



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(10/28): 34,150원

시가총액: 7,814억원



화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSPI (10/28)		2,268.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,200 원	32,350 원
등락률	-29.1%	5.6%
수익률	절대	상대
1M	-11.9%	-15.7%
6M	-27.0%	-14.2%
1Y	-24.7%	-0.1%

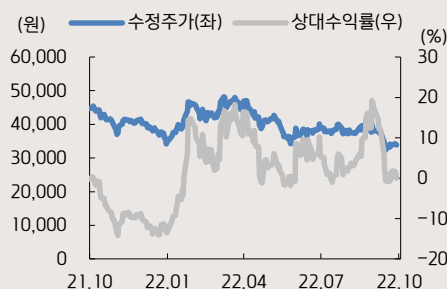
Company Data

발행주식수	22,881천주
일평균 거래량(3M)	87천주
외국인 지분율	25.9%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	31,693원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외 27인 30.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,322.1	1,586.3	1,902.3	2,142.7
영업이익	121.7	84.3	104.8	152.2
EBITDA	183.4	142.6	178.2	229.9
세전이익	221.6	66.5	102.9	150.7
순이익	160.6	43.5	78.1	117.6
지배주주지분순이익	160.3	35.8	51.7	80.7
EPS(원)	7,004	1,565	2,260	3,525
증감률(%, YoY)	445.3	-77.7	44.4	56.0
PER(배)	7.3	25.7	15.1	9.7
PBR(배)	1.87	1.35	1.08	0.99
EV/EBITDA(배)	12.5	14.6	11.4	9.0
영업이익률(%)	9.2	5.3	5.5	7.1
ROE(%)	29.3	5.5	7.3	10.6
순차입금비율(%)	74.7	35.7	37.9	35.5

Price Trend



한국콜마 (161890)

안정적인 성장 기대



한국콜마의 3분기 매출은 4,889억원 (+30% YoY), 영업이익은 185억 (+45% YoY, OPM 4%)를 기록하여 시장예상치를 하회할 전망입니다. 화장품 용기 업체 연우의 신규 편입 효과와 기존 고객사의 주문 증가 덕분에 안정적인 성장세를 기록할 것으로 기대되지만, 연우의 적자와 중국 법인의 성장 둔화 여파를 피하기 어려울 것으로 전망됩니다. 향후 한국콜마는 연우와의 협력을 통해 북미 지역 영업 역량을 강화할 계획이며, 장기적인 관점에서 동사의 글로벌 사업 포트폴리오 변화는 긍정적입니다.

>>> 중국향 실적만 제외하면 좋은 분위기

한국콜마의 3분기 매출액은 4,889억원 (+30% YoY), 영업이익 185억 (+45% YoY, OPM 4%)으로 시장예상치를 하회할 전망이다. 화장품 용기 업체 연우의 신규 편입 효과와 기존 고객사의 안정적인 주문 증가 덕분에 높은 성장률을 기록할 전망이다. 다만 최근 중국 화장품 시장의 위축 현상으로 인한 중국 법인의 성장 둔화와 자회사 연우의 실적 부진 여파를 피하기는 어려울 것으로 예상된다.

화장품: 동사의 별도 기준 매출은 1,702억원 (+20% YoY), 영업이익 105억원 (+1%, OPM 6%)을 기록할 전망이다. 기존 주요 거래처의 주문 증가와 신규 거래처 증가 덕분에 매출이 증가할 것으로 기대된다. 다만 연우 인수 관련 컨설팅 비용(20억) 등으로 인해 비용이 늘면서, 이익 증가는 한 자릿 수에 그칠 것으로 예상된다.

한편 해외 법인은 북미 법인의 성장과 중국 법인의 부진이 공존할 것으로 예상된다. 북미 법인 매출은 229억원 (+27% YoY)을 기록할 전망이다. 미국 내 색조 제품 주문이 증가할 것으로 예상되고, 강달러 영향으로 높은 성장률을 기록할 전망이다. 한편 중국 법인 매출은 318억원 (+1% YoY)을 기록할 전망이다. 하반기에도 일부 지역 내 소규모 봉쇄가 이어지면서, 중국 화장품 시장이 전반적으로 부진한 흐름을 보였기 때문이다.

