

2017. 4. 17



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 95,000 원

현재주가 (4.14) 77,600 원

상승여력 22.4%

KOSPI 2,134.88pt

시가총액 16,374억원

발행주식수 2,110만주

유동주식비율 76.20%

외국인비중 47.34%

52주 최고/최저가 106,000원 / 59,200원

평균거래대금 121.2억원

주요주주(%)

한국콜마홀딩스 외 22인 23.3

NIHON KOLMAR 13.2

국민연금공단 9.3

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.45 -14.54 1.44

상대주가 3.20 -20.84 -5.89

주가그래프



한국콜마 161890

우려에도 불구하고 양호한 실적 전망

- ✓ 1Q 연결기준 매출액 1,917억원 (+29% YoY), 영업이익 201억원 (+15.3% YoY) 전망
- ✓ 별도기준 국내 화장품 +16% YoY, 해외 수출 +14.5% YoY, 제약 +25% YoY 예상
- ✓ 연결기준 북경법인 매출액 99억원 (+40% YoY), 미국법인 160억원 연결 편입 추정
- ✓ 2017년 안정적인 사업 포트폴리오 기반으로 고성장 지속될 전망
- ✓ 투자 의견 Buy와 적정주가 95,000원 유지

1Q 시장 컨센서스에 부합하는 견조한 실적 전망

한국콜마의 1분기 연결기준 실적은 매출액 1,917억원 (+29.0% YoY), 영업이익 201억원 (+15.3% YoY) 기록하여, 시장 컨센서스 (매출액 1,923억원, 영업이익 205억원)에 대체로 부합할 전망이다. 국내 화장품은 중국인 관광객 감소에 따른 우려에도 불구하고 브랜드샵 매출이 꾸준한 가운데 최근 성장성이 뛰어난 카버코리아 (A.H.C), 해브앤비 (닥터자르트) 등 주요 고객사 매출이 크게 증가하면서 +16% YoY 성장이 예상된다. 해외 수출은 글로벌 고객사들의 일시적인 오더 지연으로 +14.5% YoY 증가하여 성장률이 다소 둔화될 수 있겠지만 2분기부터 다시 회복될 전망이다. 제약은 +25% YoY의 호실적이 예상되는데 한국콜마는 R&D 강점을 바탕으로 500여개 이상의 품목 허가권을 확보하고 있어 제네릭 ODM 시장 급성장의 수혜가 기대된다. 한편 4분기부터 미국법인 실적이 연결에 포함되었으며 1분기에는 매출액 160억원과 영업이익률 4% 수준이 예상된다. 북경법인은 중국 로컬 고객사들의 오더 증가로 매출액 99억원 (+40% YoY)을 기록할 전망이다.

2017년 안정적인 사업 포트폴리오 기반으로 고성장 지속될 전망

2017년 한국콜마의 연간 실적은 매출액 8,570억원 (+28.4% YoY), 영업이익 890억원 (+21.0% YoY)을 기록할 전망이다. 국내 제약공장 증설과 미국법인 (PTP 지분율 51%, CSR 지분율 85%)의 연결 실적 편입으로 매출 고성장에 예상된다. 다만 인건비 상승 등으로 영업이익률은 0.6%pt 하락할 수 있다. 한국콜마는 안정적인 사업 포트폴리오를 기반으로 고성장이 지속될 전망이며 따라서 투자 의견 Buy와 적정주가 95,000원 (2017년 예상 EPS에 목표 PER 30배 적용 유지)을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	461.3	46.8	32.8	1,641	127.4	8,331	26.8	5.3	17.1	22.3	87.1
2015	535.8	60.7	45.5	2,155	31.4	10,003	44.0	9.5	28.2	22.7	56.0
2016	667.5	73.4	53.1	2,516	16.7	10,873	26.2	6.1	16.9	21.6	71.3
2017E	857.0	89.0	66.7	3,163	25.7	13,852	24.5	5.6	15.3	22.2	63.6
2018E	1,003.6	104.4	78.6	3,727	17.8	17,337	20.8	4.5	12.8	21.5	59.2

