한화투자증권

2020년 8월 14일
기업 코멘트

코스맥스비티아이 (044820)

[2Q20 Review] 주력 자회사 실적 개선 중

Not Rated

Analyst 손효주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

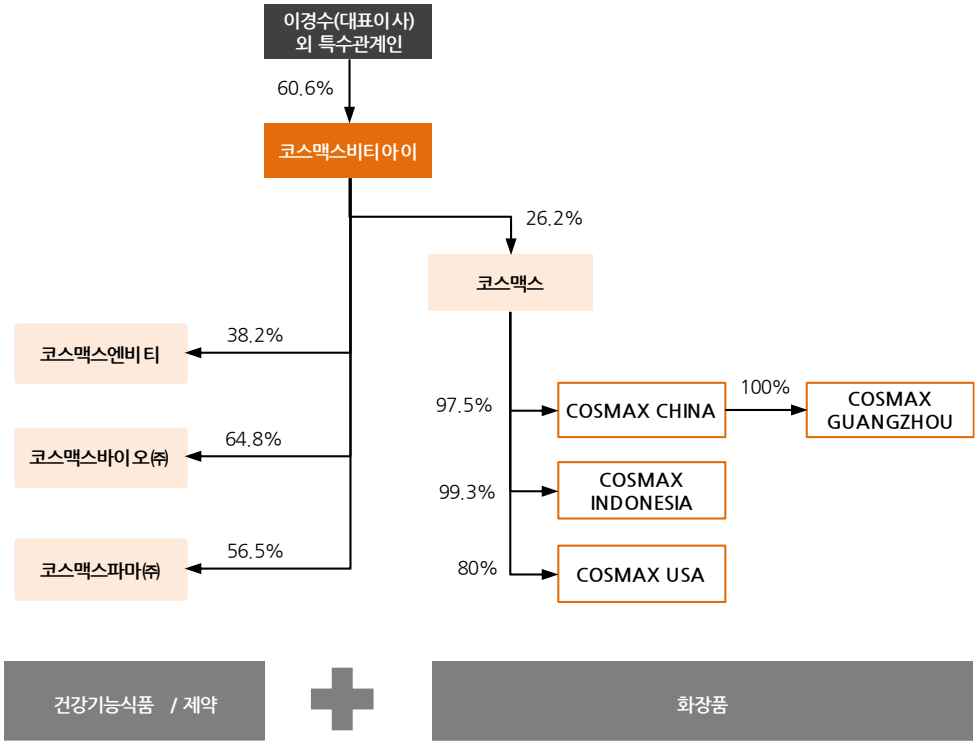
2Q20 Review: 주력 자회사 실적 호조 기록

- 2Q20 연결 기준 매출액 1,527억원(+34.6%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 54억원(+187.6%), 지배주주 순이익 72억원(+479.6%)으로 주력 자회사들의 실적 성장에 힘입어 고성장 기록
- 1) 코스맥스엔비티(지분율 38.2%) 연결 기준 매출액 731억원(+46.8%), 영업이익은 1.3억원(-87.0%, qoq 흑자전환)으로 국내 법인과 호주 법인의 매출 성장으로 외형은 고성장하였고 전분기대비 흑자전환하는 실적을 기록
- 2) 코스맥스바이오(지분율 64.8%) 별도 기준 매출액 516억원(+34.5%), 순이익 22억원(+772.1%) 기록. 국내 건강기능식품 시장 호조와 주력 제품 성장으로 실적 고성장세 기록. 적자를 기록했던 제약 부문이 이번 분기 온전히 코스맥스파마로 이관되면서 이익 대폭 성장. / 코스맥스바이오 상해 매출액 42억원(+738.2%), 순이익 6억원(흑자전환) 기록. 암웨이차이나 신규 물량 생산으로 고성장 기록
- 3) 코스맥스(지분율 26.2%) 연결 기준 매출액 3,792억원(+14.1%, 이하 yoy 기준 성장률 동일), 영업이익 262억원(+99.2%)으로 코로나19 타격 속에서도 국내와 상해 법인의 생산성 개선과 그룹사 전체적으로 손소독제 생산 증가로 기대치 상회하는 호실적 시현

주력 자회사들의 성장에 힘입어 기업가치 상승 기대

- 2019년 상장사인 코스맥스와 코스맥스엔비티 모두 부진한 실적을 기록. 코스맥스는 지난 4분기부터 국내 부문 체질 개선과 손소독제 생산 증가로 실적 성장세 시현 중. 코스맥스엔비티는 국내 건강기능식품 시장 성장과 호주 및 미국 법인 가동률 상승으로 고정비 부담 축소되면서 2분기 흑자전환에 성공, 두 업체 모두 하반기에도 견조한 실적 개선세 지속될 것으로 예상
- 최근 비상장회사인 코스맥스바이오의 성장성에 주목. 이번 분기에도 매출 고성장세 지속, 지난 3월 그룹 전사 차원에서 사업의 효율성을 높이기 위해 적자인 제약 사업을 코스맥스파마로 이관. 건강기능식품 사업 성장에 힘입어 올해 흑자 달성 기대. 지분율이 높은 코스맥스바이오 성장성이 부각될 경우 동사의 기업가치에 긍정적이라 판단
- 주력 자회사들의 실적 성장에 힘입어 기업가치 상승이 기대