3분기부터 연결 실적에 신규 편입될 예정인 연우의 매출은 565억원 (-17% YoY), 영업손실 46억원 (적자전환)을 기록할 전망이다. (1) 최근 중국 화장품 시장의 부진으로 인해 국내 주요 고객사의 주문이 감소했고, (2) 이번 인수에 따른 위로금(45억원)이 지급될 예정이기 때문이다.

제약/음료: 자회사 HK이노엔의 매출은 2,075억원 (+10% YoY), 영업이익 200억원 (+17%, 10% OPM)을 기록할 전망이다. 케이캡과 숙취해소제 사업의 견조한 성장세 지속되고 있기 때문이다.

>>> 당장은 아쉽지만, 연우와의 장기적 시너지 효과 기대

3분기 연우가 적자를 기록할 것으로 전망되면서, 한국콜마의 실적도 예상치를

하회할 것으로 예상된다. 하지만 장기적인 관점에서 한국콜마의 연우 인수는 분명 긍정적이다. 한국콜마는 연우와의 협력을 통해 글로벌 사업 포트폴리오 내 비중국 지역 비중을 점차 높여나갈 예정이다. 연내 한국콜마는 미국 뉴저지에 북미기술영업센터를 오픈할 계획이며, 이곳을 통해 향후 북미 지역 사업을 점차 키워나갈 예정이다. 북미 화장품 시장은 진입장벽이 높기 때문에, 신규 플레이어의 시장 진입이 쉽지 않다. 연우는 이미 북미 시장 내 주요 글로벌 고객사들을 확보하고 있으며, 양사간의 협력은 향후 한국콜마의 북미시장 공략에 긍정적이다. 이번 연우 인수로 한국콜마는 북미 지역 화장품 고객사들과의 영업 네트워크 저변을 넓혀 나갈 수 있을 것이고, 한국콜마의 해외 사업 포트폴리오는 더욱 강화될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원 하향조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향조정한다. 한국콜마와 연우간의 시너지 효과가 단기간 내 실적으로 가시화되기는 어려울 것으로 예상되고, 내년 내수 경기 침체 가능성과 현재 중국 화장품 시장의 위축 현상을 고려하여 실적 추정치를 하향조정했다. 다만 장기적인 관점에서 동사의 중국 시장 노출도가 점차 감소할 것으로 전망되고, 글로벌 사업 포트폴리오가 다양화되는 점은 긍정적이다. 최근 화장품 산업 내 중국 리스크가 대두되고 있는 가운데, 동사의 투자 매력도는 더욱 부각될 것으로 기대된다.

