

Overweight
(Maintain)

화장품/섬유의복

Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

화장품ODM

중국 수혜주는 화장품ODM



25년에도 ODM사의 성장은 지속될 전망. 고객사들의 (비중국향) 수출 수요가 지속될 것으로 기대되기 때문. 하지만 이번 자료는 ODM 업체들의 중국향 수혜에 초점에 맞춰서 작성했음. 중국향 모멘텀 (중국의 한한령 해제, 중국 현지 소비 회복)으로 화장품 섹터가 수혜를 볼 경우, 코스맥스와 한국콜마에게 주목할 것을 추천. 섹터 내 변동성 확대 시 매수를 추천.

>>> 25년에도 화장품 ODM의 성장은 지속될 전망

25년에도 ODM사의 호황은 지속될 전망이다. 1) 중국의 한한령 해제, 2) 중국 소비 회복, 그 외에도 국내 고객사의 수출 수요 증가 지속 등, 올해 화장품 섹터의 성장을 이끌 모든 모멘텀이 ODM을 향하고 있다. 이에 화장품 ODM 업체에 대해 비중 확대를 유지, ODM 최선호주로 코스맥스, 차선후주로 한국콜마를 제시한다.

>>> 코스맥스: 빛나는 PURE PLAYER

코스맥스의 25년 매출은 2조 5,330원 (+17%), 영업이익은 2,182억원 (+24%, OPM 8.6%)을 기록할 전망이다. 법인별 성장률은 국내 +20%, 중국 +14%, 미국 +10%, 동남아 +21%로 예상한다. 역시 올해도 국내 법인이 성장을 이끌 것이고, 해외에서는 동남아와 중국 법인이 성장에 기여할 전망이다.

ODM 업체의 최선호주로 제시한다. 올해 화장품 섹터에서 주목 받고 있는 성장 모멘텀 (한한령 해제, 중국 소비 회복, 고객사의 서구권 수출 증가 등)에 모두 해당되고, ODM 사업의 Pure player이기 때문이다. 투자 의견 매수를 유지, 실적 추정치와 목표주가를 상향조정하였다. 섹터 내 변동성 확대 시 매수를 추천한다.

>>> 한국콜마: 中 비중은 작지만, 그래도 수혜주

한국콜마의 25년 매출은 2조 7,484억원 (+12%), 영업이익은 2,455억원 (+26%, OPM 8.9%)을 기록할 전망이다. 법인별 성장률은 국내 +16%, 중국 +5%, 미국 +47%, 캐나다 Flat%을 예상한다. 마찬가지로 국내가 성장을 이끌 것으로 기대하며, 해외에서는 중국과 미국 모두 양호한 성장을 기대한다.

차선후주로 제시한다. 중국 비중이 상대적으로 작고, 사업부가 복잡한 점은 아쉬우나, 메인 사업부의 수혜는 확실하다. 투자 의견 매수를 유지한다.

Compliance Notice

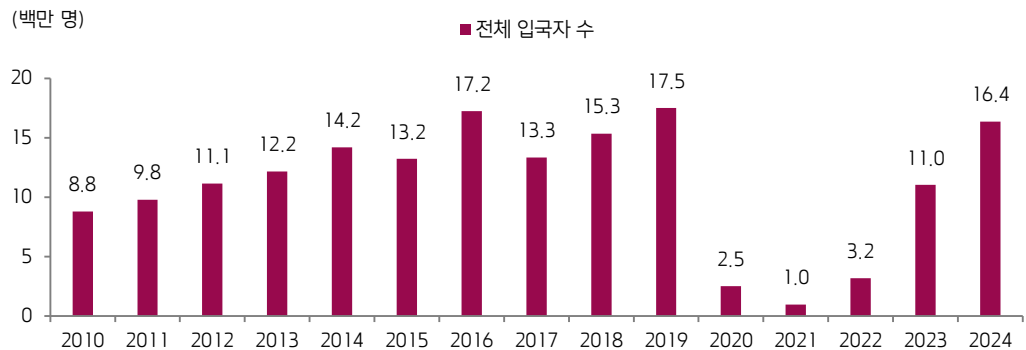
- 당사는 3월 12일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

1) 한한령 해제 기대, 올리브영 수혜 예상 엔데믹 이후 국내 인바운드 관광객은 큰 회복세를 보였지만, 아직 코로나 이전 수준에는 못 미친다 (19년 대비 93%). 특히 중국인 관광객의 회복세가 상대적으로 약한데, 24년 중국인 관광객의 수는 약 460만명으로 코로나 이전 대비 76%, 한한령 이전 대비 57%에 불과하다. 향후 한한령이 본격적으로 해제된다면 중국 인바운드 관광객이 증가할 것으로 예상된다.

중국인 관광객이 늘어날 경우 화장품 섹터에서 가장 수혜가 기대되는 판매 채널은 올리브영이다. 과거에는 면세/원브랜드샵이 외국인들의 필수 쇼핑 코스였다면, 이제는 올리브영이 그 자리를 대신하고 있기 때문이다.

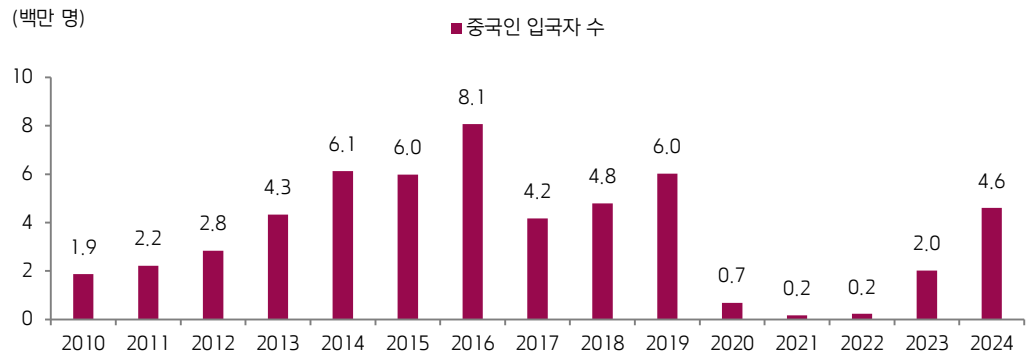
실제로 엔데믹 이후 인바운드 관광객의 증가는 올리브영의 성장에 기여하고 있다. 24년 올리브영의 매출은 +24% 증가, 그 중 외국인 매출은 +140% 증가했다. 특히 유럽 국가 관광객들의 신장세가 아웃퍼폼했고 (이탈리아 +250%, 스페인 +226%), 그 외 국가 (멕시코 +400%, 튀르키예 +340%)도 크게 증가했다.

