

코스맥스엔비티(222040)

21년 국내 300억, 해외 70억 버는데 시가총액 1,900억은 너무 싼 거 아닌가요

선제적 해외 진출로 향후 성장 여력 풍부

코스맥스엔비티는 건강기능식품 OEM/ODM 업체이다. 국내 법인을 비롯한 미국 및 호주의 생산법인, 중국의 판매법인을 통해 180여개의 글로벌 고객사들에 제품을 납품 중에 있다. 선제적 해외 공장 증설을 통해 공격적인 글로벌 고객사 확장에 나서며 해외 매출 비중은 2020년 1분기 기준 51%로 타 건강기능식품 OEM/ODM 업체 대비 높다. 2020년 기존 해외 고객사들의 물량 확대가 본격화됨에 따라 코스맥스엔비티는 국내 대비 규모가 큰 글로벌 건강기능식품 시장 성장의 가장 큰 수혜 기업이 될 것으로 기대된다.

2Q20F Preview: 외형성장률과 수익성 개선 모두 기대

코스맥스엔비티의 2020년 2분기 연결 실적은 매출액 616억원(+23.7%, YoY)과 영업이익 6억원(흑자전환, YoY)을 전망한다. 코로나19로 방문판매 매출이 타격을 입었으나 홈쇼핑 및 온라인 채널의 성장이 이를 만회하며 2020년 1분기를 기점으로 분기별 성장세를 이어갈 전망이다. 적자폭이 가장 컸던 미국 법인 또한 신규 고객사 확보 및 기존 거래선 물량 확대로 전년 대비 매출액이 53.6% 가량 상승할 것으로 예상되며 가동률 증가에 따른 적자폭 축소가 기대된다.

2020년 실적 턴어라운드로 주목 받을 시점

2020년 실적은 매출액 2,633억원(+35.5%, YoY), 영업이익 73억원(흑자전환, YoY)을 예상한다. 2020년은 1) 프리미엄 제품 비중이 높은 중국향 물량 확대, 2) 납품 물량 증가로 인한 미국 법인 원가 부담 완화로 외형성장률과 더불어 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다. 코스맥스엔비티는 해외 법인들의 적자로 인해 전사 연결 실적이 악화되며 건강기능식품 시장의 약진에도 불구하고 소외되어 왔다. 해외 법인들의 적자 폭 축소로 실적이 향상될 뿐만 아니라 개별인정원료 취득으로 새로운 매출 동력을 확보한 지금, 코스맥스엔비티에 대한 재평가가 필요한 시점이라 판단된다.

Initiate

Not Rated

I CP(8월 4일): 9,390원

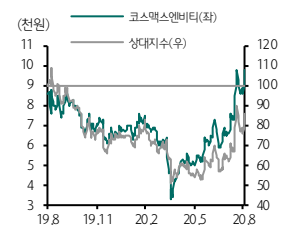
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	835.35
52주 최고/최저(원)	9,390/2,860
시가총액(십억원)	193.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	20,628.0
60일 평균 거래량(천주)	526.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.00
주요주주 지분율(%)	
코스맥스엔비티아이 외 10인	39.07
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	51.9 41.2 13.5
상대	36.8 11.8 (16.3)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	249.9	281.1
영업이익(십억원)	3.9	18.1
순이익(십억원)	(4.6)	9.3
EPS(원)	(223)	451
BPS(원)	2,909	3,248

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	201.7	194.3	263.3	344.9	449.4
영업이익	십억원	18.0	(9.9)	7.3	39.7	49.4
세전이익	십억원	12.3	(14.9)	1.7	34.4	42.8
순이익	십억원	7.6	(17.8)	(1.0)	26.9	32.1
EPS	원	369	(861)	(47)	1,302	1,555
증감률	%	21.4	적전	적지	흑전	19.4
PER	배	44.1	N/A	N/A	7.21	6.04
PBR	배	3.72	1.92	2.81	2.02	1.51
EV/EBITDA	배	16.48	93.97	16.51	6.23	5.14
ROE	%	8.67	(22.01)	(1.39)	32.60	28.65
BPS	원	4,406	3,413	3,342	4,649	6,209
DPS	원	111	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

실적추정

2020년 매출액 2,633억원 영업이익 73억원 전망

2020년 연결 실적 흑자전환 전망

코스맥스엔비티의 2020년 실적은 매출액 2,633억원(+35.5%, YoY), 영업이익 73억원(흑자전환, YoY)으로 전망한다. 코스맥스엔비티는 미국과 호주 법인의 저조한 가동률로 인해 2019년 적자를 기록했으나 1) 온라인 건강기능식품 시장의 활황으로 인한 국내 및 호주 법인의 매출 상승 2) 중국 건강기능식품 시장의 회복 3) 미국 법인의 물량 확대로 2020년에는 흑자전환에 성공할 전망이다.

