



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	10,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/13)	854.77 pt
시가총액	2,166 억원
발행주식수	20,628 천주
52주 최고가 / 최저	10,500 / 2,860 원
90일 일평균거래대금	41.71 억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	2,533원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 40.2%
	6개월 40.5%
	12개월 32.2%
주주구성 코스맥스비티아이(외 11인)	39.1%
박진우 (외 1인)	0.2%

Stock Price



코스맥스엔비티 (222040)

만약 해외법인이 흑자전환 한다면

2Q20 Review: 매출액 731억원(+20% qoq), 영업이익 1억원(흑자전환 qoq)

국내 매출액은 365억원(+21% qoq), 수출 매출액은 366억원(+18% qoq)을 기록했다. 국내 매출 고성장은 온라인, 홈쇼핑 등 언택트 채널 고객의 면역(유산균, 프로폴리스), 크릴오일 제품이 양호한 매출액 성장을 기록했다. 동기간 영업이익은 1억원으로 4개 분기 만에 흑자전환 했다. 미국법인이 지속적인 적자(-70억원, 적자폭확대 qoq)를 기록했지만, 국내법인이 미국 적자를 상쇄했다.

호주, 향후 추가적인 적자폭 축소 가능할 전망

2019년 순이익 기준 -99억원 적자를 기록한 호주법인은 1Q20 -44억원 → 2Q20 6억원 (환차손익 제외시 -10억원)으로 적자폭을 축소 중이다. 2Q20 임웨어에 공급하는 유산균 제품 매출이 +60% qoq 증가하는 등 매출액 증가에 기반한 이익 개선이 진행 중이다. 호주법인은 중국 프리미엄 수요를 대응하는 해외 브랜드를 고객사로 두고 있어 향후 매출액 상승에 기반한 적자폭 축소가 가능할 것으로 판단한다.

미국, 점진적인 펀더멘털 개선 기대

미국 생산법인은 낮은 가동률과 SKU 증가에 따라 적자폭을 확대(1Q20 -54억원 → 2Q20 -70억원)했다. 동사는 미국법인 가동률 상승을 목표로 현재 신규 고객사를 확보한 상태이며, 생산시점을 논의 중에 있다. 2019년 미국법인 매출액은 259억원(+22% yoy), 순이익 -228억원(적자폭 확대 yoy)이며, 미국법인 BEP 달성을 위한 매출규모는 600억 원 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	77.5	120.8	136.4	201.7	194.3
영업이익	10.8	18.8	11.5	18.0	-9.9
세전계속사업손익	10.4	20.9	10.1	12.3	-14.9
순이익(지배주주)	8.6	17.1	6.4	7.6	-17.7
EPS (원)	415.4	834.4	303.9	369.3	-860.6
증감률 (%)	36.7	100.9	-63.6	21.5	적전
PER (x)	47.7	36.9	31.6	26.0	-11.2
PBR (x)	6.4	7.8	2.3	2.2	2.8
EV/EBITDA (x)	29.0	35.4	14.6	11.2	114.2
영업이익률 (%)	13.9	15.5	8.5	8.9	-5.1
EBITDA 마진 (%)	17.6	15.5	13.0	13.4	1.6
ROE (%)	22.5	23.7	7.5	8.7	-22.0
부채비율 (%)	78.3	121.8	130.8	198.7	298.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코스맥스엔비티 생산 CAPA

국가	생산 CAPA	주요사업 내용	생산제형
대한민국	3,000억원	국내 및 중국 수출 물량 담당	액상, 분말, 정제, 경질캡슐, 연질캡슐, 젤리, 구미
미국	1,200억원	미국 내수 대응	분말, 정제, 캡슐, 액상
호주	900억원	중국 프리미엄 수요 대응	경질캡슐, 연질캡슐, 정제, 분말

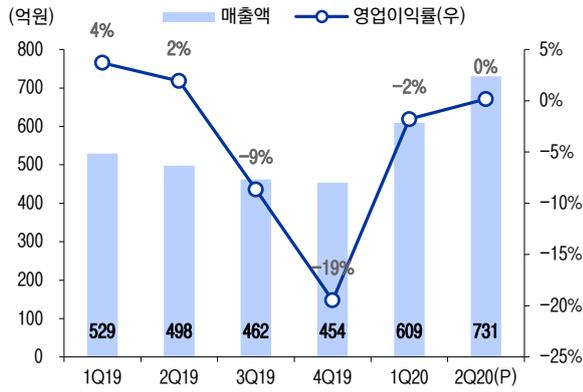
자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코스맥스엔비티 실적테이블

