

2021. 11. 16



▲ 화장품/섬유이복  
Analyst **하누리**  
02. 6454-4892  
nuri.ha@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **52,000 원**

현재주가 (11.15) **42,950 원**

상승여력 **21.1%**

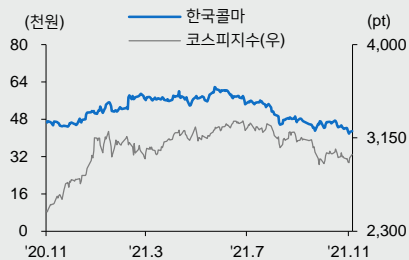
KOSPI	2,999.52pt
시가총액	9,827억원
발행주식수	2,288만주
유동주식비율	69.74%
외국인비중	25.86%
52주 최고/최저가	61,800원/41,900원
평균거래대금	53.3억원

### 주요주주(%)

한국콜마홀딩스 외 29 인	30.26
NIHON KOLMAR	12.14
국민연금공단	8.69

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-24.6	-9.0
상대주가	-7.7	-20.8	-24.3

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,378.9	99.8	29.1	1,285	-12.5	20,601	36.8	2.3	15.3	6.4	183.1
2020	1,322.1	121.7	160.3	7,004	371.9	27,257	7.3	1.9	12.5	29.3	149.1
2021E	1,593.8	85.9	46.2	2,017	-63.9	28,791	21.3	1.5	15.6	7.2	136.3
2022E	1,747.4	124.0	65.3	2,853	66.9	31,299	15.1	1.4	11.7	9.5	124.3
2023E	1,860.4	140.0	78.5	3,432	14.1	34,386	12.5	1.2	10.4	10.4	112.8

# 한국콜마 161890

## 3Q21 Review: 성장 동력 부재

- ✓ 3Q21: 매출액 3,760억원(+18%), 영업이익 128억원(-32%; 일회성 비용 제거 +7%)
- ✓ 국내: 주력 거래선 재고 조정 및 고단가 제품 축소 → 매출 +3%, 영업이익 -12%
- ✓ 해외: 무석(+109%) 강세, 북경(+21%) 회복, CSR(+38%) 호조, PTP(-20%) 부진
- ✓ HKN: MSD 백신 도입 및 케이캡 신장 → 매출 +26%, 영업이익 +26%
- ✓ 화장품 성장 동력 부재 & HKN 상장 완료(= 대체 수요 이탈) → 주가 약세 전망

### 3Q21 시장 기대치 하회

한국콜마는 2021년 3분기 매출액 3,760억원(+18.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익 128억원(-32.4%), 순이익 64억원(-48.9%)을 기록하면서, 시장 기대치를 크게 밑돌았다. 화장품 믹스 훼손에 이노엔 일회성 비용(상장 수수료 75억원)에 기인한다.

**[화장품] 국내:** 매출액과 영업이익으로 각각 1,418억원(+2.6%), 104억원(-12.2%)을 실현했다. 주력 거래선 재고 조정으로 기저 효과를 온전히 누리지 못한 가운데(3Q20 매출액 -4.8%), 고가 제품 기여 축소로 마진율마저 하락했다(OPM -1.2%p). **중국:** 신규 브랜드 유치 및 기존 거래선 수주 증가 기반, 무석(+108.7%)은 고성장 기조를 이어갔다. 색조 기여 증가(색조 60% > 기초 40%)와 마케팅 비용 확대로 손실(-40억원) 폭은 컸다. 북경(+20.5%) 또한 낮은 기저에 힘입어 신장했다. **북미:** CSR(+38.1%; 기초) 강세와 PTP(-19.9%; 색조) 약세가 이어졌다. CSR의 경우, 장기 고객 추가에 온라인 거래선 호조가 더해졌다.