전체 입국자 수 추이



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권리서치

중국인 입국자 수 추이



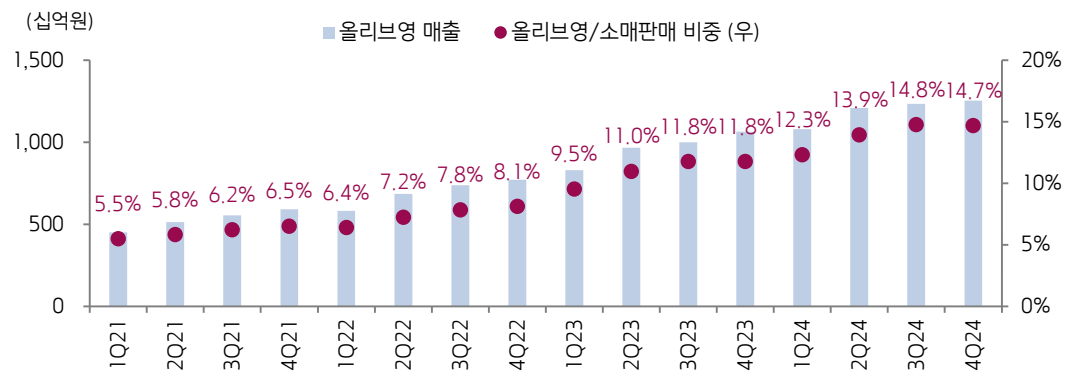
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권리서치

올리브영의 외국인 매출 증가 (캡처)



자료: CJ뉴스룸, 키움증권리서치

올리브영의 점유율 추정 (국내 화장품 소매판매/올리브영 매출)



자료: 올리브영, 통계청, 키움증권리서치

중국에서도
인기가 많은
올리브영 제품들

중국 관광객 사이에서 올리브영의 인지도는 상당히 높은 편이다. 실제로 중국의 화장품 플랫폼 샤오홍슈에서 한국 관광이라고 검색했을 시, '올리브영'이 연관검색어로 떠올랐을 뿐 아니라 '올리브영에서 사야하는 제품'들과 같은 제목의 게시물들이 다수 검색되었고, 토리든, 아누아 등, 올리브영의 스테디셀러로 알려진 많은 제품들이 필수 구매 아이템으로 꼽히고 있었다.

샤옹홍슈에서 '한국 필수 쇼핑 리스트' 검색



자료: 샤옹홍슈, 키움증권리서치

ODM은
올리브영이
잘 될수록 좋은 사업

향후 중국인 관광객이 증가할 경우 올리브영의 수혜를 기대해볼 수 있으며, 이는 국내 ODM 업체의 성장을 의미한다. 올리브영에서 판매되고 있는 대부분의 제품이 국내 ODM 업체에서 생산되고 있기 때문이다. 중소형 화장품 브랜드사들은 대부분 자체 생산 설비를 갖추지 않고, 생산과 R&D는 ODM업체에 의지하고 있다. 그렇기에 향후 한한령 해제로 국내 화장품 섹터가 수혜를 보게 된다면, 시장이 주목해야 할 업체는 ODM이다.

