

N/R	
목표주가	- 원
현재주가	17,000원
목표수익률 (%)	-
Key Data	2019년 03월 08일
산업분류	제조
시가총액 (억원)	3,507
발행주식수 (백만주)	21
외국인 지분율 (%)	16.4
52주 고가 (원)	28,750
52주 저가 (원)	12,500
60일 거래대금 (십억원)	2.2
주요주주(%)	
코스맥스비티아이 외 8인	38.8

(단위: 억원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	469	775	1,208	1,364	2,017
영업이익	35	108	188	115	180
세전이익	28	104	209	101	123
순이익	22	86	171	64	76
지배순이익	22	86	172	63	76
PER	-	47.72	36.85	72.05	-
PBR	-	6.39	7.78	5.32	-
EV/EBITDA	-	29.93	35.30	44.33	-

1. 기업개요

- 당사는 '02년 설립되어 중국, 미국, 호주 등 해외 공장 설립을 통해 30여개 국가에 진출한 건강기능식품 ODM/OEM 업체
- '14년 코스맥스비티아이 계열사로 편입되어 '15년 코스닥 시장에 상장
- 지역별 매출비중은 국내 57.8%, 중국 27.7%, 호주 7.6%, 미국 6.9%

2. 투자의견

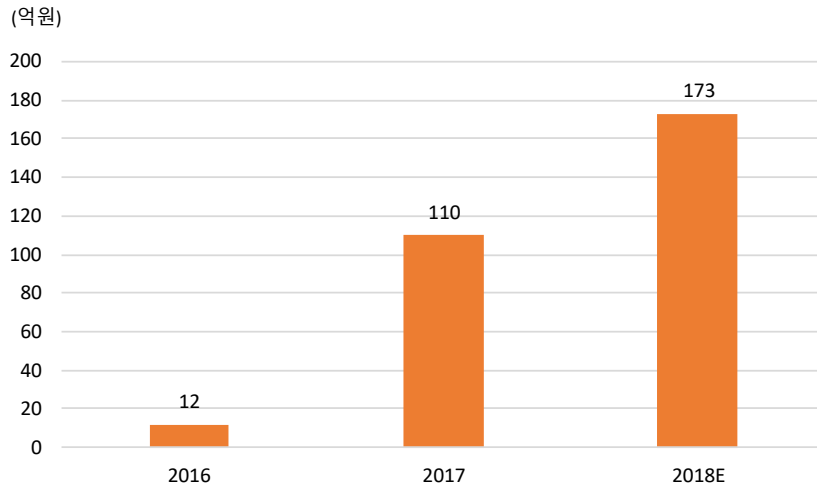
- 신규 고객사 확대 및 자회사 적자폭 축소에 따라 매년 실적 성장세 확대될 것으로 전망
- 특히 美 Amazon 向 공급은 동사의 성장성을 제고시킬 수 있는 요인이라는 판단
- '19년 실적 컨센서스 기준 Fwd PER 28배 수준으로 Peer 업체 대비 높은 수준

3. 투자 포인트

① 신규 고객사 확보로 성장동력 확보

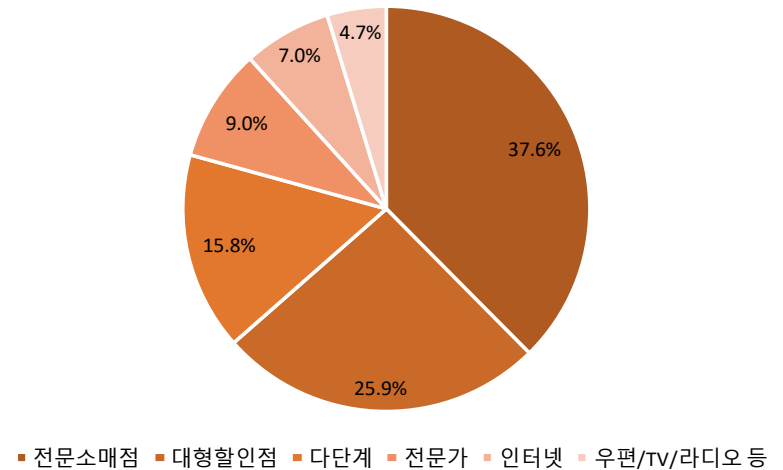
- 미국 시장의 경우 현지 유통업체 시장 위주로 진출하여 '18년 매출액 173억원, 영업적자 -90억원 추정
- 미국 건강기능식품 시장은 네트워크 시장 비중이 15.8%에 불과
- 이에 '19년부터 미국 리테일 시장으로 본격적인 진출을 계획
- TJX 및 Amazon의 PB제품 ODM 공급 추진 중
- Amazon社 向 공급은 '19년 3월부터 개시 전망
- Amazon의 두 번째 PB제품인 콜라겐 관련 제품이며 상반기 중 2개 라인 추가 출시 예상

