

Company Brief

2021-04-26

코스맥스엔비티(222040)

영업레버리지 효과 본격화

NR

액면가	500 원
증가(2021/04/23)	10,400 원

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	2,063만주
시가총액	215십억원
외국인지분율	2.4%
52 주 주가	4,570~11,200 원
60 일 평균 거래량	176,370 주
60 일 평균 거래대금	1.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	27.1	28.6	22.4	120.3
상대수익률	18.6	23.8	-4.7	60.8



FY	2017	2018	2019	2020
매출액(십억원)	136	202	194	267
영업이익(십억원)	12	18	-10	-2
순이익(십억원)	6	8	-18	-12
EPS(원)	304	369	-861	-587
BPS(원)	4,116	4,406	3,413	2,802
PER(배)	72.1	44.4		
PBR(배)	5.3	3.7	1.9	3.0
ROE(%)	7.5	8.7	-22.0	-18.9
배당수익률(%)		1.3		
EV/EBITDA(배)	13.4	10.4	106.1	23.9

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

코스맥스그룹 계열의 건강기능식품 OEM/ODM 전문 제조기업

동사는 지난 2002 년 설립된 건강기능식품 OEM/ODM 전문 제조기업으로 2014 년 코스맥스그룹 계열에 편입되었다. 정제, 하드/연질캡슐, 분말, 액상 등 다양한 제형으로 건강기능식품을 생산하고 있다. 또한 2015 년 11 월에 미국, 2017 년에 호주 공장을 완공하며 해외에 진출하였으며, 중국 상해에는 판매법인을 두고 있다.

올해 미국 법인 등 적자폭 축소로 전체적으로 흑자전환 가능할 듯

건강기능식품 시장은 평균 수명의 증가, 건강 및 삶의 질에 대한 관심의 증가로 인하여 지속적으로 성장하여 왔다. 특히 최근 전세계적으로 코로나 19 등 전염성 질환이 증가함에 따라 면역력 증진에 도움을 줄 수 있는 원료가 첨가된 건강기능식품에 대한 관심이 높아지고 있다. 코로나 19 이후에도 전염성 질환에 대한 경각심 등으로 건강식품기능 시장의 구조적인 성장이 가능할 것으로 예상된다. 이러한 환경하에서 지난해 국내 법인 별도 실적의 경우 매출액 1,964 억원(YoY +34.2%), 영업이익 228 억원(YoY +30.3%)으로 실적 턴어라운드 가속화 되었다. 올해의 경우 리스펙타 등 개별인정형 원료 제품화 확대 등으로 15% 이상의 매출 성장이 예상된다.

무엇보다 미국법인은 지난해부터 신규 고객 영업에 전력을 집중해왔다. 이에 따라 미국법인은 지난해 매출 302 억원을 기록하였지만, 영업손실 238 억원 수준까지 확대되었다. 이는 신규 고객을 확보하고 신제품 생산을 늘리는 과정에서 초기 투자가 지속되었으며, 이와 더불어 초기 생산 비용이 동반 증가하였기 때문이다.

올해의 경우 미국법인이 온라인/리테일 중심으로 신규 고객사를 확보할 것으로 예상됨에 따라 450 억원 이상의 매출이 전망된다. 이와 같은 매출증가로 미국법인의 적자폭이 상당부분 줄어들 것으로 예상된다. 이는 곧 올해 전체적인 실적개선의 단초를 마련할 것이다. 무엇보다 미국은 전세계 건강식품 시장의 3 분의 1 을 차지하는 최대 시장인 만큼 코로나 19 로 인해 미국법인의 수혜가 예상된다.

또한 호주법인의 경우 주요 고객사가 암웨이차이나 등으로 대부분 중국에 공급하고 있었는데, 올해의 경우 중국 외에도 아시아지역으로 확대할 것으로 예상됨에 따라 매출 상승의 원동력이 될 수 있을 것이다. 이에 따라 호주법인의 매출이 지난해 316 억원에서 올해 450 억원 이상으로 증가하면서 흑자전환 될 것으로 예상된다.

올해는 흑자전환, 내년에는 이익 점프업 될 듯

현재 동사의 주가는 올해 및 내년 예상 실적기준으로 각각 PER 17.9 배, 9.5 배에 거래되고 있다. 올해의 경우 국내법인의 견조한 성장 환경하에서 미국법인 매출증가로 인한 적자폭 축소로 실적 턴어라운드의 발판이 마련될 것으로 예상된다.