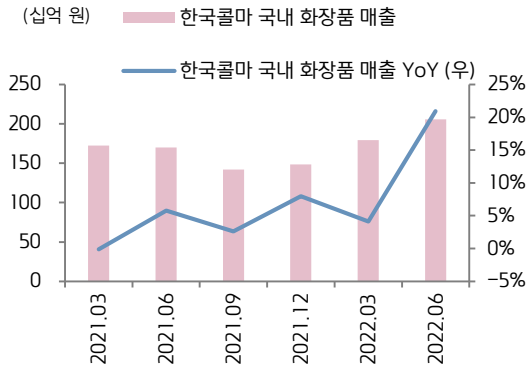
한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	FY21	FY22E	FY23E
매출	(연결)	395.3	412.8	376.0	402.3	410.4	502.7	488.9	500.4	1,586.3	1,902.5	2,142.9
	별도	172.4	170.2	141.8	148.4	179.5	205.8	170.2	155.8	632.8	711.3	729.4
	이노엔	186.8	184.9	188.6	209.4	180.2	251.9	207.5	228.2	769.8	867.8	928.5
	연우	-71.0	-77.1	-68.3	-70.7	-67.5	-61.4	56.5	62.6	-287.1	247.9	257.6
	중국	30.5	40.8	31.5	33.9	36.2	33.2	31.8	35.2	136.7	136.4	140.0
	북미	15.7	17.9	18.0	13.9	17.6	16.7	22.9	18.6	65.5	75.8	87.3
YoY		+19%	+28%	+18%	+15%	+4%	+22%	+30%	+24%	+20%	+20%	+13%
	별도	-0%	+6%	+3%	+8%	+4%	+21%	+20%	+5%	+4%	+12%	+3%
	이노엔	+41%	+41%	+25%	+14%	-4%	+36%	+10%	+9%	+29%	+13%	+7%
	연우	+15%	+31%	+8%	+6%	-5%	-20%	-17%	-11%	+14%	-14%	+4%
	중국	+142%	+92%	+86%	+62%	+19%	-19%	+1%	+4%	+91%	-0%	+3%
	북미	-14%	+23%	+9%	+3%	+12%	-7%	+27%	+34%	+4%	+16%	+15%
매출원가		292	300	273	293	310	368	366	367	1,158	1,412	1,583
	YoY	+23%	+35%	+26%	+33%	+6%	+23%	+34%	+25%	+29%	+22%	+12%
	원가율	74%	73%	73%	73%	76%	73%	75%	73%	73%	74%	74%
총이익		103	113	102	109	101	134	123	134	428	491	560
	YoY	+7%	+13%	+2%	-15%	-3%	+19%	+20%	+22%	+0%	+15%	+14%
	GPM	26%	27%	27%	27%	24%	27%	25%	27%	27%	26%	26%
판매비		79	92	90	83	88	101	104	94	344	386	408
	YoY	+8%	+26%	+10%	+8%	+11%	+10%	+16%	+12%	+13%	+12%	+6%
	판매비율	20%	22%	24%	21%	21%	20%	21%	19%	22%	20%	19%
영업이익		24.3	21.3	12.8	25.9	12.9	33.6	18.5	39.8	84.3	104.8	152.3
	별도	15.7	19.9	10.4	19.6	14.4	22.9	10.5	17.5	65.6	65.2	72.5
	이노엔	13.0	3.0	17.1	17.3	4.2	17.7	20.0	22.4	50.3	64.3	82.5
	연우	-6.4	-9.9	-6.4	-7.2	-2.9	-3.8	-4.7	4.6	-29.9	6.5	14.4
	기타	-4.5	-1.6	-14.6	-11.0	-5.7	-6.9	-7.3	-4.6	-61.6	-31.2	-17.1
YoY	연결	+3%	-22%	-32%	-50%	-47%	+58%	+45%	+53%	-31%	+24%	+45%
	별도	+24%	+6%	-12%	+178%	-9%	+15%	+1%	-11%	+30%	-1%	+11%
	이노엔	-28%	-71%	+16%	-61%	-68%	+497%	+17%	+30%	-42%	+28%	+28%
	연우	+140%	+113%	+223%	+8%	-55%	-62%	적전	-36%	+87%	-78%	+120%
OPM	연결	6%	5%	3%	6%	3%	7%	4%	8%	5%	6%	7%
	별도	9%	11.7%	7%	13%	8%	11%	6%	11%	10%	9%	10%
	이노엔	7%	2%	9%	8%	2%	7%	10%	10%	7%	7%	9%
	연우	9%	13%	9%	10%	4%	6%	-8%	7%	10%	3%	6%
세전이익		19	15	13	19	11	39	16	37	67	103	151
	YoY	+32%	+61%	-25%	-89%	-42%	+156%	+26%	+92%	-70%	+55%	+46%
순이익		15	12	7	9	14	23	13	29	44	79	118
	YoY	+9%	+90%	-57%	-92%	-6%	+85%	+84%	+213%	-73%	+81%	+50%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

