%  | -4%   | -19%  | -21%  | -8%   | -12%  | -5%   | -15%  | -11%    | -4%     |         |
| 이노엔    | 2%   | 7%    | 11%   | 4%    | 3%    | 7%    | 10%   | 10%   | 6%    | 8%      | 11%     |         |
| 연우     | 4%   | 6%    | -9%   | -1%   | -5%   | 2%    | 2%    | 5%    | 1%    | 1%      | 3%      |         |
| 순이익    |      | 14.2  | 22.5  | 6.5   | -47.3 | 6.5   | 42.6  | 19.8  | 26.3  | -4.1    | 95.2    | 116.9   |
| YoY    |      | -6%   | +85%  | -6%   | 적전    | -55%  | +89%  | +204% | 흑전    | 적전      | 흑전      | +23%    |

자료: 한국콜마, 키움증권리서치  
 주: 22년 3분기부터 연우 신규 편입

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>           | 1,586.3 | 1,865.7 | 2,149.2 | 2,434.6 | 2,669.4 |
| 매출원가                 | 1,158.2 | 1,396.9 | 1,575.8 | 1,801.9 | 1,998.4 |
| 매출총이익                | 428.1   | 468.8   | 573.4   | 632.7   | 671.1   |
| 판매비                  | 343.9   | 395.6   | 433.6   | 464.3   | 482.1   |
| <b>영업이익</b>          | 84.3    | 73.3    | 139.8   | 168.4   | 189.0   |
| <b>EBITDA</b>        | 142.6   | 148.7   | 238.1   | 267.9   | 271.9   |
| 영업외손익                | -17.7   | -56.3   | -27.8   | -18.5   | -4.3    |
| 이자수익                 | 3.3     | 7.2     | 9.2     | 15.2    | 22.4    |
| 이자비용                 | 30.6    | 32.7    | 32.7    | 32.7    | 32.7    |
| 외환관련이익               | 13.1    | 23.3    | 19.8    | 19.8    | 19.8    |
| 외환관련손실               | 2.5     | 21.3    | 12.5    | 12.5    | 12.5    |
| 종속 및 관계기업손익          | -0.9    | -1.2    | 1.5     | 0.0     | 0.0     |
| 기타                   | -0.1    | -31.6   | -13.1   | -8.3    | -1.3    |
| <b>법인세차감전이익</b>      | 66.5    | 17.0    | 112.0   | 149.9   | 184.6   |
| 법인세비용                | 23.0    | 21.1    | 17.5    | 33.0    | 40.6    |
| 계속사업순이익              | 43.5    | -4.1    | 94.5    | 116.9   | 144.0   |
| <b>당기순이익</b>         | 43.5    | -4.1    | 94.5    | 116.9   | 144.0   |
| <b>지배주주순이익</b>       | 35.8    | -22.0   | 65.4    | 85.9    | 100.6   |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |         |         |         |         |         |
| 매출액 증감율              | 20.0    | 17.6    | 15.2    | 13.3    | 9.6     |
| 영업이익 증감율             | -30.7   | -13.0   | 90.7    | 20.5    | 12.2    |
| EBITDA 증감율           | -22.3   | 4.3     | 60.1    | 12.5    | 1.5     |
| 지배주주순이익 증감율          | -77.7   | -161.5  | -397.3  | 31.3    | 17.1    |
| EPS 증감율              | -77.7   | 적전      | 흑전      | 31.5    | 17.0    |
| 매출총이익율(%)            | 27.0    | 25.1    | 26.7    | 26.0    | 25.1    |
| 영업이익률(%)             | 5.3     | 3.9     | 6.5     | 6.9     | 7.1     |
| EBITDA Margin(%)     | 9.0     | 8.0     | 11.1    | 11.0    | 10.2    |
| 지배주주순이익률(%)          | 2.3     | -1.2    | 3.0     | 3.5     | 3.8     |