올리브영 인기 제품 제조사 정리

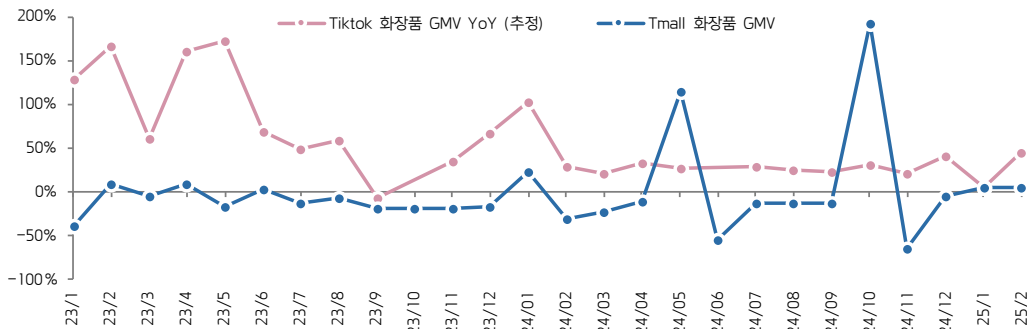
	브랜드	제품명	제조사
1	그래비티	그래비티 헤어리프팅 샴푸 엑스트라 스트롱 475ml	(주)더마밀
2	클리오	클리오 프로아이팔레트 에어 한정기획	(주)코스맥스
3	메이크프렘	메이크프렘 인태카 수딩크림 70ml 한정기획(+크림 31ml*2 개)	(주)코스메카코리아
4	힌스	힌스 메쉬 매트 쿠션 한정 기획	코스맥스(주)
5	메디힐	메디힐 에센셜 마스크팩 1 매고기능 7 중 택	(주)엘에스화장품
6	구달	구달 청굴 비타 C 잡티케어 세럼 50ml 리필 기획(+50ml)(티니핑 에디션)	코스맥스(주)
7	딜라이트 프로젝트	딜라이트 프로젝트 단백질세이크 단품/7 개입 8 중 택 1	(주)스포츠바이오텍
8	미장센	미장센 살롱 1C 로페셔널 시카프로틴 트리트먼트 215+1+민아송파우치 한정기획	(주)아모레퍼시픽
9	메디힐	메디힐 마데카소 사이드 흔적 패드 100+100 매 토이스토리 에디션	한국콜마(주)
10	토코보	토코보 주시 베리 플럼핑 립 오일 14 중 택 1	(주)씨앤씨인터내셔널
11	달바	달바 퍼스트 스프레이 세럼 100ml+100ml 기획	(주)비엔비코리아
12	토리든	토리든 다이브인 저분자 히알루론산 세럼 50ml 리필 한정기획	주식회사 정코스
13	룸앤	룸앤 더 주시 래스팅 틴트	(주)코스맥스
14	헬라쥬	헬라쥬 리얼 히알루로닉 블루 100 앰플 75ml 1+1 기획	(주)한국콜마
15	라로슈포제	라로슈포제 시카플라스트 밤 B5+100ml 기획	프랑스 라로슈포제사
16	어노브	어노브 딥 데미지 헤어 트리트먼트 EX 더블/듀오 기획 4 중 택 1	(주)서울화장품
17	클리오	클리오 크리스탈 글랩 틴트 한정기획	(주)씨앤씨인터내셔널
18	그래비티	그래비티 헤어리프팅 샴푸 스트롱 475ml	(주)더마밀
19	라운드랩	라운드랩 자작나무 수분 선크림 1+1 기획	한국콜마(주)
20	릴리이브	릴리이브 그로우턴 앰플 100ml 기획	JPS
21	마녀공장	마녀공장 퓨어 클렌징오일 300ml 기획	(주)클라젠
22	헤라	헤라블랙쿠션 본품 15g+리필 15g	(주)아모레퍼시픽
23	메디힐	메디힐 마데카소사이드 에센셜 마스크 흔적 리페어 10+1 매 토이스토리 에디션	(주)엘에스화장품
24	클리오	클리오 샤프 쏘 심플 워터프루프 펜슬라이너 단품/더블기획	코코
25	그래비티	그래비티 헤어리프팅 워터 트리트먼트 270ml	(주)더마밀
26	메디힐	메디힐 네모패드 100+100 매 더블기획 6 중 골라담기	한국콜마(주)
27	닥터지	닥터지 레드 블레미쉬 클리어 수딩 크림 기획세트(100ml/150ml 구성)	코스맥스(주)
28	스킨푸드	스킨푸드 캐롯카로틴 카밍 워터 패드 60 매	(주)아이피어리스
29	라로슈포제	라로슈포제 시카플라스트 크림 B5 100ml 기획	프랑스 라로슈포제사
30	달바	달바 핑크 톤업 선크림 듀오 기획(50ml+50ml)	한국콜마(주)
31	제니퍼로페즈	제니퍼로페즈 글로우 바이제이로 EDT 100ml 기획	비피에스 프래그런스
32	클리오	클리오 킬 커버 메쉬 글로우 에센셜 쿠션	인터코스코리아
33	에스네이처	에스네이처 아쿠아 스쿠알란 수분크림 60ml 더블기획	(주)바이오코스텍, (주)엔코스
34	구달	구달 청굴 비타 C 잡티케어 세럼 70ml 대용량 어워즈 한정기획	코스맥스(주)
35	저스트에즈아이엠	아이엠 샴푸 인텐시브 스칼프 케어	코스맥스(주)
36	달리프	달리프 글랩 스타일링 픽서 200ml 기획	서울화장품
37	바닐라코	바닐라코 커버리셔스얼티밋 화이트 쿠션 스누피에디션	(주)코스맥스
38	오브제	오브제 내추럴커버 파운데이션 기획세트	한국콜마(주)
39	마스터바이움	마스터바이움 지노마스터 50 역보장 질유산균 1 개월분	코스맥스엔비티(주)
40	메디앤서	메디앤서 카밍 클라겐 나노샷 마스크 10 매	(주)뷰티맥스
41	바이오던스	바이오던스 리얼 딥 마스크 7 매(클라겐,세라놀,비타,씨렐프)	(주)엔코스
42	일리운	일리운 세라마이드아도 로션 600ml+128ml	(주)아모레퍼시픽
43	에스트라	에스트라 아토펴리어 365 크림 80ml+30ml 어워즈 한정기획	(주)코스비전
44	푸드올로지	콜레올로지 PRO 600mg*30 정 기획(15 일분)	광동헬스바이오(주)2 공장
45	닥터지	닥터지 레드 블레미쉬 수딩 업 선크림 3 중 택 1	한국콜마(주)
46	메디힐	메디힐 네모패드 100 매 피부 고민별 골라담기	한국콜마(주)
47	스킨유	스킨유 결케어 리얼슈가 스크럽 450g	(주)아모레퍼시픽
48	에스트라	에스트라 아토펴리어 365 로션 대용량 300ml 기획	(주)코스비전
49	바이오더마	바이오더마 시카비오 포마드 100ml(리페어 리치 밤)	나오스 (NAOS)
50	그린몬스터	그린몬스터 다이어트 체지방삭	(주)한미양행

자료: 올리브영, 키움증권리서치

2) 중국 소비 회복, 현지 브랜드사들의 회복 시그널

1~2월 기준, **중국의 화장품 소비가 회복세를 보이고 있다**. 최근 주요 온라인 플랫폼이 판매 데이터를 살펴보면, 전통 플랫폼인 Tmall+Taobao GMV는 1월 +4.9%, 2월 5.3%을 기록, 신형 플랫폼 Tiktok의 GMV는 1월 +6%, 2월 +44.5% 성장한 것으로 추정된다. 순위를 살펴보면, 외국계 브랜드사보다는 현지 브랜드사들이 상위권에 많이 위치하고 있고, 브랜드마다 차별화된 성장세가 나타났다.

전통 (Tmall/Taobao), 신형 (Tiktok) 플랫폼 화장품 GMV YoY 추이



자료: CEIC, 언론종합, 키움증권리서치

Tiktok 1/2월 판매 순위 (스킨케어)

순위	1 월		2 월	
	브랜드	GMV (억 위안)	브랜드	GMV (억 위안)
1	Kans	5.5~6.0	Kans	1.0+
2	Proya	2.0~2.5	GuYu	1.0+
3	GuYu	2.0~2.5	Loreal	1.0+
4	Loreal	2.0~2.5	Proya	1.0+
5	La Mer	1.5~2.0	Marubi	1.0+
6	Estee Lauder	1.5~2.0	Gelanic	1.0+
7	Chando	1.0~1.5	Pechoin	1.0+
8	DCEXPOT	1.0~1.5	Estee Lauder	1.0+
9	LeFILLO	1.0~1.5	Chando	1.0+
10	Marubi	1.0~1.5	LinQingXuan	1.0+
11	KeFuMei	1.0~1.6	HBN	1.0+
12	HR	1.0~1.7	MEICHIC	1.0+
13	HEXKIN	1.0~1.8	HR	1.0+
14	HBN	1.0~1.9	KeFuMei	1.0+
15	MEICHIC	1.0~1.10	OSM	1.0+
16	Lancome	1.0~1.11	Lancome	1.0+
17	YuanShengMiMa	1.0~1.12	La Mer	1.0+
18	KAZOO	1.0~1.13	C Ka	1.0+
19	Whoo	1.0~1.14	MaoGePing	1.0+
20	Skin Lane	1.0~1.15	Whoo	1.0+