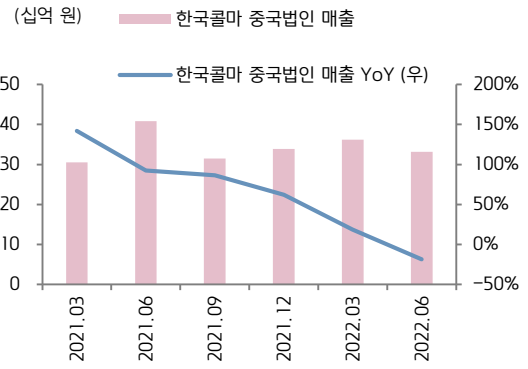
주: 22년 3분기부터 연우 신규 편입

한국콜마 국내 법인 매출 추이 (분기)



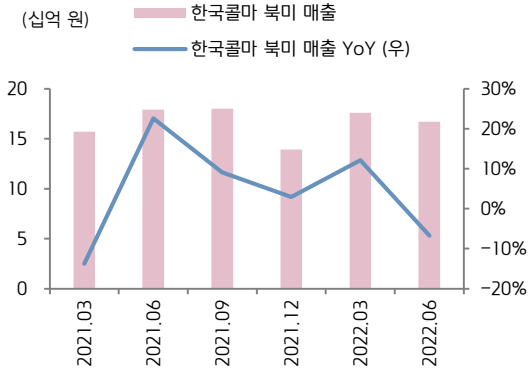
자료: 한국콜마, 키움증권리서치

한국콜마 중국법인 매출 추이 (분기)



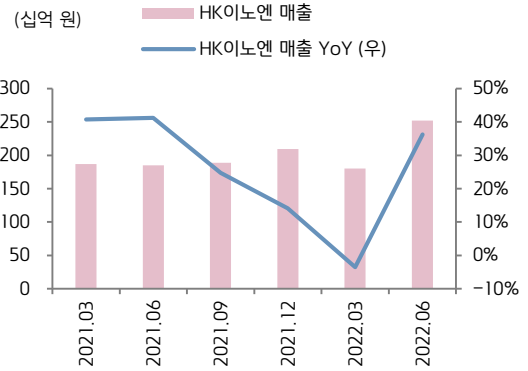
자료: 한국콜마, 키움증권리서치

한국콜마 미국법인 매출 추이



자료: 한국콜마, 키움증권리서치

HK이노엔 매출 추이



자료: HK이노엔, 키움증권리서치

한국콜마 3Q22 실적 비교 (단위: 십억원)

구분	3Q22E	3Q21	(YoY)	2Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	488.9	376.0	30.0%	502.7	-2.7%	463.5	5.5%
영업이익	18.5	12.8	44.8%	18.5	0.0%	26.2	-29.4%
(OPM)	3.8%	3.4%	0.4%p	3.7%	0.1%p	5.7%	-1.9%p
당기순이익	12.7	6.9	83.9%	12.7	0.0%	20.0	-36.7%

자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

한국콜마 목표주가 산정 내역

구분	가치산정	비고
적정 시가총액 (① +②)	1 조 382 억 원	
화장품 ①	6,182 억 원	화장품 ODM 글로벌 Peer PER 12 배
제약 ②	4,199 억 원	코스닥 제약 PER 15 배
유통주식수	22,881 천 주	
목표주가	45,000 원	