온라인 건강기능식품 시장의
성장으로 온라인 채널 매출 비중이
높은 국내 및 호주 법인의 호실적
전망

2019년 중국의 건강기능식품 기업인 '취엔지엔'의 허위 과장 광고로 인해 사망자가 발생하며 중국 내 다단계 과대 광고 단속이 시행되었다. 이에 중국 내 건강기능식품 마케팅 활동이 위축되며 중국 법인과 더불어 암웨이 차이나를 통해 중국에 물량을 납품하던 호주 법인의 실적이 악화되었다. 그러나 코로나19로 인해 온라인 건강기능식품 시장이 성장하며 2020년 2분기 온라인 채널을 통한 매출이 18% 가량 상승하였다. 중국 법인은 코로나19 영향이 반영되며 2분기까지도 매출이 감소할 것으로 예상되나 온라인 매출 비중이 높은 국내와 호주 법인의 실적이 상승하며 중국 법인의 부진을 만회할 것으로 보인다. 2020년 하반기부터는 중국 건강기능식품 시장이 회복세에 접어들며 중국 법인 또한 점차적인 매출액 상승을 보일 전망이다.

가동률 상승으로 원가 부담이
완화되며 미국 법인 적자폭 축소
기대

미국 법인 또한 납품 물량이 확대되며 연간 350억원 가량의 매출액을 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 미국 법인의 2020년 실적은 대규모 CAPA 증설로 인해 원가 부담이 높아 가동률 상승에도 불구하고 적자폭 축소에 그칠 것으로 보인다. 그러나 올해 말 대형 고객사 확보로 추가 물량이 증가하며 2021년에는 흑자전환에 성공할 전망이다. 이에 미국 법인의 부진으로 인해 낮은 영업 이익을 기록하던 전사 연결 실적 또한 2021년 398(+443.2%, YoY)억원 수준까지 대폭 상승할 것이라 추정된다.

표 1. 코스맥스엔비티 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	52.9	49.8	46.2	45.4	61.0	61.6	68.3	72.4	201.7	194.3	263.3	344.9
YoY	24.2%	10.2%	-13.0%	-25.3%	15.3%	23.7%	47.8%	59.5%	47.9%	-3.7%	35.5%	31.0%
NBT(별도)	38.8	34.1	34.1	39.3	46.5	44.9	46.7	47.1	145.8	146.3	185.2	201.3
중국 법인	17.2	11.4	8.0	8.6	11.2	9.2	11.3	14.7	69.9	45.2	46.4	71.8
미국 법인	4.8	5.5	7.0	4.0	6.1	8.5	9.8	10.3	17.4	21.3	34.7	66.9
호주 법인	6.3	7.1	4.1	4.0	6.6	7.3	8.5	9.5	19.2	21.6	31.9	52.7
엔에스	2.8	1.0	1.4	0.8	2.1	1.8	2.3	2.1	10.1	6.0	8.3	10.1
연결조정	(17.1)	(9.3)	(8.4)	(11.4)	(11.5)	(10.1)	(10.3)	(11.3)	(60.7)	(46.1)	(43.2)	(57.9)
영업이익	2.0	1.0	(4.0)	(8.8)	(1.0)	0.6	3.8	4.0	18.0	(9.9)	7.3	39.8
OPM	3.7%	1.9%	-8.7%	-19.5%	-1.7%	0.9%	5.6%	5.5%	8.9%	-5.1%	2.8%	11.5%
NBT(별도)	6.6	4.9	2.4	3.6	5.6	5.7	6.5	7.6	25.7	17.5	25.4	31.4
중국 법인	0.2	0.3	(0.3)	(0.4)	0.2	(0.2)	0.1	0.3	5.0	(0.2)	0.4	5.2
미국 법인	(4.1)	(3.8)	(4.2)	(7.1)	(5.4)	(3.9)	(2.8)	(2.9)	(9.1)	(19.2)	(15.0)	0.4
호주 법인	(1.0)	(0.7)	(2.1)	(3.9)	(1.9)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(5.7)	(7.7)	(4.4)	0.1
엔에스	0.3	0.0	0.0	0.1	0.6	0.1	0.4	0.3	0.5	0.5	1.4	1.6
(지배)순이익	0.8	(1.2)	(6.3)	(11.1)	(5.1)	(0.5)	2.7	2.0	7.6	(17.8)	(0.9)	26.9
NPM	1.6%	-2.4%	-13.7%	-24.4%	-8.3%	-0.9%	4.0%	2.8%	3.8%	-9.1%	-0.3%	7.8%