**[의약품] HKN:** 매출액과 영업이익으로 각각 1,886억원(+25.7%), 170억원(+25.7%)을 실현했다. MSD 백신 추가(400억원)와 케이캡(+40%) 신장이 주효했다.

### 투자의견 Buy(유지) 및 적정주가 52,000원(하향) 제시

주가는 상당 기간 지지부진할 전망이다. 대형 고객사 유치, 무석 법인 BEP 전환 등 모멘텀 강화 요인이 필요하다. ① 본업: 성장이 미진하다. 기초 OEM 위주의 포트폴리오, 상대적으로 높은 내수 의존도(2021E 매출 비중: 한국 76%, 중국 16%, 북미 8%), 해외 사업의 계속되는 적자(2020년 -110 억원 → 2021E -249억원) 모두 불편하다. ② 자회사: HK이노엔 상장이 한국콜마 지분 가치 증대 보다는 수급 이전 효과를 초래한 양상이다. 대체재로서의 투자 매력 또한 상실한 셈이다.

(십억원)	3Q21	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	376.0	317.6	18.4	412.8	-8.9	387.7	-3.0	383.9	-2.1
영업이익	12.8	18.9	-32.4	21.3	-40.1	23.1	-44.7	22.8	-44.1
지배순이익	6.4	12.5	-48.9	13.0	-50.7	11.7	-45.4	17.7	-64.0
영업이익률(%)	3.4	6.0	-2.6	5.2	-1.8	6.0	-2.6	6.0	-2.6

자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,593.8	1,747.4	1,599.1	1,762.1	-0.3	-0.8	1,616.5	1,790.9
영업이익	85.9	124.0	97.1	119.1	-11.6	4.1	102.3	136.8
순이익	46.2	65.3	65.1	80.8	-29.2	-19.2	54.8	75.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원, 원, 배, %)	NOPLAT	Target M	적정가치	비고
<b>영업가치 (A)</b>			<b>693</b>	
화장품	34	20.5	693	글로벌 Peer 평균 12개월 선행 PER에 50% 할인 적용
<b>지분가치 (B)</b>			<b>576</b>	
제약 (HKN)			576	HK이노엔 평균 주가 * 보유주식 수 * 양도소득세율 25% 할인
<b>순현금 (C)</b>			<b>-88</b>	2Q21 말 개별 기준
적정 시가총액 (D)			1,181	(A)+(B)+(C)
주식 수 (E)			22,881	
<b>적정주가 (원)</b>		51,593	<b>52,000</b>	(D)/(E), 반올림
현재주가 (원)			42,950	
상승여력 (%)			21.1	

자료: 메리츠증권 리서치센터

회사명 (십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
<b>한국콜마</b>	<b>983</b>	<b>1,594</b>	<b>1,747</b>	<b>86</b>	<b>124</b>	<b>46</b>	<b>65</b>	<b>21.3</b>	<b>15.1</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>7.2</b>	<b>9.5</b>	<b>15.6</b>	<b>11.7</b>
코스맥스	1,209	1,585	1,734	121	131	61	111	18.8	10.9	2.3	1.9	14.1	19.0	8.6	7.5
LG생활건강	18,820	8,225	8,538	1,314	1,377	858	904	22.6	21.4	3.9	3.5	16.8	15.6	12.5	11.7
아모레퍼시픽	10,792	4,754	5,051	381	422	263	306	43.1	37.1	2.7	2.6	5.7	6.4	12.6	13.2
신세계인터내셔널	1,110	1,430	1,537	88	114	86	109	13.0	10.2	1.5	1.4	12.6	14.2	9.3	7.6
클리오	357	238	273	13	21	16	22	22.0	16.3	2.1	1.9	9.9	12.0	16.1	11.4
L'Oreal	313,974	43,450	47,272	8,298	9,181	6,570	7,250	47.3	43.0	7.5	7.0	15.7	16.5	29.0	26.7
Estee Lauder	148,114	22,226	24,200	4,391	4,959	3,239	3,661	46.8	41.1	18.4	15.9	42.1	43.7	28.9	25.8
Shiseido	32,174	10,933	11,200	456	962	573	652	63.2	50.6	5.8	5.4	11.0	12.2	27.7	19.5
Proya	7,410	874	1,081	132	165	110	138	67.8	54.1	14.0	11.6	21.1	21.9	49.7	40.1
Shanghai Jahwa	5,307	1,493	1,698	120	178	99	147	53.9	36.1	4.1	3.8	7.7	10.6	34.4	24.7
<b>평균(국내사 제외)</b>								<b>55.8</b>	<b>45.0</b>	<b>10.0</b>	<b>8.7</b>	<b>19.5</b>	<b>21.0</b>	<b>33.9</b>	<b>27.4</b>

