

2019.07.08

코스맥스엔비티 (222040)

시간이 필요한 수익성 회복

2분기도 1분기와 비슷한 추세 이어질 전망

동사의 2Q19 실적은 매출액 508억원(+12.4%, yoy), 영업이익 13억원(-56.7%, yoy), 영업 이익률 2.6%(-4.0%p, yoy)로 추정한다. 2분기도 1분기와 마찬가지로 yoy 외형은 성장하겠으나 영업이익은 크게 감소할 것으로 예상된다. 중국은 4,5월 건강기능식품 과대광고에 따른 규제로 수요가 크게 감소한 것으로 파악되며 1분기부터 이어진 영업 채널 확대를 위한 인건비 및 마케팅 비용 증가로 이익단에서의 역성장이 나타날 것으로 판단된다. 호주는 1분기 고객사의 재고 조정으로 4분기 대비 매출액이 하락하였으나 2분기는 정상화가 예상되며 생산성 안정화로 손익 개선도 지속될 것으로 전망된다. 미국은 1분기 투자확대로 매출 증가에도 손실이 증가하였는데 2분기에도 이런 추세는 이어지겠으나 신규 고객사 증가 등으로 qoq 매출 성장 및 손익 개선이 기대된다

하반기 해외 법인 손실 축소 기대

중국 이슈 및 해외 법인 투자가 확대되면서 작년 대비 손익 감소는 불가피할 것으로 판단된다. 중국은 중국 식품업 점검이 마무리되면서 6월에는 공급 물량이 증가한 것으로 파악되나 매출 정상화 속도는 확인이 필요해 보인다. 또한 상반기에는 영업 채널 확대를 위한 인건비 및 마케팅이 증가하면서 부진한 수익성이 예상되나 하반기 매출처 다변화를 통한 점진적인 이익 개선이 가능할 것으로 전망된다. 호주는 1분기 매출액이 qoq 감소했음에도 손실규모는 개선됐으며 암웨이차이나 매출 확대, 6월 신규 고객사 증가 등으로 하반기 외형 성장 및 이익 월 BEP 달성이 기대된다. 미국은 신규 고객사 영업 등 투자 증가와 다양한 제품 생산 등에 따른 높은 매출 원가가 부담으로 작용하고 있으나 하반기 고객사 및 공급 물량 불륨 확대 로 손실 축소가 예상된다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 18,000원으로 하향

당사는 해외 법인 이슈로 올해 실적 추정치를 조정하여 매출액 2,295억원(+13.7%, yoy), 영업이익 120억원(-33.5%, yoy), 영업 이익률 5.2%(-3.7%p, yoy)로 전망한다. 다만, 내년에는 해외 법인의 고객사 확대와 생산성이 안정되며 실적 성장이 나타날 수 있을 것으로 기대돼 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 실적 전망 수정에 따라 2019년, 2020년 예상 EPS 평균 492.5원에 target PER 37배(당사 커버리지 화장품 ODM업체에 적용한 평균 PER과 동사 과거 3개년 PER 감안)를 적용해 기존 24,000원에서 18,000원으로 하향한다.

매수

[유지]

목표주가(12M) 18,000원

최서연 Analyst

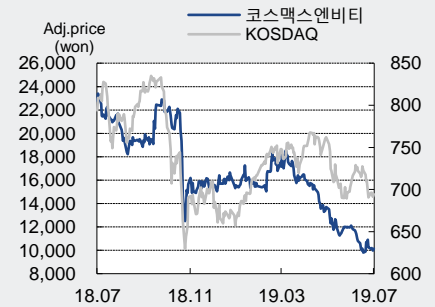
janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

KOSPI(07/05)	2,111P
KOSDAQ(07/05)	694P
현재주가(07/05)	10,150원
시가총액	2,094억원
총발행주식수	2,063만주
120일 평균거래대금	253억원
52주 최고가	23,400원
52주 최저가	9,800원
유동주식비율	60.9%
외국인지분율(%)	8.01%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인 (38.9%)