자료: 코스맥스엔비티, 하나금융투자

호주 CAPA 900억원
미국 CAPA 1,400억원 규모로
해외 법인에 대규모 선제적 투자
단행

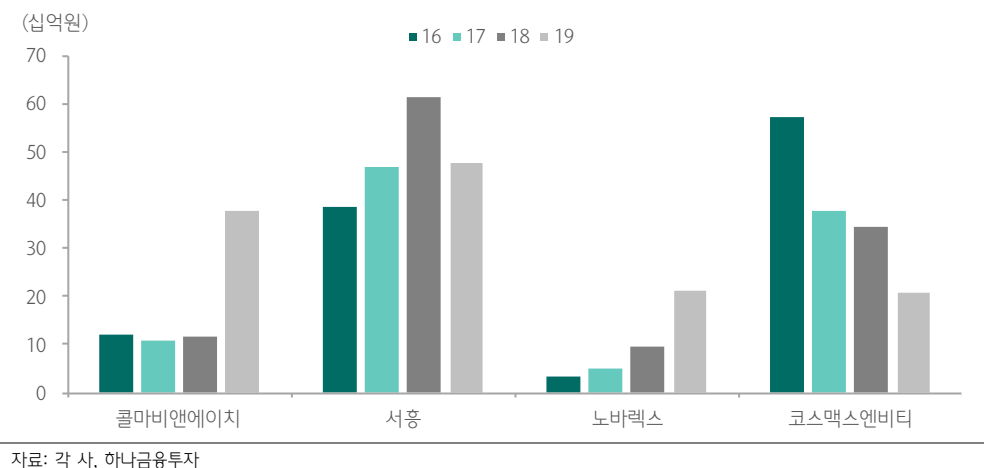
타 OEM/ODM 업체들의 CAPEX가
증가하는 상황 속에서
가동률 상승 본격화로 수익성
개선 만들 앞둔 코스맥스엔비티의
실적 향상 추세가 두드러질 것

1. 선제적 CAPA 증설로 수익성 개선 만들 앞둔 시점

2020년 1분기 기준 코스맥스엔비티의 총 생산능력은 약 5,000억원 규모이다. 이 중 해외 생산 법인인 호주와 미국의 CAPA는 각각 900억원, 1,400억원 가량이다. 글로벌 고객사 확보를 위해서는 고객사의 물량 증가에도 대응할 수 있는 충분한 CAPA 확보가 선행되어야 한다. 이에 미국과 호주 생산 법인에 선제적으로 대규모 증설을 단행하였으나 저조한 가동률로 인해 적자가 지속되었다.

그러나 1) 선제적 CAPA 증설로 향후 CAPEX 부담이 적다는 점, 2) 적자폭이 컸던 미국과 호주 법인의 가동률 상승이 본격화되며 원가 부담이 완화된다는 점에서 하반기 실적 상승이 기대된다. 코스맥스엔비티에 이어 타 건강기능식품 OEM/ODM 업체 또한 해외 진출을 위해 신공장 증설에 박차를 가하고 있다. 이에 현재 타 기업들의 CAPEX가 증가 추세인 반면 코스맥스엔비티는 2018년 타 업체 대비 두 배 이상 규모의 CAPA를 미리 확보하여 설비투자로 인한 비용 소모가 감소 추세에 있다. 또한 미국과 호주 법인은 대규모 CAPA 보유를 강점으로 글로벌 고객사의 레퍼런스를 축적하여 기존 고객사의 물량 확대에 의한 실적 향상을 앞두고 있는 상황이다. 투자 시작 단계가 아닌 투자 회수기에 접어들었다는 점에서 타 OEM/ODM 업체 대비 코스맥스엔비티의 수익성 개선은 더욱 두드러질 전망이다.