자료: FnGuide, 키움증권리서치

주1: 현지 브랜드사는 볼드체로 표시

주2: 1월 <https://xueqiu.com/1565215358/322540527>

주3: 2월 <https://xueqiu.com/1565215358/325862971>

Tmall 1월 플래그십 스토어 순위 (스킨케어)

순위	1월 Tmall 플래그십 스토어 순위		
	브랜드	GMV (억 위안)	YoY
1	Proya	3.0	16%
2	Loreal	2.7	20%
3	La Mer	1.4	23%
4	Lancome	1.4	-18%
5	Estee Lauder	1.4	-13%
6	Olay	1.1	-18%
7	SkinCeuticals	0.9	-8%
8	Kiehl's	0.8	-14%
9	Clarins	0.8	-36%
10	Winona	0.8	-11%
11	HBN	0.8	15%
12	HR	0.8	-24%
13	Kans	0.7	31%
14	SK-II	0.7	15%
15	KeFuMei	0.7	82%
16	Chando	0.7	-14%
17	ZhiBen	0.6	-7%
18	RuYi	0.6	67%
19	GuYu	0.6	-6%
20	La Roche Posay	0.6	1%

자료: 언론종합, 키움증권리서치

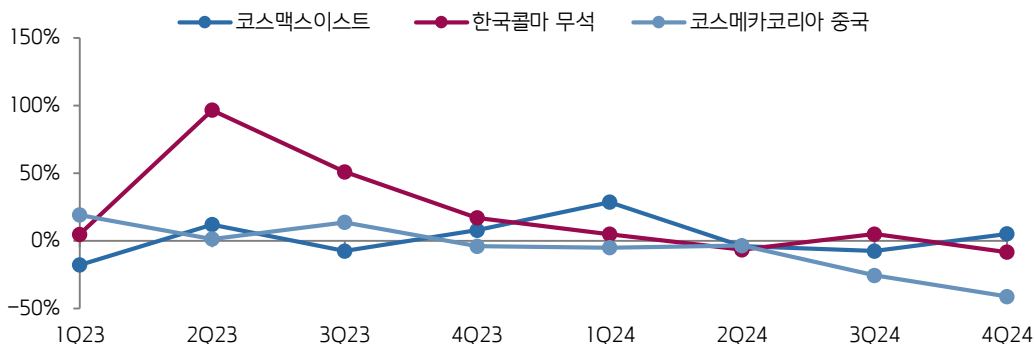
주1: https://t.10jqka.com.cn/pid_428515952.shtml

주2: 현지 브랜드사는 볼드체로 표시

어려웠던 중국 ODM, 중국 현지의 소비 심리 회복은 ODM사에게 호재다. 작년 ODM 중국 법인들이 부진한 실적을 보였던 가장 큰 이유가 소비 침체였기 때문이다. (코스맥스이스트 +3%, 한국콜마 무석 -3%, 코스메카코리아 중국 -20%). 현지 소비 심리가 위축되면서 브랜드사들의 매출이 기대에 미치지 못했고, 자연스레 리오더와 신규 주문도 감소했다. 향후 전방 시장 내 수요만 회복된다면, ODM업체의 실적 성장을 기대해 볼 수 있다.

올해 주요 ODM 업체의 중국 법인 성장 목표치는 코스맥스 +10%, 한국콜마 +0%, 코스메카코리아 +0%를 제시했다. 당사는 위 목표치들이 그동안의 경기 불확실성으로 인해 다소 보수적으로 제시되었다고 판단하며, 향후 중국 경기 소비 회복이 가시화될 경우 위 수준을 상회하는 실적이 충분히 나올 것으로 기대한다.

국내 ODM사 중국 법인 추이



자료: 각 사, 키움증권리서치

국내 브랜드사, ODM사 중국 매출 비중 정리 (23/24)

(십억원)	전체 매출		중국 매출		중국 비중	
	23	24	23	24	23	24
아모레퍼시픽	3,674	3,885	1,015	767	28%	20%
LG 생활건강	6,805	6,812	1,483	1,444	22%	21%
클리오	331	360	47	42	14%	12%
코스맥스	1,778	2,166	547	565	31%	26%
한국콜마 (연우, 이노엔 제외)	1,118	1,315	177	158	16%	12%
코스메카코리아	471	524	50	40	11%	8%

자료: 각 사, 키움증권리서치

주: 브랜드사는 면세+중국법인 매출



기업분석

코스맥스
(192820)

BUY(Maintain)/목표주가 220,000원
빛나는 Pure Player

한국콜마
(161890)

BUY(Maintain)/목표주가 90,000원
中 비중이 작지만, 그래도 수혜

1) 코스맥스:
빛나는 Pure Player

투자 의견 BUY
목표주가 220,000원
상향조정

코스맥스는 25년 연간 매출 성장 목표치로, 국내 +20%, 중국 +10% (상해 +낮은 한 자리 수 성장, 광저우 +10% 초반 성장), 인니 +25%, 태국 +높은 한 자리 수%, 미국 +10% 성장을 제시했다. 국내는 중국 한한령 해제, 인니 고객사의 수출 강세 흐름 덕분에 성장이 기대되고, 해외는 중국의 부양책 효과, 인니 할랄 인증 의무화 도입으로 인한 현지 경쟁력 제고, 태국의 인근 국가 수출 수요 덕분에 양호한 실적이 기대된다. 이에 위 매출 성장 목표치는 충분히 달성할 수 있을 것으로 예상하며, 중국 법인은 현지 소비 심리에 따라 초과 달성 가능성도 있다고 판단한다.

다만 미국 법인은 매출 성장률을 달성하더라도 흑자 달성에 대해서는 보수적으로 봐야한다. 미국 법인의 BEP 수준 매출 규모가 약 1.6-1.7억달러 수준인 것으로 파악되는데, 올해 달성할 수 있는 매출 수준 (1억 달러 초반), 지속되고 있는 인플레이션, 일회성 비용 발생 가능성을 고려하면, 올해 분기 BEP 달성 가능성은 현저히 낮다고 판단한다. 다만 미국 법인의 적자 지속 현상은 이미 오래전부터 시장에서 인식해왔던 부분이기에 큰 우려는 아니다.

ODM 업체 중 Top-Pick으로 제시, 목표주가를 220,000원으로 상향조정한다. 국내 ODM 1등 업체로, 중국(인바운드 관광객 증가 수혜, 중국 소비 회복)과 비중국(고객사의 서구권향 수출 증가) 모멘텀의 수혜를 둘다 받을 수 있는 업체이기에, 실적 추정치를 상향조정했다. 변동성 확대 시 매수를 추천한다.

