

코스맥스엔비티 222040

해외 실적 개선으로 나홀로만 레벨업

2Q23Pre: 중국향 실적 호조 이어지며 해외 법인 실적 개선

코스맥스엔비티의 2분기 실적은 연결기준 매출액 872억원(-6% YoY), 영업이익 42억원(-12% YoY, OPM 4.8%)으로 전년비 다소 부진할 전망이다. 이는 내수시장 부진과 전년도 해외 실적의 높은 기저부담에 기인한다. 1) 별도법인 매출은 -7% YoY 감소 전망하는데 내수가 -18%, 해외는 +10%로 내수와 동남아향 수출 부진을 중국향 수출 호조로 상쇄할 것이다. 중국향 수출은 현지 온라인 영업 신규 고객사들이 추가되며 두 자릿수 성장을 이어가고 있다. 2) 호주법인 매출은 +40% YoY 증가하며 전분기에 이어 호실적을 기록할 전망이다. 역시 중국 영업 고객사향 실적 호조에 기인하며 영업이익 흑자전환이 기대된다. 3) 미국법인 매출은 구조조정 영향으로 -50% YoY 감소할 것이나 적자폭도 전분기 대비 감소할 전망이다.

하반기부터 두드러질 실적 개선. 재무구조 개선까지 이루어진다면

23년 하반기부터 해외 법인 실적 개선은 더욱 두드러질 전망이다. 이는 미국 법인의 구조조정 효과가 하반기 본격화되고 호주 법인의 매출이 연간 고정비를 커버할 만큼 성장했기 때문이다. 이에 따라 별도의 영업적자는 2H22 -172억원에서 2H23 -54억원으로 축소될 것이며 24년 연간으로 -43억원으로 감소할 전망이다. 실적개선이 본격화되면 점차 동사의 재무구조도 개선될 수 있을 것이다. 27일 공시한 150억원 규모 단기 차입금 증가는 미국 법인의 일시적인 운영자금 확보를 위한 것으로 향후 유 휴자산 매각과 실적 성장에 따라 차입금 상환 및 재무구조 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000원으로 상향

코스맥스엔비티의 목표주가를 기존 7,000원에서 8,000원으로 14% 상향한다. 목표주가 상향은 기간조정에 따른 할인율 축소에 기인한다. 24년 예상 EPS에 목표배수 15배를 적용한 후 할인율을 20%에서 10%로 축소했다. 동사는 최근 임직원 성과보상을 위해 자사주를 취득(10억원)하는 등 주주가치 제고에도 힘쓰고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	289	328	339	377	412
영업이익	6	2	15	29	39
영업이익률(%)	2.2	0.7	4.4	7.6	9.5
세전이익	2	-5	7	21	31
지배주주지분순이익	-6	-13	-1	12	22
EPS(원)	-310	-634	-64	591	1,066
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	80.3
ROE(%)	-11.3	-26.4	-3.2	26.3	34.7
PER (배)	-18.6	-6.8	-93.0	10.1	5.6
PBR (배)	2.2	2.0	3.1	2.3	1.7
EV/EBITDA (배)	12.1	12.7	9.6	6.3	4.7

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

2023.07.05

매수(유지)

목표주가(상향)	8,000원
현재주가(07/04)	5,960원
상승여력	34.2%

Stock Data

KOSDAQ	890.0pt
시가총액(보통주)	123십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	55천주
60일 평균거래대금	284백만원
외국인 지분율	1.0%
52주 최고가	6,010원
52주 최저가	3,795원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 10인)	39.0%
뉴트리바이오텍우리사주(외 1인)	0.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.1	2.6
3M	36.7	32.9
6M	36.5	6.4

주가차트

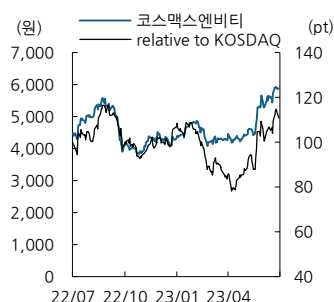
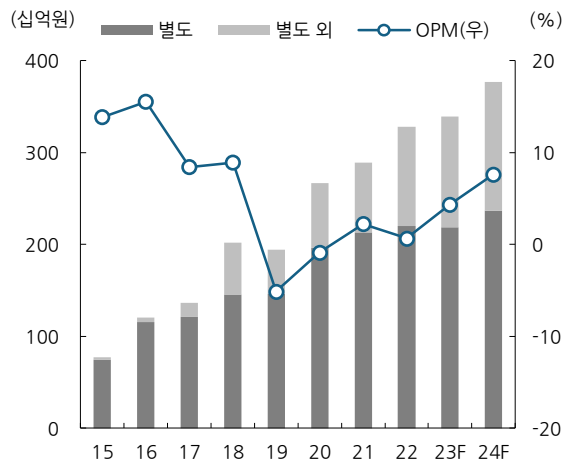