그림 1. 국내 건강기능식품 OEM/ODM 4사 CAPEX 추이



2018년 기준 타 ODM/OEM 업체
대비 두 배 이상의 CAPA 증설을
완료하였으며 이후 CAPEX는
감소 추세

그림 2. 국내 건강기능식품 OEM/ODM 업체 CAPA 추이

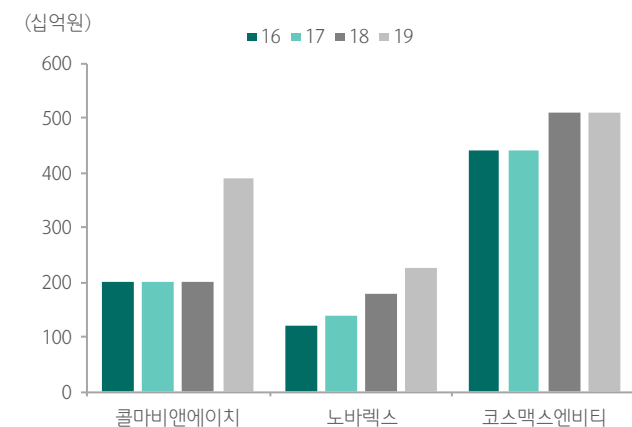
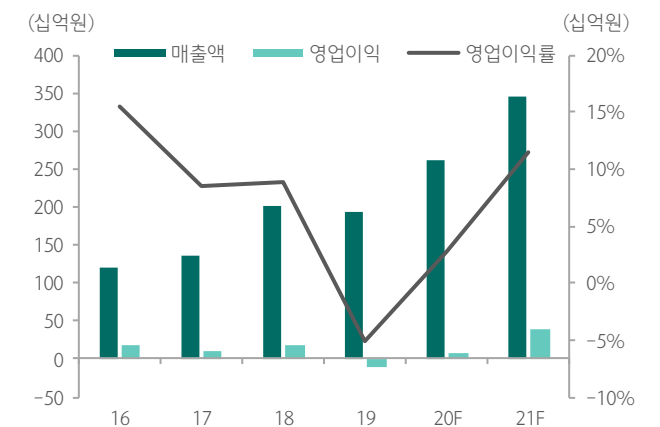


그림 3. 코스맥스엔비티 실적 추이 및 전망



2. 적자를 딛고 미운오리에서 백조로 거듭날 해외 법인

호주 법인의 중국향 물량 회복으로
외형성장 및 수익성 개선 기대

호주 법인은 대형 고객사 중 한 곳인 암웨이 차이나를 통해 중국으로 납품되는 물량이 매출의 대다수를 차지하고 있다. 호주 법인에서 생산된 뒤 온라인을 통해 중국으로 납품되는 구조이기에 2019년 중국 내 전자상거래법 개정과 다단계 과대 광고 규제에 타격을 받으며 실적이 악화되었다. 그러나 2020년 1분기부터 코로나19로 인해 중국 건강기능식품 시장 내 온라인 채널 비중이 높아지며 호주 법인의 매출이 회복세를 보이고 있다. 호주에서 납품되는 중국향 제품은 프리미엄 제품 위주이기에 수익성이 높아 물량 증가에 따른 전반적인 실적 개선이 기대된다.

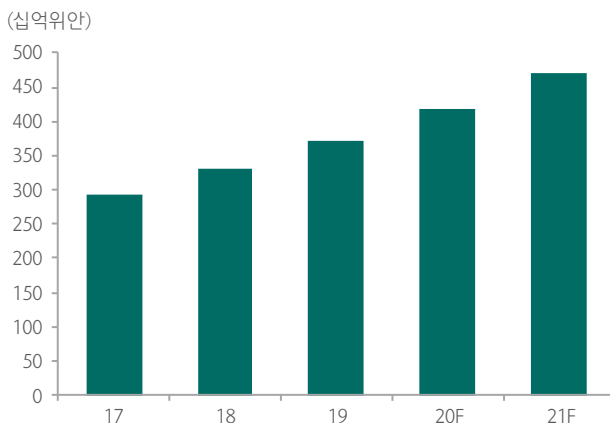
기존 고객사 물량 증가 및 수익성이
높은 신규 고객사 확보로
미국 법인은 2021년 흑자전환 예상