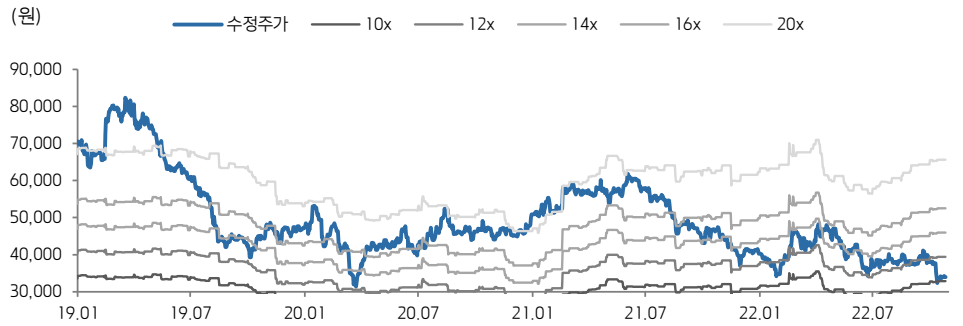
자료: 키움증권 리서치

글로벌 화장품 ODM Peer

회사명	시가총액 십억 \$	매출액			YoY		영업이익			YoY		PER		
		21	22E	23E	22E	23E	21	22E	23E	22E	23E	21	22E	23E
코스맥스	0.587	1.39	1.31	1.45	-6%	10%	0.11	0.07	0.11	-35%	51%	9.9	11.3	8.3
한국콜마	0.672	1.39	1.32	1.45	-5%	10%	0.07	0.08	0.11	6%	36%	24.8	16.3	12.1
코스메카코리아	0.079	0.35	0.29	0.30	-15%	3%	0.02	0.01	0.01	-51%	59%	16.9	24.6	12.6
Fujian Green Pine	0.481	0.57	0.55	0.61	-5%	11%	-0.13	0.03	0.05	흑전	52%	-	17.9	12.0
평균											17.2	17.5	11.3	