현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결        | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F | 2025F |
|------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | -3.1   | 90.8   | 184.3  | 228.7 | 277.1 |
| 당기순이익                  | 43.5   | -4.1   | 94.5   | 116.9 | 144.0 |
| 비현금항목의 가감              | 122.3  | 185.0  | 124.1  | 136.4 | 120.3 |
| 유형자산감가상각비              | 46.6   | 61.6   | 78.5   | 81.6  | 66.6  |
| 무형자산감가상각비              | 11.8   | 13.8   | 19.7   | 18.0  | 16.4  |
| 지분법평가손익                | -0.9   | -1.2   | -1.5   | 0.0   | 0.0   |
| 기타                     | 64.8   | 110.8  | 27.4   | 36.8  | 37.3  |
| 영업활동자산부채증감             | -58.8  | -32.3  | 6.4    | 25.7  | 63.6  |
| 매출채권및기타채권의감소           | -39.7  | -4.2   | -40.4  | -40.7 | -33.5 |
| 재고자산의감소                | -57.9  | -9.7   | -36.4  | -36.6 | -30.1 |
| 매입채무및기타채무의증가           | 56.0   | -7.0   | 78.5   | 100.0 | 125.3 |
| 기타                     | -17.2  | -11.4  | 4.7    | 3.0   | 1.9   |
| 기타현금흐름                 | -110.1 | -57.8  | -40.7  | -50.3 | -50.8 |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -283.0 | -145.2 | -104.4 | 13.3  | 12.5  |
| 유형자산의 취득               | -40.1  | -37.8  | -120.0 | 0.0   | 0.0   |
| 유형자산의 처분               | 0.4    | 5.3    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | -11.2  | -17.4  | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 투자자산의감소(증가)            | -9.1   | -2.9   | 0.3    | -1.2  | -1.2  |
| 단기금융자산의감소(증가)          | -226.2 | 155.7  | -7.7   | -8.5  | -9.4  |
| 기타                     | 3.2    | -248.1 | 23.0   | 23.0  | 23.1  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | 97.6   | 82.0   | -25.5  | -25.5 | -25.5 |
| 차입금의 증가(감소)            | -219.4 | 135.1  | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소)     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 자기주식처분(취득)             | 0.0    | -24.2  | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 배당금지급                  | -7.9   | -14.8  | -11.4  | -11.4 | -11.4 |
| 기타                     | 324.9  | -14.1  | -14.1  | -14.1 | -14.1 |
| 기타현금흐름                 | 2.5    | 1.3    | 23.1   | 23.1  | 23.1  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -186.0 | 28.9   | 77.5   | 239.6 | 287.2 |
| 기초현금 및 현금성자산           | 377.2  | 191.2  | 220.1  | 297.6 | 537.2 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 191.2  | 220.1  | 297.6  | 537.2 | 824.4 |