표1 코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	78.6	92.3	83.9	73.4	80.4	87.2	89.6	82.1	289.3	328.2	339.2	377.0
YoY	12.9%	14.2%	23.9%	3.1%	2.3%	-5.6%	6.8%	11.8%	8.5%	13.4%	3.4%	11.1%
1. 별도	56.1	61.5	50.4	52.4	52.2	57.3	54.2	54.9	212.9	220.3	218.6	236.7
YoY	4.7%	9.0%	7.1%	-6.3%	-6.8%	-6.8%	7.5%	4.8%	8.4%	3.5%	-0.8%	8.3%
1) 내수	31.7	36.4	24.2	30.7	29.2	29.9	24.9	30.1	134.5	123.0	114.1	117.5
YoY	-6.9%	-12.4%	-17.1%	3.4%	-7.8%	-18.0%	3.0%	-2.0%	0.2%	-8.6%	-7.3%	3.0%
2) 수출	24.4	25.1	26.2	21.7	23.1	27.5	29.2	24.8	78.4	97.3	104.6	119.2
YoY	24.8%	69.0%	46.8%	-17.3%	-5.5%	9.6%	11.7%	14.3%	26.3%	24.1%	7.5%	14.0%
2. 미국	11.0	15.4	13.2	6.2	5.6	7.7	11.2	6.8	39.2	45.7	31.3	42.2
YoY	18.7%	40.7%	33.1%	-32.3%	-48.8%	-50.0%	-15.0%	10.0%	29.5%	16.6%	-31.5%	35.0%
3. 호주	8.6	14.0	18.1	16.3	17.2	19.7	21.7	18.0	34.3	57.0	76.5	88.0
YoY	14.1%	32.7%	99.2%	130.1%	100.4%	40.0%	20.0%	10.0%	8.6%	66.4%	34.2%	15.0%
4. 중국	12.2	9.0	10.3	9.0	9.3	8.1	9.3	8.1	36.5	40.5	34.8	36.5
YoY	13.5%	3.1%	38.6%	-6.8%	-23.3%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	-5.5%	10.8%	-14.0%	5.0%
5. 코스맥스 NS	2.4	2.2	4.4	1.2	3.5	2.8	5.7	1.6	19.4	10.2	13.6	14.9
YoY	-69.7%	-66.3%	0.4%	84.6%	43.5%	30.0%	30.0%	30.0%	121.4%	-47.6%	33.2%	10.0%
6. 기타/조정	-11.7	-9.7	-12.5	-11.6	-7.5	-8.4	-12.5	-7.1	-53.0	-45.4	-35.6	-41.5
영업이익	0.8	4.8	1.3	-4.6	1.5	4.2	5.6	3.5	6.4	2.2	14.8	28.8
YoY	-65.1%	50.0%	376%	적전	101.1%	-12.1%	317%	흑전	흑전	-65.2%	561.7%	94.5%
영업이익률	1.0%	5.2%	1.6%	-6.3%	1.9%	4.8%	6.2%	4.3%	2.2%	0.7%	4.4%	7.6%
1. 별도	7.6	8.7	7.0	6.9	8.2	8.0	7.3	7.1	26.8	30.3	30.7	33.1
YoY	56.6%	13.6%	23.1%	-19.1%	8.1%	-8.1%	4.3%	3.1%	17.5%	13.0%	1.4%	8.0%
영업이익률	13.5%	14.2%	13.9%	13.2%	15.7%	14.0%	13.5%	13.0%	12.6%	13.7%	14.0%	14.0%
2. 미국	-6.4	-4.3	-5.5	-11.7	-5.4	-4.2	-2.8	-3.0	-22.3	-27.9	-15.4	-5.5
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-59%	-28%	-41%	-190%	-95%	-55%	-25%	-45%	-57%	-61%	-49%	-13%
3. 호주	-1.1	-0.4	-0.3	-0.5	-0.7	1.0	1.4	-0.2	-2.2	-2.2	1.5	3.1
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	흑전	101.1%
영업이익률	-12.4%	-2.5%	-1.6%	-3.0%	-4.0%	5.0%	6.5%	-1.0%	-6.5%	-3.9%	2.0%	3.5%
4. 중국	0.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	1.1	1.4	1.2	1.3
YoY	16.3%	-20.2%	240.0%	12.8%	-30.4%	-8.3%	-13.6%	-5.2%	88.9%	23.6%	-17.8%	10.5%
영업이익률	4.6%	2.9%	3.1%	2.8%	4.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%	3.5%	3.3%	3.5%
5. 코스맥스 NS	0.0	0.1	0.5	-0.1	0.3	0.2	0.5	0.1	3.8	0.6	1.1	1.2
YoY	-98.8%	-90.6%	-29.7%	적지	1295%	67.0%	-13.2%	흑전	123.5%	-84.7%	92.1%	7.1%
영업이익률	0.9%	6.2%	12.0%	-8.3%	8.8%	8.0%	8.0%	8.0%	19.5%	5.7%	8.2%	8.0%
6. 기타/조정	0.1	0.3	-0.8	0.4	-1.4	-1.1	-1.1	-0.7	-0.8	0.1	-4.3	-4.4
순이익	-0.3	0.6	-1.6	-11.6	-2.7	0.0	1.8	-0.2	-5.3	-12.9	-1.1	12.2
YoY	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률	-0.4%	0.7%	-1.9%	-15.8%	-3.4%	0.0%	2.0%	-0.2%	-1.8%	-3.9%	-0.3%	3.2%