자료: Bloomberg, 키움증권리서치

한국콜마 PER Chart



자료: DataGuide, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,322.1	1,586.3	1,902.3	2,142.7	2,199.1
매출원가	895.8	1,158.2	1,411.5	1,582.5	1,616.6
매출총이익	426.3	428.1	490.8	560.2	582.4
판관비	304.6	343.9	386.0	408.0	419.8
영업이익	121.7	84.3	104.8	152.2	162.7
EBITDA	183.4	142.6	178.2	229.9	244.4
영업외손익	100.0	-17.7	-1.9	-1.5	13.5
이자수익	1.4	3.3	2.9	2.9	4.2
이자비용	37.3	30.6	30.6	30.6	30.6
외환관련이익	7.8	13.1	9.4	9.4	9.4
외환관련손실	9.8	2.5	1.6	1.6	1.6
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.9	-0.2	0.0	0.0
기타	137.9	-0.1	18.2	18.4	32.1
법인세차감전이익	221.6	66.5	102.9	150.7	176.2
법인세비용	76.9	23.0	24.8	33.2	38.8
계속사업손익	144.7	43.5	78.1	117.6	137.4
당기순이익	160.6	43.5	78.1	117.6	137.4
지배주주순이익	160.3	35.8	51.7	80.7	90.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.1	20.0	19.9	12.6	2.6
영업이익 증감율	21.9	-30.7	24.3	45.2	6.9
EBITDA 증감율	14.3	-22.2	25.0	29.0	6.3
지배주주순이익 증감율	451.7	-77.7	44.4	56.1	11.5
EPS 증감율	445.3	-77.7	44.4	56.0	11.6
매출총이익률(%)	32.2	27.0	25.8	26.1	26.5
영업이익률(%)	9.2	5.3	5.5	7.1	7.4
EBITDA Margin(%)	13.9	9.0	9.4	10.7	11.1
지배주주순이익률(%)	12.1	2.3	2.7	3.8	4.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	121.5	-3.1	56.9	106.6	166.7
당기순이익	160.6	43.5	78.1	117.6	137.4
비현금항목의 가감	67.6	122.3	103.1	108.7	117.0
유형자산감가상각비	48.9	46.6	58.7	64.4	69.7
무형자산감가상각비	12.9	11.8	14.7	13.3	12.1
지분법평가손익	0.0	-0.9	0.2	0.0	0.0
기타	5.8	64.8	29.5	31.0	35.2
영업활동자산부채증감	-39.5	-58.8	-72.2	-59.2	-23.0
매출채권및기타채권의감소	0.4	-39.7	-45.4	-34.5	-8.1
재고자산의감소	-16.6	-57.9	-41.9	-31.9	-7.5
매입채무및기타채무의증가	-3.2	56.0	14.7	10.0	-5.9
기타	-20.1	-17.2	0.4	-2.8	-1.5
기타현금흐름	-67.2	-110.1	-52.1	-60.5	-64.7
투자활동 현금흐름	245.7	-283.0	-152.7	-285.6	-158.4
유형자산의 취득	-119.2	-40.1	-114.0	-120.0	0.0
유형자산의 처분	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.5	-11.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.8	-9.1	-9.8	-9.6	-9.6
단기금융자산의감소(증가)	110.3	-226.2	123.5	-7.1	0.1
기타	260.9	3.2	-152.4	-148.9	-148.9
재무활동 현금흐름	-109.5	97.6	315.4	317.1	315.7
차입금의 증가(감소)	-85.5	-219.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-7.6	-7.9	-9.5	-7.8	-9.2
기타	-16.4	324.9	324.9	324.9	324.9
기타현금흐름	0.9	2.5	-152.3	-148.9	-148.9
현금 및 현금성자산의 순증가	258.6	-186.0	67.3	-10.7	175.2
기초현금 및 현금성자산	118.6	377.2	191.2	258.6	247.8
기말현금 및 현금성자산	377.2	191.2	258.6	247.8	423.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	775.2	882.9	915.3	979.4	1,171.6
현금 및 현금성자산	377.2	191.2	258.6	247.8	423.1
단기금융자산	6.8	233.0	109.6	116.6	116.5
매출채권 및 기타채권	218.8	227.8	273.1	307.6	315.7
재고자산	148.6	210.2	252.0	283.9	291.4
기타유동자산	23.8	20.7	22.0	23.5	24.9
비유동자산	1,714.4	1,723.2	1,773.3	1,825.3	1,753.1
투자자산	21.7	30.8	40.4	50.1	59.7
유형자산	472.7	445.5	500.8	556.5	486.7
무형자산	1,094.4	1,126.9	1,112.2	1,098.8	1,086.8
기타비유동자산	125.6	120.0	119.9	119.9	119.9
자산총계	2,489.6	2,606.0	2,688.7	2,804.7	2,924.7
유동부채	686.8	888.6	903.2	913.2	907.3
매입채무 및 기타채무	215.7	255.8	270.5	280.5	274.5
단기금융부채	363.4	591.6	591.6	591.6	591.6
기타유동부채	107.7	41.2	41.1	41.1	41.2
비유동부채	803.5	357.9	357.9	357.9	357.9
장기금융부채	767.4	317.5	317.5	317.5	317.5
기타비유동부채	36.1	40.4	40.4	40.4	40.4
부채총계	1,490.4	1,246.5	1,261.2	1,271.1	1,265.2
지배자본	623.7	683.6	725.2	794.3	872.8
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	228.3	266.7	266.7	266.7	266.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.6	2.7	0.3	-2.1	-4.4
이익잉여금	382.4	402.8	446.7	518.2	599.1
비지배자본	375.6	676.0	702.4	739.3	786.7
자본총계	999.2	1,359.6	1,427.5	1,533.6	1,659.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	7,004	1,565	2,260	3,525	3,935
BPS	27,257	29,876	31,693	34,714	38,146
CFPS	9,970	7,249	7,920	9,890	11,121
DPS	345	415	340	400	400
주가배수(배)					
PER	7.3	25.7	15.1	9.7	8.7
PER(최고)	7.8	40.1	21.9		
PER(최저)	4.3	23.3	14.3		
PBR	1.87	1.35	1.08	0.99	0.90
PBR(최고)	2.01	2.10	1.56		
PBR(최저)	1.12	1.22	1.02		
PSR	0.88	0.58	0.41	0.37	0.36
PCFR	5.1	5.6	4.3	3.5	3.1
EV/EBITDA	12.5	14.6	11.4	9.0	7.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	4.9	21.8	10.0	7.8	6.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.7	1.0	1.0	1.2	1.2
ROA	6.6	1.7	3.0	4.3	4.8
ROE	29.3	5.5	7.3	10.6	10.8
ROIC	4.0	4.2	4.2	6.0	6.3
매출채권회전율	5.9	7.1	7.6	7.4	7.1
재고자산회전율	8.6	8.8	8.2	8.0	7.6
부채비율	149.1	91.7	88.3	82.9	76.2
순차입금비율	74.7	35.7	37.9	35.5	22.3
이자보상배율	3.3	2.8	3.4	5.0	5.3
총차입금	1,130.8	909.1	909.1	909.1	909.1
순차입금	746.8	484.9	541.0	544.7	369.6
NOPLAT	183.4	142.6	178.2	229.9	244.4
FCF	-25.7	22.8	-33.2	17.3	185.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '한국콜마(161890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

