

코스맥스엔비티

NR

222040 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(04/24)	4,570원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2020. 04. 27

해외 사업 턴어라운드

News

건강기능식품 ODM 기업: 2002년에 설립된 코스맥스엔비티는 건강기능식품 ODM 기업이다. 2015년 11월에 미국, 2017년에 호주 공장을 완공하며 해외에도 진출했다. 2014년에 코스맥스그룹에 인수되었고, 뉴트라바이오택으로 2015년 기업공개 후 2019년 현재 사명으로 변경했다.

Comment

턴어라운드 기대: 지난해 77억원의 영업적자를 기록한 호주 법인이 약 30억원 수준으로 적자가 축소될 전망이다. 대부분 중국에 공급하고 있어 중국 건강기능식품 호전이 그 배경이다. 2019년 초 중국 로컬 건강기능식품을 먹고 소비자가 사망한 사례가 발생하자 중국 정부는 2Q19부터 과대 광고를 규제하고 연말까지 단속을 집중했다. 4Q19에 업황 바닥을 딛고, 코로나 사태로 면역력 증진에 대한 소비자 니즈가 커지며 건강기능식품 수요가 다시 늘고 있다.

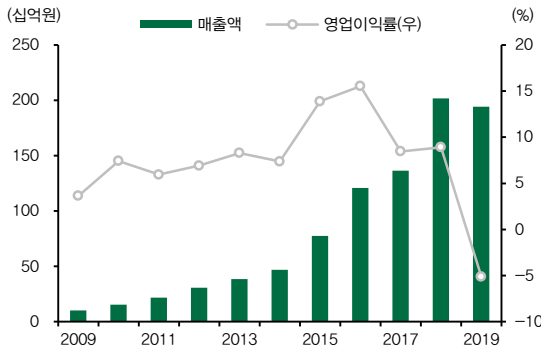
미국 적자 축소가 Key: 미국 법인은 2019년 하반기 신규 고객사들 덕에 올 해 매출은 지난해 대비 두 배 늘어난 400억원을 예상한다. IBLife와 Vitamin World를 신규 고객사로 확보해 최근 공급량이 많이 늘고 있고, 미국 암웨이와 신제품도 개발 중이다. 미국 단단계 회사인 아이사제닉스(Isagenix) 등에서 영업을 담당했던 조석 부사장이 지난해 10월에 신규 부임하며 많은 물량이 공급 가능한 곳을 집중 영업하고 있다. 올 해 미국 법인 영업적자는 약 130~140억원을 예상한다.

Action

2021년 100억원 내외 영업이익 기대: 올 해 연결 영업이익은 소폭 흑자로 턴어라운드 성공을 기대하며, 2021년에는 100억원 내외 영업이익으로 복귀할 가능성이 있다. 해외 법인의 턴어라운드를 실적으로 확인한 후 투자해야 하며, 최소 내년 실적 이후까지 장기로 봐야 한다.

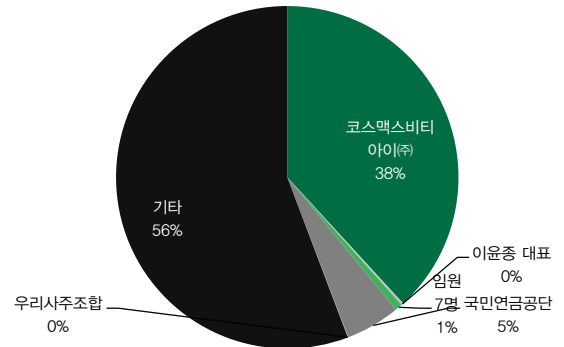
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원, 배, %)							
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	2,860/14,150원
매출액	78	121	136	202	194	KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
(증가율)	66.0	55.1	12.4	48.5	-4.0	시가총액	943억원
영업이익	11	19	12	18	-10	60일-평균거래량	171,696
(증가율)	266.7	72.7	-36.8	50.0	적전	외국인지분율	2.2%
지배주주순이익	9	17	6	8	-18	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
EPS	513	834	304	369	-861	주요주주	코스맥스엔비티(자) 외 10 인 39.1%
PER (H/L)	45.7/22.4	49.1/22.3	105.3/51.2	80.8/32.2	NA / NA		
PBR (H/L)	7.5/3.7	10.4/4.7	7.8/3.8	6.8/2.7	5.6/1.6	주가상승률	
EV/EBITDA (H/L)	29.1/21.0	46.3/23.0	40.4/17.3	26.4/13.5	175.6/88.0	절대기준	1M 36.4, 3M -34.4, 12M -67.7
영업이익률	13.9	15.5	8.5	8.9	-5.1	상대기준	1M 3.5, 3M -29.0, 12M -61.3
ROE	22.5	23.7	7.5	8.7	-22.0		