표1 1Q17 Earnings Preview

(십억원)	1Q17E	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	191.7	148.6	29.0	185.7	3.2	192.3	-0.3
영업이익	20.1	17.5	15.3	19.0	5.8	20.5	-2.0
지배주주순이익	14.6	13.3	9.8	13.7	6.6	15.3	-4.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	820.2	983.4	857.0	1,003.6	4.5	2.1
영업이익	87.5	102.3	89.0	104.4	1.7	2.1
지배주주순이익	66.7	78.6	66.7	78.6	0.0	0.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 한국콜마 분기별 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	506.6	144.5	166.5	147.3	161.2	619.5	170.8	191.6	172.5	191.1	726.0
증가율 (% YoY)	15.4	18.2	24.3	20.8	25.6	22.3	18.2	15.1	17.1	18.6	17.2
화장품	375.0	109.1	124.7	104.4	116.0	454.2	126.6	143.4	123.2	136.9	530.0
화장품 수출	25.1	8.3	12.1	11.0	11.9	43.3	9.5	15.0	16.0	16.0	56.5
제약	131.5	35.4	41.9	42.9	45.2	165.4	44.3	48.2	49.3	54.2	196.0
비중 (%)											
화장품	74.0	75.5	74.9	70.9	72.0	73.3	74.1	74.8	71.4	71.6	73.0
제약	26.0	24.5	25.2	29.1	28.0	26.7	25.9	25.2	28.6	28.4	27.0
증가율 (% YoY)											
화장품	15.5	19.4	22.4	17.7	24.7	21.1	16.0	15.0	18.0	18.0	16.7
화장품 수출	18.4	76.6	611.8	1.9	50.6	72.5	14.5	24.0	45.5	34.5	30.5
제약	15.0	14.6	30.9	29.2	27.7	25.8	25.0	15.0	15.0	20.0	18.5
매출원가	390.8	111.9	127.2	115.4	125.7	480.1	132.7	146.8	134.9	149.3	563.7
증가율 (% YoY)	12.8	18.7	23.1	24.3	25.1	22.9	18.6	15.4	17.0	18.8	17.4
매출원가율 (%)	77.1	77.4	76.4	78.3	78.0	77.5	77.7	76.6	78.2	78.1	77.6
매출총이익	115.8	32.6	39.3	31.9	35.5	139.4	38.1	44.8	37.6	41.9	162.4
증가율 (% YoY)	25.1	16.2	28.2	9.8	27.1	20.4	16.7	14.1	17.8	17.8	16.5
매출총이익률 (%)	22.9	22.6	23.6	21.7	22.0	22.5	22.3	23.4	21.8	21.9	22.4
판관비	60.8	15.5	18.4	17.7	17.8	69.4	19.8	22.0	20.7	22.0	84.5
증가율 (% YoY)	21.7	9.1	18.4	21.4	8.0	14.1	27.6	20.1	17.0	23.3	21.8
판관비중 (%)	12.0	10.7	11.0	12.0	11.1	11.2	11.6	11.5	12.0	11.5	11.6
영업이익	54.9	17.1	20.9	14.2	17.7	70.0	18.3	22.8	16.9	19.9	77.9
증가율 (% YoY)	29.2	23.5	38.3	-1.9	54.7	27.4	6.8	8.9	18.7	12.3	11.2
영업이익률 (%)	10.8	11.8	12.6	9.7	11.0	11.3	10.7	11.9	9.8	10.4	10.7