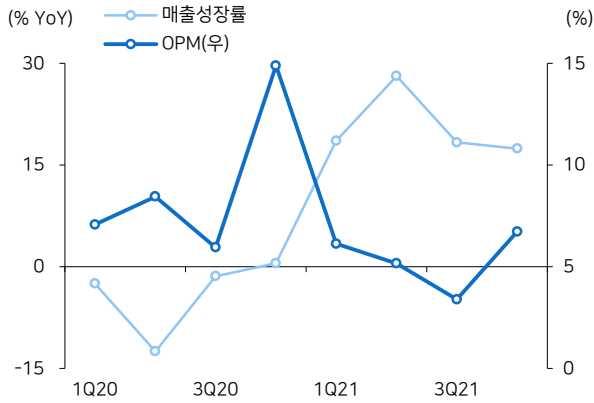
주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출  
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 한국콜마 실적 추이 및 전망 (중단 사업 '별도 제약품' 제거 기준)

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>333.3</b>	<b>322.1</b>	<b>317.6</b>	<b>348.9</b>	<b>395.3</b>	<b>412.8</b>	<b>376.0</b>	<b>409.8</b>	<b>1,322.0</b>	<b>1,593.8</b>	<b>1,747.4</b>
<b>국내</b>	<b>172.6</b>	<b>160.9</b>	<b>138.2</b>	<b>137.5</b>	<b>172.4</b>	<b>170.2</b>	<b>141.8</b>	<b>148.7</b>	<b>609.2</b>	<b>633.1</b>	<b>663.6</b>
<b>중국</b>	<b>12.6</b>	<b>21.2</b>	<b>16.9</b>	<b>20.9</b>	<b>30.5</b>	<b>40.8</b>	<b>31.5</b>	<b>32.6</b>	<b>71.6</b>	<b>135.4</b>	<b>161.6</b>
북경	5.8	7.9	4.4	4.2	6.1	8.3	5.3	5.2	22.3	24.9	26.5
무석	6.8	13.3	12.6	16.6	24.4	32.5	26.2	27.4	49.3	110.5	135.2
<b>미국</b>	<b>18.2</b>	<b>14.5</b>	<b>16.6</b>	<b>13.4</b>	<b>15.7</b>	<b>17.9</b>	<b>18.1</b>	<b>18.3</b>	<b>62.7</b>	<b>70.0</b>	<b>77.3</b>
PTP	10.0	6.7	8.4	4.5	4.8	6.1	6.7	5.9	29.5	23.5	24.4
CSR	8.2	7.9	8.2	8.9	10.9	11.7	11.4	12.4	33.2	46.5	52.8
<b>HKN</b>	<b>132.8</b>	<b>130.9</b>	<b>150.0</b>	<b>183.4</b>	<b>186.8</b>	<b>184.9</b>	<b>188.6</b>	<b>211.0</b>	<b>597.2</b>	<b>771.4</b>	<b>848.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>23.6</b>	<b>27.2</b>	<b>18.9</b>	<b>52.0</b>	<b>24.2</b>	<b>21.3</b>	<b>12.8</b>	<b>27.6</b>	<b>121.7</b>	<b>85.9</b>	<b>124.0</b>
<i>영업이익률</i>	<i>7.1</i>	<i>8.5</i>	<i>6.0</i>	<i>14.9</i>	<i>6.1</i>	<i>5.2</i>	<i>3.4</i>	<i>6.7</i>	<i>9.2</i>	<i>5.4</i>	<i>7.1</i>
<b>국내</b>	<b>12.7</b>	<b>18.8</b>	<b>11.8</b>	<b>7.1</b>	<b>15.7</b>	<b>19.9</b>	<b>10.4</b>	<b>12.0</b>	<b>50.4</b>	<b>53.6</b>	<b>56.5</b>
<b>해외</b>	<b>-4.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>-6.4</b>	<b>4.4</b>	<b>-4.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>-14.6</b>	<b>-8.7</b>	<b>-11.0</b>	<b>-24.9</b>	<b>-9.9</b>
<b>HKN</b>	<b>15.5</b>	<b>12.8</b>	<b>13.5</b>	<b>40.5</b>	<b>13.1</b>	<b>3.0</b>	<b>17.0</b>	<b>24.3</b>	<b>82.3</b>	<b>57.3</b>	<b>77.4</b>
<b>순이익</b>	<b>12.4</b>	<b>8.5</b>	<b>12.5</b>	<b>126.8</b>	<b>12.3</b>	<b>13.0</b>	<b>6.4</b>	<b>14.5</b>	<b>160.3</b>	<b>46.2</b>	<b>65.3</b>
