Morning Meeting Notes

2024-02-28

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

한국콜마(BUY/70,000) 4Q23 Review: 2024년도 기대해 볼 만하다!
[퀀트] 비만이 질병인 시대에 투자하는 방법

New Issue

뉴욕증시, 고점 부담 속에 다가오는 PCE 발표 경계에 따른 관망...나스닥 0.37%↑
뉴욕채권, 주요 지표 발표를 앞두고 적극적인 움직임 실종되며 혼조세 기록
국제유가, 1분기 이후까지 주요 산유국들의 감산 지속 전망에 상승...WTI 1.20%↑

New Publication

[스몰캡 산업] HBM & beyond HBM: The Era of Disaggregation(2024-02-27)
[자산배분] 'Reference Portfolio부터 성과평가'까지(2024-02-23)
[중국주식] 중국제조2025, Y-1 Review: 중국, 마켓에서 경쟁자로의 도약(2024-02-21)
[정유화학] 사우디의 추락과 정유업 반전의 기회(2024-02-20)
[퀀트] Something on your mind?(2024-02-02)
[금융] 시대의 요구에 부응할 수 있는 금융사(2024-01-31)
[투자전략] 변화, 누군가에게는 기회(2024-01-29)
[스몰캡 산업] GPT 스토어: Monetization(2024-01-24)
[모빌리티/IT 산업] CES 2024 방문 후기 및 투자 활용법(2024-01-16)
[인터넷/게임/미디어 산업] 24 Events to Watch(2024-01-08)

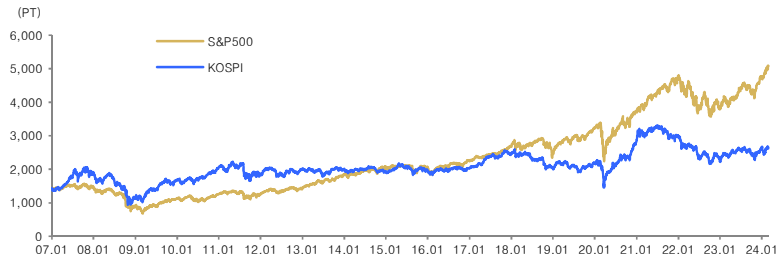
Rating, Target Price Changes

삼성증권	BUY	44,000 원 ▷	BUY	47,000 원	(2024-02-27)
케이씨텍	신규 커버리지 개시	▷	BUY	60,000 원	(2024-02-27)
한미반도체	BUY	93,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-02-27)
한국전력	M.PERFORM	20,000 원 ▷	BUY	32,000 원	(2024-02-26)
알테오젠	BUY	115,000 원 ▷	BUY	300,000 원	(2024-02-23)
한화솔루션	BUY	56,000 원 ▷	M.PERFORM	32,000 원	(2024-02-23)
LG이노텍	BUY	360,000 원 ▷	BUY	318,000 원	(2024-02-21)
SK이노베이션	M.PERFORM	137,000 원 ▷	M.PERFORM	148,000 원	(2024-02-20)
S-Oil	M.PERFORM	77,000 원 ▷	잃	110,000 원	(2024-02-20)
컴투스	BUY	56,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-02-19)
HPSP	BUY	59,000 원 ▷	BUY	81,000 원	(2024-02-16)
ISC	BUY	105,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-02-16)
GKL	BUY	22,000 원 ▷	BUY	17,000 원	(2024-02-16)
더블유게임즈	BUY	50,810 원 ▷	BUY	60,000 원	(2024-02-15)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한화에어로스페이스	73,487	현대차	57,010
셀트리온	44,591	셀트리온	37,390
KODEX 200선물인버스2X	33,949	KB금융	30,184
삼성전자	32,921	한국전력	28,655
현대차	27,712	LG화학	28,490

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-45,554	SK하이닉스	-153,718
LG화학	-36,409	삼성전자	-100,246
삼성SDI	-33,199	한화에어로스페이스	-73,018
하이브	-26,913	에이피알	-67,414
에코프로	-20,394	하이브	-47,069

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,625.05	-0.83	+5.05
대형주	2,619.32	-0.75	+5.28
중형주	2,807.54	-1.24	+3.41
소형주	2,311.92	-1.08	+2.15
KOSDAQ	853.75	-1.57	+4.26

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	1,670	359	-507
누적순매수(D-20)	-84,310	72,767	13,332

