

2023.8.11



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	8,500 원
현재주가	5,550 원
상승여력	53.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (08/10)	911.29 pt
시가총액	1,145 억원
발행주식수	20,628 천주
52 주 최고가/최저가	6,180 / 3,835 원
90 일 일평균거래대금	4.4 억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	2,063 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -14.6%
	6개월 -3.1%
	12개월 -4.8%
주주구성 코스맥스비티아이(외 10인)	39.0%
자사주(외1인)	0.4%
뉴트리바이오텍우리사주	0.2%

Stock Price



코스맥스엔비티 (222040)

하반기와 내년에 더 좋아진다

2Q23 Review: 822억원(-11% yoy), 영업이익 41억원(-15% yoy)

2Q23 잠정 매출액은 822억원(-11% yoy), 영업이익 41억원(-15% yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 이번 실적에서는 주요 투자포인트(① 호주법인: 매출 고성장과 수익성 개선, ② 국내법인: 마진 좋은 수출비중 확대에 의한 수익성 개선, ③ 미국법인: 적자규모 축소)가 숫자로 확인되었으며, 하반기 매출성장과 마진개선이 가능한 구간으로 진입함에 따라 시장의 관심도 점진적으로 확대될 것으로 예상된다.

호주법인은 매출액 171억원(+22% yoy), 영업이익 -3억원(적자폭 축소 yoy)을 기록했다. 기존 대형고객(중국 Swisse 등), 신규고객(By-health, 중국 건강기능식품 M/S 1위) 편입 효과로 매출이 고성장 했고, 원재료 비용 개선, 노무비 개선으로 영업이익은 적자폭이 축소됐다. 참고로, 호주법인의 주요 고객인 By-health와 Swisse는 중국 618 쇼 핑시즌 기간 건강보조식품 카테고리 내 매출 1, 2위를 달성했으며, By-health는 4Q22 신규편입 된 고객사로 향후 SKU 확대를 통한 매출 고성장이 기대되는 상황이다. 2023년 예상 호주법인 매출액은 704억원(+23% yoy), 영업이익 20억원(흑자전환) 이다.

국내법인은 매출액 574억원(-7% yoy), 영업이익 87억원(flat yoy)을 기록했다. 내수 매출이 높았던 역기저 영향으로 역성장(284억원, -22% yoy) 했지만, 국내법인의 수익성 개선 요인인 중국직납 수출매출이 약 200억원(+118% yoy, +49% qoq)으로 고성장 했다. 고마진의 중국 직납(중국 중소형 건기식 브랜드향 매출) 매출 비중은 2Q22 14% → 2Q23 34%로 상승하면서 영업이익률은 15%로(+1%p yoy) 개선됐다. 2023년 예상 국내법인 매출액은 2,272억원(+3% yoy), 영업이익 347억원(+15% yoy), 중국 직납 매출 비중은 32%(+15%p yoy) 이다.

2024년, 주요 해외법인 실적기여 시작

코스맥스엔비티에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 피어회사의 멀티플이 상향 조정됨(2024F 기준 타겟 PER 10배)에 따라 8,500원으로 상향한다. 하반기 국내법인은 중국 직수출 매출이 예상보다 가파르게 증가하고 있는 동시에, 국내향 매출도 개별 인정형 관련 신제품 매출 반영, 전략소재 매출기여가 확대되면서 매출과 영업이익률 모두 성장이 가능해 보인다. 2024년에는 주요 해외 법인의 합산 실적이 흑자전환하여 전사 실적에 기여하는 구간으로 진입하고, 핵심 고객사가 중국 건기식 시장에서 유의미한 성장을 하고 있다는 측면에서 지속적인 관심이 필요하다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,893	3,282	3,357	3,776	4,119
영업이익	64	22	193	351	439
순이익	-53	-129	12	178	270
EPS (원)	-310	-634	50	863	1,308
증감률 (%)	적지	적지	흑전	1,639.1	51.5
PER (x)	-18.6	-6.8	111.8	6.4	4.2
PBR (x)	2.2	2.0	2.7	1.9	1.3
영업이익률 (%)	2.2	0.7	5.8	9.3	10.7
EBITDA 마진 (%)	7.6	5.5	9.3	12.1	13.1
ROE (%)	-11.3	-26.4	2.4	34.6	36.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코스맥스엔비티 2Q23P Review

(억원)	2Q23P	2Q22	yoy	1Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	822	923	-11%	804	+2%	871	-6%
영업이익	41	48	-15%	15	+169%	42	-3%
영업이익률	5%	5%	-0%p	2%	+3%p	5%	+0%p

자료: 코스맥스엔비티, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코스맥스엔비티 PER Valuation

	2020	2021	2022	2023E	2024E
지배주주순이익 (억원)	-121	-64	-131	12	178
발행주식수 (천주)					20,628
Target PER (x)					10
적정 시가총액 (억원)					1,736
현재주가 (원)					5,550
목표주가 (원)					8,500
상승여력					53%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 코스맥스엔비티 12M FWD PER 밴드 차트