자료: 한국콜마, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 한국콜마 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	535.8	148.6	173.0	160.2	185.7	667.5	191.7	222.7	210.8	231.9	857.0
증가율 (% YoY)	16.2	17.5	21.8	25.0	33.5	24.6	29.0	28.7	31.6	24.9	28.4
별도매출액	506.6	144.5	166.5	147.3	161.2	619.5	170.8	191.6	172.5	191.1	726.0
북경법인	37.0	7.1	12.9	16.6	15.5	52.1	9.9	18.1	23.2	23.3	74.5
미국PTP, CSR					13.6	13.6	16.0	18.0	20.0	22.5	76.5
비중 (%)											
별도매출액	94.6	97.3	96.2	91.9	86.8	92.8	89.1	86.0	81.9	82.4	84.7
북경법인	6.9	4.8	7.5	10.4	8.3	7.8	5.2	8.1	11.0	10.0	8.7
미국PTP, CSR					7.3	2.0	8.3	8.1	9.5	9.7	8.9
증가율 (% YoY)											
별도매출액	15.4	18.2	24.3	20.8	25.6	22.3	18.2	15.1	17.1	18.6	17.2
북경법인	37.1	23.8	31.5	88.5	22.0	40.6	40.0	40.0	40.0	50.0	43.0
미국PTP, CSR											462.5
매출원가	409.6	114.4	131.2	124.9	143.5	514.0	148.6	169.2	164.3	179.5	661.6
증가율 (% YoY)	13.5	18.3	21.5	29.2	32.7	25.5	29.9	29.0	31.6	25.1	28.7
매출원가율 (%)	76.4	77.0	75.8	78.0	77.3	77.0	77.5	76.0	78.0	77.4	77.2
매출총이익	126.3	34.2	41.8	35.3	42.2	153.5	43.1	53.4	46.5	52.4	195.4
증가율 (% YoY)	25.2	15.1	22.8	12.2	36.4	21.7	26.1	27.8	31.6	24.2	27.3
매출총이익률 (%)	23.6	23.7	25.1	24.0	26.2	23.0	25.3	27.9	26.9	27.4	22.8
판관비	65.6	16.8	20.3	19.8	23.2	80.1	23.0	27.2	26.1	30.1	106.5
증가율 (% YoY)	21.5	9.9	23.1	25.6	28.1	22.0	37.4	34.1	32.1	29.9	33.1
판관비중 (%)	12.2	11.3	11.7	12.3	12.5	12.0	12.0	12.2	12.4	13.0	12.4
영업이익	60.7	17.5	21.5	15.5	19.0	73.4	20.1	26.3	20.3	22.3	89.0
증가율 (% YoY)	29.6	20.6	22.6	-1.2	47.3	21.2	15.3	21.9	30.8	17.2	21.0
영업이익률 (%)	11.3	12.1	12.9	10.5	11.8	11.0	11.8	13.7	11.8	11.6	10.4

자료: 한국콜마, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 한국콜마 화장품 Capa 현황

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
국내법인 화장품 (기초 + 색조)							
매출액	257.8	254.5	324.8	375.0	454.2	522.3	600.7
증가율 (%)	25.0	-1.3	27.6	15.5	21.1	15.0	15.0
Capa	400	400	700	750	750	800	800
증가율 (%)	0.0	0.0	75.0	7.1	0.0	6.7	0.0
가동률 (%)	64.4	63.6	46.4	50.0	60.6	65.3	75.1
중국법인 화장품 (북경법인 + 기타)							
매출액	7.8	17.9	27.0	37.0	52.1	74.5	110.9
증가율 (%)	56.0	129.5	50.9	37.1	40.6	43.0	48.9
Capa	50	50	50	150	150	150	350
증가율 (%)	0.0	0.0	0.0	200.0	0.0	0.0	133.3
가동률 (%)	15.6	35.8	54.0	24.7	34.7	49.7	31.7

