



코스맥스엔비티

| Bloomberg Code (222040 KS) | Reuters Code (222040.KQ)

2023년 5월 19일

[건강기능식품]

확실한 중국 수혜 + 미국 법인 적자 축소

조영권 연구원

☎ 02-3772-1539

✉ yk.cho@shinhan.com

조상훈 연구위원

☎ 02-3772-2578

✉ sanghoonpure.cho@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (5월 18일)

4,480 원



목표주가

5,800 원 (유지)



상승여력

29.5%

- ◆ 1Q23 OP 15억원(+101.1% YoY) 기록, 기존 추정치 하회
- ◆ 내수의 부진에도 중국향 매출액 증가를 통해 성장은 이어진다
- ◆ 2Q23 호주 법인 BEP 예상, 미국 법인 적자 축소 지속



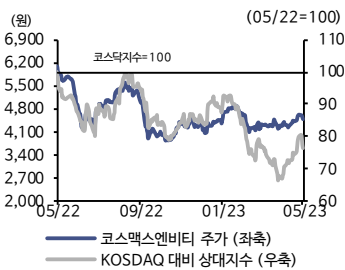
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

신한투자증권 기업분석부

시가총액	92.4십억원
발행주식수	20.6백만주
유동주식수	12.5백만주(60.8%)
52 주 최고가/최저가	6,040 원/3,835 원
일평균 거래량 (60 일)	30,403 주
일평균 거래액 (60 일)	131 백만원
외국인 지분율	1.13%
주요주주	
코스맥스엔비티아이 외 9 인	39.02%

절대수익률	
3 개월	-3.6%
6 개월	3.3%
12 개월	-25.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-10.5%
6 개월	-9.5%
12 개월	-22.7%

주가



1Q23 Review: 중국이 이끈다

1Q23 매출액과 영업이익은 각각 804억원(+2.3% YoY), 15억원(+101.1% YoY)을 기록하며 당사 추정치 (OP 22억원)을 하회했다.

한국 법인은 6.8% 역성장했는데, 내수의 부진과 더불어 동남아향 매출이 감소했기 때문이다. 다만, 중국향 매출액은 19% 성장하며 양호한 성장세를 보였다. 미국 법인은 구조조정, 고객 포트폴리오 재정비 등으로 인해 48.8% 역성장했으나, 중국 건기식 소비 증가에 따라 호주 법인이 100.4% 성장하며 전사 실적을 견인했다.

해외에 거는 기대

작년부터 비우호적인 환경이 이어지고 있다. 소비 침체 영향 및 주요 고객사 부진에 따라 내수에서 급격한 회복을 기대하기 어렵다. 반면, 중국 건기식 소비가 회복됨에 따라 해외 매출의 성장세는 부각될 전망이다. 당사는 별도 법인과 호주 법인에서 중국에 대응하고 있으며, 전체 매출액의 1/3 이상이 중국에서 발생하고 있다.

호주 법인은 2Q23 영업이익 흑자가 가능할 전망이다. 2Q22부터 매출 증가에 따른 레버리지 효과가 나타나고 있다. 2분기 가동률은 80%를 상회할 것으로 예상되기에, 흑자 전환은 어렵지 않아 보인다. 특히 호주 법인의 주요 고객사인 Swisse가 중국 내 수입 건기식 브랜드 중 가장 인기 있는 점을 고려하면, 중국 수혜는 명확하다. 미국 법인은 매출 감소는 불가피하겠으나, 구조조정 효과가 나타나며 적자폭 축소 흐름은 이어질 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 5,800원 유지

기존의 투자의견과 목표주가를 유지한다. 내수 건기식 시장 위축과 미국 법인의 지속된 적자로 인해 주가는 부진했다. 하지만 당사는 높은 중국 매출 비중을 통해 내수의 위축을 극복해낼 수 있다. 미국 법인 또한 구조조정 효과로 적자 규모가 연간 140억원대 수준으로 축소(22년 적자 규모 약 200억원(일회성 비용 제외))될 것으로 기대한다. 하반기에는 기저에 대한 부담도 사라지며, 이익 회복의 모습은 더욱 부각될 것이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	289.3	6.4	(6.4)	(310)	2,684	(18.6)	12.2	2.2	(11.3)	250.5
2022	328.2	2.2	(13.1)	(634)	2,109	(6.8)	12.9	2.0	(26.4)	299.5
2023F	336.4	14.9	(2.0)	(98)	1,878	(45.7)	8.9	2.4	(4.9)	343.2
2024F	367.2	26.7	7.2	351	2,261	12.8	6.4	2.0	17.0	294.7
2025F	391.9	31.8	12.6	612	2,929	7.3	5.4	1.5	23.6	211.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코스맥스엔비티 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, %)	1Q23			2023F			2024F		
	기존 추정치	확정치	과리율(%)	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	82.0	80.4	(2.0)	336.9	336.4	(0.2)	366.0	367.2	0.3
영업이익	2.2	1.5	(29.7)	15.1	14.9	(1.3)	27.2	26.7	(1.5)
순이익	(1.5)	(2.9)	89.0	0.3	(2.0)	-	7.4	7.2	(1.9)
영업이익률	2.6	1.9		4.5	4.4		7.4	7.3	
순이익률	(1.9)	(3.6)		0.1	(0.6)		2.0	2.0	