도표 1. 매출액과 영업이익률 추이



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 2. 주요 주주 현황



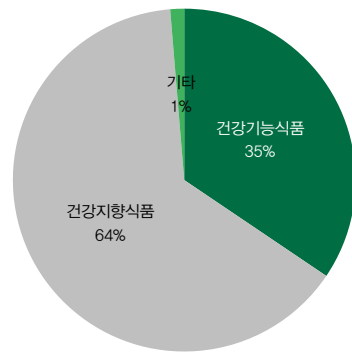
자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 3. 주요 연혁

시기	주요 연혁
2002년	1월, 법인 설립
2007년	6월, 기술 연구소 설립 / 7월, 생산공장 완공
2007년	11월, 이천공장 GMP 인증
2010년	6월, 미국 NSF GMP 인증
2013년	7월, 중국 상해법인 설립
2013년	10월, 제2공장 완공(분말)
2015년	3월, 국내최초 유산균 전용라인 설치
2015년	11월, 미국 텍사스 달라스 제1공장 완공
2015년	12월, 코스닥시장 신규 상장
2017년	1월, 호주 멜버른 공장 완공
2018년	10월, 미국 제2공장 완공
2019년	3월, 코스맥스엔비티로 사명 변경

자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 4. 부문별 매출 비중



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 5. 첫 개별인정형 원료인 리스펙타

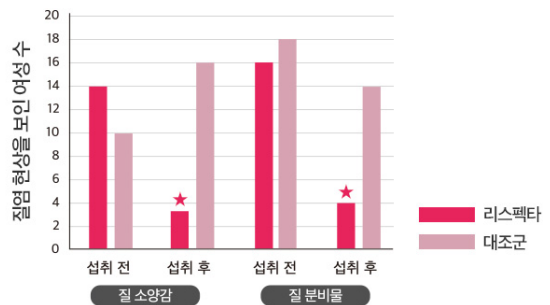
기능성 원료인 리스펙타 프로바이오틱스 인체적용시험 결과



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 6. 리스펙타의 효능

리스펙타 프로바이오틱스 15일간 섭취 후, 질 소양감을 보인 여성은 14명에서 2명으로 약 80% 감소, 질 분비물을 보인 여성은 16명에서 4명으로 75% 감소하였습니다.