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	234,558	214,379	219,901

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.66	-0.86	+0.83
금융	433.00	-0.56	+11.66
운수장비	2,423.28	-0.13	+15.11
유통	380.40	-1.84	+5.78
음식료	3,394.58	-1.24	-0.53
의약품	14,028.91	+0.89	+1.58
전기전자	26,765.80	-1.17	+2.58
철강금속	5,486.28	-0.99	+0.99
화학	4,568.88	-1.09	+4.26
유틸리티	772.31	-2.11	+19.93
통신	399.67	-1.16	+5.30

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,078.18	0.17	+3.11
NASDAQ	16,035.30	0.37	+3.39
일본	39,239.52	+0.01	+8.80
중국	3,015.48	+1.29	+6.53
독일	17,556.49	+0.76	+3.44

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.36	+2.40	+9.60
국고채 (10년)	3.43	+2.80	+8.00
은행채AAA (3년)	3.76	+2.60	+4.10
미국국채 (2년)	4.68	-3.74	+35.47
미국국채 (10년)	4.30	2.56	+26.74

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,331.00	-0.01	+0.12
원/백 엔	884.39	+0.11	-1.80
원/위안	184.92	-0.02	-0.19
달러/유로	1.08	-0.06	-0.01
위안/달러	7.20	+0.01	+0.31
엔/달러	150.50	-0.12	+1.95
Dollar Index	103.83	+0.05	+0.41

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	78.51	+1.20	+0.89
금 (usd/oz)	2,044.10	+0.26	-0.33
BDI	1,871.00	+0.27	+28.15
천연가스(NYMEX)	1.62	-2.65	-22.24

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2024. 02. 28

한국콜마 (161890)

BUY
TP 70,000원

4Q23 Review: 2024년도 기대해 볼 만하다!

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

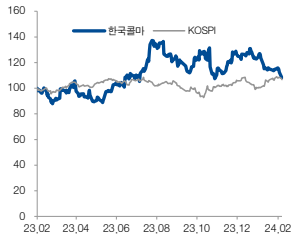
현재주가 (2/27)	45,850원
상승여력	52.7%
시가총액	1,049십억원
발행주식수	23,605천주
자본금/액면가	11십억원/500원
52주 최고가/최저가	58,100원/37,250원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	30.85%
주요주주	한국콜마홀딩스 외 25 인 27.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.3	-4.4	-20.0
상대주가(%p)	-17.2	-9.1	-23.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	2,918	4,244	70,000
After	246	4,445	70,000
Consensus	2,842	4,171	73,889
Cons. 차이	-91.3%	6.6%	-5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q23, 한국콜마 연결기준 매출액은 5,516억원(+15%yoy), 영업이익 378억원(+338%yoy, OPM 6.9%) 기록. 영업이익 인센티브 규모 전년 대비 확대되며 시장 컨센서스 대비 소폭 하회
- 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내(별도): 매출액 2,143억원(+31%yoy), 영업이익 188억원(-12%yoy, OPM 8.8%) 시현. 지난 3분기 ERP 시스템 교체 영향으로 지연되었던 수주 물량이 4분기로 이연되며 +31%의 강한 성장을 기록. 이러한 영향은 현재까지도 이어지며 1~2월 누적 기준 국내 매출 신장률은 +30%yoy 이상의 견조한 성장 모멘텀 지속되는 중. 올해도 국내/글로벌 고객사들의 지속적인 수주 흐름 이어질것으로 판단됨에 따라, 사측의 +10~15%yoy의 보수적인 가이던스를 무난히 넘어서는 실적을 달성할 수 있을 것으로 판단. 또한, 국내 ODM 호황에 따른 CAPA에 대한 우려사항도 상반기 부천 제 2공장, 계열사 공장 활용, 하반기 세종 2공장 완공으로 대응할 수 있을 것으로 전망. 영업이익은 4Q23 인센티브 규모 다소 확대되며 감소. 다만, 4Q22의 중국 관련 대손충당금 환입액 고려시 영업이익 증가율은 +38%yoy 시현. 올해 국내 별도 기준 OPM 타겟은 인건비 상승, ERP 비용 반영에도 불구 10% 제시
- 2) 중국: 매출액 370억원(+18%yoy, 무석+17%yoy, 북경 +28%yoy), 영업이익 6억원(흑전, OPM 1.6%) 시현. 중국 경기 부진 및 12월 고객사 재고 조정 영향 일부 반영되었음에도 불구하고 무석 법인 쿠션/썬제품 중심 고객사 바탕으로 신규 거래선 확대하며 시장 성장률 상회하는 성장 지속. 올해도 Sun제품 중심의 신규 고객사 확보하며 매출 +20%yoy. OPM은 미드 싱글 타겟
- 3) 북미: 매출액 205억원(+10%yoy, 미국 +84%yoy, 캐나다 -26%yoy), 영업이익 -29억원(적지) 기록. 캐나다 법인 고객사 재고 조정 영향 및 신규 고객사 주문 지연으로 다소 부진한 실적 기록하였으나, 미국 인디브랜드 중심 견조한 판매 이어지며 고성장. 이에 따라, 미국 올해도 +20%yoy 매출 성장 및 적자 규모 축소 기대

