

Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

코스맥스엔비티 (222040KQ | Buy 유지 | TP 12,000원 유지)

탐방후기

코스맥스엔비티에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 12,000원을 유지합니다. 2Q20 실적은 지난 분기와 마찬가지로 별도 법인의 매출 증가세가 전사 외형 확대를 견인하는 가운데, 미국과 호주 법인에서도 주요 고객사향 매출이 증가할 것으로 기대됩니다. 최근 동종업체들과 상이했던 동사의 주가 흐름은 다소 아쉽지만, 하반기 이후의 이익 턴어라운드 가능성에 주목할 만 합니다.

2Q20F 매출액 yoy +24.1%, 영업적자 (-4억원) 예상

- 코로나19에 따른 전방 업황 호조로 지난 1Q20의 견조한 외형 성장세 지속되는 분위기지만, 각종 비용 부담 증가로 소폭의 적자 예상. 연결 매출액 618억원, 영업이익 -4억원으로 매출 및 영업이익 모두 qoq로는 개선 전망
- 별도 매출액 yoy +36.0%, 영업이익 yoy -1.1% 추정. 최근 국내 건강기능식품 판매가 각광받는 가운데 동사의 주요 고객사 제품의 판매도 호조세. 다만, 신제품 주문 증가에 따라 원가율 상승한 것으로 파악. 작년 하반기 획득한 개별 인정형 기능성 원료의 제품 매출도 2Q20부터 반영 시작될 전망
- 해외 법인은, 중국: 매출액 yoy -12.3%, 영업이익 yoy -3.6%, 미국: 매출액 yoy +22.0%, 적자폭 yoy 확대(OP: 2Q19 -38억원 → 2Q20F -47억원), 호주: 매출액 yoy +10.8%, 적자폭 확대(OP: 2Q20 -7억원 → 2Q20 -11억원) 추정. 대체로, 수주 물량 증가에 따라 매출 및 적자 qoq 개선될 것이나 미국 법인의 비용(원자재 및 물류 관련) 증가는 다소 부담 요인. 중국은 판매법인의 특성상 코로나19 영향이 지연 반영됨에 따라 매출 qoq 감소 예상

건강기능식품 수요 증가로 내수 호조 지속되는 가운데, 해외 실적은 점진적 개선 기대

- 전방 호조 속 상위 고객사향 납품 증가(기존 제품 및 신제품), 개별인정형 원료 제품화 등으로 국내 외형성장 지속
- 해외 법인은, 미국 및 호주에서 하반기로 갈수록 매출 증가에 따른 적자폭 축소 기대되며 중국도 매출 회복 전망

투자이견 Buy 및 목표주가 12,000원 유지

- 최근 동종업체들의 양호한 실적 및 주가 흐름을 감안 시, 흑자전환 예상되는 하반기경 동사 주가 부각될 전망
- 2021F PER 15배로 향후 해외 실적 정상화 고려해 장기적 관점에서 매수 추천

Stock Data



주가(6/18)	5,460원		
액면가	500원		
시가총액	113십억원		
52주 최고/최저가	10,900원/ 2,860원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.6	41.8	-13.2
상대주가(%)	6.5	-6.7	-23.6

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	202	194	257	295	330
영업이익	(십억원)	18	-10	3	18	25
영업이익률	(%)	8.9	-5.1	1.0	6.2	7.6
지배주주순이익	(십억원)	8	-18	-11	8	12
EPS	(원)	369	-861	-527	371	577
증감률	(%)	21.5	-333.0	-38.8	-170.4	55.6
PER	(배)	44.4	-7.6	-10.4	14.7	9.5
PBR	(배)	3.7	1.9	1.9	1.7	1.4
ROE	(%)	8.6	-21.6	-16.6	12.0	16.1
EV/EBITDA	(배)	16.5	94.0	7.3	5.5	5.0
순차입금	(십억원)	106	148	146	126	107
부채비율	(%)	198.7	298.6	337.6	314.1	277.4