<i>순이익률</i>	<i>3.7</i>	<i>2.6</i>	<i>3.9</i>	<i>36.3</i>	<i>3.1</i>	<i>3.1</i>	<i>1.7</i>	<i>3.5</i>	<i>2.9</i>	<i>3.7</i>	<i>3.7</i>
<b>(% YoY)</b>											
<b>매출액</b>	<b>-2.5</b>	<b>-12.5</b>	<b>-1.4</b>	<b>0.5</b>	<b>18.6</b>	<b>28.1</b>	<b>18.4</b>	<b>17.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>20.6</b>	<b>9.6</b>
<b>국내</b>	<b>-4.3</b>	<b>-18.3</b>	<b>-4.8</b>	<b>-16.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>5.8</b>	<b>2.6</b>	<b>8.2</b>	<b>-11.4</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>
<b>중국</b>	<b>-28.8</b>	<b>0.2</b>	<b>1.9</b>	<b>-3.1</b>	<b>141.9</b>	<b>92.5</b>	<b>86.0</b>	<b>56.5</b>	<b>-6.9</b>	<b>89.1</b>	<b>19.3</b>
북경	-61.7	-51.2	-61.8	-66.6	5.9	4.5	20.5	23.0	-59.7	11.5	6.3
무석	162.7	170.9	143.2	87.9	257.2	145.2	108.7	65.0	130.2	124.3	22.3
<b>미국</b>	<b>-19.4</b>	<b>-45.5</b>	<b>-22.7</b>	<b>-19.2</b>	<b>-13.6</b>	<b>23.0</b>	<b>8.9</b>	<b>36.6</b>	<b>-28.1</b>	<b>11.6</b>	<b>10.4</b>
PTP	-28.4	-59.2	-31.7	-46.2	-52.1	-8.4	-19.9	30.0	-41.9	-20.5	4.1
CSR	-4.8	-23.6	-10.8	8.5	33.1	49.6	38.1	40.0	-8.4	40.1	13.7
<b>HKN</b>	<b>5.2</b>	<b>3.0</b>	<b>5.7</b>	<b>24.5</b>	<b>40.7</b>	<b>41.2</b>	<b>25.7</b>	<b>15.0</b>	<b>10.1</b>	<b>29.2</b>	<b>10.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>-13.6</b>	<b>-14.4</b>	<b>5.0</b>	<b>128.9</b>	<b>2.7</b>	<b>-21.7</b>	<b>-32.4</b>	<b>-46.9</b>	<b>21.9</b>	<b>-29.4</b>	<b>44.3</b>
<i>영업이익률</i>	<i>-0.9</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.4</i>	<i>8.3</i>	<i>-0.9</i>	<i>-3.3</i>	<i>-2.6</i>	<i>-8.2</i>	<i>2.0</i>	<i>-3.8</i>	<i>1.7</i>
<b>국내</b>	<b>-8.6</b>	<b>24.0</b>	<b>218.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>23.9</b>	<b>5.8</b>	<b>-12.2</b>	<b>70.8</b>	<b>26.0</b>	<b>6.3</b>	<b>5.4</b>
<b>해외</b>	<b>-8.0</b>	<b>흑전</b>	<b>-14.2</b>	<b>156.1</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	<b>적전</b>	<b>-38.3</b>	<b>125.7</b>	<b>-60.2</b>
<b>HKN</b>	<b>-12.2</b>	<b>-23.2</b>	<b>-32.1</b>	<b>72.9</b>	<b>-15.8</b>	<b>-76.9</b>	<b>25.7</b>	<b>-40.0</b>	<b>6.0</b>	<b>-30.4</b>	<b>35.2</b>
<b>순이익</b>	<b>-12.4</b>	<b>-38.3</b>	<b>357.4</b>	<b>흑전</b>	<b>-0.9</b>	<b>52.4</b>	<b>-48.9</b>	<b>-88.6</b>	<b>451.6</b>	<b>-71.2</b>	<b>41.5</b>