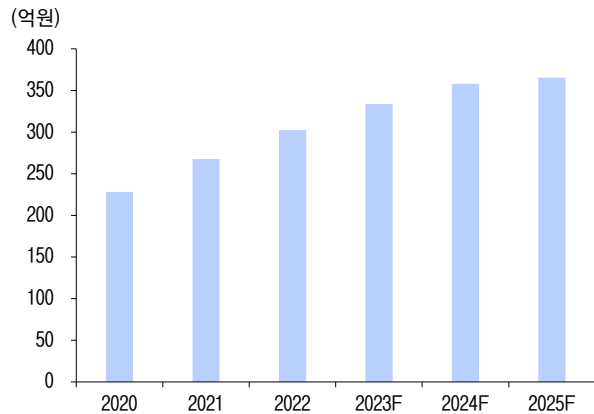
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 코스맥스엔비티 12M FWD PBR 밴드 차트



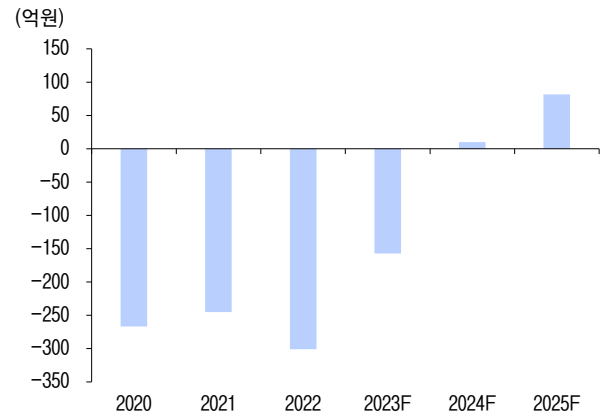
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국내법인 영업이익 추이 및 전망



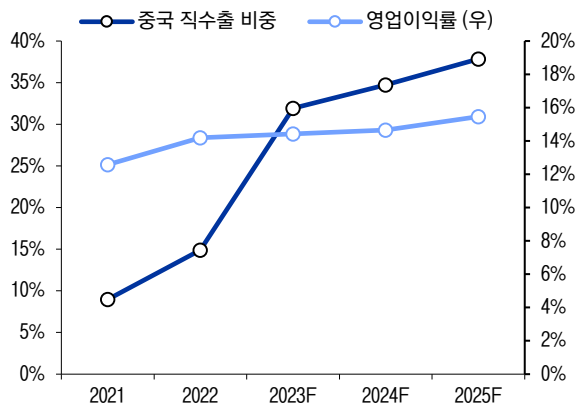
자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연결 해외법인 합산 영업이익 추이 및 전망



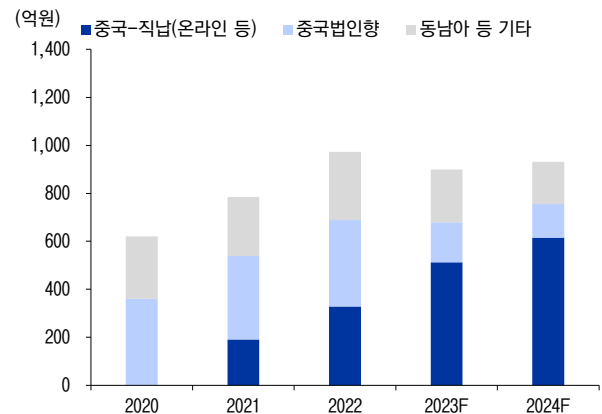
자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 국내법인 수출 비중 및 영업이익률 추이



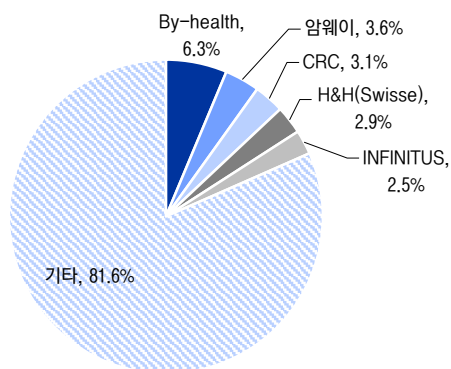
자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 국내법인 수출 매출 브렉다운



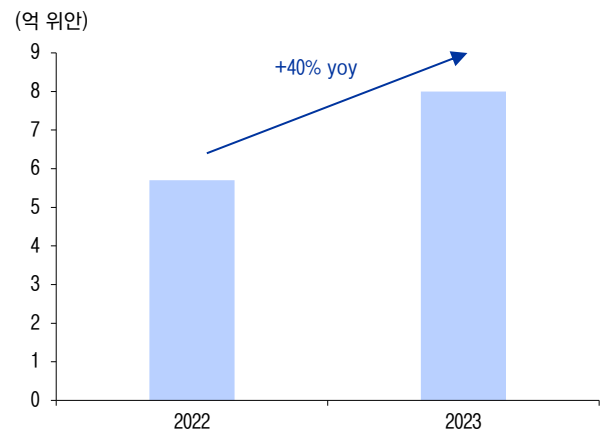
자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 중국 건강기능식품 브랜드 시장점유율