주가전망 및 Valuation

- 2024년에도 국내/글로벌 고객사들의 견조한 수주 흐름 지속될 것으로 판단. 또한, 중국 무석 법인 Sun 제품 기반 신규 고객사 확대 및 미국 법인 성장 모멘텀 지속되며 주가 우상향 흐름 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,586	84	36	143	1,565	-77.7	25.7	1.3	14.3	5.5	1.0
2022	1,866	73	-22	149	-961	적전	NA	1.5	16.9	NA	1.2
2023F	2,155	137	6	231	246	흑전	217.6	1.9	12.1	0.9	0.9
2024F	2,472	210	108	297	4,445	1,704.5	10.3	1.5	8.8	15.3	0.9
2025F	2,647	255	154	330	6,265	40.9	7.3	1.3	7.3	18.6	0.9

K-IFRS 연결 기준

<표1> 한국콜마 4분기 잠정실적 요약

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q23P	4Q22	3Q23	(YoY)	(QoQ)	4Q23P	대비	4Q23P	대비
매출액	552	479	516	15.2%	6.8%	548	0.7%	552	-0.1%
영업이익	38	9	31	337.9%	21.9%	41	-8.2%	41	-8.5%
영업이익률	6.9%	1.8%	6.0%	5.1%	0.8%	7.5%	-0.7%	7.5%	-0.6%
세전이익	-44	-54	27	적지	적전	24	N/A	31	N/A
지배지분순이익	-46	-48	11	적지	적전	15	N/A	15	N/A

자료: 한국콜마, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

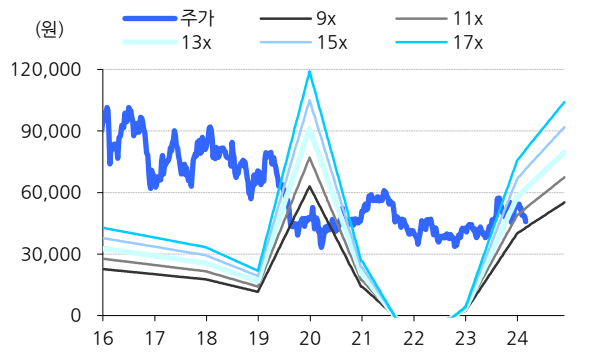
<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023P					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	2,155	2,151	0.2%	2,155	0.0%	2,472	2,414	2.4%	2,420	2.1%
영업이익	137	140	-2.4%	140	-2.3%	210	213	-1.5%	204	3.0%
영업이익률	6.3%	6.5%	-0.2%p	6.5%	-0.1%p	8.5%	8.8%	-0.3%p	8.4%	0.1%p
지배지분순이익	6	67	-91.6%	65	-91.3%	108	103	4.7%	98	9.9%

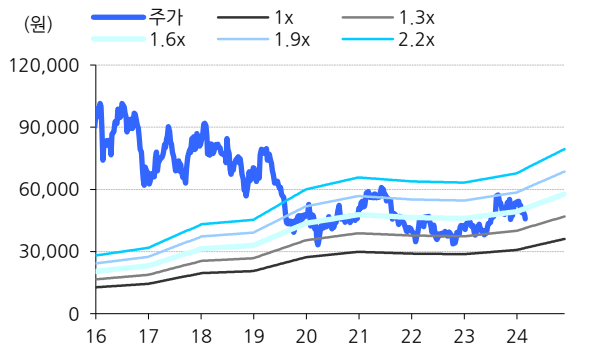
자료: 한국콜마, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 한국콜마 P/E Band Chart