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	1Q20P	2017	2018	2019
매출액	426	452	531	608	529	498	462	454	609	731	1,364	2,017	1,943
% yoy					24%	10%	-13%	-25%	15%	47%	13%	48%	-4%
국내	178	173	192	209	169	166	193	231	301	365	679	683	759
수출	248	279	339	399	360	332	269	223	309	366	685	1,335	1,184
별도매출액	326	315	372	445	388	341	341	393	465	526	1,213	1,458	1,463
내수					168	165	193	235	300	364			761
수출					220	176	148	158	165	162			702
주요종속회사매출액	257	247	342	391	343	273	224	198	279	n/a	634	1,237	1,038
미국	40	48	47	38	48	55	70	40	61	78	110	174	213
호주	6	36	77	73	63	71	41	40	66	110	0	192	216
상해	145	165	169	220	172	114	80	86	112	78	370	699	452
코스맥스엔에스	17	19	25	39	28	10	14	8	21	12		101	60
닥터디앤에이	1	-1	2	1	2	2	2	2	2	n/a	10	3	8
싱가포르	17	10	20	20	30	21	18	21	18	n/a		68	89
연결조정	-157	-110	-183	-228	-202	-117	-103	-137	-135	n/a	-484	-678	-559
매출원가	307	349	421	492	453	427	434	458	551	666	993	1,570	1,771
% Sales	72%	77%	79%	81%	85%	86%	94%	101%	90%	91%	73%	78%	91%
판매비	71	73	61	62	57	62	68	84	70	64	255	267	271
% Sales	17%	16%	12%	10%	11%	12%	15%	19%	11%	9%	19%	13%	14%
영업이익	48	30	49	54	20	10	-40	-88	-11	1	115	180	-99
% Sales	11%	7%	9%	9%	4%	2%	-9%	-19%	-2%	-87%	8%	9%	-5%
별도영업이익	58	42	65	92	66	49	24	36	56	70	211	257	175
% Sales	18%	13%	18%	21%	17%	14%	7%	9%	12%	13%	17%	18%	12%
순이익	24	7	9	36	9	-12	-64	-111	-49	-10	64	76	-177
별도순이익	44	44	48	78	62	50	28	-73	45	-25	148	214	67
주요종속회사순이익	-20	-49	-47	-50	-54	-59	-86	-127	-99	n/a	-103	-166	-325
미국	-15	-35	-28	-34	-48	-45	-50	-86	-64	-81	-94	-112	-228
호주	-18	-26	-22	-26	-14	-14	-33	-38	-44	6	-24	-91	-99
상해	10	13	3	7	5	1	-4	-5	3	-2	13	33	-3
코스맥스엔에스	1	2	-0	2	3	-5	4	1	6	0	3	5	4
닥터디앤에이	-1	2	-6	-0	-1	4	-4	-1	-1	n/a	0	-5	-2
싱가포르	1	1	1	1	1	-1	3	1	1	n/a		3	4
지배주주귀속순이익	24	8	10	35	8	-12	-63	-111	-51	-9	63	76	-178
% Sales	6%	2%	2%	6%	2%	-2%	-14%	-24%	-8%	-1%	5%	4%	-9%

자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기 매출액과 영업이익률 추이



자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 미국 법인 매출액과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 호주 법인 매출액과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 중국 법인 매출액과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스엔비티 (222040)

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	61.7	81.2	68.3	118.3	115.4
현금 및 현금성자산	24.8	28.0	14.9	18.4	29.4
매출채권 및 기타채권	10.2	31.1	22.2	53.0	35.3
재고자산	7.5	16.5	25.6	35.1	45.8
기타유동자산	19.3	5.6	5.6	11.8	4.8
비유동자산	52.6	101.8	131.1	157.2	170.8
관계기업투자등	0.0	0.2	1.3	0.0	0.0
유형자산	51.4	97.8	124.7	148.6	159.8
무형자산	0.1	0.8	2.0	3.1	2.7
자산총계	114.4	183.0	199.4	275.5	286.2
유동부채	33.5	58.6	62.3	131.9	162.5
매입채무 및 기타채무	13.6	28.8	17.7	25.5	26.3
단기금융부채	15.9	18.1	28.2	77.2	130.2
기타유동부채	4.0	11.7	16.4	29.1	5.9
비유동부채	16.7	41.9	50.7	51.4	51.9
장기금융부채	14.7	39.1	47.6	48.1	46.9
기타비유동부채	2.0	2.8	3.1	3.3	5.0
부채총계	50.2	100.5	113.0	183.3	214.4
지배주주지분	64.0	81.5	84.9	90.9	70.4
자본금	5.2	5.2	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	44.9	44.9	39.8	39.8	39.8
이익잉여금	12.6	29.8	36.3	44.0	23.6
비지배주주지분(연결)	0.2	1.0	1.5	1.4	1.4
자본총계	64.2	82.5	86.4	92.3	71.8