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

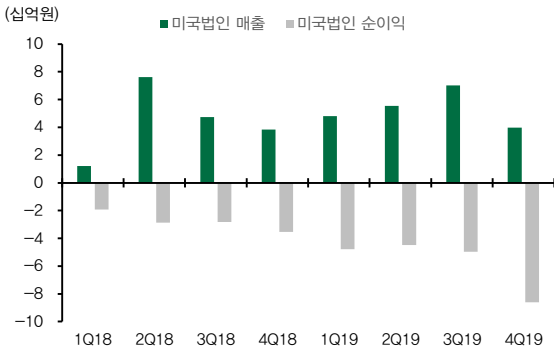
도표 7. 코스맥스엔비티 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	42.6	45.2	53.1	60.8	52.9	49.8	46.2	45.4	77.5	120.8	136.4	201.7	194.3
% YoY	55.2	42.9	37.1	57.8	24.1	10.1	-13.0	-25.4	65.2	55.8	12.9	47.9	-3.7
1) 본사/종속회사 구분													
별도 매출액	33.2	32.6	31.5	37.2	44.5	38.8	34.1	34.1	74.4	115.9	121.3	145.8	146.3
종속회사 매출액	9.5	12.6	21.6	23.6	8.4	10.9	12.1	11.3	3.1	4.9	15.0	55.9	48.0
미국법인	1.2	7.6	4.7	3.8	4.8	5.5	7.0	4.0		1.2	11.0	17.4	21.3
호주법인	0.0	4.2	7.7	7.3	6.3	7.1	4.1	4.0		0.0	0.0	19.2	21.6
상해법인	6.6	24.4	16.9	22.0	17.2	11.4	8.0	8.6		6.6	37.0	69.9	45.2
코스맥스엔에스㈜	1.6	2.1	2.5	3.9	2.8	1.0	1.4	0.8		1.6	3.1	10.1	6.0
(주)닥터디앤에이	0.3	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2		0.3	1.0	0.3	0.8
싱가포르법인	0.0	2.7	2.0	2.0	3.0	2.1	1.8	2.1				6.8	8.9
내부거래 제거	-0.3	-28.1	-12.6	-15.5	-25.9	-16.4	-10.3	-8.5		-4.8	-37.1	-67.8	-55.9
2) 부문별 구분													
건강기능식품	9.0	8.4	9.2	11.3	14.5	16.6	16.5	19.3		64.1	48.4	37.8	66.9
건강지향식품	33.1	36.5	43.4	49.1	37.9	32.7	28.9	25.3		55.9	86.4	162.1	124.8
기타	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.8	0.8		0.8	1.5	1.8	2.5
매출총이익률(%)	27.9	22.8	20.7	19.0	14.5	14.3	6.1	-0.9	25.8	30.0	27.2	22.2	8.9
판매비와 관리비	7.1	7.3	6.1	6.2	5.7	6.2	6.8	8.4	9.3	17.4	25.5	26.7	27.1
영업이익	4.8	3.0	4.9	5.4	2.0	1.0	-4.0	-8.8	10.8	18.8	11.5	18.0	-9.9
% 영업이익률	11.1	6.6	9.1	8.8	3.7	1.9	-8.6	-19.5	13.9	15.5	8.5	8.9	-5.1
총 감가상각비	1.9	2.2	2.4	2.5	2.8	3.4	3.3	3.4	2.9	0.0	6.2	9.0	12.9
세전이익	3.6	2.2	1.9	4.6	1.5	0.3	-5.9	-10.8	10.4	20.9	10.1	12.3	-14.9
% 유효법인세율	33.0	65.6	54.0	22.4	38.0	535.8	-8.4	-2.7	17.3	18.1	37.2	38.1	-19.2
지배주주순이익	2.4	0.8	1.0	3.5	0.8	-1.2	-6.3	-11.1	8.6	17.2	6.3	7.6	-17.8
% 순이익률	5.6	1.7	1.8	5.8	1.6	-2.4	-13.7	-24.4	11.1	14.3	4.6	3.8	-9.1
별도 순이익	4.4	4.4	4.8	7.8	6.2	5.0	2.8	-7.3	8.9	19.9	14.8	21.4	6.7
종속회사 순이익	-2.0	-3.6	-3.8	-4.3	-5.4	-6.2	-9.1	-3.7	-0.4	-2.7	-8.5	-13.8	-24.4
미국법인	-1.9	-2.9	-2.8	-3.5	-4.8	-4.5	-5.0	-8.6		-1.9	-8.8	-11.2	-22.8
호주법인	-0.4	-3.9	-2.2	-2.6	-1.4	-1.4	-3.3	-3.8		-0.4	-2.1	-9.1	-9.9
상해법인	0.6	1.5	0.6	0.5	0.5	0.1	-0.4	-0.5		0.6	1.6	3.3	-0.3
코스맥스엔에스㈜	-0.3	0.6	-0.0	0.2	0.3	-0.1	0.0	0.1		-0.3	0.3	0.5	0.4
(주)닥터디앤에이	-0.1	-0.3	-0.1	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1		-0.1	0.0	-0.5	-0.2
싱가포르법인		0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0				0.3	0.4
내부거래 제거	0.1	1.1	0.6	1.1	-0.0	-0.2	-0.4	9.1		-0.6	0.4	2.9	8.1

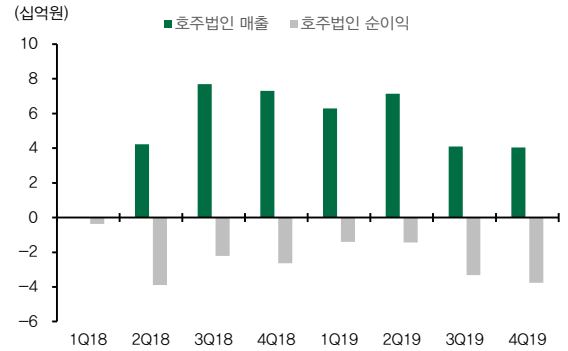
자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 8. 미국법인 매출과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 9. 호주법인 매출과 순이익 추이