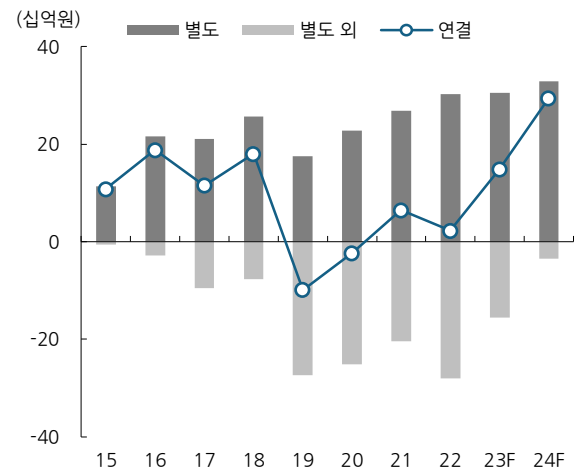
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



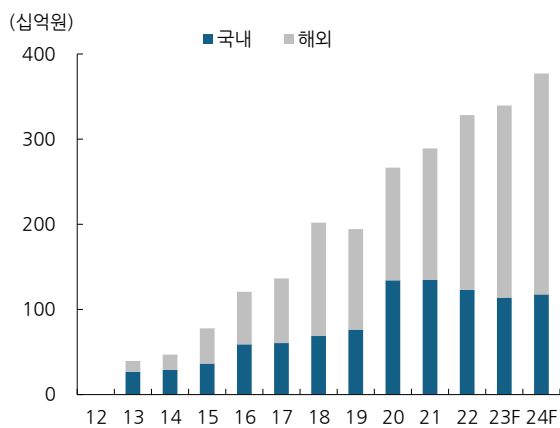
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 코스맥스엔비티 영업이익 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

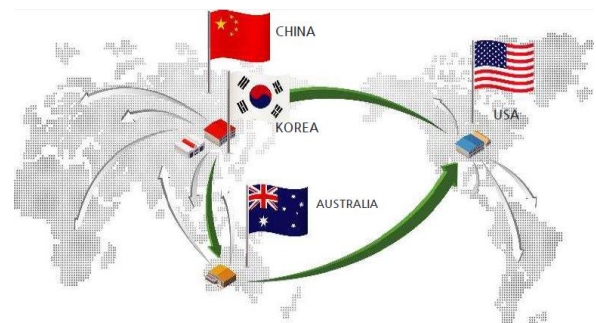
그림3 코스맥스엔비티 국내외 매출 추이



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

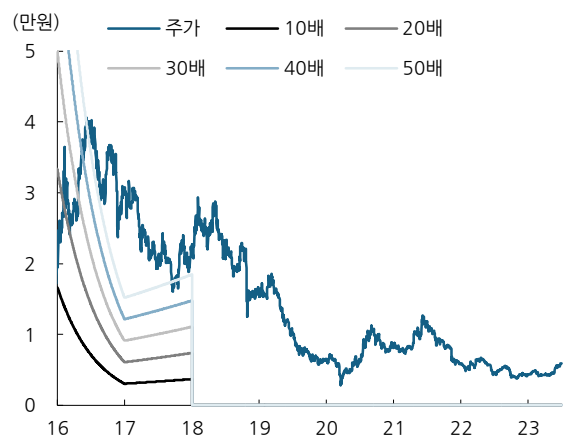
주: 국내는 내수 건기식 매출이며 해외는 이외 매출로 추정

그림4 글로벌 생산기지를 보유한 코스맥스엔비티



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림5 코스맥스엔비티 PER밴드 차트



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림6 목표주가 산출

PER Valuation	
2024F EPS (원)	591.4
2023F EPS	-64.1
2024F EPS	591.4
Target PER (배)	15.0
Historical PER(19~21)	n/a
건기식 Target PER	15.0
목표주가 (원) *10%할인	8,000
현재주가 (원)	5,960
상승여력	34.2%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 현재주가는 2023.07.04 종가, 24년 실적 기반 목표주가 산출하는 대신 10%할인

