

코스맥스엔비티 (222040)

FS research

황세환 연구원

smallcap0619@daum.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(2/14)	5,180원
상승여력	-

시가총액	1,062억원
총발행주식수	20,628,000주
60일 평균 거래량	65,755주
52주 고	12,700원
52주 저	4,800원
외인지분율	2.00%
신용비율	1.17%
자본금	602억원
액면가	500원

주요주주	
코스맥스비티아이 외	38.17%

미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분률)
미국법인	100%
호주법인	100%
상하이법인	100%
닥터디앤에이	80.5%

하반기 미국법인의 턴어라운드 시작을 기다리며

글로벌 건강기능식품 ODM 업체

동사는 2002년 설립된 건강기능식품의 ODM업체로 면역력 향상, 혈행개선, 체중 조절 등 다양한 용도의 건강기능식품을 제조하여 판매하고 있다. 기본적인 건강기능식품의 제조 뿐만 아니라 기능성 원료의 개발을 수년간 진행해왔고 그 결과 3개의 개별인정형 원료를 허가 받았으며, 2개는 허가를 신청한 상황이다. 한국과 미국, 호주에 생산법인을 보유하고 있고, 중국에 판매법인을 보유하고 있다. 글로벌 법인을 거점으로 총 32개국의 300여개 고객사에 제품을 공급할 만큼 뛰어난 레퍼런스를 갖고 있다.

미국법인의 턴어라운드가 기대된다

동사의 주가는 미국법인의 실적 턴어라운드가 주요인이다. 한국법인의 경우 안정적인 성장을 지속하고 있고, 호주법인은 영업적자이긴 하지만 조금씩 개선되고 있으며 2021년 기준으로 -20억원정도 수준의 적자로 추정되어 동사의 실적에 미치는 영향이 크지 않다. 하지만 미국법인의 경우 매출액 기준 capa가 1,400억원 규모로 지난해 약 200억원 수준의 적자 예상된다. 따라서 미국법인이 손익분기점까지 영업이익이 좋아진다면 동사의 연결기준 실적은 큰 폭으로 개선된다. 2020년 동사는 미국 온라인시장에서 판매하는 대형 건기식업체에 레퍼런스를 쌓기 시작해서 현재 2개의 대형업체와 거래를 하고 있으며, 올해 하반기 추가로 2~3개 대형업체와 공급을 논의하고 있다.

2022년 매출액 3,300억원, 영업이익 105억원 전망

동사의 2022년 매출액은 3,300억원(+13.8%), 영업이익 105억원(+52.2%)으로 추정한다. 호주법인의 적자폭 개선, 국내법인의 개별인정형 매출 증가에 기인한다. 주목할 점은 하반기 미국법인이 대형 고객사 2~3개 업체를 확보하여 2023년에 의미있는 매출을 발생시킨다면, 2023년 미국법인의 손익분기점 달성도 기대해볼수 있고, 연결기준으로 약 250억원 내외의 영업이익 달성이 가능하다. 따라서 하반기 고객사 확보 및 매출 증가 여부에 따라 밸류에이션은 빠르게 재평가될 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018A	2019A	2020	2021F	2022F
매출액	2,017	1,942	2,668	2,900	3,300
영업이익	180	-99	-23	69	105
영업이익률(%)	8.9	-5.1	-0.9	2.4	3.2
세전이익	123	-149	-55	19	55
지배주주순이익	76	-177	-117	-35	40
PER	44.4	N/A	N/A	N/A	26.6
PBR	3.7	1.9	3.0	2.0	1.8

자료: FS리서치, 예상PBR의 BPS는 2021년 3분기 기준

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-