표1. 코스맥스엔비티 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	529	498	462	454	609	618	654	689	1,943	2,570	2,951
	뉴트리바이오테(별도)	388	341	341	393	465	464	469	498	1,463	1,897	2,011
	내수	168	165	193	235	300	300	294	320	761	1,214	1,259
	수출	220	176	148	158	166	163	176	178	703	683	752
	뉴트리사이언스	28	10	14	8	21	22	21	15	60	79	190
	뉴트리 차이나	172	114	80	86	112	100	121	147	452	481	562
	뉴트리 USA	48	55	70	40	61	68	85	73	213	286	339
	뉴트리 호주	63	71	41	40	66	79	80	80	216	305	375
	연결조정 및 기타	(170)	(94)	(84)	(114)	(116)	(114)	(123)	(125)	(462)	(478)	(526)
yoy %	TOTAL	24.1	10.1	(13.0)	(25.4)	15.1	24.1	41.6	51.8	(3.7)	32.3	14.8
	뉴트리바이오테(별도)	19.0	8.3	(8.3)	(11.7)	19.8	36.0	37.7	26.9	0.4	29.7	6.0
	내수	7.7	6.1	10.4	16.3	78.4	82.3	52.3	36.2	10.6	59.6	3.7
	수출	29.5	10.4	(24.9)	(35.0)	(24.8)	(7.2)	18.7	12.9	(8.8)	(2.7)	10.0
	뉴트리사이언스	59.7	(47.8)	(44.9)	(78.6)	(23.3)	118.2	47.4	82.8	(40.5)	31.6	139.5
	뉴트리 차이나	19.2	(31.2)	(52.8)	(60.7)	(35.0)	(12.3)	52.2	70.8	(35.3)	6.3	17.0
	뉴트리 USA	20.8	14.2	48.2	3.6	26.4	22.0	21.7	83.2	22.6	34.3	18.5
	뉴트리 호주	894.2	99.3	(46.8)	(44.8)	4.2	10.8	96.4	97.8	12.2	41.4	23.2
	연결조정 및 기타	22.6	(34.8)	(47.6)	(45.1)	(32.1)	22.1	46.9	9.5	(29.0)	3.5	10.1
Salesportion %	뉴트리바이오테(별도)	73.4	68.5	73.8	86.6	76.4	75.1	71.8	72.3	75.3	73.8	68.1
	내수(별도매출=100)	43.2	48.3	56.6	59.8	64.4	64.8	62.6	64.2	52.0	64.0	62.6
	수출(별도매출=100)	56.8	51.7	43.4	40.2	35.6	35.2	37.4	35.8	48.0	36.0	37.4
	뉴트리사이언스	5.3	2.0	3.0	1.9	3.5	3.6	3.2	2.2	3.1	3.1	6.4
	뉴트리 차이나	32.6	22.8	17.3	19.0	18.4	16.1	18.6	21.4	23.3	18.7	19.1
	뉴트리 USA	9.1	11.1	15.2	8.7	10.0	10.9	13.0	10.5	11.0	11.1	11.5
	뉴트리 호주	11.9	14.3	8.8	8.9	10.8	12.8	12.3	11.6	11.1	11.9	12.7
	연결조정 및 기타	(32.2)	(18.8)	(18.1)	(25.1)	(19.0)	(18.5)	(18.8)	(18.1)	(23.8)	(18.6)	(17.8)
	영업이익 (억원)	TOTAL	20	10	(40)	(88)	(11)	(4)	20	21	(99)	25
뉴트리바이오테(별도)		66	49	24	36	56	48	50	57	175	211	220
yoy %	TOTAL	(58.6)	(68.0)	적전	적전	(155.6)	(145.1)	흑전	흑전	적전	흑전	614.1
	뉴트리바이오테(별도)	13.9	16.0	(62.5)	(60.8)	(15.6)	(1.1)	103.0	59.9	(31.8)	20.5	4.5
OPM (%)	TOTAL	3.7	1.9	(8.6)	(19.5)	(1.8)	(0.7)	3.0	3.1	(5.1)	1.0	6.2
	국내	17.0	14.3	7.2	9.1	12.0	10.4	10.6	11.5	12.0	11.1	10.9
yoy %p	TOTAL	(7.4)	(4.7)	(17.8)	(28.3)	(5.5)	(2.6)	11.6	22.5	(14.0)	6.1	5.2
	뉴트리바이오테(별도)	(0.8)	0.9	(10.4)	(11.4)	(5.0)	(3.9)	3.4	2.4	(5.6)	(0.8)	(0.2)