Exhibit 1. 미국법인 매출액 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 동사의 영업이익 추이



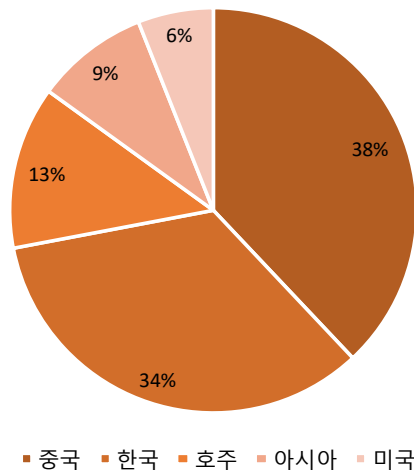
Source: Company Data, Leading Research Center

3. 투자 포인트

② 중국 向 공급 확대 지속

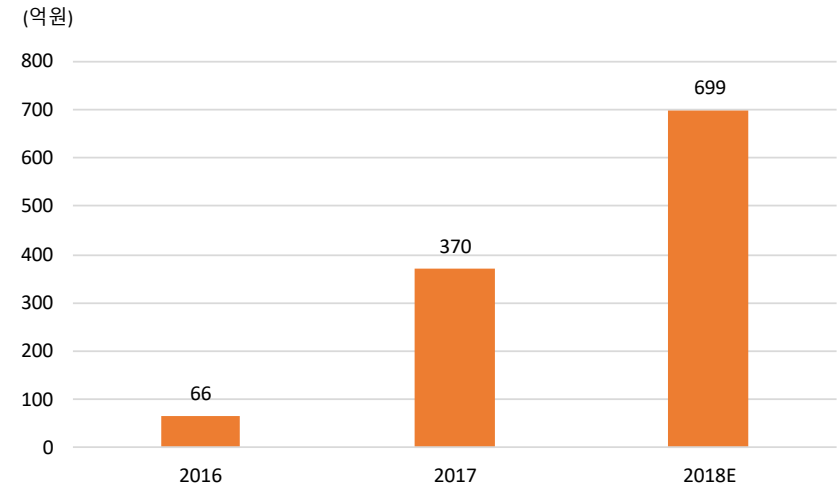
- 중국 법인 매출액은 '17년 370억원에서 '18년 699억원으로 성장 추정
- 이는 중국 건강기능식품 시장 성장과 더불어 '18년 하반기 신규 고객사(왕이엄선) 확보에 기인
- '18년 상반기까지 중국 역시 네트워크 마케팅 업체 위주로 공급되었으나 '18년 하반기부터 온라인 및 브랜드 회사에 대한 공급이 확대되는 추세
- 중국인들의 프리미엄 건강기능식품 선호도 증가에 따라 동사가 생산하는 글로벌 건강기능식품 제조사 제품 수요 증가 지속 전망

Exhibit 3. 지역별 매출비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 중국 상해법인 매출액 추이