코스맥스 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	526.8	551.5	529.8	558.0	577.6	641.3	649.6	664.5	2,166.1	2,533.0	2,826.7
	코리아	315.4	348.2	347.8	346.3	365.4	423.3	430.5	410.0	1,357.7	1,629.2	1,824.7
	이스트	157.4	147.6	114.4	155.0	155.5	157.3	148.9	182.3	574.4	644.1	679.3
	상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	100.1	100.1	100.1	116.8	372.4	417.1	442.1
	광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	52.4	56.6	46.1	54.5	174.9	209.7	228.6
	웨스트	38.8	36.0	32.5	29.8	36.3	37.8	37.8	39.3	137.1	151.3	173.9
	YoY	+31%	+15%	+16%	+28%	+10%	+16%	+23%	+19%	+22%	+17%	+12%
매출	코리아	+30%	+25%	+21%	+40%	+16%	+22%	+24%	+18%	+28%	+20%	+12%
	이스트	+29%	-4%	-8%	+5%	-1%	+7%	+30%	+18%	+3%	+14%	+4%
	상하이	+18%	-13%	-16%	-14%	-7%	+3%	+39%	+23%	-7%	+12%	+6%
	광저우	+58%	+24%	+8%	+43%	+12%	+14%	+16%	+12%	+24%	+20%	+9%
	웨스트	+43%	-6%	-12%	-21%	-6%	+5%	+16%	+32%	-2%	+10%	+15%
영업이익	(연결)	45.5	46.7	43.4	39.8	49.1	54.2	63.8	51.1	175.4	218.2	261.0
	코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	37.2	42.9	50.4	44.7	138.7	175.1	198.7
YoY		+229%	+1%	+30%	+77%	+8%	+16%	+47%	+28%	+52%	+24%	+20%
코리아		+131%	+14%	+53%	+98%	+24%	+24%	+28%	+29%	+60%	+26%	+13%
OPM		8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.5%	8.4%	9.8%	7.7%	8.1%	8.6%	9.2%
	코리아	9.5%	9.9%	11.3%	10.0%	10.2%	10.1%	11.7%	10.9%	10.2%	10.7%	10.9%
순이익	(연결)	19.6	35.3	20.6	12.9	36.7	38.4	48.3	38.3	88.4	161.7	195.1
	코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	30.3	34.8	39.9	33.4	106.7	138.3	156.7
	이스트	5.8	-1.1	-7.4	1.3	1.6	4.7	7.4	9.1	-1.4	22.8	34.0
	웨스트	-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-3.6	-3.8	-3.8	-3.9	-47.3	-15.1	-8.7
	YoY	+2663%	+29%	+90%	흑전	+87%	+9%	+134%	+197%	+134%	+83%	+21%
순이익	코리아	+28%	+248%	+154%	흑전	+4%	+16%	+133%	+9%	+487%	+30%	+13%
	이스트	+61%	적전	적전	-62%	-73%	흑전	흑전	+601%	적전	흑전	+49%
	웨스트	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자
	NPM	4%	6%	4%	2%	6%	6%	7%	6%	4%	6%	7%
순이익	코리아	9%	9%	5%	9%	8%	8%	9%	8%	8%	8%	9%
	이스트	4%	-1%	-6%	1%	1%	3%	5%	5%	0%	4%	5%
	웨스트	-36%	-27%	-28%	-49%	-10%	-10%	-10%	-10%	-35%	-10%	-5%