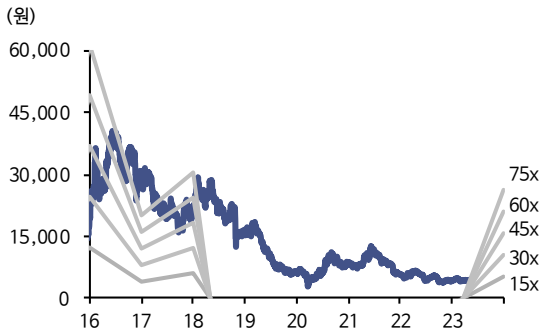
자료: 신한투자증권

코스맥스엔비티 목표주가 산정 내역

구분	값	비고
2024F 조정 지배주주 순이익 (십억원)	7	
발행주식 수 (천 주)	20,628	
2024F 조정 EPS (원)	351	
Target PER (배)	20.0	
목표주가 (원)	5,800	시간가치 고려 20% 할인
현재주가 (원)	4,480	
Upside (%)	29.5%	

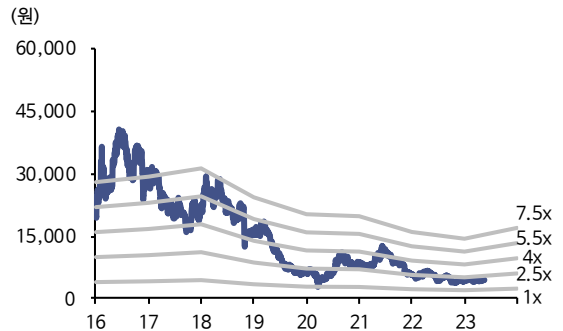
자료: 신한투자증권

12M fwd PER



자료: QuantiWise, 신한투자증권

12M fwd PBR



자료: QuantiWise, 신한투자증권

분기 및 연간 실적 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
연결 매출액	78.6	92.3	83.9	73.4	80.4	85.9	89.9	80.2	328.2	336.4	367.2
별도	56.1	61.5	50.4	52.4	52.2	57.0	58.0	53.4	220.3	220.6	239.0
내수	31.7	36.4	24.2	30.7	29.2	31.9	32.5	30.2	123.0	123.8	131.4
수출	24.4	25.1	26.2	21.7	23.1	25.1	25.5	23.2	97.3	96.9	107.6
중국	12.2	9.0	10.3	9.0	9.3	9.7	10.6	9.3	40.5	38.9	41.0
미국	11.0	15.4	13.2	6.2	5.6	7.0	8.1	7.7	45.7	28.4	33.5
호주	8.6	14.0	18.1	16.3	17.2	19.7	20.6	17.6	57.0	75.1	83.3
NS	2.4	2.2	4.4	1.2	3.5	3.3	4.4	2.4	10.2	13.6	15.8
기타 및 연결조정	(11.7)	(9.7)	(12.5)	(11.6)	(7.5)	(10.8)	(11.8)	(10.2)	(45.4)	(40.3)	(45.4)
매출액 성장률 (%)	12.9	14.2	23.9	3.1	2.3	(7.0)	7.2	9.2	13.4	2.5	9.2
별도	4.7	9.0	7.1	(6.3)	(6.8)	(7.3)	15.1	1.9	3.5	0.1	8.3
내수	(6.9)	(12.4)	(17.1)	3.4	(7.8)	(12.4)	34.3	(1.7)	(8.6)	0.6	6.1
수출	24.8	69.0	46.8	(17.3)	(5.3)	0.1	(2.6)	6.9	24.1	(0.5)	11.1
중국	13.5	3.1	38.6	(6.8)	(23.3)	7.7	2.4	3.6	10.8	(3.9)	5.4
미국	18.7	40.7	33.1	(32.3)	(48.8)	(54.2)	(38.7)	24.8	16.6	(37.8)	17.9
호주	14.1	32.7	99.2	130.1	100.4	40.4	14.0	7.6	66.4	31.7	10.9
NS	(69.7)	(66.3)	0.4	84.6	43.5	51.0	0.8	100.0	(47.6)	33.5	16.3
기타 및 연결조정	(40.2)	(20.4)	22.9	4.4	(35.4)	11.1	(5.5)	(12.5)	(14.2)	(11.4)	12.8
영업이익	0.8	4.8	1.3	(4.6)	1.5	4.6	5.2	3.7	2.2	14.9	26.7
성장률 (%)	(65.1)	50.0	376.1	적전	101.1	(4.9)	288.6	흑전	(65.2)	566.1	79.2
영업이익률 (%)	1.0	5.2	1.6	(6.3)	1.9	5.3	5.8	4.6	0.7	4.4	7.3
지배주주순이익	(0.3)	0.5	(1.3)	(11.9)	(2.9)	0.1	1.0	(0.1)	(13.1)	(2.0)	7.2
성장률 (%)	적지	흑전	적지	적지	적지	(88.6)	흑전	적지	104.4	적지	(458.4)
지배주주순이익률 (%)	(0.4)	0.6	(1.6)	(16.2)	(3.6)	0.1	1.1	(0.2)	(4.0)	(0.6)	2.0