상대주가차트



	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 (억원)	1,208	1,364	2,017	2,295	2,594
영업이익	188	115	180	120	251
영업이익률(%)	15.5	8.5	8.9	5.2	9.7
지배순이익	172	63	76	67	137
EPS(원)	834	304	369	323	662
PER(배)	36.9	72.1	44.4	30.9	15.1
PBR	7.8	5.3	3.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	30.8	28.6	17.9	11.6	7.8
ROE(%)	23.3	7.5	8.6	7.1	13.7

자료: 코스맥스엔비티, 한양증권 리서치센터 추정

[도표1] 분기별 실적 추정

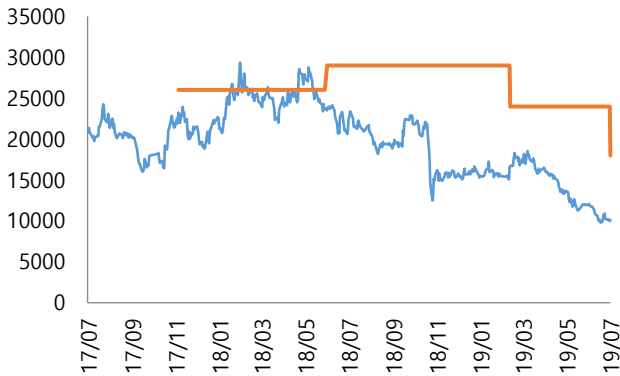
(단위:억원)

연결 손익	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18	'19E	'20E
매출액	426	452	531	608	529	508	587	671	2,017	2,295	2,594
yoy(%)	55.2%	42.9%	37.1%	57.8%	23.9%	12.4%	10.6%	10.3%	47.9%	13.7%	13.0%
뉴트리바이오텍	326	315	372	445	388	348	391	451	1,458	1,578	1,729
yoy(%)	18.6%	19.2%	8.8%	34.1%	19.0%	10.6%	5.2%	1.3%	20.2%	8.3%	9.5%
뉴트리원	31	12							43		
yoy(%)	6.5%	-53.5%							-61.8%		
뉴트리사이언스	17	19	25	39	28	29	32	41	101	130	142
yoy(%)	190.2%	544.7%	255.0%	176.7%	59.7%	49.9%	25.7%	4.5%	234.2%	28.0%	9.4%
뉴트리차이나	145	165	169	220	172	167	188	235	699	762	831
yoy(%)	529.0%	129.3%	22.7%	60.4%	19.2%	1.2%	11.1%	6.9%	88.8%	9.1%	9.0%
뉴트리 USA	40	48	47	38	48	59	71	89	174	267	306
yoy(%)	99.0%	169.2%	43.3%	1.4%	20.8%	21.7%	50.1%	132.4%	59.8%	53.6%	14.6%
뉴트리호주	6	36	77	73	63	71	93	90	192	317	387
yoy(%)					894.2%	98.2%	21.0%	23.1%		65.0%	22.1%
영업이익	48	30	49	54	20	13	38	49	180	120	251
yoy(%)	140.8%	100.5%	4.8%	57.0%	-58.6%	-56.7%	-21.8%	-8.9%	56.0%	-33.5%	109.8%
OPM(%)	11.1%	6.6%	9.1%	8.8%	3.7%	2.6%	6.5%	7.3%	8.9%	5.2%	9.7%

출처: 코스맥스엔비티, 한양증권 리서치센터 추정

TP Trend

투자의견 비율공시(기준: 2019.6.30)



구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)
코스맥스엔버티	222040	17/09/04	Not Rated	-	-
		17/11/08	매수(신규)	26,000원	-7.3% / 12.9%
		18/06/04	매수(유지)	29,000원	-35.6% / -16.7%
		19/02/15	매수(유지)	24,000원	-41.3% / -22.7%
		19/03/14	매수(유지)	24,000원	-44.6% / -26.5%
		19/07/08	매수(유지)	18,000원	

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