자료: 한국콜마, 메리츠증권증권 리서치센터

표6 국내 화장품 기업 Peers Comparison

		한국콜마	아모레퍼시픽	아모레G	LG생활건강	코스맥스	클리오	에이블씨엔씨
Ticker		161890 KS	090430 KS	002790 KS	051900 KS	192820 KS	237880 KS	078520 KS
현재주가 (4/14)	(원)	77,600	271,000	120,000	784,000	138,000	40,000	24,600
시가총액	(십억원)	1,637	15,842	9,895	12,245	1,387	675	378
절대수익률 (%)								
	1M	6.5	(2.2)	1.3	(7.1)	3.4	0.5	17.4
	3M	21.3	(13.8)	(7.3)	(8.2)	14.5	7.7	25.8
	6M	(14.5)	(26.4)	(24.8)	(14.4)	(3.7)	n/a	18.6
	1Y	1.4	(33.3)	(18.4)	(19.1)	10.6	n/a	(10.4)
	YTD	17.9	(15.7)	(9.8)	(8.5)	15.5	30.7	18.8
초과수익률 (%p)								
	1M	6.4	(2.2)	1.2	(7.2)	3.3	0.5	17.4
	3M	18.5	(16.6)	(10.1)	(11.0)	11.7	34.9	23.0
	6M	(20.1)	(31.9)	(30.3)	(20.0)	(9.3)	n/a	13.0
	1Y	(4.5)	(39.2)	(24.3)	(25.0)	4.7	n/a	(16.3)
	YTD	12.6	(21.1)	(15.1)	(13.9)	10.1	25.4	13.5
PER (X)								
	2016	25.4	30.2	31.3	24.2	34.0	22.5	17.4
	2017E	24.5	25.6	27.8	19.7	28.8	21.6	18.0
	2018E	20.8	22.3	23.7	17.5	22.0	17.4	16.9
PBR (X)								
	2016	5.3	6.1	5.7	6.0	5.8	3.6	1.6
	2017E	5.6	4.5	4.5	4.6	3.8	4.8	1.9
	2018E	4.5	4.0	3.9	3.9	3.3	4.1	1.8
ROE (%)								
	2016	22.3	17.7	12.8	24.9	22.5	24.2	9.4
	2017E	22.2	15.5	12.1	23.1	16.7	20.5	11.0
	2018E	21.5	15.8	12.7	21.9	16.0	21.7	10.8
매출액성장률 (%)								
	2016	24.6	18.4	18.3	14.4	41.9	76.3	6.5
	2017E	28.4	5.7	6.6	5.3	23.7	37.9	5.1
	2018E	17.1	9.4	10.4	7.3	21.7	23.4	4.7
영업이익성장률 (%)								
	2016	20.9	9.7	18.5	28.8	46.4	11.1	37.3
	2017E	21.2	1.6	3.8	3.2	28.9	65.4	9.4
	2018E	17.3	13.3	14.1	10.1	26.0	25.3	4.5
순이익성장률 (%)								
	2016	16.9	10.4	20.4	23.1	66.1	14.7	15.6
	2017E	26.1	0.2	3.3	12.9	39.6	62.3	22.6
	2018E	17.8	14.9	15.7	12.7	30.9	24.5	6.9
영업이익률 (%)								
	2016	11.0	15.0	16.2	14.5	7.0	13.3	5.6
	2017E	10.4	14.4	15.7	14.2	7.2	15.9	5.8
	2018E	10.4	15.0	16.3	14.5	7.5	16.2	5.8
순이익률 (%)								
	2016	8.0	11.4	12.1	9.5	4.2	10.8	4.1
	2017E	7.8	10.8	11.7	10.2	4.7	12.6	5.1
	2018E	7.9	11.4	12.3	10.7	5.0	12.8	5.2

주: 클리오는 Bloomberg 컨센서스 기준, 나머지 기업은 당사 추정치

자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 글로벌 화장품 기업 Peers Comparison

