

코스맥스엔비티 (222040KQ)

투자의견: BUY (유지)

목표주가: 14,000 원 (유지)

Analyst 김혜미

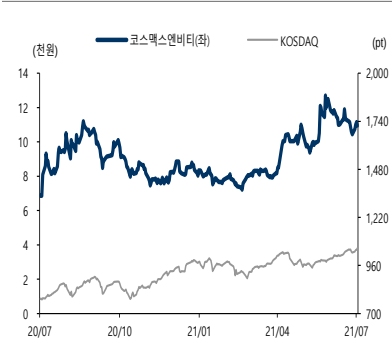
02-6923-7337

consumer@capefn.com

Stock Data

주가(07/15)	10,950원
액면가	500원
시가총액	226십억원
코스닥 시총대비	0.05%
52주 최고/최저가	12,700원/6,860원
120일 평균거래대금	4십억원
외국인지분율	1.71%
주요주주	코스맥스엔비티아이 외 9인 39.02%
	브이아이자산운용 6.46%

주가 추이



주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-6.8	31.5	58.9
상대주가(%)	-11.8	20.2	17.8

2Q21 Preview: 변함없는 방향성

2Q21F 연결 매출액 yoy +10%, 영업이익 yoy +3,106% 전망

- 2Q21F 연결 매출액 805억원, 영업이익 40억원 전망
- 2Q21F 별도 실적은 매출액 559억원(yoy +6.3%), 영업이익 63억원(yoy -9.4%) 전망
- 별도 법인은 개별인정형 원료(리스펙타) 관련 제품의 매출 호조로 내수 견조하나, 해외 매출은 중국 네트워크 고객사향 매출 부진한 것으로 파악. 개별인정형 원료 판매 증가에 따라 국내 수익성 qoq로 개선
- 중국 매출은 전년대비 증가하나, 1Q21 네트워크 고객사의 프로모션 영향으로 qoq 하락 전망. 판매법인 특성상 수익성은 유지
- 미국 매출은 1Q21 중 편입된 대형 고객사향 납품 확대 및 온라인 신규 고객사 추가로 100억원 이상 매출 달성 기대. 다만, 신제품 납품과 제품 믹스 변경 효과로 적자폭 qoq 유사한 수준 예상
- 호주 실적은 전년동기와 유사한 수준 예상. 양대 고객사향 납품 증가로 100억원대 매출 회복 가능할 전망이며 적자폭은 yoy, qoq 모두 개선될 것으로 기대

해외 법인은 당장의 BEP 개선보다 점진적 회복세 지속

- 시장에서 기대하는 해외 법인 BEP 달성은 매출 확대 추세에 따라 점진적으로 가시화될 전망
- 2021F 해외법인의 영업이익은 미국 -130억원(yoy +108억원), 호주 -13억원(yoy +31억원)으로 추정

투자의견 Buy 및 목표주가 14,000 원 유지

- 국내 건강기능식품 시장 트렌드에 부합하는 개별인정형 원료(리스펙타, 아가트리) 제품화 확대로 내수 성장세 지속되는 가운데, 해외 매출 역시 고성장함에 따라 올해 연간 흑자전환 이후 내년 부터 드라마틱한 이익 성장세 기대. 하반기로 갈수록 주목할 필요

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	(십억원)	194	267	320	365	413
영업이익	(십억원)	-10	-2	15	32	41
영업이익률	(%)	-5.1	-0.9	4.8	8.7	9.9
지배주주순이익	(십억원)	-18	-12	2	13	18
EPS	(원)	-861	-587	88	611	886
증감률	(%)	적전	적지	흑전	594.3	45.0
PER	(배)	-7.6	-14.5	124.4	17.9	12.4
PBR	(배)	1.9	3.0	3.6	3.0	2.4
ROE	(%)	-21.6	-18.4	4.7	19.3	22.6
EV/EBITDA	(배)	94.0	25.0	12.2	7.8	6.3
순차입금	(십억원)	148	132	133	120	101
부채비율	(%)	298.6	409.9	397.8	337.0	277.8
배당수익률	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