미국 법인은 하반기부터 기존 고객사의 물량 증가와 신규 고객사 확보로 인한 외형 성장이 예상된다. 이전까지 미국 법인은 고객사 확대 측면에 비중을 두어 수익성 보다는 향후 물량 증가를 위한 초석을 다져왔다. 신규 거래선은 초기 물량이 적을 뿐만 아니라 고객사의 요구 사항에 맞는 신제품 개발을 위한 개발 비용이 소모되어 원가 부담이 높다. 이에 신규 고객사 비중이 높았던 과거에는 적자 구조를 탈피하기 어려웠으나, 고객사들의 물량이 증가하며 적자 폭이 감소할 전망이다. 또한 대형 신규 고객사와 수익성이 높은 OBM 사업을 전개하며 2021년에는 흑자 전환이 가능할 것으로 기대된다.

글로벌 건강기능식품 시장 내
규모가 가장 큰 미국 시장에서의
매출 본격화로 실적 향상 이어질
전망

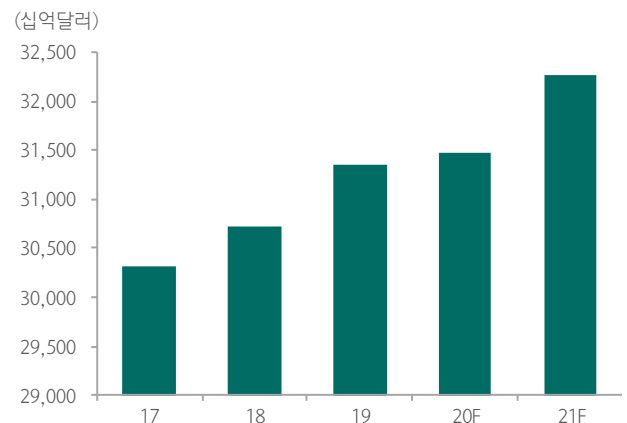
코스맥스엔비티는 해외 법인들의 적자로 인해 전사 연결 실적이 악화되며 건강기능식품 시장의 약진에도 불구하고 소외되어 왔다. 그러나 국내 건강기능식품 시장 대비 압도적으로 규모가 큰 미국에서의 납품 물량 확대가 본격화되면 매출 상승 폭은 국내향 매출 비중이 높은 타 OEM/ODM 업체 대비 더욱 클 것으로 예상된다. 외형성장이 고스란히 수익성 개선으로 연결되며 실적 턴어라운드 기대되는 지금 코스맥스엔비티에 대한 재평가가 필요한 시점이라 판단된다.