손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	77.5	120.8	136.4	201.7	194.3
매출원가	57.5	84.6	99.3	157.0	177.1
매출총이익	20.0	36.2	37.1	44.7	17.2
판매비 및 관리비	9.3	17.4	25.5	26.7	27.1
영업이익	10.8	18.8	11.5	18.0	-9.9
(EBITDA)	13.7	18.8	17.7	27.0	3.0
금융손익	-0.4	0.1	-2.0	-5.3	-5.0
이자비용	0.7	1.0	1.7	3.5	6.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	2.0	0.6	-0.3	0.0
세전계속사업이익	10.4	20.9	10.1	12.3	-14.9
계속사업법인세비용	1.8	3.8	3.8	4.7	2.8
계속사업이익	8.6	17.1	6.4	7.6	-17.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.6	17.1	6.4	7.6	-17.7
지배주주	8.6	17.2	6.3	7.6	-17.8
총포괄이익	8.7	17.5	3.2	6.0	-17.8
매출총이익률 (%)	25.8	30.0	27.2	22.2	8.9
영업이익률 (%)	13.9	15.5	8.5	8.9	-5.1
EBITDA마진률 (%)	17.6	15.5	13.0	13.4	1.6
당기순이익률 (%)	11.1	14.2	4.7	3.8	-9.1
ROA (%)	10.7	11.6	3.3	3.2	-6.3
ROE (%)	22.5	23.7	7.5	8.7	-22.0
ROIC (%)	21.2	18.8	5.6	6.5	-3.4

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	13.5	9.5	4.8	-6.7	-13.5
당기순이익(손실)	8.6	17.1	6.4	7.6	-17.7
비현금수익비용가감	6.5	10.0	12.2	21.2	24.9
유형자산감가상각비	2.9	0.0	5.9	8.5	12.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.3	0.6	0.8
기타현금수익비용	0.2	0.0	-1.0	1.1	0.7
영업활동 자산부채변동	-0.2	-13.9	-4.9	-29.2	-8.1
매출채권 감소(증가)	-2.5	-13.9	2.8	-30.4	16.5
재고자산 감소(증가)	-1.7	-9.0	-9.2	-9.5	-10.7
매입채무 증가(감소)	3.1	3.6	0.9	11.1	-3.4
기타자산, 부채변동	1.0	5.4	0.6	-0.4	-10.4
투자활동 현금	-41.5	-32.2	-38.4	-35.8	-17.5
유형자산처분(취득)	-23.7	-48.6	-37.5	-34.3	-18.1
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.8	-0.2	-0.2	-0.3
투자자산 감소(증가)	-17.9	18.1	-1.3	-1.5	1.0
기타투자활동	0.0	-0.8	0.6	0.2	-0.1
재무활동 현금	51.7	26.2	20.7	46.7	41.2
차입금의 증가(감소)	8.6	26.2	20.7	46.7	43.5
자본의 증가(감소)	43.1	0.0	0.0	0.0	-2.3
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	23.5	3.2	-13.1	3.5	11.0
기초현금	1.3	24.8	28.0	14.9	18.4
기말현금	24.8	28.0	14.9	18.4	29.4

자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표 (x)					
P/E	47.7	36.9	29.1	23.9	-10.3
P/B	6.4	7.8	2.1	2.0	2.6
EV/EBITDA	29.0	35.4	13.7	10.7	109.0
P/CF	27.2	23.4	9.8	6.3	25.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.3	n/a
성장성 (%)					
매출액	-43.1	55.8	12.9	47.9	-3.7
영업이익	-6.6	74.3	-38.6	56.0	적전
세전이익	2.1	101.6	-51.4	21.7	적전
당기순이익	34.5	99.6	-62.7	19.9	적전
EPS	36.7	100.9	-63.6	21.5	적전
안정성 (%)					
부채비율	78.3	121.8	130.8	198.7	298.6
유동비율	184.3	138.6	109.7	89.7	71.0
순차입금/자기자본(x)	-19.2	35.3	70.5	114.8	205.8
영업이익/금융비용(x)	14.9	19.0	6.9	5.2	-1.6
총차입금 (십억원)	31	57	76	125	177
순차입금 (십억원)	-12	29	61	106	148
주당지표(원)					
EPS	415	834	304	369	-861
BPS	3,102	3,952	4,116	4,406	3,413
CFPS	730	1,313	902	1,400	350
DPS	n/a	n/a	n/a	111	n/a

코스맥스엔비티 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
		일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2020.08.14	신규	조은애									
2020.08.14	NR	NR											

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)