재무상태표

(단위 :십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A   | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>     | 882.9   | 816.3   | 973.6   | 1,296.0 | 1,654.2 |
| 현금 및 현금성자산      | 191.2   | 220.1   | 297.6   | 537.2   | 824.4   |
| 단기금융자산          | 233.0   | 77.3    | 85.1    | 93.6    | 102.9   |
| 매출채권 및 기타채권     | 227.8   | 266.2   | 306.7   | 347.4   | 380.9   |
| 재고자산            | 210.2   | 239.4   | 275.8   | 312.4   | 342.5   |
| 기타유동자산          | 20.7    | 13.3    | 8.4     | 5.4     | 3.5     |
| <b>비유동자산</b>    | 1,723.2 | 2,117.0 | 2,140.0 | 2,041.7 | 1,960.0 |
| 투자자산            | 30.8    | 33.7    | 35.0    | 36.2    | 37.5    |
| 유형자산            | 445.5   | 608.8   | 650.3   | 568.8   | 502.2   |
| 무형자산            | 1,126.9 | 1,301.8 | 1,282.1 | 1,264.1 | 1,247.7 |
| 기타비유동자산         | 120.0   | 172.7   | 172.6   | 172.6   | 172.6   |
| <b>자산총계</b>     | 2,606.0 | 2,933.3 | 3,113.5 | 3,337.7 | 3,614.2 |
| <b>유동부채</b>     | 888.6   | 868.1   | 946.6   | 1,046.6 | 1,171.9 |
| 매입채무 및 기타채무     | 255.8   | 297.8   | 376.3   | 476.3   | 601.6   |
| 단기금융부채          | 591.6   | 532.1   | 532.1   | 532.1   | 532.1   |
| 기타유동부채          | 41.2    | 38.2    | 38.2    | 38.2    | 38.2    |
| <b>비유동부채</b>    | 357.9   | 595.7   | 595.7   | 595.7   | 595.7   |
| 장기금융부채          | 317.5   | 534.7   | 534.7   | 534.7   | 534.7   |
| 기타비유동부채         | 40.4    | 61.0    | 61.0    | 61.0    | 61.0    |
| <b>부채총계</b>     | 1,246.5 | 1,463.8 | 1,542.3 | 1,642.3 | 1,767.6 |
| <b>자본지분</b>     | 683.6   | 664.1   | 736.7   | 829.8   | 937.6   |
| 자본금             | 11.4    | 11.4    | 11.4    | 11.4    | 11.4    |
| 자본잉여금           | 266.7   | 264.5   | 264.5   | 264.5   | 264.5   |
| 기타자본            | 0.0     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| 기타포괄손익누계액       | 2.7     | 4.1     | 22.8    | 41.5    | 60.1    |
| 이익잉여금           | 402.8   | 383.7   | 437.6   | 512.1   | 601.2   |
| 비지배지분           | 676.0   | 805.4   | 834.5   | 865.5   | 909.0   |
| <b>자본총계</b>     | 1,359.6 | 1,469.5 | 1,571.2 | 1,695.4 | 1,846.6 |

투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결  | 2021A  | 2022A   | 2023F   | 2024F   | 2025F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |         |         |         |         |
| EPS              | 1,565  | -961    | 2,856   | 3,756   | 4,395   |
| BPS              | 29,876 | 29,024  | 32,196  | 36,268  | 40,979  |
| CFPS             | 7,249  | 7,905   | 9,556   | 11,070  | 11,550  |
| DPS              | 415    | 500     | 500     | 500     | 500     |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |         |         |         |         |
| PER              | 25.7   | -44.3   | 19.5    | 14.8    | 12.7    |
| PER(최고)          | 40.1   | -51.5   | 21.3    |         |         |
| PER(최저)          | 23.3   | -33.6   | 12.9    |         |         |
| PBR              | 1.35   | 1.47    | 1.73    | 1.54    | 1.36    |
| PBR(최고)          | 2.10   | 1.71    | 1.89    |         |         |
| PBR(최저)          | 1.22   | 1.11    | 1.15    |         |         |
| PSR              | 0.58   | 0.52    | 0.59    | 0.52    | 0.48    |
| PCFR             | 5.6    | 5.4     | 5.8     | 5.0     | 4.8     |
| EV/EBITDA        | 14.6   | 17.1    | 11.7    | 9.6     | 8.5     |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |         |         |         |         |
| 배당성향(% ,보통주,현금)  | 21.8   | -279.0  | 12.1    | 9.8     | 7.9     |
| 배당수익률(% ,보통주,현금) | 1.0    | 1.2     | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| ROA              | 1.7    | -0.1    | 3.1     | 3.6     | 4.1     |
| ROE              | 5.5    | -3.3    | 9.3     | 11.0    | 11.4    |
| ROIC             | 4.2    | 0.0     | 5.3     | 6.1     | 7.3     |
| 매출채권회전율          | 7.1    | 7.6     | 7.5     | 7.4     | 7.3     |
| 재고자산회전율          | 8.8    | 8.3     | 8.3     | 8.3     | 8.2     |
| 부채비율             | 91.7   | 99.6    | 98.2    | 96.9    | 95.7    |
| 순차입금비율           | 35.7   | 52.4    | 43.5    | 25.7    | 7.6     |
| 이자보상배율           | 2.8    | 2.2     | 4.3     | 5.1     | 5.8     |
| <b>총차입금</b>      | 909.1  | 1,066.8 | 1,066.8 | 1,066.8 | 1,066.8 |
| 순차입금             | 484.9  | 769.4   | 684.2   | 436.1   | 139.5   |
| NOPLAT           | 142.6  | 148.7   | 238.1   | 267.9   | 271.9   |
| FCF              | 22.8   | -6.5    | 102.7   | 256.5   | 294.0   |