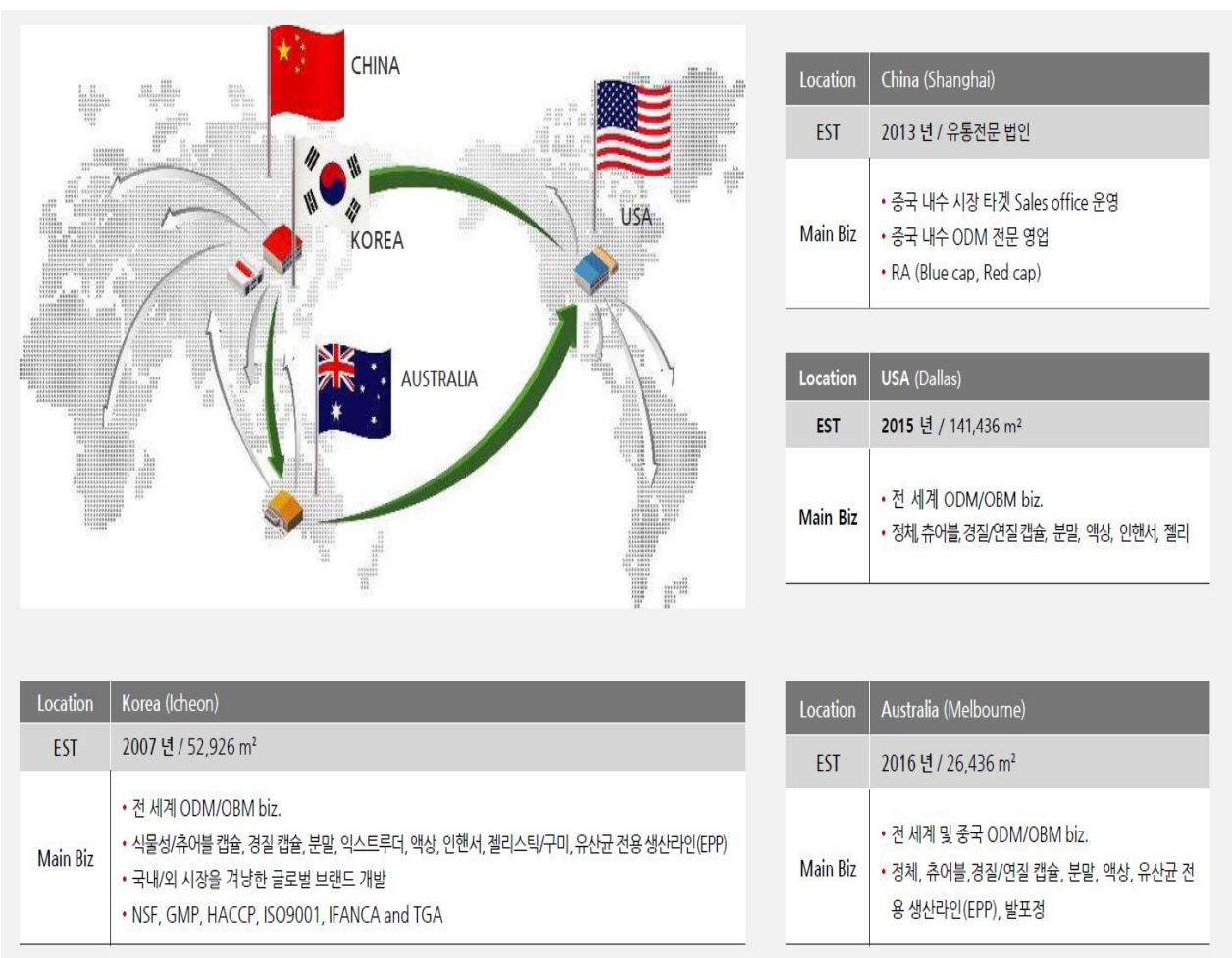
무엇보다 내년에는 미국 등 해외법인 매출증가로 영업레버리지 효과 본격화 되면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.

표1. 코스맥스엔비티 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2017	1,364	115	101	64	63	304	72.1
2018	2,017	180	123	76	76	369	44.4
2019	1,943	-99	-149	-177	-178	-861	
2020	2,668	-23	-55	-117	-121	-587	
2021E	3,235	163	143	120	120	582	17.9
2022E	3,648	296	276	227	227	1,100	9.5