[그림1] 코스맥스 그룹 지배구조도



자료: 코스맥스비티아이, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 코스맥스비티아이 분기별 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2017	2018	2019
연결 매출액	96.5	106.1	113.7	122.0	115.5	113.4	125.4	114.1	132.0	152.7	298.3	438.3	468.4
growth %	*45.2*	*46.6*	*46.9*	*48.7*	*19.6*	*6.9*	*10.3*	*-6.5*	*14.3*	*34.6*	*11.7*	*46.9*	*6.9*
별도(코스맥스비티아이)	11.8	14.5	15.0	15.0	19.1	13.5	16.5	18.1	18.0	19.7	30.6	56.3	67.2
growth %	*38.3*	*145.9*	*121.2*	*58.7*	*62.2*	*-7.0*	*9.9*	*20.7*	*-5.9*	*45.5*	*31.6*	*83.7*	*19.3*
sales %	*12.2*	*13.7*	*13.2*	*12.3*	*16.5*	*11.9*	*13.2*	*15.8*	*13.6*	*12.9*	*10.3*	*12.8*	*14.3*
코스맥스바이오(64.8%)	28.2	30.1	29.3	33.1	33.9	38.4	43.2	47.9	51.3	51.6	83.9	120.7	163.4
growth %	*41.4*	*35.9*	*47.0*	*51.0*	*20.1*	*27.7*	*47.4*	*44.8*	*51.2*	*34.5*	*12.0*	*43.8*	*35.4*
sales %	*29.3*	*28.3*	*25.8*	*27.1*	*29.4*	*33.8*	*34.5*	*42.0*	*38.8*	*33.8*	*28.1*	*27.5*	*34.9*
코스맥스엔비티(38.2%)	42.6	45.2	53.1	60.8	52.9	49.8	46.2	45.4	60.9	73.1	136.3	201.7	194.3
growth %	*54.7*	*43.0*	*37.2*	*57.9*	*24.3*	*10.2*	*-13.0*	*-25.4*	*15.1*	*46.7*	*12.9*	*47.9*	*-3.7*
sales %	*44.1*	*42.6*	*46.7*	*49.8*	*45.8*	*43.9*	*36.9*	*39.8*	*46.2*	*47.8*	*45.7*	*46.0*	*41.5*
연결 영업이익	5.8	5.6	6.2	6.5	3.7	1.9	-2.2	-10.7	0.9	5.4	10.1	24.1	-7.3
growth %	*214.4*	*175.4*	*92.4*	*114.7*	*-36.8*	*-66.8*	*적전*	*적전*	*-75.5*	*187.6*	*-49.7*	*138.1*	*적전*
margin %	*6.1*	*5.3*	*5.5*	*5.3*	*3.2*	*1.6*	*-1.7*	*-9.4*	*0.7*	*3.5*	*3.4*	*5.5*	*-1.6*
지배주주순이익	2.3	3.7	1.1	2.4	1.8	1.2	1.1	-3.8	-0.3	7.2	3.8	9.5	0.4
growth %	*-521.5*	*22.2*	*312.5*	*116.1*	*-20.9*	*-65.9*	*2.9*	*적전*	*적전*	*479.6*	*-75.0*	*147.2*	*-95.8*
margin %	*2.4*	*3.4*	*1.0*	*2.0*	*1.6*	*1.1*	*0.9*	*-3.3*	*-0.2*	*4.7*	*1.3*	*2.2*	*0.1*
별도(코스맥스비티아이)	0.5	1.2	0.6	0.7	3.0	0.3	1.1	1.3	3.3	1.5	3.2	3.0	5.6
growth %	*-75.8*	*123.5*	*674.3*	*49.6*	*475.0*	*-74.2*	*62.3*	*78.0*	*8.8*	*400.6*	*-46.7*	*-6.3*	*85.4*
margin %	*4.5*	*7.9*	*4.3*	*4.8*	*15.8*	*2.2*	*6.4*	*7.1*	*18.3*	*7.5*	*10.6*	*5.4*	*8.4*
코스맥스바이오(64.8%)	-0.2	-0.5	-1.0	-0.3	-0.5	0.2	0.2	-3.3	0.4	2.2	-2.2	-2.0	-3.4
growth %	*적지*	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*흑전*	*772.2*	*적지*	*적지*	*적지*
margin %	*-0.8*	*-1.7*	*-3.3*	*-1.0*	*-1.6*	*0.6*	*0.5*	*-6.8*	*0.9*	*4.2*	*-2.6*	*-1.7*	*-2.1*
코스맥스엔비티(38.2%)	2.4	0.8	1.0	3.5	0.8	-1.2	-6.3	-11.1	-5.1	-0.9	6.3	7.6	-17.8
growth %	*252.6*	*10.3*	*-73.1*	*169.7*	*-64.5*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*-63.4*	*20.6*	*적전*
margin %	*5.6*	*1.7*	*1.8*	*5.8*	*1.6*	*-2.4*	*-13.7*	*-24.4*	*-8.3*	*-1.2*	*4.6*	*3.8*	*-9.2*

자료: 코스맥스비티아이, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 8 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손효주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%