자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	310.5	304.0	299.7	308.6	318.4
유동자산	156.6	188.2	180.9	187.7	192.1
현금및현금성자산	56.5	63.9	52.0	51.4	53.8
매출채권	42.9	42.9	44.0	48.0	51.2
재고자산	49.5	42.9	49.7	56.1	57.5
비유동자산	153.8	115.8	118.7	120.9	126.4
유형자산	146.7	108.3	104.9	101.5	99.8
무형자산	1.3	0.9	0.5	0.3	0.2
투자자산	4.2	4.5	2.2	2.5	2.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	252.0	256.7	257.2	258.5	254.4
유동부채	198.1	212.1	218.6	227.8	223.6
단기차입금	129.8	144.1	136.9	138.3	139.7
매입채무	25.3	20.9	24.8	24.4	26.9
유동성장기부채	25.9	25.0	28.0	36.0	25.0
비유동부채	53.9	44.6	38.6	30.7	30.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	46.9	37.2	31.2	23.3	23.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	58.4	47.3	42.5	50.2	64.1
자본금	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	39.6	38.9	38.9	38.9	38.9
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.5	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	5.0	(7.3)	(12.1)	(4.2)	9.6
지배주주지분	55.3	43.6	38.8	46.7	60.4
비지배주주지분	3.1	3.7	3.7	3.5	3.7
*총차입금	203.8	207.9	197.8	199.2	189.6
*순차입금(순현금)	146.3	141.5	145.8	147.8	135.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(8.2)	13.6	11.0	9.1	25.6
당기순이익	(5.3)	(12.9)	(1.9)	7.9	13.8
유형자산상각비	14.7	15.2	11.7	11.3	10.8
무형자산상각비	0.9	0.6	0.4	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.9	1.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(24.3)	(3.8)	3.5	(7.5)	3.5
(법인세납부)	(5.3)	(9.1)	(8.1)	(11.3)	(11.1)
기타	10.4	23.6	7.1	10.2	10.1
투자활동으로인한현금흐름	(3.4)	(1.3)	(11.6)	(12.7)	(15.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.7)	(6.0)	(10.1)	(7.9)	(9.1)
유형자산의감소	1.9	3.6	1.8	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	(1.0)	2.2	(0.2)	(0.2)
기타	(0.7)	2.1	(5.5)	(4.6)	(6.2)
FCF	(24.8)	(6.4)	0.9	7.0	23.1
재무활동으로인한현금흐름	0.4	(5.6)	(11.3)	2.9	(7.7)
차입금의증가(감소)	1.8	(4.1)	(10.2)	1.4	(9.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	(1.5)	(1.1)	1.5	1.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.1	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(10.2)	7.4	(11.9)	(0.6)	2.4
기초현금	66.7	56.5	63.9	52.0	51.4
기말현금	56.5	63.9	52.0	51.4	53.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	289.3	328.2	336.4	367.2	391.9
증감률 (%)	8.5	13.4	2.5	9.2	6.7
매출원가	251.5	290.1	288.1	307.9	325.2
매출총이익	37.8	38.1	48.3	59.3	66.7
매출총이익률 (%)	13.1	11.6	14.4	16.2	17.0
판매관리비	31.4	35.8	33.4	32.6	34.9
영업이익	6.4	2.2	14.9	26.7	31.8
증감률 (%)	흑전	(65.2)	566.1	79.2	18.9
영업이익률 (%)	2.2	0.7	4.4	7.3	8.1
영업외손익	(4.1)	(6.8)	(4.7)	(7.2)	(6.8)
금융손익	(4.6)	(4.8)	(2.0)	(1.9)	(1.8)
기타영업외손익	0.4	(2.0)	(2.7)	(5.3)	(5.0)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2.3	(4.5)	6.2	19.2	24.9
법인세비용	7.6	8.4	8.1	11.3	11.1
계속사업이익	(5.3)	(12.9)	(1.9)	7.9	13.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.3)	(12.9)	(1.9)	7.9	13.8
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	74.3
순이익률 (%)	(1.8)	(3.9)	(0.6)	2.2	3.5
(지배주주)당기순이익	(6.4)	(13.1)	(2.0)	7.2	12.6
(비지배주주)당기순이익	1.1	0.2	0.1	0.7	1.1
총포괄이익	(1.4)	(11.0)	(1.9)	7.9	13.8
(지배주주)총포괄이익	(2.4)	(11.2)	(2.0)	8.0	14.0
(비지배주주)총포괄이익	1.0	0.2	0.0	(0.1)	(0.2)
EBITDA	22.0	18.1	27.1	38.2	42.8
증감률 (%)	77.2	(18.0)	49.9	41.3	12.0
EBITDA 이익률 (%)	7.6	5.5	8.0	10.4	10.9