자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

도표 10. 코스맥스엔비티 주요 관심 지표

(단위: 십억원, 일)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2015	2016	2017	2018	2019
순현금	-66.3	-77.7	-88.1	-102.8	-121.4	-138.3	-144.7	-143.0	12.3	-29.1	-60.9	-105.9	-147.7
이자비용	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.4	-1.5	-1.9	-0.7	-1.0	-1.7	-3.5	-6.0
순운전자본	28.7	35.3	40.7	44.2	50.1	61.8	59.2	53.8	1.2	12.6	19.3	44.2	53.8
매출채권	25.5	29.1	37.5	51.5	37.6	40.8	35.7	35.1	8.9	23.5	20.7	50.8	33.7
재고자산	30.1	37.1	37.3	35.1	36.3	39.8	43.0	45.8	7.5	16.5	25.6	35.1	45.8
매입채무와 미지급금 등	21.4	26.4	36.1	25.5	29.8	25.0	22.6	26.3	13.6	28.8	17.7	25.5	26.3
현금전환싸이클	69.7	79.5	74.4	78.9	93.4	93.6	111.1	111.6	19.4	34.5	65.5	83.9	110.3
매출채권회수일	51.9	60.0	64.2	70.9	79.6	74.2	76.4	71.6	40.0	62.5	71.4	68.0	83.0
재고자산회전일	59.5	67.7	63.8	54.2	61.3	69.6	81.5	89.0	31.1	36.2	56.4	55.0	76.0
매입채무지급일	41.7	48.2	53.6	46.1	47.5	50.1	46.9	49.0	51.7	64.1	62.2	39.1	48.7
영업활동현금흐름	-4.1	-3.8	-0.5	1.7	-5.6	-4.9	-1.0	-2.0	13.5	9.5	4.8	-6.7	-13.5
CAPEX	2.9	5.4	9.3	17.0	11.4	3.9	4.6	1.0	23.7	57.1	37.7	34.6	20.9

자료: 코스맥스엔비티, DB금융투자

대차대조표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산(십억원)					
유동자산	62	81	68	118	115
현금및현금성자산	25	28	15	18	29
매출채권및기타채권	10	31	22	53	35
재고자산	7	16	26	35	46
비유동자산	53	102	131	157	171
유형자산	51	98	125	149	160
무형자산	0	1	2	3	3
투자자산	1	1	2	3	5
자산총계	114	183	199	276	286
유동부채	34	59	62	132	162
매입채무및기타채무	14	31	19	32	30
단기차입금및단기사채	14	14	25	60	106
유동성장기부채	2	4	3	17	24
비유동부채	17	42	51	51	52
사채및장기차입금	15	39	48	48	46
부채총계	50	100	113	183	214
자본금	5	5	10	10	10
자본잉여금	45	45	40	40	40
이익잉여금	13	30	36	44	24
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	64	83	86	92	72

손익계산서

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산(십억원)					
매출액	78	121	136	202	194
매출원가	57	85	99	157	177
매출총이익	20	36	37	45	17
판매비	9	17	26	27	27
영업이익	11	19	12	18	-10
EBITDA	14	19	18	27	3
영업외손익	-1	2	-1	-5	-5
금융손익	-1	1	-2	-5	-5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	0	0
세전이익	10	21	10	12	-15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	17	6	8	-18
지배주주지분순이익	9	17	6	8	-18
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	9	17	4	6	-18
증감률(%YoY)					
매출액	65.2	55.8	12.9	47.9	-3.7
영업이익	211.0	74.3	-38.6	56.0	적전
EPS	280.5	62.8	-63.6	21.5	적전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	13	10	5	-7	-13
당기순이익	9	17	6	8	-18
현금유출이없는비용및수익	7	10	15	22	27
유형및무형자산상각비	3	0	6	9	13
영업관련자산부채변동	0	-14	-5	-29	-8
매출채권및기타채권의감소	-3	-14	3	-30	16
재고자산의감소	-2	-9	-9	-9	-11
매입채무및기타채무의증가	3	4	1	11	-3
투자활동현금흐름	-42	-32	-38	-36	-13
CAPEX	24	56	38	34	21
투자자산의손중	0	-1	-1	-1	-2
재무활동현금흐름	52	26	21	47	41
사채및차입금의 증가	9	27	19	50	52
자본금및자본잉여금의증가	43	0	0	0	-2
배당금지급	0	0	0	0	-2
기타현금흐름	0	0	0	-1	1
현금의증가	23	3	-13	4	11
기초현금	1	25	28	15	18
기말현금	25	28	15	18	29

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	513	834	304	369	-861
BPS	3,102	3,952	4,116	4,406	3,413
DPS	0	0	0	111	0
Multiple(배)					
P/E	38.7	36.9	72.1	44.4	NA
P/B	6.4	7.8	5.3	3.7	1.9
EV/EBITDA	29.1	35.4	29.0	16.5	94.0
수익성(%)					
영업이익률	13.9	15.5	8.5	8.9	-5.1
EBITDA마진	17.6	15.5	13.0	13.4	1.6
순이익률	11.1	14.2	4.7	3.8	-9.1
ROE	22.4	23.3	7.5	8.6	-21.6
ROA	10.7	11.5	3.3	3.2	-6.3
ROC	15.7	13.8	4.4	5.2	-4.7
안정성및기타					
부채비율(%)	78.3	121.8	130.8	198.7	298.6
이자보상배율(배)	14.9	19.0	6.9	5.2	-1.6
배당성장률(배)	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0

자료: 코스맥스엔비티, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

코스맥스엔비티 현재가 및 목표주가 차트

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 12개월간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저