그림 4. 중국 건강기능식품 시장



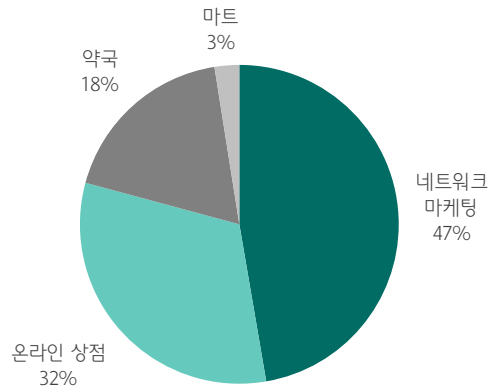
자료: 중국산업연구센터, 하나금융투자

그림 5. 미국 건강기능식품 시장



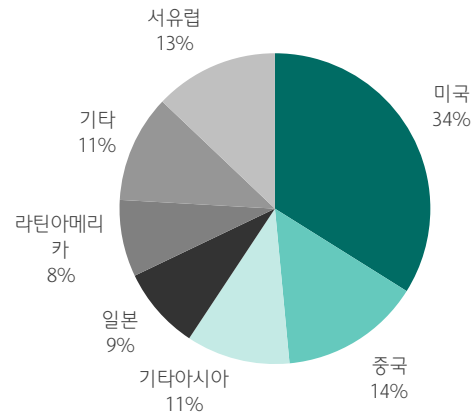
자료: 하나금융투자

그림 6. 중국 건강기능식품 판매 채널별 점유율



자료: Eurononitor, 하나금융투자

그림 7. 글로벌 건강기능식품 시장 지역별 점유율



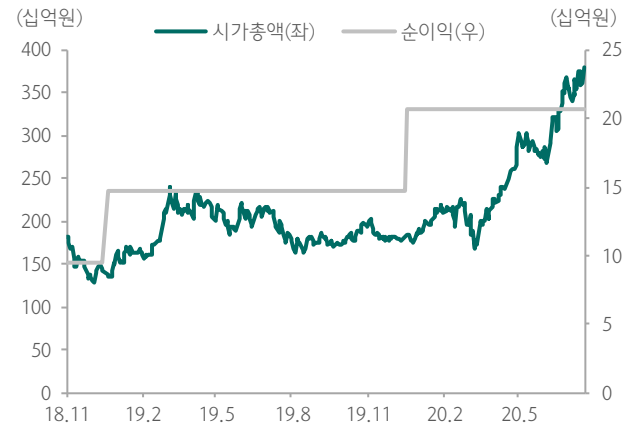
자료: 한국건강기능식품협회, 하나금융투자

그림 8. 코스맥스엔비티 시가총액과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, 하나금융투자

그림 9. 노바렉스 시가총액과 순이익 추이



자료: 노바렉스, 하나금융투자

그림 10. 콜마비엔에이치 시가총액과 순이익 추이



자료: 콜마비엔에이치, 하나금융투자

그림 11. 서흥 시가총액과 순이익 추이



자료: 서흥, 하나금융투자

3. 개별인정형 원료 개발로 새로운 성장 동력 확보

개별인정형 원료 출시로 새로운 매출 성장 동력 확보

코스맥스엔비티는 2019년 4분기 첫 개별인정형 원료를 출시하며 새로운 매출원을 확보하였다. 개별인정형 원료는 허가를 받은 업체가 6년 동안 제조에 대한 독점력을 가짐으로써 경쟁력 확보가 가능하다. 원료 개발부터 인증 취득까지 4~7년의 시간과 5~10억 원 가량의 비용이 투입되기 때문에 진입 장벽 또한 높은 편이다. 현재 건강기능식품 시장 내 개별인정형 제품의 점유율은 13.5%로 2015년 백수오 사태로 인해 시장이 위축되었으나 2016년을 기점으로 다시 성장세를 보이고 있는 상황이다.

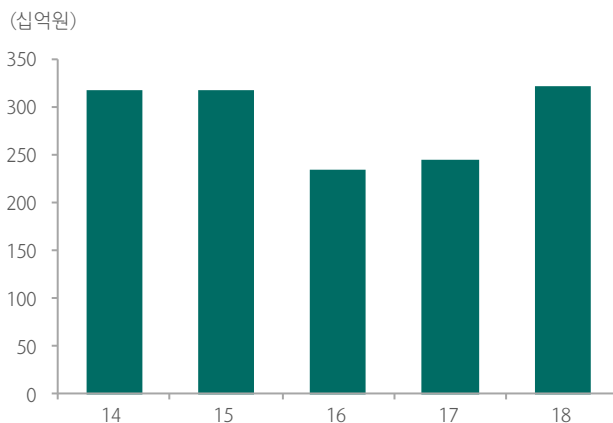
코스맥스엔비티의 1호 개별인정원료 '리스펙타' 연간 80억원 매출 달성 예상

현재 코스맥스엔비티가 출시한 개별인정형 원료는 '리스펙타'로 여성질건강 유산균 제품이다. 현재 2곳의 고객사를 확보한 상황이나 여성질건강에 대한 관심이 증대되며 타 업체들의 원료 공급 요청이 이어지고 있다. 2020년 2분기 기준 식약처에 개별인정형 기능성원료 인증을 받은 질유산균 제품은 '리스펙타'를 포함하여 2개 제품이다. 빠르게 증가 중인 질유산균 시장의 수요 대비 원료 제조 업체가 적기에 '리스펙타'는 연간 80억원의 매출 달성이 가능할 전망이다.