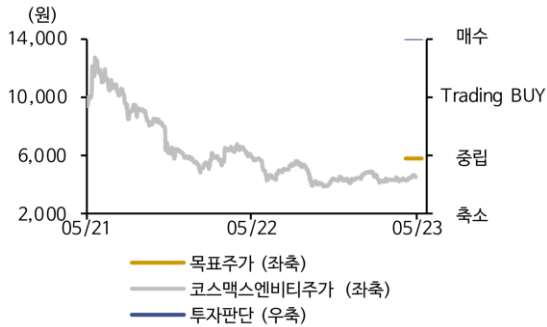
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(259)	(626)	(94)	383	668
EPS (지배순이익, 원)	(310)	(634)	(98)	351	612
BPS (자본총계, 원)	2,832	2,291	2,059	2,431	3,107
BPS (지배지분, 원)	2,684	2,109	1,878	2,261	2,929
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(22.3)	(6.9)	(47.5)	11.7	6.7
PER (지배순이익, 배)	(18.6)	(6.8)	(45.7)	12.8	7.3
PBR (자본총계, 배)	2.0	1.9	2.2	1.8	1.4
PBR (지배지분, 배)	2.2	2.0	2.4	2.0	1.5
EV/EBITDA (배)	12.2	12.9	8.9	6.4	5.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.6	5.5	8.0	10.4	10.9
영업이익률 (%)	2.2	0.7	4.4	7.3	8.1
순이익률 (%)	(1.8)	(3.9)	(0.6)	2.2	3.5
ROA (%)	(1.7)	(4.2)	(0.6)	2.6	4.4
ROE (지배순이익, %)	(11.3)	(26.4)	(4.9)	17.0	23.6
ROIC (%)	(7.5)	3.0	(2.6)	5.9	9.5
안정성					
부채비율 (%)	431.5	543.3	605.5	515.4	396.9
순차입금비율 (%)	250.5	299.5	343.2	294.7	211.9
현금비율 (%)	28.5	30.1	23.8	22.6	24.1
이자보상배율 (배)	1.2	0.3	1.9	3.5	4.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	4.7	4.3	4.6	4.7
재고자산회수기간 (일)	53.6	51.4	50.2	52.6	52.9
매출채권회수기간 (일)	50.5	47.7	47.1	45.7	46.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

코스맥스엔비티(222040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 24일	매수	5,800		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조영권, 조상훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 17일 기준)

매수 (매수)	95.02%	Trading BUY (중립)	3.32%	중립 (중립)	1.66%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------