[코스맥스엔비티 222040]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	157	188	204	211	240	매출액	289	328	339	377	412
현금 및 현금성자산	56	64	76	70	89	매출원가	252	290	300	334	365
매출채권 및 기타채권	45	46	48	53	58	매출총이익	38	38	39	43	47
재고자산	50	43	42	47	51	판매비 및 관리비	31	36	24	14	8
기타	6	36	39	40	42	영업이익	6	2	15	29	39
비유동자산	154	116	113	109	106	(EBITDA)	22	18	28	41	51
관계기업투자등	1	2	2	2	3	금융손익	-4	-6	-11	-11	-11
유형자산	147	108	106	101	98	이자비용	5	8	12	12	12
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	310	304	318	320	346	기타영업외손익	0	-1	3	3	3
유동부채	198	212	260	250	254	세전계속사업이익	2	-5	7	21	31
매입채무 및 기타채무	34	33	37	42	45	계속사업법인세비용	8	8	8	9	9
단기금융부채	157	171	216	201	201	계속사업이익	-5	-13	-1	12	22
기타유동부채	7	9	7	7	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	54	45	13	14	14	당기순이익	-5	-13	-1	12	22
장기금융부채	47	37	5	5	5	지배주주	-6	-13	-1	12	22
기타비유동부채	7	7	8	8	9	총포괄이익	-1	-14	-1	12	22
부채총계	252	257	274	264	268	매출총이익률 (%)	13.1	11.6	11.5	11.5	11.5
지배주주지분	55	44	40	52	74	영업이익률 (%)	2.2	0.7	4.4	7.6	9.5
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	7.6	5.5	8.1	10.9	12.3
자본잉여금	40	39	39	39	39	당기순이익률 (%)	-1.8	-3.9	-0.3	3.2	5.3
이익잉여금	5	-7	-9	4	26	ROA (%)	-2.1	-4.3	-0.4	3.8	6.6
비지배주주지분(연결)	3	4	4	4	4	ROE (%)	-11.3	-26.4	-3.2	26.3	34.7
자본총계	58	47	44	56	78	ROIC (%)	-7.6	0.8	-1.3	9.1	14.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-8	14	10	17	27	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-5	-13	-1	12	22	P/E	-18.6	-6.8	-93.0	10.1	5.6
비현금수익비용가감	32	45	18	12	12	P/B	2.2	2.0	3.1	2.3	1.7
유형자산감가상각비	15	15	13	12	11	P/S	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	1	1	0	0	0	EV/EBITDA	12.1	12.7	9.6	6.3	4.7
기타현금수익비용	16	25	5	0	0	P/CF	4.5	2.8	7.3	5.0	3.6
영업활동 자산부채변동	-24	-4	-7	-7	-7	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-4	0	-2	-5	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-12	0	2	-5	-4	매출액	8.5	13.4	3.4	11.1	9.4
매입채무 증가(감소)	4	-4	2	4	4	영업이익	흑전	-65.2	561.7	94.5	35.7
기타자산 부채변동	-12	1	-7	-1	-1	세전이익	흑전	적전	흑전	208.3	49.6
투자활동 현금	-3	-1	-10	-8	-9	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	80.3
유형자산처분(취득)	-3	-2	-9	-8	-8	EPS	적지	적지	적지	흑전	80.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-1	-1	0	0	부채비율	431.5	543.3	619.9	467.8	342.1
기타투자활동	-1	2	0	0	0	유동비율	79.1	88.7	78.5	84.3	94.6
재무활동 현금	0	-6	11	-15	0	순차입금/자기자본(x)	250.5	299.5	322.6	235.8	145.6
차입금의 증가(감소)	0	-5	11	-15	0	영업이익/금융비용(x)	1.2	0.3	1.2	2.4	3.3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	204	208	221	206	206
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	146	142	142	133	114
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-10	7	12	-6	19	EPS	-310	-634	-64	591	1,066
기초현금	67	56	64	76	70	BPS	2,684	2,109	1,949	2,540	3,607
기말현금	56	64	76	70	89	SPS	14,027	15,911	16,445	18,274	19,985
NOPLAT	-15	2	-2	17	28	CFPS	1,280	1,551	816	1,192	1,639
FCF	-1	27	0	9	19	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

코스맥스엔비티 (222040) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-09-05	담당자변경				15,000
2022-09-05	매수	7,000	-35.2	-15.4	10,000
2023-01-17	매수	7,000	-32.9	-15.4	5,000
2023-03-10	매수	7,000	-31.9	-15.4	0
2023-05-30	매수	7,000	-20.1	-15.4	21/07
2023-07-05	매수	8,000			21/11
					22/03
					22/07
					22/11
					23/03
					23/07



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우
	비중확대
	중립
	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.06.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.