		L'OREAL	LVMH	ESTEE LAUDER	ULTA	SHISEIDO	KOSE	SHANGHAI JAHWA
Ticker		OR FP	MC FP	EL US	ULTA US	4911 JP	4922 JP	600315 CH
국가		프랑스	프랑스	미국	미국	일본	일본	중국
현재주가 (04/14)	(달러)	192	221	85	283	27	90	4
시가총액	(백만달러)	108,087	112,314	31,123	17,564	10,616	5,444	2,925
절대수익률 (%)								
	1M	2.6	5.2	(0.5)	(1.5)	(4.2)	(4.7)	4.7
	3M	5.6	10.4	8.2	8.1	(6.8)	(2.5)	16.0
	6M	11.2	29.0	(2.8)	6.2	13.7	(1.0)	6.7
	1Y	17.1	38.0	(8.8)	36.3	15.3	(9.6)	0.2
	YTD	4.4	15.0	11.5	10.9	(2.6)	1.0	10.2
초과수익률 (%p)								
	1M	4.3	7.0	1.2	0.3	(2.4)	(3.0)	6.4
	3M	2.7	7.5	5.3	5.2	(9.8)	(5.5)	13.1
	6M	0.9	18.7	(13.2)	(4.1)	3.3	(11.3)	(3.7)
	1Y	2.9	23.8	(23.0)	22.1	1.1	(23.8)	(14.1)
	YTD	(0.2)	10.4	6.9	6.2	(7.2)	(3.7)	5.6
PER (X)								
	2016	31.2	22.9	28.0	36.1	36.8	33.5	84.7
	2017E	25.9	22.3	25.6	35.0	38.9	24.6	44.5
	2018E	24.4	20.4	22.9	28.9	30.4	22.0	37.1
PBR (X)								
	2016	4.0	3.5	9.4	8.0	3.0	4.2	3.5
	2017E	3.9	3.6	8.3	9.6	2.7	3.3	3.6
	2018E	3.6	3.3	8.0	7.9	2.6	3.0	3.3
ROE (%)								
	2016	12.9	15.7	30.9	23.8	8.2	13.0	3.9
	2017E	14.8	15.6	32.3	26.1	8.0	15.9	5.3
	2018E	15.1	16.9	33.3	28.4	7.2	14.5	7.5
매출액성장률 (%)								
	2016	2.0	5.1	4.5	21.1	10.3	6.8	(14.0)
	2017E	2.3	3.8	4.1	47.6	7.9	16.2	(12.7)
	2018E	4.7	5.5	6.3	13.6	5.0	7.3	9.7
영업이익성장률 (%)								
	2016	(7.2)	7.6	21.6	23.4	34.3	39.5	(76.6)
	2017E	19.2	8.4	(86.6)	58.6	26.6	21.8	148.0
	2018E	6.4	10.1	11.0	19.3	29.4	10.7	28.2
순이익성장률 (%)								
	2016	(6.1)	11.1	2.4	24.5	(3.8)	41.1	(90.8)
	2017E	17.2	15.3	6.4	56.8	(11.5)	30.2	92.1
	2018E	7.6	9.3	14.8	18.3	30.9	10.0	24.5
영업이익률 (%)								
	2016	15.3	18.4	119.3	12.9	4.3	14.2	3.5
	2017E	17.9	19.2	15.4	13.9	5.1	14.9	9.9
	2018E	18.2	20.0	16.1	14.6	6.3	15.4	11.5
순이익률 (%)								
	2016	12.0	10.6	9.9	8.2	3.8	7.7	4.1
	2017E	13.8	11.8	10.1	8.7	3.1	8.6	9.0
	2018E	14.2	12.2	10.9	9.0	3.9	8.8	10.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