코스맥스엔비티 실적 전망 Table												
		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액(억원)	TOTAL	609	731	766	562	696	805	897	804	2,668	3,202	3,652
	코스맥스엔비티(별도)	465	526	534	438	536	559	600	526	1,964	2,222	2,425
	내수	300	364	379	301	340	389	420	361	1,343	1,510	1,626
	수출	166	162	155	138	195	171	180	165	621	711	799
	코스맥스 NS	21	12	22	33	80	88	96	98	88	361	401
	중국	112	78	113	84	107	104	115	101	387	426	490
	미국	61	78	97	67	92	101	120	102	302	416	524
	호주	66	110	99	42	75	107	128	126	316	436	531
	연결조정 및 기타	(116)	(73)	(98)	(102)	(195)	(153)	(162)	(149)	(388)	(659)	(719)
yoy %	TOTAL	15.1	46.8	65.8	23.8	14.1	10.2	17.1	43.1	37.3	20.0	14.1
	코스맥스엔비티(별도)	19.8	54.3	56.6	11.6	15.1	6.3	12.5	20.0	34.2	13.1	9.2
	내수	78.4	120.8	96.5	27.9	13.6	6.9	10.9	20.1	76.6	12.5	7.7
	수출	(24.8)	(7.8)	4.5	(12.8)	17.9	5.0	16.3	19.9	(11.6)	14.6	12.4
	코스맥스 NS	(23.3)	21.8	53.9	286.9	275.2	612.9	344.4	200.7	45.4	311.9	10.9
	중국	(35.0)	(31.6)	41.0	(2.4)	(4.3)	33.3	2.3	19.3	(14.5)	10.3	15.0
	미국	26.4	40.5	38.1	69.2	52.2	30.1	24.1	52.3	41.9	37.5	26.1
	호주	4.2	53.5	142.4	2.8	14.9	(2.3)	28.8	202.9	46.5	38.0	21.8
	연결조정 및 기타	(32.1)	(22.2)	16.7	(10.6)	68.7	110.5	65.7	45.9	(15.9)	69.8	9.1
Sales portion %	코스맥스엔비티(별도)	76.4	72.0	69.7	78.0	77.0	69.5	66.9	65.5	73.6	69.4	66.4
	내수(별도매출=100)	64.4	69.1	71.0	68.6	63.5	69.5	70.0	68.6	68.4	68.0	67.1
	수출(별도매출=100)	35.6	30.9	29.0	31.4	36.5	30.5	30.0	31.4	31.6	32.0	32.9
	코스맥스 NS	3.5	1.7	2.8	5.8	11.5	10.9	10.7	12.2	3.3	11.3	11.0
	중국	18.4	10.6	14.7	15.0	15.4	12.9	12.8	12.5	14.5	13.3	13.4
	미국	10.0	10.6	12.6	11.9	13.3	12.6	13.4	12.7	11.3	13.0	14.4
	호주	10.8	15.0	12.9	7.4	10.8	13.3	14.2	15.6	11.8	13.6	14.5
	연결조정 및 기타	(19.0)	(10.0)	(12.8)	(18.1)	(28.0)	(19.1)	(18.1)	(18.5)	(14.5)	(20.6)	(19.7)
	영업이익 (억원)	TOTAL	(11)	1	10	(23)	22	40	61	29	(23)	152
코스맥스엔비티(별도)		56	70	70	33	48	63	68	44	228	223	253
yoy %	TOTAL	(155.6)	(87.0)	흑전	적지	흑전	3,106.0	520.6	흑전	적지	흑전	흑전
	코스맥스엔비티(별도)	(15.6)	43.4	184.6	(8.0)	(13.1)	(9.4)	(2.3)	32.8	30.3	(2.0)	13.4
OPM (%)	TOTAL	(1.8)	0.2	1.3	(4.2)	3.1	5.0	6.8	3.6	(0.9)	4.8	8.7
	코스맥스엔비티(별도)	12.0	13.2	13.0	7.5	9.0	11.3	11.3	8.3	11.6	10.1	10.4
yoy %p	TOTAL	(5.5)	(1.8)	9.9	15.3	4.9	4.8	5.6	7.8	4.2	5.6	4.0
	코스맥스엔비티(별도)	(5.0)	(1.0)	5.9	(1.6)	(2.9)	(2.0)	(1.7)	0.8	(0.3)	(1.6)	0.4

자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	144	175	202	237
현금및현금성자산	67	64	78	97
매출채권 및 기타채권	37	54	60	68
재고자산	35	51	56	64
비유동자산	161	151	146	140
투자자산	5	6	7	7
유형자산	152	142	137	132
무형자산	2	1	1	1
자산총계	305	327	348	377
유동부채	211	236	242	251
매입채무 및 기타채무	34	49	55	62
단기차입금	129	129	129	129
유동성장기부채	40	49	49	49
비유동부채	34	25	26	27
사채 및 장기차입금	26	15	15	15
부채총계	245	261	268	278
지배기업소유지분	58	62	75	93
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	12	14	26	44
기타자본	-4	-1	-1	-1
비지배지분	2	3	5	7
자본총계	60	66	80	100
총차입금	200	198	198	199
순차입금	132	133	120	101