자료: 코스맥스, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,533.0	2,826.6
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,747.8	2,049.0	2,286.6
매출총이익	205.3	293.6	418.2	483.9	540.0
판매비	152.2	178.0	242.9	265.8	279.1
영업이익	53.1	115.7	175.4	218.2	260.9
EBITDA	111.9	175.1	245.1	287.4	319.6
영업외손익	-46.9	-31.5	-39.5	-12.2	-11.2
이자수익	2.4	6.5	7.0	11.1	15.9
이자비용	21.0	32.1	32.1	32.1	32.1
외환관련이익	13.2	9.0	6.4	6.4	6.4
외환관련손실	14.1	10.1	5.6	5.6	5.6
종속 및 관계기업손익	0.0	-1.9	0.0	0.3	0.3
기타	-27.4	-2.9	-15.2	7.7	3.9
법인세차감전이익	6.2	84.2	135.9	206.0	249.8
법인세비용	22.6	46.4	48.6	45.3	55.0
계속사업손익	-16.4	37.8	87.3	160.7	194.8
당기순이익	-16.4	37.8	87.3	160.7	194.8
지배주주순이익	20.8	57.1	76.7	136.6	165.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.5	11.1	21.9	16.9	11.6
영업이익 증감율	-56.7	117.9	51.6	24.4	19.6
EBITDA 증감율	-35.8	56.5	40.0	17.3	11.2
지배주주순이익 증감율	-72.1	174.5	34.3	78.1	21.2
EPS 증감율	-73.3	174.1	34.3	78.0	21.2
매출총이익율(%)	12.8	16.5	19.3	19.1	19.1
영업이익률(%)	3.3	6.5	8.1	8.6	9.2
EBITDA Margin(%)	7.0	9.9	11.3	11.3	11.3
지배주주순이익률(%)	1.3	3.2	3.5	5.4	5.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	135.4	211.5	254.2
당기순이익	-16.4	37.8	87.3	160.7	194.8
비현금항목의 가감	150.3	161.4	156.5	148.8	143.0
유형자산감가상각비	54.9	55.7	64.9	65.6	56.0
무형자산감가상각비	3.9	3.8	4.8	3.6	2.7
지분법평가손익	0.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
기타	91.5	103.8	86.8	79.6	84.3
영업활동자산부채증감	28.2	78.8	-34.8	-31.7	-12.6
매출채권및기타채권의감소	39.6	8.2	-61.8	-58.4	-46.7
재고자산의감소	23.2	-15.0	-47.7	-45.1	-36.1
매입채무및기타채무의증가	-11.4	60.4	77.4	79.4	75.4
기타	-23.2	25.2	-2.7	-7.6	-5.2
기타현금흐름	-59.6	-47.0	-73.6	-66.3	-71.0
투자활동 현금흐름	-31.3	-104.5	-69.5	14.1	13.7
유형자산의 취득	-84.2	-86.3	-84.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.6	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-3.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.9	-14.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	70.1	-23.4	-4.0	-4.3	-4.8
기타	-2.8	18.5	18.5	18.4	18.5
재무활동 현금흐름	3.5	-39.2	-21.6	-21.9	-26.9
차입금의 증가(감소)	26.1	-23.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.3	0.0	-5.7	-5.9	-10.9
기타	-16.3	-15.9	-15.9	-16.0	-16.0
기타현금흐름	-5.2	0.4	-24.6	-24.4	-24.4
현금 및 현금성자산의 순증가	69.6	87.7	19.8	179.3	216.6
기초현금 및 현금성자산	99.8	169.4	257.1	276.8	456.2
기말현금 및 현금성자산	169.4	257.1	276.8	456.2	672.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	957.5	1,247.3	1,554.3
현금 및 현금성자산	169.1	256.9	276.8	456.2	672.8
단기금융자산	16.1	39.5	43.5	47.8	52.6
매출채권 및 기타채권	317.8	282.7	344.5	402.8	449.5
재고자산	202.3	218.4	266.1	311.2	347.3
기타유동자산	31.9	24.1	26.6	29.3	32.1
비유동자산	659.3	735.4	749.7	680.5	621.8
투자자산	69.1	81.7	81.7	81.7	81.7
유형자산	490.6	546.8	565.9	500.3	444.2
무형자산	49.6	54.3	49.5	45.9	43.2
기타비유동자산	50.0	52.6	52.6	52.6	52.7
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,707.2	1,927.8	2,176.1
유동부채	812.0	873.8	951.2	1,030.6	1,106.0
매입채무 및 기타채무	257.4	364.6	442.0	521.4	596.8
단기금융부채	517.0	453.7	453.7	453.7	453.7
기타유동부채	37.6	55.5	55.5	55.5	55.5
비유동부채	140.2	324.7	324.7	324.7	324.7
장기금융부채	90.9	202.5	202.5	202.5	202.5
기타비유동부채	49.3	122.2	122.2	122.2	122.2
부채총계	952.2	1,198.5	1,275.9	1,355.3	1,430.7
지배지분	581.1	362.5	424.7	541.7	685.4
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	21.4	15.6	6.9	-1.7	-10.3
이익잉여금	267.5	313.1	383.9	509.5	661.9
비지배지분	-136.9	-4.0	6.6	30.7	60.0
자본총계	444.2	358.6	431.3	572.4	745.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	6,762	12,035	14,592
BPS	51,203	31,941	37,419	47,729	60,393
CFPS	11,791	17,550	21,487	27,268	29,768
DPS	0	500	524	964	1,169
주가배수(배)					
PER	40.3	25.1	22.1	14.5	12.0
PER(최고)	49.8	31.2	30.8		
PER(최저)	23.0	13.8	14.8		
PBR	1.45	3.96	3.98	3.66	2.89
PBR(최고)	1.79	4.92	5.56		
PBR(최저)	0.82	2.18	2.67		
PSR	0.53	0.81	0.78	0.78	0.70
PCFR	6.3	7.2	6.9	6.4	5.9
EV/EBITDA	10.1	10.2	8.3	7.5	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	15.0	6.8	6.8	6.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.4	0.4	0.6	0.7
ROA	-1.2	2.6	5.4	8.8	9.5
ROE	3.6	12.1	19.5	28.3	27.0
ROIC	-18.5	7.0	15.3	23.0	29.3
매출채권회전율	4.7	5.9	6.9	6.8	6.6
재고자산회전율	7.5	8.5	8.9	8.8	8.6
부채비율	214.3	334.3	295.8	236.8	191.9
순차입금비율	95.1	100.3	77.9	26.6	-9.3
이자보상배율	2.5	3.6	5.5	6.8	8.1
총차입금	607.9	656.2	656.2	656.2	656.2
순차입금	422.6	359.8	335.9	152.2	-69.1
NOPLAT	111.9	175.1	245.1	287.4	319.6
FCF	-142.9	106.3	63.6	207.7	249.6

2) 한국콜마:
中 비중은 낮지만,
그래도 수혜주

투자의견 BUY
목표주가 90,000원

동사는 25년 연간 매출 성장 목표치로, 국내 +14~16%, 중국 Flat, 미국 +47%, 캐나다 Flat를 제시했다. 위 목표치는 대체로 부합하거나 초과달성 할 것으로 예상된다. 국내의 경우 수출 수요가 견조할 것으로 예상될 뿐 아니라, 중국의 한한령 해제로 인바운드 관광객의 화장품 수요가 늘어날 수 있기 때문이다. 한편 해외의 경우 중국은 현지 소비 심리가 중요하다. 향후 소비 부양책 효과가 가시화된다면 위 목표치보다 더 높은 성장을 달성할 가능성이 높다. 미국은 현재 인디 브랜드 고객사의 오더가 성장을 이끌고 있다. 하반기 미국 제2공장이 BEP를 달성할 경우 기존 예상보다 더 좋은 실적을 기대해볼 수 있다.

중국 비중이 상대적으로 낮고, 사업 구조가 다소 복잡하다는 아쉬움이 있지만, 중국향 수혜 (인바운드 관광객 증가, 중국 소비 회복)을 충분히 기대해볼 수 있는 업체다. 중국 뿐 아니라 미국 공장 가동률이 양호할 경우 추가적인 실적 업사이드를 기대해볼 수 있기에, 지켜볼 필요가 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 90,000원을 유지한다.