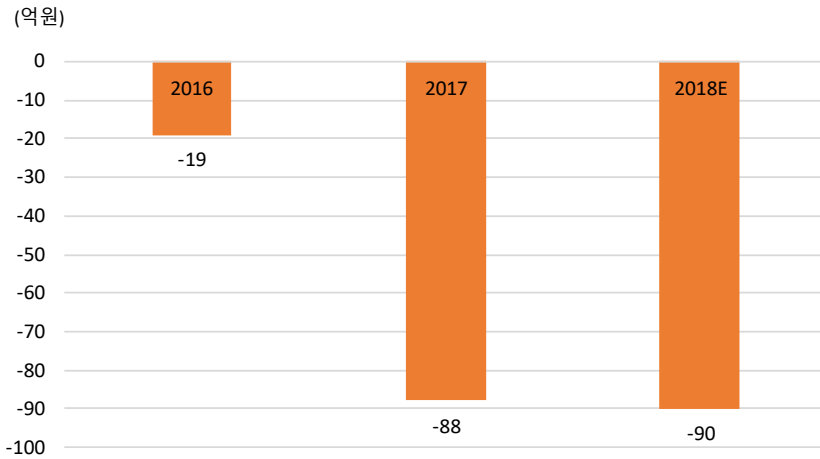
Source: Company Data, Leading Research Center

3. 투자 포인트

③ 가동률 상승에 따른 자회사 적자폭 축소 기대

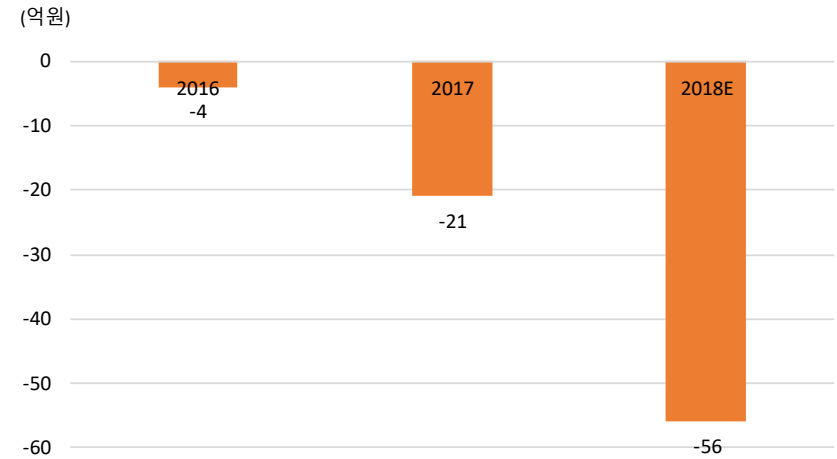
- 당사는 글로벌 수주 확대를 위해 미국 및 호주에 공장증설을 통해 진출
- '18년 미국 법인 실적은 매출액 173억원, 영업적자 -90억원 추정
- '18년 호주 법인 실적은 매출액 192억원, 영업적자 -56억원 추정
- 미국과 호주 공장의 CAPA는 각각 1,000억원, 800억원 규모이나 현재 가동률은 30% 미만
- 기존 고객사 물량 증가와 신규 고객사 확보에 따른 가동률 상승으로 호주 법인 '19년 하반기 분기 흑자전환 예상
- 미국 법인의 경우 '20년 흑자전환 기대

Exhibit 5. 미국법인 적자지속



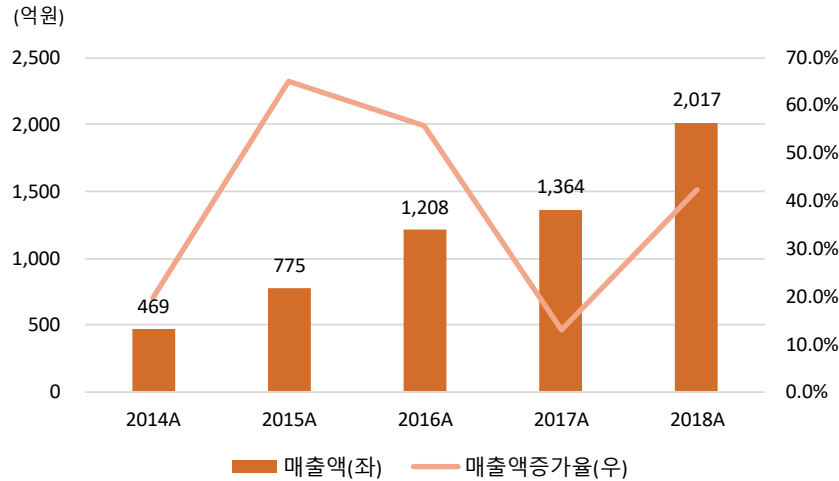
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 호주법인 적자지속