현금흐름표				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	26	3	22	26
영업에서 창출된 현금흐름	33	16	41	47
이자외의 수취	0	0	0	0
이자외의 지급	-6	-4	-5	-5
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-2	-10	-14	-17
투자활동 현금흐름	-6	-2	-9	-7
유동자산의 감소(증가)	-1	-0	-0	-0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0
유형자산 감소(증가)	-6	-0	-8	-7
무형자산 감소(증가)	-0	-0	0	0
재무활동 현금흐름	17	-4	0	0
사채및차입금증가(감소)	22	-2	0	0
자본금및자본잉여금 증감	-0	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	1	1	0	0
연결범위변동 관련 현금증감	0	0	0	0
현금증감	37	-3	14	19
기초현금	29	67	64	78
기말현금	67	64	78	97
FCF	19	1	14	19

자료: 케이프투자증권 리서치본부

포괄손익계산서				
(십억원)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	267	320	365	413
증가율(%)	37.3	20.0	14.1	13.1
매출원가	242	274	307	343
매출총이익	24	46	58	70
매출총이익률(%)	9.1	14.5	16.0	17.0
판매비와 관리비	27	31	27	29
영업이익	-2	15	32	41
영업이익률(%)	-0.9	4.8	8.7	9.9
EBITDA	12	30	46	54
EBITDA M%	4.7	9.4	12.5	13.0
영업외손익	1	1	0	0
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-4	-4	-4	-4
기타영업외손익	1	1	0	0
세전이익	-6	12	28	37
법인세비용	6	9	14	17
당기순이익	-12	3	14	20
지배주주순이익	-12	2	13	18
지배주주순이익률(%)	-4.5	0.6	3.5	4.4
비지배주주순이익	0	1	1	2
기타포괄이익	-0	3	0	0
총포괄이익	-12	6	14	20
EPS 증가율(%, 지배)	적지	흑전	594.3	45.0
이자손익	-5	-5	-5	-5
총외화관련손익	2	-0	0	0

주요지표				
	2020A	2021F	2022F	2023F
총발행주식수(천주)	20,628	20,628	20,628	20,628
시가총액(십억원)	176	226	226	226
주가(원)	8,520	10,950	10,950	10,950
EPS(원)	-587	88	611	886
BPS(원)	2,802	3,029	3,640	4,525
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	-14.5	124.4	17.9	12.4
PBR(X)	3.0	3.6	3.0	2.4
EV/EBITDA(X)	25.0	12.2	7.8	6.3
ROE(%)	-18.4	4.7	19.3	22.6
ROA(%)	-4.1	0.9	4.2	5.6
ROIC(%)	-2.4	2.0	8.0	11.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	409.9	397.8	337.0	277.8
순차입금/자기자본(%)	220.0	201.5	150.0	101.0
유동비율(%)	68.3	74.2	83.1	94.6
이자보상배율(X)	-0.4	3.0	6.2	8.0
총자산회전율	0.9	1.0	1.1	1.1
매출채권 회전율	0.0	7.0	6.4	6.5
재고자산 회전율	6.6	7.4	6.8	6.9
매입채무 회전율	0.0	6.6	5.9	5.9

Compliance Notice _ 최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

코스맥스엔비티(222040) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2019-05-13	2019-08-21	2020-01-14	2020-06-19	2020-08-14	2020-10-07	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	20,000원	12,000원	12,000원	12,000원	15,000원	15,000원	
제시일자	2020-11-11	2021-03-18	2021-05-12	2021-07-16			
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY			
목표주가	15,000원	12,000원	14,000원	14,000원			
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고(최저)
2019-05-13	BUY	20,000원	-50.45	-36.75
2019-08-21	BUY	12,000원	-47.31	-12.50
2020-08-14	BUY	15,000원	-42.66	-25.33
2021-03-18	BUY	12,000원	-24.25	-8.33
2021-05-12	BUY	14,000원		

*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	비중확대 · 중립 · 비중축소	
[투자비용]	12개월	매수(94.2%)·중립(5.1%)·매도(0.7%)	* 기준일 2021.06.30까지

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 당사는 2021년 7월 16일 현재 상기 종목을 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 2021년 7월 16일 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.