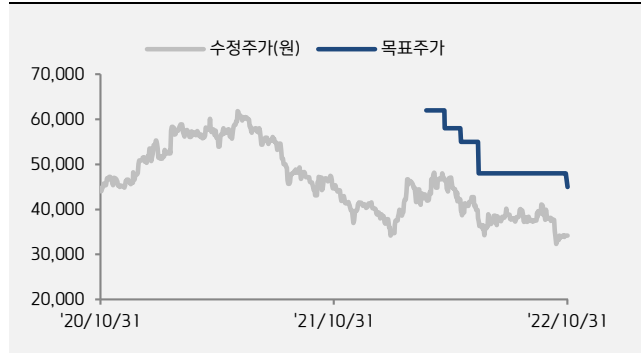
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-24.03	-18.96
	2022-07-06	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-21.69	-16.35
	2022-08-16	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-21.98	-14.38
	2022-10-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

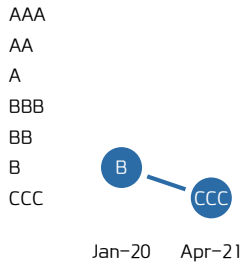
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

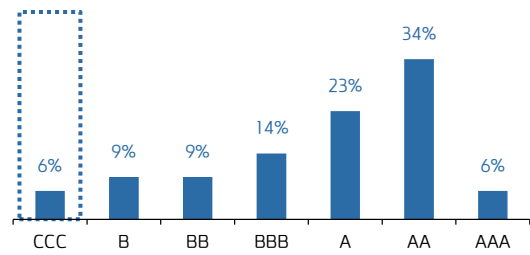
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI Index 내 생활용품 기업 35개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	2.8	5		
환경	2.2	5.4	29.0%	
포장소재 & 폐기물		4.2	12.0%	
제품 탄소 발자국	4.3	7.8	9.0%	▼0.1
원재료 출처	3.0	5.1	8.0%	
사회	3.9	4.7	36.0%	▲0.1
화학적 안전성		3.9	12.0%	
영양/건강에 미치는 긍정적 영향	6.1	5.2	12.0%	
제품 안전 & 품질	5.5	6.4	12.0%	▲0.1
지배구조	2.3	4.7	35.0%	▲0.6
기업 지배구조	2	5.4		▲0.8
기업 행동	6.4	5.8		

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	영양/건강에 미치는 긍정적 영향	제품 안전 & 품질	기업 지배구조	기업 행동	ESG등급	등급 변화 추이
로레알	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●●●●	N/A	●●	●●●●		
유니레버	●●●●	●●	●●●	●●●	●●●●	●	●●●●	●	AA	▲
클게이트 팜올리브	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●	N/A	●●●	●●●●	AA	◀▶
P&G	●●	●●●	●●●	●●●●	●●	N/A	●●●●	●	A	◀▶
에스티로더	●●●●	●●	●●●	●●	●●●●	N/A	●	●●	A	▲
한국콜마	●	●	●	●	●●●	●●	●	●●●	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