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 현재 '한국콜마(161890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

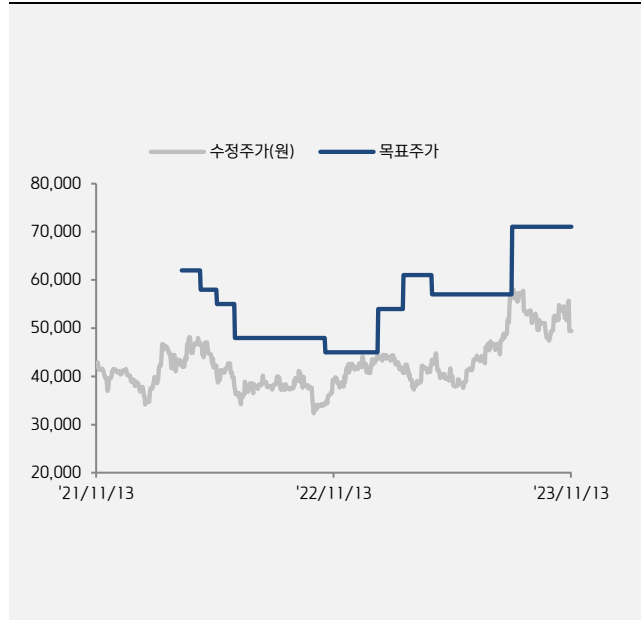
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명           | 일자            | 투자의견          | 목표주가    | 목표 가격 대상 시점 | 과리율(%)  |         |
|---------------|---------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
|               |               |               |         |             | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 한국콜마 (161890) | 2022-03-24    | Buy(Initiate) | 62,000원 | 6개월         | -26.51  | -22.26  |
|               | 2022-04-22    | Buy(Maintain) | 58,000원 | 6개월         | -22.98  | -18.88  |
|               | 2022-05-17    | Buy(Maintain) | 55,000원 | 6개월         | -25.96  | -22.36  |
|               | 2022-06-14    | Buy(Maintain) | 48,000원 | 6개월         | -23.95  | -18.96  |
|               | 2022-07-07    | Buy(Maintain) | 48,000원 | 6개월         | -21.69  | -16.35  |
|               | 2022-08-16    | Buy(Maintain) | 48,000원 | 6개월         | -22.08  | -14.38  |
|               | 2022-10-31    | Buy(Maintain) | 45,000원 | 6개월         | -10.08  | -1.44   |
|               | 2023-01-20    | Buy(Maintain) | 54,000원 | 6개월         | -19.77  | -17.69  |
|               | 2023-02-28    | Buy(Maintain) | 61,000원 | 6개월         | -34.68  | -30.41  |
|               | 2023-03-21    | Buy(Maintain) | 61,000원 | 6개월         | -33.86  | -30.41  |
|               | 2023-04-13    | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월         | -28.00  | -21.40  |
|               | 2023-05-15    | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월         | -29.69  | -21.40  |
|               | 2023-06-08    | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월         | -28.42  | -21.40  |
|               | 2023-06-28    | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월         | -23.86  | -0.35   |
|               | 2023-08-14    | Buy(Maintain) | 71,000원 | 6개월         | -20.52  | -18.17  |
|               | 2023-09-05    | Buy(Maintain) | 71,000원 | 6개월         | -25.74  | -18.17  |
| 2023-11-13    | Buy(Maintain) | 71,000원       | 6개월     |             |         |         |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