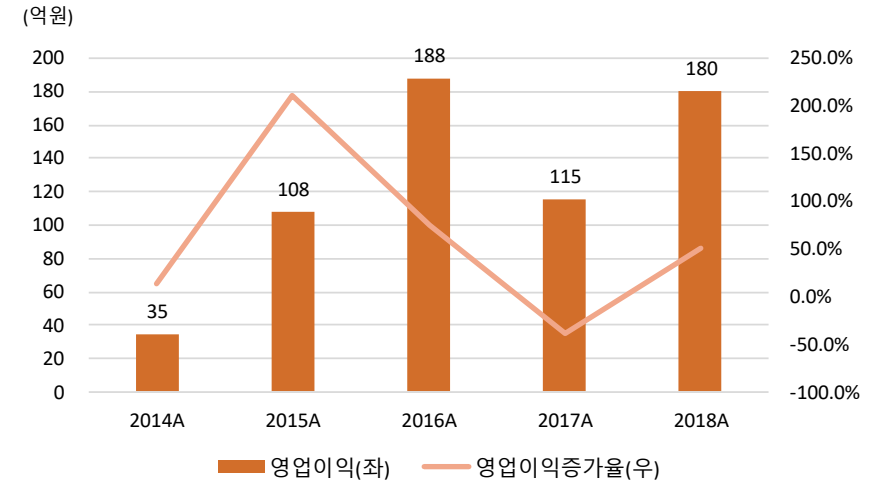
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 매출액증가율 추이



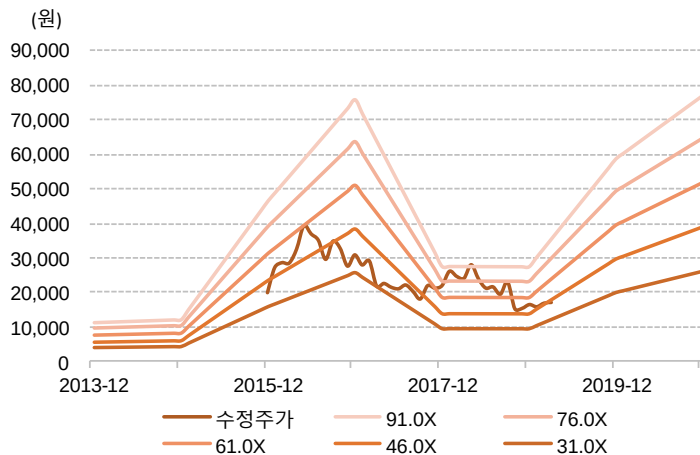
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 영업이익증가율 추이



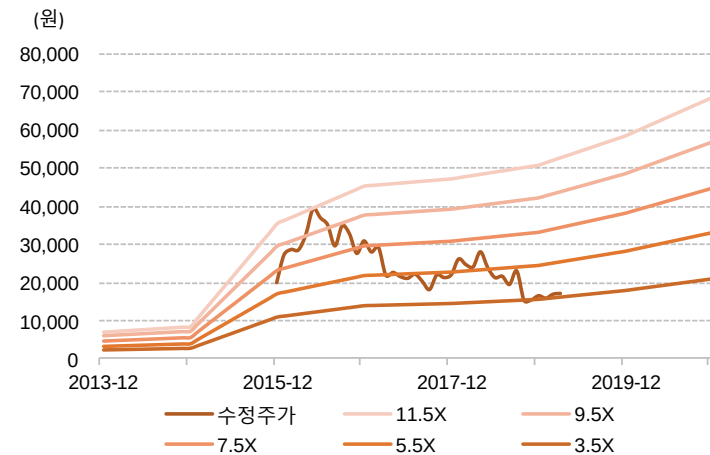
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: B3 Report, 한국수출입은행, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center