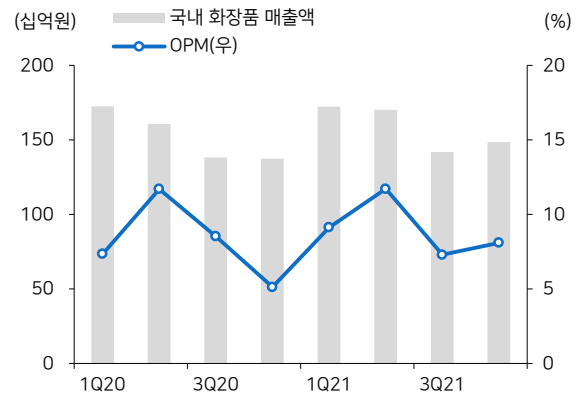
주: 2Q20 국내 별도 매출액(공시 기준) 100% 화장품으로 적용. 중단사업 포함  
 자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국콜마 분기별 매출성장률 및 영업이익률



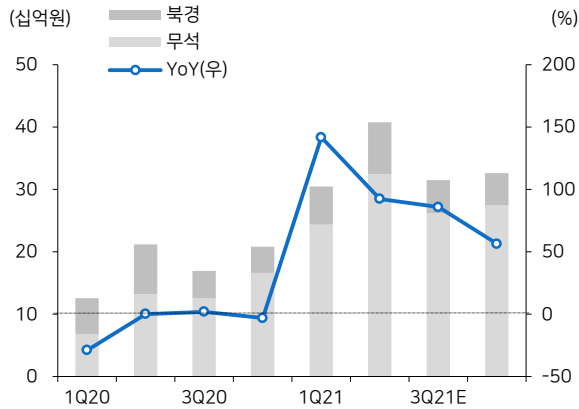
자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림2 한국콜마 국내 화장품 실적 추이



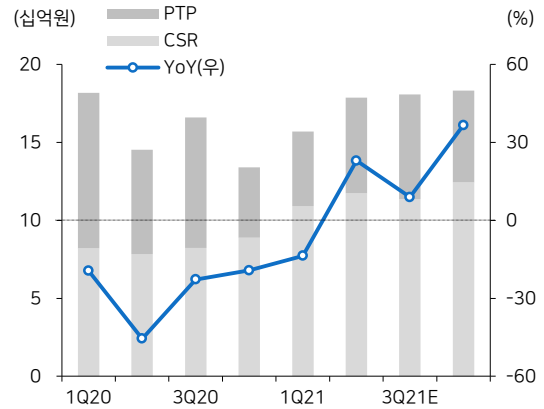
자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국콜마 중국 화장품 실적 추이