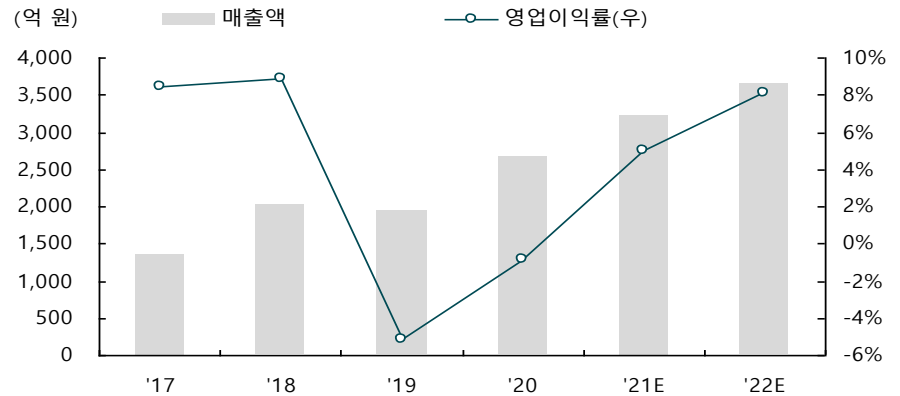
자료: 코스맥스엔비티, 하이투자증권

그림1. 글로벌 생산체제 구축



자료: 코스맥스엔비티, 하이투자증권

그림2. 코스맥스엔비티 실적 추이



자료: 코스맥스엔비티, 하이투자증권

표2. 코스맥스엔비티 개별인정형 원료 개발 현황

원료명	기능성	개발현황	인증 획득(E)
Respecta	여성 질 건강	허가 완료	'19.11
Agatri	피부 주름/피부 보습	허가 완료	'20.05
NST011	관절/연골 건강	허가 심사 중	'21.2Q
NSS142	수면 질 개선	인체적용시험 진행 중	'21.4Q
NSN032	근 기능	인체적용시험 진행 중	'21.4Q
NSB063	근 기능/체지방	인체적용시험 진행 중	'22.2Q
NSB051	호흡기 건강	인체적용시험 진행 중	'22.2Q
NSB081	피로 개선	동물실험 진행 중	'22.4Q
NSN201	간 건강	동물실험 진행 중	'23.2Q
NSG191	통풍	세포실험 진행 중	'23.4Q

자료: 코스맥스엔비티, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	68	118	115	144
현금 및 현금성자산	15	18	29	67
단기금융자산	0	1	0	1
매출채권	22	53	35	37
재고자산	26	35	46	35
비유동자산	131	157	171	161
유형자산	125	149	160	152
무형자산	2	3	3	2
자산총계	199	276	286	305
유동부채	62	132	162	211
매입채무	14	25	21	20
단기차입금	25	60	106	123
유동성장기부채	3	17	24	40
비유동부채	51	51	52	34
사채	-	11	12	6
장기차입금	48	37	35	20
부채총계	113	183	214	245
자배주주지분	85	91	70	58
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	36	44	24	12
기타자본항목	-1	-3	-3	-4
비자배주주지분	1	1	1	2
자본총계	86	92	72	60

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2017	2018	2019	2020
매출액	136	202	194	267
증가율(%)	12.9	47.9	-3.7	37.3
매출원가	99	157	177	242
매출총이익	37	45	17	24
판매비와관리비	26	27	27	27
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	12	18	-10	-2
증가율(%)	-38.6	56.0	-155.1	-76.6
영업이익률(%)	8.5	8.9	-5.1	-0.9
이자수익	0	0	0	0
이자비용	2	3	6	6
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	0	0	1
세전계속사업이익	10	12	-15	-6
법인세비용	4	5	3	6
세전계속이익률(%)	7.4	6.1	-7.7	-2.1
당기순이익	6	8	-18	-12
순이익률(%)	4.7	3.8	-9.1	-4.4
자배주주귀속 순이익	6	8	-18	-12
기타포괄이익	-3	-2	0	0
총포괄이익	4	6	-18	-12
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	5	-7	-13	26
당기순이익	6	8	-18	-12
유형자산감가상각비	6	8	12	14
무형자산상각비	0	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-38	-36	-17	-6
유형자산의 처분(취득)	-37	-34	-18	-6
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-1	-1	-2	0
재무활동 현금흐름	21	47	41	17
단기금융부채의증감	-	-3	-	-
장기금융부채의증감	21	50	44	18
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-2	-
현금및현금성자산의증감	-13	4	11	37
기초현금및현금성자산	28	15	18	29
기말현금및현금성자산	15	18	29	67

주요투자지표

	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)				
EPS	304	369	-861	-587
BPS	4,116	4,406	3,413	2,802
CFPS	604	808	-234	128
DPS	-	111	-	-
Valuation(배)				
PER	72.1	44.4		
PBR	5.3	3.7	1.9	3.0
PCR	14.1	10.5	-36.4	66.4
EV/EBITDA	13.4	10.4	106.1	23.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.5	8.7	-22.0	-18.9
EBITDA 이익률	13.0	13.4	1.6	4.7
부채비율	130.8	198.7	298.6	409.9
순부채비율	70.5	114.7	203.5	203.2
매출채권회전율(x)	5.1	5.4	4.4	7.3
재고자산회전율(x)	6.5	6.6	4.8	6.6

자료 : 코스맥스엔비티, 하이투자증권 리서치본부

코스맥스엔비티
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-05-25(담당자변경) NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	92.4%	7.6%	-