자료 : Quantiwise, 현대차증권

<그림2> 한국콜마 P/B Band Chart



자료 : , Quantiwise, 현대차증권

<표3> 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	487.7	599.7	516.4	551.6	601.3	671.0	587.5	611.8	1,865.7	2,155.4	2,471.6
YoY(%)	*1%*	*19%*	*9%*	*15%*	*23%*	*12%*	*14%*	*11%*	*18%*	*16%*	*15%*
1. 한국(별도)	201.8	254.4	186.1	214.3	264.3	286.2	221.8	239.2	724.6	856.6	1,011.5
YoY(%)	*12%*	*24%*	*6%*	*31%*	*31%*	*13%*	*19%*	*12%*	*15%*	*18%*	*18%*
2. 중국	36.5	63.6	40.3	37.0	45.3	70.9	44.5	41.2	128.8	177.4	201.9
YoY(%)	*1%*	*92%*	*43%*	*18%*	*24%*	*11%*	*10%*	*11%*	*-6%*	*38%*	*14%*
2-1) 북경	3.5	7.2	4.1	4.3	3.4	4.9	3.3	3.7	16.8	19.1	15.3
YoY(%)	*-25%*	*60%*	*-1%*	*26%*	*-3%*	*-32%*	*-20%*	*-15%*	*-33%*	*14%*	*-20%*
2-2) 무석	33.0	56.4	36.1	32.6	41.9	66.0	41.2	37.5	112.0	158.1	186.6
YoY(%)	*5%*	*97%*	*51%*	*17%*	*27%*	*17%*	*14%*	*15%*	*0%*	*41%*	*18%*
3. 북미	18.5	22.6	21.8	20.5	21.5	24.8	24.4	23.5	74.1	83.4	94.2
YoY(%)	*5%*	*35%*	*3%*	*10%*	*16%*	*10%*	*12%*	*15%*	*15%*	*13%*	*13%*
3-1) 미국	6.5	8.3	11.3	11.4	9.1	10.2	13.5	13.6	25.7	37.5	46.4
YoY(%)	*21%*	*48%*	*33%*	*84%*	*40%*	*23%*	*19%*	*19%*	*6%*	*46%*	*24%*
3-2) 캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	12.4	14.6	10.9	9.9	48.4	45.9	47.8
YoY(%)	*-2%*	*29%*	*-17%*	*-26%*	*3%*	*2%*	*4%*	*8%*	*20%*	*-5%*	*4%*
4. HK 이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	216.6	228.8	238.3	248.2	846.5	829.0	931.9
YoY(%)	*3%*	*-19%*	*9%*	*4%*	*17%*	*12%*	*11%*	*11%*	*10%*	*-2%*	*12%*
5. 연우	50.5	63.2	61.2	61.6	58.6	68.3	65.5	65.9	105.9	236.5	258.2
YoY(%)	*-23%*	*3%*	*13%*	*19%*	*16%*	*8%*	*7%*	*7%*	*0%*	*123%*	*9%*
영업이익	12.1	55.7	31.0	37.8	36.3	70.3	45.7	57.9	73.3	136.6	210.1
OPM(%)	*2%*	*9%*	*6%*	*7%*	*6%*	*10%*	*8%*	*9%*	*4%*	*6%*	*9%*
YoY(%)	*-7%*	*65%*	*72%*	*338%*	*201%*	*26%*	*47%*	*53%*	*-13%*	*86%*	*54%*
1. 한국(별도)	13.5	34.7	13.1	18.8	18.4	40.0	16.4	23.3	69.1	80.1	98.1
OPM(%)	*7%*	*14%*	*7%*	*9%*	*7%*	*14%*	*7%*	*10%*	*10%*	*9%*	*10%*
YoY(%)	*-6%*	*51%*	*26%*	*-12%*	*36%*	*15%*	*26%*	*24%*	*5%*	*16%*	*23%*
2. 중국	0.0	8.7	0.5	0.6	1.2	9.1	2.0	1.9	-15.9	9.7	14.2
OPM(%)	*0%*	*14%*	*1%*	*2%*	*3%*	*13%*	*5%*	*5%*	*-12%*	*5%*	*7%*
YoY(%)	*적지*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*4%*	*331%*	*219%*	*적지*	*흑전*	*46%*
2-1) 북경	-0.6	-0.5	-1.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-6.9	-2.9	-1.8
YoY(%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
2-2) 무석	0.6	9.2	1.7	1.2	1.8	9.6	2.4	2.2	-9.0	12.7	16.0
YoY(%)	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*228%*	*4%*	*43%*	*85%*	*적지*	*흑전*	*27%*
3. 북미	-3.9	-1.8	-2.7	-2.9	-2.2	-1.8	-1.3	-0.8	-14.5	-11.3	-6.1
OPM(%)	*-21%*	*-8%*	*-12%*	*-14%*	*-10%*	*-7%*	*-5%*	*-3%*	*-20%*	*-14%*	*-6%*
YoY(%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-1) 미국	-3.7	-2.5	-1.7	-1.6	-2.0	-2.0	-1.1	-0.7	-10.2	-9.5	-5.8
YoY(%)	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
3-2) 캐나다	-0.2	0.7	-1.0	-1.3	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	-4.3	-1.8	-0.3
YoY(%)	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-71%*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
4. HK 이노엔	5.6	15.3	22.4	21.6	19.1	23.4	28.7	31.0	52.5	64.9	102.2
OPM(%)	*3%*	*7%*	*10%*	*10%*	*9%*	*10%*	*12%*	*12%*	*6%*	*8%*	*11%*
YoY(%)	*33%*	*-14%*	*1%*	*157%*	*241%*	*53%*	*28%*	*44%*	*4%*	*24%*	*57%*
5. 연우	-2.5	1.2	1.6	0.0	0.8	1.9	2.8	3.0	-5.4	0.31	8.5
OPM(%)	*-5%*	*2%*	*3%*	*0%*	*1%*	*3%*	*4%*	*5%*	*-5%*	*0%*	*3%*
YoY(%)	*적전*	*-68%*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*58%*	*75%*	*29900%*	*적전*	*흑전*	*2642%*
세전이익	8.5	43.7	26.9	-43.8	26.1	61.2	33.8	21.6	17.0	35.3	142.7
세전이익률(%)	*2%*	*7%*	*5%*	*-8%*	*4%*	*9%*	*6%*	*4%*	*1%*	*2%*	*6%*
YoY(%)	*-25%*	*13%*	*28%*	*적지*	*208%*	*40%*	*26%*	*흑전*	*-74%*	*108%*	*305%*
지배주주순이익	5.8	34.8	11.5	-46.5	19.9	45.9	25.1	17.2	-22.0	5.6	108.1
NPM(%)	*1%*	*6%*	*2%*	*-8%*	*3%*	*7%*	*4%*	*3%*	*-1%*	*0%*	*4%*
YoY(%)	*-42%*	*134%*	*1348%*	*흑전*	*241%*	*32%*	*118%*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*1817%*