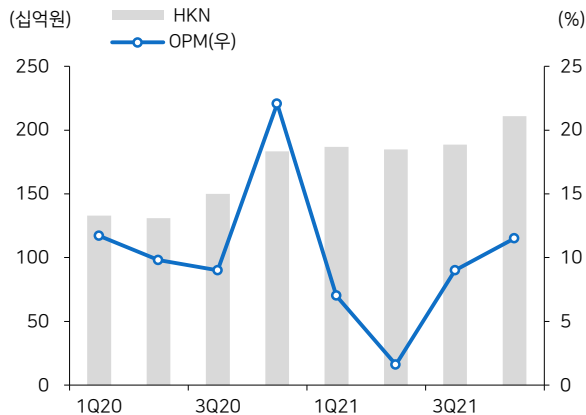
자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국콜마 북미 화장품 실적 추이



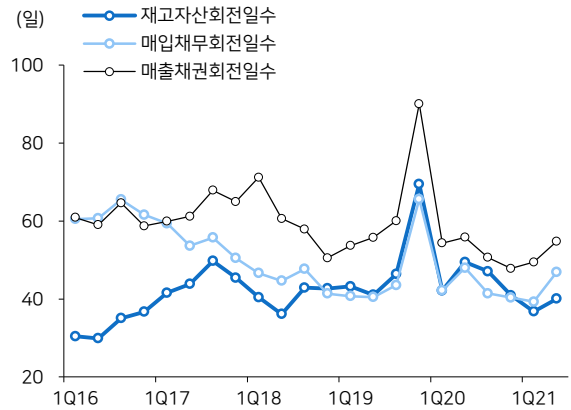
자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림5 한국콜마 HKN 실적 추이



자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

그림6 한국콜마 운전자본 회전 주기



자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>1,378.9</b>	<b>1,322.1</b>	<b>1,593.8</b>	<b>1,747.4</b>	<b>1,860.4</b>
매출액증가율 (%)	1.5	-4.1	20.6	9.6	6.5
매출원가	982.8	895.8	1,152.1	1,232.3	1,304.6
매출총이익	396.1	426.3	441.8	515.1	555.8
판매관리비	296.3	304.6	355.9	391.2	415.8
<b>영업이익</b>	<b>99.8</b>	<b>121.7</b>	<b>85.9</b>	<b>124.0</b>	<b>140.0</b>
영업이익률	7.2	9.2	5.4	7.1	7.5
금융손익	-48.5	-41.4	-12.6	0.4	2.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.1	141.4	3.9	4.6	4.2
세전계속사업이익	45.2	221.6	77.2	128.9	147.0
법인세비용	25.9	77.0	19.3	32.2	36.8
<b>당기순이익</b>	<b>33.6</b>	<b>160.6</b>	<b>57.9</b>	<b>96.7</b>	<b>110.3</b>
지배주주지분 순이익	29.1	160.3	46.2	65.3	78.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>164.8</b>	<b>121.5</b>	<b>128.5</b>	<b>153.0</b>	<b>159.4</b>
당기순이익(손실)	33.6	160.6	57.9	96.7	110.3
유형자산상각비	46.0	48.9	44.0	47.3	49.7
무형자산상각비	14.6	12.9	5.0	3.8	2.3
운전자본의 증감	39.4	-39.5	79.3	5.2	-2.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-150.7</b>	<b>245.7</b>	<b>-193.9</b>	<b>-64.7</b>	<b>-60.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-73.7	-119.2	-92.9	-64.0	-60.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-4.9	-1.4	-0.6	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>27.7</b>	<b>-109.5</b>	<b>-119.6</b>	<b>-51.9</b>	<b>-47.9</b>
차입금의 증감	122.5	-98.6	-100.7	-44.0	-40.0
자본의 증가	12.4	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	42.1	258.6	-184.4	36.4	50.6
기초현금	76.5	118.6	377.2	192.8	229.2
기말현금	118.6	377.2	192.8	229.2	279.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>646.0</b>	<b>775.2</b>	<b>721.7</b>	<b>781.5</b>	<b>860.8</b>
현금및현금성자산	118.6	377.2	193.0	229.4	279.9
매출채권	223.9	183.9	198.7	212.6	226.5
재고자산	160.7	148.6	163.5	171.6	181.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,754.3</b>	<b>1,714.4</b>	<b>1,755.8</b>	<b>1,769.3</b>	<b>1,777.7</b>
유형자산	466.9	472.7	486.4	503.1	513.4
무형자산	1,138.4	1,094.4	1,093.0	1,089.2	1,086.8
투자자산	16.9	21.7	23.1	23.7	24.2
<b>자산총계</b>	<b>2,400.3</b>	<b>2,489.6</b>	<b>2,477.5</b>	<b>2,550.7</b>	<b>2,638.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>707.4</b>	<b>686.8</b>	<b>1,004.9</b>	<b>1,001.3</b>	<b>1,001.6</b>
매입채무	113.2	96.9	102.7	106.9	111.1
단기차입금	80.6	184.0	163.5	135.5	113.5
유동성장기부채	328.9	167.0	485.0	485.0	485.0
<b>비유동부채</b>	<b>845.0</b>	<b>803.5</b>	<b>424.1</b>	<b>412.1</b>	<b>397.2</b>
사채	249.4	299.5	49.9	49.9	49.9
장기차입금	489.6	418.1	283.8	267.8	249.8
<b>부채총계</b>	<b>1,552.4</b>	<b>1,490.4</b>	<b>1,428.9</b>	<b>1,413.4</b>	<b>1,398.8</b>
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	227.9	228.3	228.3	228.3	228.3
기타포괄이익누계액	-0.3	1.6	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	232.4	382.4	416.2	473.6	544.2
비지배주주지분	376.5	375.6	389.8	421.2	452.9
<b>자본총계</b>	<b>847.9</b>	<b>999.2</b>	<b>1,048.6</b>	<b>1,137.3</b>	<b>1,239.7</b>