한국콜마(161890)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	461.3	535.8	667.5	857.0	1,003.6
매출액증가율 (%)	63.4	16.2	24.6	28.4	17.1
매출원가	360.5	409.6	514.0	661.6	772.8
매출총이익	100.8	126.3	153.5	195.4	230.8
판매비와관리비	53.9	65.6	80.1	106.5	126.5
영업이익	46.8	60.7	73.4	89.0	104.4
영업이익률 (%)	10.2	11.3	11.0	10.4	10.4
금융수익	-0.7	-1.7	-2.6	-0.8	-0.4
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.2	-0.2	0.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	43.0	58.8	71.3	88.1	104.0
법인세비용	10.2	13.3	18.1	21.1	24.9
당기순이익	32.8	45.5	53.2	67.1	79.0
지배주주지분 순이익	32.8	45.5	53.1	66.7	78.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	208.9	185.6	264.1	320.2	409.2
현금및현금성자산	21.2	16.2	26.9	65.8	111.3
매출채권	86.2	89.8	127.5	139.5	163.3
재고자산	37.3	45.8	86.1	84.7	99.1
비유동자산	127.5	158.7	228.9	250.0	259.7
유형자산	121.4	145.8	184.9	208.4	220.4
무형자산	4.0	9.6	40.5	38.0	35.7
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
자산총계	336.4	344.3	492.9	570.1	668.9
유동부채	143.7	114.6	196.2	211.4	237.6
매입채무	57.9	67.0	104.2	109.9	128.7
단기차입금	22.7	14.3	57.2	57.2	57.2
유동성장기부채	37.6	10.5	1.1	1.1	1.1
비유동부채	12.9	9.0	9.1	10.3	11.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.3	4.1	4.8	4.8	4.8
부채총계	156.6	123.6	205.2	221.7	248.8
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	116.3	116.3	116.3	116.3	116.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.2	1.9	1.9	1.9
이익잉여금	53.0	93.7	141.2	201.6	272.9
비지배주주지분	0.0	0.0	17.8	18.1	18.5
자본총계	179.8	220.7	287.7	348.4	420.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	34.4	49.4	38.2	85.5	82.9
당기순이익(손실)	32.8	45.5	53.2	67.1	79.0
유형자산감가상각비	6.3	9.0	10.8	16.5	18.0
무형자산상각비	0.7	0.6	1.1	2.4	2.3
운전자본의 증감	-13.5	-8.6	-32.5	-0.5	-16.4
투자활동 현금흐름	-14.7	-8.6	-21.3	-41.5	-31.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-37.5	-33.4	-44.8	-40.0	-30.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-13.6	-45.9	10.6	-5.2	-6.3
차입금증감	-46.4	-40.6	34.4	0.0	0.0
자본의증가	36.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	6.5	-5.0	10.7	38.9	45.5
기초현금	14.7	21.2	16.2	26.9	65.8
기말현금	21.2	16.2	26.9	65.8	111.3

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	23,067	25,395	31,633	40,617	47,564
EPS(지배주주)	1,641	2,155	2,516	3,163	3,727
CFPS	2,676	3,393	4,170	5,115	5,908
EBITDAPS	2,693	3,335	4,041	5,115	5,908
BPS	8,331	10,003	10,873	13,852	17,337
DPS	160	200	250	300	350
배당수익률(%)	0.4	0.2	0.4	0.4	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	26.8	44.0	26.2	24.5	20.8
PCR	16.5	28.0	15.8	15.2	13.1
PSR	1.9	3.7	2.1	1.9	1.6
PBR	5.3	9.5	6.1	5.6	4.5
EBITDA	53.8	70.4	85.3	107.9	124.7
EV/EBITDA	17.1	28.2	16.9	15.3	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.3	22.7	21.6	22.2	21.5
EBITDA 이익률	11.7	13.1	12.8	12.6	12.4
부채비율	87.1	56.0	71.3	63.6	59.2
금융비용부담률	0.9	0.4	0.1	0.2	0.1
이자보상배율(x)	11.0	30.3	73.4	64.8	75.9
매출채권회전율(x)	6.0	6.1	6.1	6.4	6.6
재고자산회전율(x)	13.3	12.9	10.1	10.0	10.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

한국콜마(161890) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.04.20	산업분석	Hold	80,000	송광수	
2015.07.20	산업브리프	Hold	100,000	송광수	
2015.08.18	기업브리프	Hold	100,000	송광수	
2015.09.17	산업분석	Hold	100,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Hold	100,000	송광수	
2015.11.16	기업브리프	Buy	100,000	송광수	
2015.12.10	산업분석	Buy	115,000	송광수	
				담당자 변경	
2016.03.22	산업분석	Buy	110,000	양지혜	
2016.06.10	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	
2016.08.17	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	
2016.08.25	산업분석	Buy	120,000	양지혜	
2016.09.20	기업브리프	Buy	120,000	양지혜	
2016.10.13	산업분석	Buy	120,000	양지혜	
2016.11.14	기업브리프	Buy	100,000	양지혜	
2017.02.13	기업브리프	Buy	95,000	양지혜	
2017.04.17	기업브리프	Buy	95,000	양지혜	