자료: 한국콜마, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,586	1,866	2,155	2,472	2,647
증가율 (%)	20.0	17.6	15.5	14.7	7.1
매출원가	1,158	1,397	1,578	1,792	1,907
매출원가율 (%)	73.0	74.9	73.2	72.5	72.1
매출총이익	428	469	578	680	740
매출이익률 (%)	27.0	25.1	26.8	27.5	27.9
증가율 (%)	0.4	9.5	23.3	17.6	8.8
판매관리비	344	396	441	470	484
판관비율(%)	21.7	21.2	20.5	19.0	18.3
EBITDA	143	149	231	297	330
EBITDA 이익률 (%)	9.0	8.0	10.7	12.0	12.5
증가율 (%)	-22.2	4.3	55.1	28.7	11.1
영업이익	84	73	137	210	255
영업이익률 (%)	5.3	3.9	6.3	8.5	9.6
증가율 (%)	-30.7	-13.0	86.4	53.9	21.5
영업외손익	-17	-55	-105	-68	-53
금융수익	18	35	23	16	32
금융비용	34	60	59	58	58
기타영업외손익	-1	-31	-70	-27	-27
종속/관계기업관련손익	-1	-1	4	1	1
세전계속사업이익	67	17	35	143	204
세전계속사업이익률	4.2	0.9	1.6	5.8	7.7
증가율 (%)	-70.0	-74.5	107.8	304.7	42.6
법인세비용	23	21	10	29	42
계속사업이익	44	-4	26	114	162
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	44	-4	26	114	162
당기순이익률 (%)	2.7	-0.2	1.2	4.6	6.1
증가율 (%)	-72.9	적전	흑전	344.7	42.1
지배주주지분 순이익	36	-22	6	108	154
비지배주주지분 순이익	8	18	20	6	8
기타포괄이익	-2	19	2	0	0
총포괄이익	41	15	27	114	162