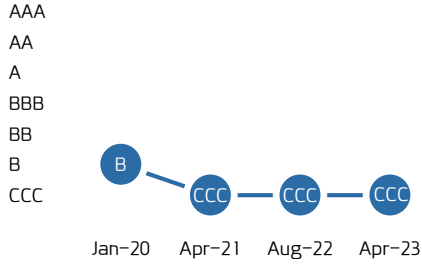
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

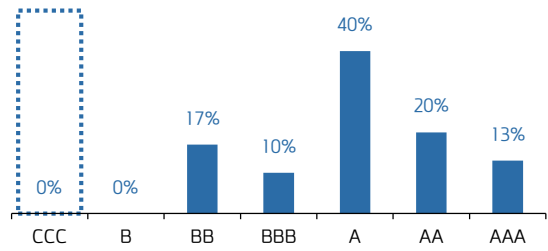
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 96.99% | 3.01% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 생활/개인용품 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| 항목             | 점수  | 산업평균 | 비중    | 변동 |
|----------------|-----|------|-------|----|
| 주요 이슈에 대한 가중평균 | 2.6 | 4.8  |       |    |
| <b>환경</b>      | 2.1 | 4.6  | 35.0% |    |
| 포장소재 & 폐기물     |     | 2.7  | 15.0% |    |
| 제품 탄소 발자국      | 4.4 | 7.5  | 10.0% |    |
| 원재료 출처         | 3.0 | 4.5  | 10.0% |    |
| <b>사회</b>      | 2.2 | 3.8  | 30.0% |    |
| 화학적 안전성        |     | 3.4  | 15.0% |    |
| 제품 안전 & 품질     | 4.4 | 6.5  | 15.0% |    |
| <b>지배구조</b>    | 3.4 | 5.5  | 35.0% |    |
| 기업 지배구조        | 3.0 | 6.1  |       |    |
| 기업 행동          | 7.1 | 6.3  |       |    |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용    |
|----|-------|
|    | 해당 없음 |
|    |       |
|    |       |
|    |       |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 주요 피어 그룹 (생활용품) | 포장소재 & 폐기물 | 원재료 출처 | 제품 탄소 발자국 | 화학적 안전성 | 제품 안전 & 품질 | 기업 지배구조 | 기업 행동 | ESG등급 | 추이 |
|-----------------|------------|--------|-----------|---------|------------|---------|-------|-------|----|
| 아모레퍼시픽그룹        | ●●●●●      | ●●     | ●●●●●     | ●●●●●   | N/A        | ●       | ●●●●● | A     |    |
| 아모레퍼시픽          | ●●●●●      | ●●●●●  | ●●●●●     | ●●●●●   | N/A        | ●       | ●●●●● | A     | ◀▶ |
| 얏센 홀딩스          | ●●●●●      | ●      | ●●●●●     | ●●●●●   | N/A        | ●●      | ●●●●● | A     | ▲▲ |
| 한국콜마            | ●          | ●●     | ●         | ●       | ●          | ●       | ●●●●● | CCC   | ◀▶ |
| 코스맥스            | ●●         | ●      | ●●●●●     | ●       | N/A        | ●       | ●     | CCC   | ◀▶ |
| 현대 바이오사이언스      | ●          | ●●     | ●         | ●       | N/A        | ●       | ●     | CCC   | ◀▶ |

평가 표시 : 최저 등급 ● 최상 등급 ●●●●●

등급 변화 추이: 유지 ◀▶ 한 단계 상향조정 ▲ 두 단계 이상 상향 조정 ▲▲ 하향조정 ▼ 두 단계 이상 하향 조정 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치