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	60,953	57,780	69,657	76,370	81,308
EPS(지배주주)	1,285	7,004	2,017	2,853	3,432
CFPS	8,531	9,970	7,283	9,185	9,952
EBITDAPS	7,091	8,016	5,897	7,651	8,392
BPS	20,601	27,257	28,791	31,299	34,386
DPS	330	345	345	345	345
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	36.8	7.3	21.3	15.1	12.5
PCR	5.5	5.1	5.9	4.7	4.3
PSR	0.8	0.9	0.6	0.6	0.5
PBR	2.3	1.9	1.5	1.4	1.2
EBITDA	160.4	183.4	134.9	175.1	192.0
EV/EBITDA	15.3	12.5	15.6	11.7	10.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.4	29.3	7.2	9.5	10.4
EBITDA 이익률	11.6	13.9	8.5	10.0	10.3
부채비율	183.1	149.1	136.3	124.3	112.8
금융비용부담률	3.9	2.8	2.0	1.8	1.6
이자보상배율(x)	1.9	3.3	2.7	3.9	4.6
매출채권회전율(x)	6.5	6.5	8.3	8.5	8.5
재고자산회전율(x)	8.2	8.6	10.2	10.4	10.5

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 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.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한국콜마 (161890) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.09.27	기업브리프	Buy	56,000	양지혜	-18.9	-13.2	
2019.12.31				Univ Out			
2020.04.22	산업분석	Buy	53,000	하누리	-16.6	-1.1	
2020.08.18	기업브리프	Buy	60,000	하누리	-20.1	-7.8	
2021.02.18	기업브리프	Buy	67,000	하누리	-14.8	-12.1	
2021.04.12	기업브리프	Buy	70,000	하누리	-22.6	-11.7	
2021.10.12	산업브리프	Buy	60,000	하누리	-24.8	-20.9	
2021.11.16	기업브리프	Buy	52,000	하누리	-	-	