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	883	816	916	1,159	1,429
현금성자산	191	220	229	398	606
단기투자자산	142	73	84	93	100
매출채권	226	259	298	331	357
재고자산	210	239	276	306	331
기타유동자산	23	20	23	25	27
비유동자산	1,723	2,117	2,129	2,044	1,971
유형자산	446	609	662	595	538
무형자산	1,127	1,302	1,293	1,273	1,255
투자자산	31	34	35	37	38
기타비유동자산	120	173	139	139	139
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,606	2,933	3,044	3,203	3,399
유동부채	889	868	1,113	1,157	1,194
단기차입금	223	312	379	379	379
매입채무	157	160	184	205	221
유동성장기부채	355	208	333	333	333
기타유동부채	153	189	217	241	261
비유동부채	358	596	450	463	474
사채	249	300	210	210	210
장기차입금	25	194	122	122	122
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	83	103	118	131	142
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,246	1,464	1,564	1,620	1,667
지배주주지분	684	664	658	755	896
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	267	264	262	262	262
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	3	4	5	5	5
이익잉여금	403	384	378	475	616
비지배주주지분	676	805	823	828	836
자본총계	1,360	1,469	1,480	1,583	1,732

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-3	91	93	190	228
당기순이익	44	-4	26	114	162
유형자산 상각비	47	62	73	67	56
무형자산 상각비	12	14	21	20	18
외환손익	-3	5	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-59	-32	-23	-10	-8
기타	-43	46	-2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-283	-145	-85	-11	-9
투자자산의 감소(증가)	-9	-6	-1	-2	-2
유형자산의 감소	0	5	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-38	-77	0	0
기타	-234	-107	-8	-9	-8
재무활동으로인한현금흐름	98	82	0	-10	-11
차입금의 증가(감소)	-352	257	-2	2	1
사채의증가(감소)	-50	50	-90	0	0
자본의 증가	38	-2	-2	0	0
배당금	-8	-15	-17	-11	-12
기타	470	-208	110	0	0
기타현금흐름	3	1	2	0	0
현금의증가(감소)	-186	29	9	170	208
기초현금	377	191	220	229	398
기말현금	191	220	229	398	606

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,903	-179	1,118	4,679	6,595
EPS(지배순이익 기준)	1,565	-961	246	4,445	6,265
BPS(자본총계 기준)	59,418	64,222	64,700	64,580	70,675
BPS(지배지분 기준)	29,876	29,024	28,753	30,786	36,552
DPS	415	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	21.2	N/A	47.9	11.5	8.2
P/E(지배순이익 기준)	25.7	N/A	217.6	12.1	8.6
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(Reported)	14.3	16.9	12.1	8.8	7.3
배당수익률	1.0	1.2	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-72.9	적전	흑전	318.6	40.9
EPS(지배순이익 기준)	-77.7	적전	흑전	1,704.5	40.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.7	-0.3	1.7	7.4	9.8
ROE(지배순이익 기준)	5.5	-3.3	0.9	15.3	18.6
ROA	1.7	-0.1	0.9	3.6	4.9
안정성 (%)					
부채비율	91.7	99.6	105.6	102.4	96.3
순차입금비율	32.6	49.5	50.0	35.6	20.2
이자보상배율	2.8	2.2	3.1	4.6	5.6

** K-IFRS 연결 기준*

Inside Quant/Global ETF

비만이 질병인 시대에 투자하는 방법

Analyst 이창환
02-3787-2278
ch.lee@hmsec.com

RA 이진청
02-3787-2191
jincheong.lee@hmsec.com

- KBSTAR 글로벌비만산업TOP2+ ETF(A476310): 비만 치료의 게임 체인저 GLP-1을 포함한 주요 10개 핵심기업에 투자하는 ETF. First Mover(Novo Nordisk, Eli Lilly)를 포함해 GLP-1 계열 신약을 개발하는 글로벌 제약사(Merck & Co, AstraZeneca 등), 스포츠 및 건강관리 기업(Lululemon Athletica 등)을 편입