2020년 기준 보유 개별인정원료는 2~3개 가량이나 향후 자체 개발된 개별인정원료의 식약처 허가가 이어지며 매출액 상승 전망

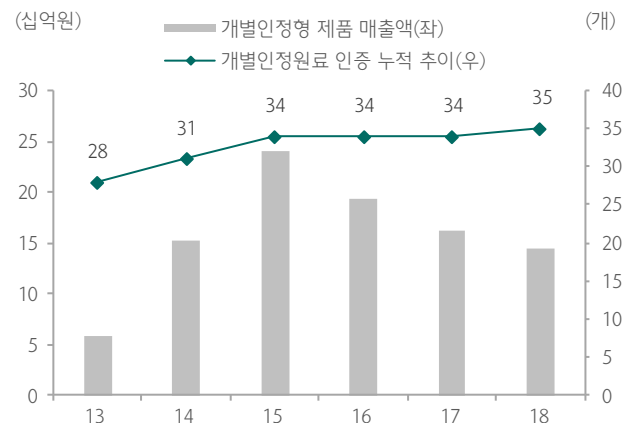
건강기능식품 업체 중 개별인정원료 최다 등록 건수를 보유하고 있는 노바렉스의 경우 신규 개별인정원료 확보 시 매출액이 상승하는 추세를 보였다. 특히 개별인정원료의 개발이 활발했던 2013년부터 2015년까지 노바렉스의 개별인정형 제품 매출액은 연평균 103% 상승하였다. 코스맥스엔비티는 2019년 첫 개별인정원료 확보에 이어 2020년 하반기 개별인정원료의 식약처 인증을 1~2개 가량 추가적으로 취득할 예정이다. 2020년 기준 코스맥스엔비티가 보유한 개별인정원료는 2~3개에 그칠 것으로 예상되나, 현재 다수의 연구 인력을 바탕으로 자체적으로 개발한 원료가 10개 이상이기에 이후에도 식약처의 허가가 이어지며 보유 개별인정원료는 지속적으로 증가할 전망이다. 이에 노바렉스와 마찬가지로 개별인정원료 보유 수가 상승하며 이에 따른 매출액 상승 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

그림 12. 개별인정형 제품 시장 규모



자료: 식품의약품안전처, 하나금융투자

그림 13. 노바렉스 개별인정원료 인증 수 및 매출액 추이



자료: 노바렉스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	201.7	194.3	263.3	344.9	449.4
매출원가	157.0	177.1	226.2	263.2	343.8
매출총이익	44.7	17.2	37.1	81.7	105.6
판매비	26.7	27.1	29.8	42.0	56.2
영업이익	18.0	(9.9)	7.3	39.7	49.4
금융손익	(5.4)	(4.7)	(5.5)	(5.0)	(6.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.3)
세전이익	12.3	(14.9)	1.7	34.4	42.8
법인세	4.7	2.8	2.4	7.5	10.8
계속사업이익	7.6	(17.7)	(0.6)	26.9	32.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	(17.7)	(0.6)	26.9	32.1
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
지배주주순이익	7.6	(17.8)	(1.0)	26.9	32.1
지배주주지분포괄이익	6.0	(18.2)	(1.5)	27.9	33.3
NOPAT	11.1	(11.8)	(2.6)	31.0	37.0
EBITDA	27.0	3.0	21.1	52.0	60.7
성장성(%)					
매출액증가율	47.9	(3.7)	35.5	31.0	30.3
NOPAT증가율	54.2	적전	적지	흑전	19.4
EBITDA증가율	52.5	(88.9)	603.3	146.4	16.7
영업이익증가율	56.5	적전	흑전	443.8	24.4
(지배주주)순이익증가율	20.6	적전	적지	흑전	19.3
EPS증가율	21.4	적전	적지	흑전	19.4
수익성(%)					
매출총이익률	22.2	8.9	14.1	23.7	23.5
EBITDA이익률	13.4	1.5	8.0	15.1	13.5
영업이익률	8.9	(5.1)	2.8	11.5	11.0
계속사업이익률	3.8	(9.1)	(0.2)	7.8	7.1

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	369	(861)	(47)	1,302	1,555
BPS	4,406	3,413	3,342	4,649	6,209
CFPS	1,400	350	1,157	2,531	2,866
EBITDAPS	1,311	147	1,024	2,522	2,944
SPS	9,779	9,418	12,766	16,721	21,788
DPS	111	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	44.4	N/A	N/A	7.2	6.0
PBR	3.7	1.9	2.8	2.0	1.5
PCFR	11.7	18.8	8.1	3.7	3.3
EV/EBITDA	16.5	94.0	16.5	6.2	5.1
PSR	1.7	0.7	0.7	0.6	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.7	(22.0)	(1.4)	32.6	28.6
ROA	3.2	(6.3)	(0.3)	8.3	8.9
ROIC	6.4	(5.7)	(1.2)	14.0	16.0
부채비율	198.7	298.6	346.3	241.4	198.3
순부채비율	114.8	205.8	217.0	131.5	89.7
이자보상배율(배)	5.2	(1.6)	1.2	7.0	9.5