한국콜마 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY24	FY25	FY26
매출	(연결)	574.8	660.3	626.5	591.3	664.4	756.4	668.6	658.9	2,452.9	2,748.4	2,995.7
	별도	247.8	297.0	273.6	241.3	288.5	354.8	292.2	293.8	1,059.7	1,229.3	1,352.2
	이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	247.7	247.7	247.7	247.7	897.1	990.8	1,068.8
	연우	67.2	74.0	72.8	61.5	67.2	74.0	72.8	62.7	275.5	276.7	309.1
	무석	34.6	52.7	36.6	29.9	40.7	54.1	37.4	29.9	153.8	162.1	180.0
	북미	16.0	26.0	26.7	28.7	28.0	34.5	31.2	30.5	97.4	124.3	153.8
	YoY	+18%	+10%	+21%	+7%	+16%	+15%	+7%	+11%	+14%	+12%	+9%
영업이익	별도	+23%	+17%	+47%	+12%	+16%	+19%	+7%	+22%	+24%	+16%	+10%
	이노엔	+15%	+7%	+6%	+5%	+17%	+13%	+8%	+5%	+8%	+10%	+8%
	연우	+33%	+17%	+19%	-0%	+0%	+0%	+0%	+2%	+16%	+0%	+12%
	무석	+5%	-7%	+5%	-8%	+18%	+3%	+2%	+0%	-3%	+5%	+11%
	북미	-14%	+15%	+22%	+40%	+75%	+33%	+17%	+6%	+17%	+28%	+24%
	연결	32.4	71.7	54.5	36.8	50.0	77.9	64.4	53.3	195.5	245.5	291.8
YoY	별도	22.8	44.2	37.2	18.1	25.6	52.4	37.0	26.6	122.3	141.5	155.7
	무석	1.8	6.7	1.0	-1.5	2.0	2.7	3.0	2.4	8.0	10.1	12.1
	북미	-4.2	-2.2	-5.2	-0.9	-3.3	-3.0	-1.4	-1.2	-12.5	-8.8	5.6
	이노엔	17.3	24.4	22.2	24.4	24.3	24.3	24.3	24.3	88.2	97.1	109.7
	연우	0	1.2	1.2	-1.0	1.3	1.5	1.5	1.3	1.4	5.5	6.2
	연결	+169%	+29%	+76%	-2%	+54%	+9%	+18%	+45%	+44%	+26%	+19%
OPM	별도	+69%	+28%	+185%	-2%	+12%	+19%	-1%	+47%	+54%	+16%	+10%
	무석	+200%	-27%	-33%	적전	+13%	-60%	+199%	흑전	-36%	+27%	+20%
	북미	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	적자	흑전
	이노엔	+206%	+59%	-1%	+8%	+41%	-0%	+9%	-0%	+34%	+10%	+13%
	연우	흑전	+0%	-20%	적전	+134300%	+23%	+21%	흑전	+567%	+295%	+12%
	연결	5.6%	10.9%	8.7%	6.2%	7.5%	10.3%	9.6%	8.1%	8%	8.9%	10%
순이익	별도	9%	14.9%	13.6%	7.5%	8.9%	14.8%	12.7%	9.0%	12%	12%	12%
	무석	5%	13%	3%	-5%	5%	5%	8%	8%	5%	6%	7%
	북미	-26%	-8%	-19%	-3%	-12%	-9%	-4%	-4%	-13%	-7%	0%
	이노엔	8%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
	연우	0%	2%	2%	-2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%
	연결	12.1	45.2	23.6	52.8	29.1	50.6	26.6	36.4	133.6	142.7	178.8
YoY		+87%	+6%	+19%	흑전	+141%	+12%	+13%	-31%	+432%	+7%	+25%

자료: 한국콜마, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,452.9	2,748.4	2,995.7
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,751.4	1,905.5	2,076.7
매출총이익	468.8	578.1	701.5	842.9	919.1
판매비	395.6	442.0	505.2	597.4	627.3
영업이익	73.3	136.1	196.3	245.5	291.8
EBITDA	148.7	229.9	288.8	323.7	358.1
영업외손익	-56.3	-101.8	-50.2	-62.5	-62.5
이자수익	7.2	8.4	15.4	23.4	34.2
이자비용	32.7	45.0	45.0	45.0	45.0
외환관련이익	23.3	11.9	7.6	7.6	7.6
외환관련손실	21.3	11.4	7.1	7.1	7.1
종속 및 관계기업손익	-1.2	3.3	12.3	0.0	0.0
기타	-31.6	-69.0	-33.4	-41.4	-52.2
법인세차감전이익	17.0	34.3	146.1	183.0	229.3
법인세비용	21.1	9.2	11.7	40.3	50.4
계속사업손익	-4.1	25.1	134.4	142.7	178.8
당기순이익	-4.1	25.1	134.4	142.7	178.8
지배주주순이익	-22.0	5.2	145.0	111.2	138.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.6	15.5	13.8	12.0	9.0
영업이익 증감율	-13.0	85.7	44.2	25.1	18.9
EBITDA 증감율	4.2	54.6	25.6	12.1	10.6
지배주주순이익 증감율	-161.4	-123.6	2,688.5	-23.3	24.6
EPS 증감율	적전	흑전	2,606.9	-23.3	24.7
매출총이익율(%)	25.1	26.8	28.6	30.7	30.7
영업이익률(%)	3.9	6.3	8.0	8.9	9.7
EBITDA Margin(%)	8.0	10.7	11.8	11.8	12.0
지배주주순이익률(%)	-1.2	0.2	5.9	4.0	4.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	312.9	359.6	450.4
당기순이익	-4.1	25.1	134.4	142.7	178.8
비현금항목의 가감	185.0	219.4	187.0	205.6	193.1
유형자산감가상각비	61.6	72.7	72.1	59.9	49.7
무형자산감가상각비	13.8	21.1	20.3	18.4	16.6
지분법평가손익	-1.2	-4.2	-12.3	0.0	0.0
기타	110.8	129.8	106.9	127.3	126.8
영업활동자산부채증감	-32.3	-76.2	32.8	73.2	139.8
매출채권및기타채권의감소	-4.2	-59.5	-44.6	-44.4	-37.2
재고자산의감소	-9.7	-40.5	-38.7	-38.5	-32.2
매입채무및기타채무의증가	-7.0	25.9	115.2	154.8	208.1
기타	-11.4	-2.1	0.9	1.3	1.1
기타현금흐름	-57.8	-56.1	-41.3	-61.9	-61.3
투자활동 현금흐름	-145.2	-155.7	11.0	-2.4	-3.7
유형자산의 취득	-37.8	-106.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	5.3	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-17.4	-16.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.1	-13.6	13.2	0.9	0.9
단기금융자산의감소(증가)	150.4	-28.5	-11.1	-12.2	-13.5
기타	-236.6	8.9	8.9	8.9	8.9
재무활동 현금흐름	82.0	-8.4	-26.6	-27.4	-27.4
차입금의 증가(감소)	135.1	21.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.8	-16.6	-13.7	-14.2	-14.2
기타	-14.1	-13.3	-13.3	-13.2	-13.2
기타현금흐름	1.3	2.6	-71.9	-71.9	-71.9
현금 및 현금성자산의 순증가	28.9	-49.2	225.3	257.9	347.4
기초현금 및 현금성자산	191.2	220.1	170.8	396.2	654.0
기말현금 및 현금성자산	220.1	170.8	396.2	654.0	1,001.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	816.3	898.4	1,216.8	1,568.5	1,997.7
현금 및 현금성자산	220.1	170.8	396.2	654.0	1,001.5
단기금융자산	82.6	111.2	122.3	134.5	148.0
매출채권 및 기타채권	260.9	323.8	368.4	412.8	450.0
재고자산	239.4	280.9	319.6	358.2	390.4
기타유동자산	13.3	11.7	10.3	9.0	7.8
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,017.8	1,938.7	1,871.5
투자자산	39.9	53.4	52.6	51.7	50.9
유형자산	608.8	660.4	588.3	528.4	478.7
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,250.7	1,232.3	1,215.6
기타비유동자산	166.5	126.3	126.2	126.3	126.3
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,234.6	3,507.2	3,869.2
유동부채	868.1	1,283.7	1,398.9	1,553.8	1,761.9
매입채무 및 기타채무	297.8	389.6	504.8	659.7	867.8
단기금융부채	532.1	854.0	854.0	854.0	854.0
기타유동부채	38.2	40.1	40.1	40.1	40.1
비유동부채	595.7	307.1	307.1	307.1	307.1
장기금융부채	534.7	248.9	248.9	248.9	248.9
기타비유동부채	61.0	58.2	58.2	58.2	58.2
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,706.1	1,860.9	2,069.0
지배지분	664.1	648.6	769.1	855.3	969.0
자본금	11.4	11.4	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	4.1	6.8	-3.9	-14.7	-25.4
이익잉여금	383.7	367.6	498.4	595.4	719.9
비지배지분	805.4	770.0	759.4	791.0	831.2
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,528.5	1,646.3	1,800.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