비만이 질병인 시대, 비만 치료제 100조원 시장의 개막

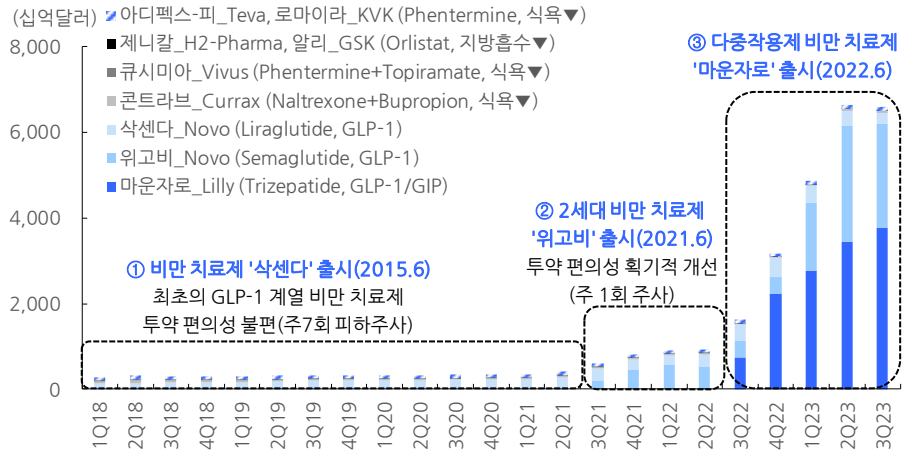
2023년 글로벌 제약업계의 가장 큰 화두는 비만 치료제였다. 과거에는 비만을 질병이 아닌 개인의 선택으로 인식했다. 그러나, 2013년 6월 미국의사협회(American Medical Association, AMA)는 비만을 치료해야하는 질병으로 공식 규정했고, EU 집행위원회도 이를 공식화했다. 배경에는 전세계 비만 환자수 급증에 있다. 현재 전세계 비만환자수는 약 10억명 이상으로 추정되는데, 이는 지난 50년간 약 3배 이상 증가한 수치다.

이전에는 주로 운동치료 위주의 처방이 이뤄졌으나, 현재는 즉각적인 효과를 위해 비만 치료제를 병행하는 것으로 바뀌었다. 비만 치료제는 미용의 목적을 넘어 합병증 예방에 필요한 의약품으로 자리매김했다. 현재 비만 치료제 침투율은 약 1% 수준으로 향후 특수의약품 시장이 아닌 매스 마켓(Mass Market)을 대상으로 2030년까지 연평균 30%대 성장하며 약 100조원 규모로 커질 것으로 전망된다.

당뇨병 치료제로 개발됐던 GLP-1이 비만 치료에 사용되면서 전환점을 맞이하며 크게 성장

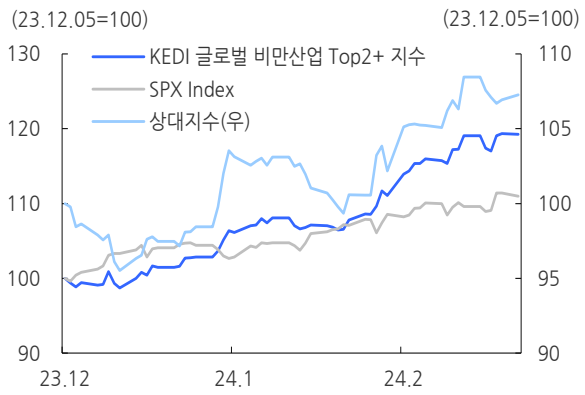
비만 치료제 시장이 전환점을 맞이하게 된 것은 당뇨병 치료제로 개발됐던 GLP-1(Glucagon-Like Peptide-1)이라는 기전이 비만 치료에 사용되면서부터다. GLP-1은 인슐린 분비를 촉진해 혈당을 조절하는 호르몬으로 연구를 통해 식욕 감퇴 및 체중 감소 효과가 발견됐다. GLP-1 비만 치료제는 먹는 양 자체를 줄여 체중감소를 유발하는 원리다. 3세대 치료제의 경우 주 1회 투약으로 20~25% 수준의 체중감량 효과가 나타나 위 절제술에 근접한 효과를 보였다. Novo Nordisk는 2014년 최초의 GLP-1 계열 비만 치료제인 '삭센다'를 FDA에 승인받았고, 이를 개선해 위고비(2021년)를 출시했다. Eli Lilly 역시 마운자로(2022년)와 젭바운드(2023년)를 출시하며 비만 치료제 시장이 폭발적으로 성장했다. 한편, GLP-1은 비만 치료를 넘어 당뇨, 간질환(비알콜성 지방간, NASH), 알츠하이머까지 적용범위가 확대되고 있다.