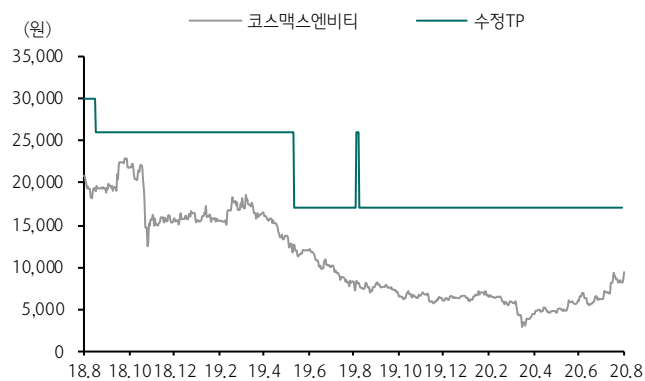
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	118.3	115.4	151.7	178.5	230.5
금융자산	19.4	29.4	31.6	29.4	39.9
현금성자산	18.4	29.4	31.6	29.4	39.9
매출채권 등	53.0	35.3	39.2	43.9	58.2
재고자산	35.1	45.8	73.1	95.1	118.8
기타유동자산	10.8	4.9	7.8	10.1	13.6
비유동자산	157.2	170.8	163.7	154.8	156.8
투자자산	3.1	4.8	9.8	12.1	15.2
금융자산	3.1	4.8	7.6	10.0	13.0
유형자산	148.6	159.8	148.4	137.6	136.6
무형자산	3.1	2.7	2.0	1.6	1.5
기타비유동자산	2.4	3.5	3.5	3.5	3.5
자산총계	275.5	286.2	315.4	333.3	387.3
유동부채	131.9	162.5	185.6	177.1	197.7
금융부채	77.2	130.2	133.9	109.7	110.3
매입채무 등	32.3	29.6	47.2	61.8	80.6
기타유동부채	22.4	2.7	4.5	5.6	6.8
비유동부채	51.4	51.9	59.1	58.6	59.7
금융부채	48.1	46.9	51.1	48.1	46.1
기타비유동부채	3.3	5.0	8.0	10.5	13.6
부채총계	183.3	214.4	244.7	235.7	257.4
지배주주지분	90.9	70.4	69.0	95.9	128.1
자본금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	39.8	39.8	39.8	39.8	39.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(3.2)	(3.3)	(3.8)	(3.7)	(3.6)
이익잉여금	44.0	23.6	22.6	49.5	81.6
비지배주주지분	1.4	1.4	1.7	1.7	1.7
자본총계	92.3	71.8	70.7	97.6	129.8
순금융부채	105.9	147.7	153.4	128.4	116.4

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(6.7)	(13.5)	2.8	28.3	25.1
당기순이익	7.6	(17.7)	(0.6)	26.9	32.1
조정	14.9	12.3	16.4	12.3	11.2
감가상각비	9.0	12.9	13.8	12.3	11.3
외환거래손익	1.1	0.6	2.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.8	(1.2)	(0.2)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(29.2)	(8.1)	(13.0)	(10.9)	(18.2)
투자활동 현금흐름	(35.8)	(17.5)	(5.5)	(3.4)	(13.1)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(1.7)	(5.0)	(2.4)	(3.0)
유형자산감소(증가)	(34.3)	(18.1)	(1.1)	(1.1)	(10.2)
기타	(0.7)	2.3	0.6	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	46.7	41.2	4.8	(27.2)	(1.5)
금융부채증가(감소)	49.5	51.8	7.9	(27.2)	(1.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.8)	(8.3)	(3.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(2.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	3.5	11.0	2.2	(2.2)	10.6
Unlevered CFO	28.9	7.2	23.9	52.2	59.1
Free Cash Flow	(41.0)	(34.1)	1.7	27.2	14.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스엔비티



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.2	담당자변경			-
19.8.12	BUY	17,000	-63.27%	-45.18%
19.8.8	BUY	26,000	-68.38%	-67.88%
19.5.16	BUY	17,000	-40.27%	-26.18%
18.8.21	BUY	26,000	-35.08%	-11.92%
18.8.5	BUY	30,000	-35.78%	-32.33%
18.3.26	Neutral	26,000	-8.42%	10.58%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 05일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 08월 05일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.