자료: 코스맥스엔비티, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	115	124	163	199	매출액	194	257	295	330
현금및현금성자산	29	10	32	53	증가율(%)	-3.7	32.3	14.8	11.7
매출채권 및 기타채권	35	47	54	60	매출원가	177	225	242	264
재고자산	46	61	70	78	매출총이익	17	32	53	66
비유동자산	171	142	121	105	매출총이익률(%)	8.9	12.6	17.9	20.0
투자자산	5	6	7	8	판매비와 관리비	27	30	35	41
유형자산	160	130	109	93	영업이익	-10	3	18	25
무형자산	3	2	2	1	영업이익률(%)	-5.1	1.0	6.2	7.6
자산총계	286	266	284	304	EBITDA	3	36	43	44
유동부채	162	151	160	167	EBITDA M%	1.6	13.9	14.7	13.5
매입채무 및 기타채무	30	39	45	50	영업외손익	-5	-10	-6	-6
단기차입금	106	108	110	111	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	24	0	0	0	금융손익	-5	-6	-6	-6
비유동부채	52	54	55	57	기타영업외손익	0	-4	0	0
사채 및 장기차입금	46	47	47	48	세전이익	-15	-7	12	19
부채총계	214	205	215	224	법인세비용	3	4	5	7
지배기업소유지분	70	60	67	79	당기순이익	-18	-11	8	12
자본금	10	10	10	10	지배주주순이익	-18	-11	8	12
자본잉여금	40	40	40	40	지배주주순이익률(%)	-9.1	-4.3	2.6	3.7
이익잉여금	24	13	20	32	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-3	-3	-3	-3	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배지분	1	1	1	1	총포괄이익	-18	-11	8	12
자본총계	72	61	69	81	EPS 증가율(% , 지배)	-333.0	-38.8	-170.4	55.6
총차입금	177	156	159	160	이자손익	-6	-6	-6	-6
순차입금	148	146	126	107	총외화관련손익	1	1	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-13	6	23	22	총발행주식수(천주)	20,628	20,628	20,628	20,628
영업에서 창출된 현금흐름	-1	16	34	36	시가총액(십억원)	136	113	113	113
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	6,570	5,460	5,460	5,460
이자 지급	-7	-7	-6	-6	EPS(원)	-861	-527	371	577
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	3,413	2,886	3,257	3,835
법인세부담액	-6	-4	-5	-7	DPS(원)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-17	-4	-4	-3	PER(X)	-7.6	-10.4	14.7	9.5
유동자산의 감소(증가)	1	0	0	0	PBR(X)	1.9	1.9	1.7	1.4
투자자산의 감소(증가)	-2	-2	-1	-1	EV/EBITDA(X)	94.0	7.3	5.5	5.0
유형자산 감소(증가)	-18	-3	-3	-3	ROE(%)	-21.6	-16.6	12.0	16.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	-6.3	-4.0	2.8	4.1
재무활동 현금흐름	41	-21	3	2	ROIC(%)	-5.7	1.8	5.7	8.2
사채및차입금증가(감소)	52	-21	3	2	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	298.6	337.6	314.1	277.4
배당금 지급	-2	0	0	0	순차입금/자기자본(%)	205.8	240.0	184.4	133.3
외환환산으로 인한 현금변동	1	0	0	0	유동비율(%)	71.0	81.9	101.9	119.3
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	-1.6	0.4	2.9	3.9
현금증감	11	-19	22	21	총자산회전율	0.7	0.9	1.1	1.1
기초현금	18	29	10	32	매출채권 회전율	4.4	6.3	5.9	5.8
기말현금	29	10	32	53	재고자산 회전율	4.8	4.8	4.5	4.5
FCF	-34	3	20	19	매입채무 회전율	5.7	6.5	5.8	5.5

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

코스맥스엔비티(222040) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-04-25	2018-08-03	2019-05-13	2019-05-13	2019-08-21	2020-01-14	
투자의견	Buy	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	
목표주가	33,000원	33,000원		20,000원	12,000원	12,000원	
제시일자	2020-06-19						
투자의견	Buy						
목표주가	12,000원						
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-04-25	Buy	33,000원	-42.42	-12.88
2019-04-25	1년경과	33,000원	-59.68	-57.58
2019-05-13	Buy	20,000원	-50.45	-36.75
2019-08-21	Buy	12,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.86%) · 매도(0.00%) · 중립(5.14%)	* 기준일 2020.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.