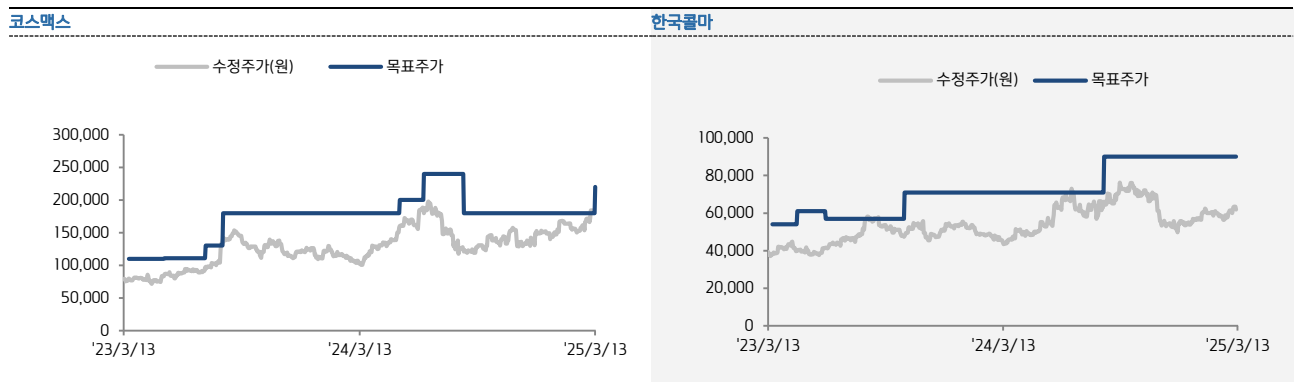
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-961	227	6,142	4,709	5,872
BPS	29,024	28,347	32,580	36,234	41,051
CFPS	7,905	10,688	13,616	14,756	15,758
DPS	500	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	-44.3	236.2	9.0	13.1	10.5
PER(최고)	-51.5	267.5	12.8		
PER(최저)	-33.6	162.8	7.0		
PBR	1.47	1.89	1.69	1.70	1.50
PBR(최고)	1.71	2.14	2.42		
PBR(최저)	1.11	1.30	1.32		
PSR	0.52	0.57	0.53	0.53	0.48
PCFR	5.4	5.0	4.0	4.2	3.9
EV/EBITDA	17.1	12.3	9.2	7.9	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-279.0	54.6	10.5	9.9	7.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
ROA	-0.1	0.8	4.3	4.2	4.8
ROE	-3.3	0.8	20.5	13.7	15.2
ROIC	0.0	4.2	8.4	9.5	12.4
매출채권회전율	7.6	7.4	7.1	7.0	6.9
재고자산회전율	8.3	8.3	8.2	8.1	8.0
부채비율	99.6	112.1	111.6	113.0	114.9
순차입금비율	52.0	57.9	38.2	19.1	-2.6
이자보상배율	2.2	3.0	4.4	5.4	6.5
총차입금	1,066.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8	1,102.8
순차입금	764.1	820.8	584.4	314.3	-46.6
NOPLAT	148.7	229.9	288.8	323.7	358.1
FCF	-6.5	-12.3	305.9	342.9	433.7

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표	과리율(%)	
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
코스맥스 (192820)	2023-03-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.70	-26.18	한국콜마 (161890)	2023-03-21	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-33.10	-30.41
	2023-04-13	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.69	-22.09		2023-04-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.00	-21.40
	2023-05-15	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-23.24	-19.46		2023-05-15	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.69	-21.40
	2023-06-08	Buy(Maintain)	111,000원	6개월	-19.92	-13.51		2023-06-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.42	-21.40
	2023-07-18	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-18.85	2.38		2023-06-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.86	-0.35
	2023-08-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-19.80	-14.72		2023-08-14	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-20.52	-18.17
	2023-09-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.12	-14.72		2023-09-05	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-25.74	-18.17
	2023-10-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.48	-14.72		2023-11-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-26.67	-18.17
	2023-11-14	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.01	-14.72		2024-01-17	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-27.00	-18.17
	2023-11-20	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.12	-14.72		2024-04-02	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-29.37	-22.25
	2024-01-17	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.80	-14.72		2024-05-13	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-22.51	-1.55
	2024-03-08	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-38.48	-27.78		2024-06-20	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-29.28	-18.89
	2024-04-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.08	-12.39		2024-08-21	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.49	-15.33
	2024-05-14	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.65	-5.80		2024-10-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.23	-15.33
	2024-06-20	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-33.28	-17.58		2024-11-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.23	-35.00
	2024-08-21	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-27.93	-18.72		2024-11-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.32	-35.00
	2024-10-15	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.15	-12.67		2025-01-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-36.42	-28.00
	2024-11-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-23.38	-12.67		2025-03-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		
	2025-01-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-9.10	2.39							
	2025-03-13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월									

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%