미국 비만 치료제 처방액 추이_2세대 GLP-1 계열 '위고비' 등장 이후 급증



자료: Symphony Health, Bloomberg, 하이투자증권, KB자산운용 ETF전략실, 현대차증권

<그림1> 기초지수 주가 추이



자료: KB자산운용, Refinitive, 현대차증권

<표1> 기본 정보

설정일	2024-02-27	순자산 총액	80.0 억원
운용사	KB자산운용	NAV	9,985원
기초 지수	KEDI 글로벌 비만산업 Top2+ 지수	운용보수	0.35%
투자 국가	글로벌	3 개월 거래량	n/a
투자 자산	Equity	보유 종목수	10개
전략	n/a	배당 수익률	n/a

자료: KB자산운용, Bloomberg, 현대차증권

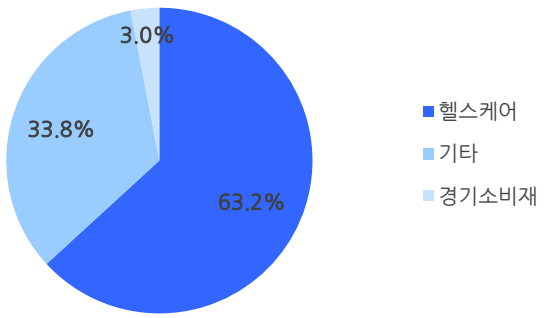
<표2> 기초지수 성과 비교

구분	수익률(%)			추적 오차(%)
	1 개월	3 개월	6 개월	
KEDI 글로벌 비만 산업 Top2+ 지수	10.6	19.2	22.3	-
SPX Index	3.7	11.2	15.1	-

주: 2월 26일 기준 수익률

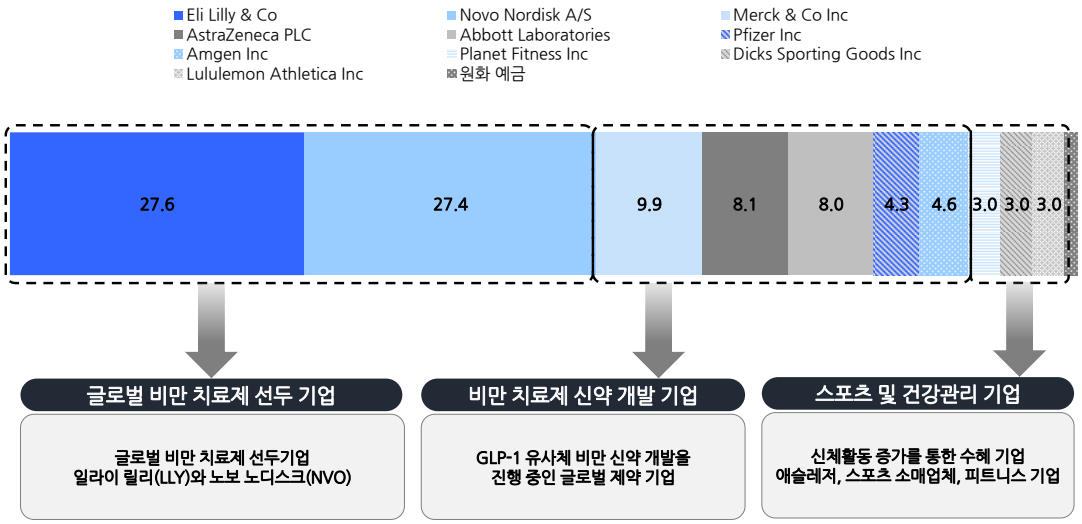
자료: 한경 데이터센터, Refinitive, 현대차증권

<그림2> 섹터별 비중



자료: KB자산운용, 현대차증권

<그림3> KBSTAR 글로벌비만산업TOP2+ ETF 구성종목



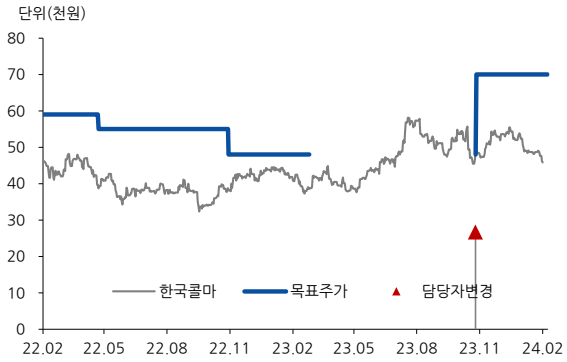
주: 2월 27일 기준

자료: KB자산운용, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.11.16	BUY	59,000	-28.86	-18.31
2022.05.16	AFTER 6M	59,000	-32.84	-32.80
2022.05.19	BUY	55,000	-31.34	-22.36
2022.11.19	AFTER 6M	55,000	-30.41	-29.55
2022.11.25	BUY	48,000	-12.91	-7.40
2023.11.21	담당자 변경	담당자 변경		
2023.11.22	BUY	70,000	-27.29	-20.71
2024.02.28	BUY	70,000		

▶ 최근 2년간 한국콜마 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.