자료: 共研网, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 By-health 중국 6/18 쇼핑시즌 온라인 매출 추이



자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

주석: 6/18 쇼핑시즌 기간은 5/23~6/20 약 한달간 티몰, 징둥 등 온라인 매출 기준

표2 코스맥스엔비티 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	786	923	839	734	804	822	2,668	2,893	3,282	3,357	3,776
% yoy	13%	14%	24%	3%	2%	-11%	37%	8%	13%	2%	12%
국내법인	561	615	504	524	522	574	1,964	2,129	2,203	2,272	2,298
% yoy	5%	9%	7%	-6%	-7%	-7%	34%	8%	3%	3%	1%
% sales	71%	67%	60%	71%	65%	70%	74%	74%	67%	68%	61%
호주법인	86	140	181	163	172	171	316	343	570	704	831
% yoy	14%	33%	99%	130%	100%	22%		9%	66%	23%	18%
% sales	11%	15%	22%	22%	21%	21%	12%	12%	17%	21%	22%
미국법인	110	154	132	62	56	69	302	392	457	320	416
% yoy	19%	41%	33%	-32%	-49%	-55%		29%	17%	-30%	30%
% sales	14%	17%	16%	8%	7%	8%	11%	14%	14%	10%	11%
연결조정	29	14	23	-14	53	8	86	30	52	61	231
% yoy	-	-51%	34%	68%	80%	-42%		-65%	74%	17%	281%
% Sales	4%	2%	3%	-2%	7%	1%	3%	1%	2%	2%	6%
매출총이익	100	136	101	44	103	126	243	378	381	529	751
GPM	13%	15%	12%	6%	13%	15%	9%	13%	12%	16%	20%
판매비와관리비	92	88	87	91	88	85	266	314	358	336	400
% sales	12%	10%	10%	12%	11%	10%	10%	9%	9%	14%	19%
영업이익	8	48	13	-46	15	41	-23	64	22	193	351
OPM	1%	5%	2%	-6%	2%	5%	-1%	2%	1%	6%	9%
국내법인	76	87	70	69	82	87	228	268	303	347	352
OPM	14%	14%	14%	13%	16%	15%	12%	13%	14%	15%	15%
호주법인	-11	-4	-3	-5	-7	-3	-44	-22	-22	20	62
OPM	-12%	-3%	-2%	-3%	-4%	-2%	-14%	-6%	-4%	3%	8%
미국법인	-64	-43	-55	-117	-54	-47	-238	-223	-279	-177	-52
OPM	-59%	-28%	-41%	-190%	-95%	-68%	-79%	-57%	-61%	-55%	-13%
연결조정	7	7	1	6	-7	3	31	42	21	3	-11
OPM	23%	52%	3%	-42%	-12%	42%	36%	140%	40%	5%	-5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 코스맥스엔비티 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 코스맥스엔비티 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스엔비티 (222040)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,566	1,882	1,823	1,932	2,052
현금 및 현금성자산	565	639	578	648	739
매출채권 및 기타채권	447	456	457	466	474
재고자산	495	429	400	414	418
기타유동자산	59	358	389	405	421
비유동자산	1,538	1,158	1,135	1,093	1,061
관계기업투자등	13	24	23	24	25
유형자산	1,467	1,083	1,065	1,022	989
무형자산	13	9	5	2	1
자산총계	3,105	3,040	2,959	3,025	3,113
유동부채	1,981	2,121	2,360	2,245	2,060
매입채무 및 기타채무	338	325	381	383	395
단기금융부채	1,569	1,707	1,908	1,788	1,588
기타유동부채	74	88	72	75	78
비유동부채	539	446	134	137	140
장기금융부채	469	372	54	54	54
기타비유동부채	70	74	80	83	87
부채총계	2,520	2,567	2,494	2,382	2,201
지배주주지분	554	435	425	604	873
자본금	103	103	103	103	103
자본잉여금	396	389	389	389	389
이익잉여금	50	-73	-63	115	385
비지배주주지분(연결)	31	37	39	39	39
자본총계	584	473	465	643	913

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-82	136	164	256	363
당기순이익(손실)	-53	-129	12	178	270
비현금수익비용가감	317	449	169	110	105
유형자산감가상각비	147	152	113	104	101
무형자산상각비	9	6	5	2	1
기타현금수익비용	162	252	47	3	3
영업활동 자산부채변동	-243	-38	-17	-33	-12
매출채권 감소(증가)	-44	-3	-3	-9	-8
재고자산 감소(증가)	-117	0	38	-14	-4
매입채무 증가(감소)	42	-43	23	2	12
기타자산, 부채변동	-124	8	-75	-12	-12
투자활동 현금흐름	-34	-13	-88	-66	-72
유형자산처분(취득)	-29	-24	-81	-62	-68
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-10	-6	-2	-2
기타투자활동	-6	20	-1	-2	-2
재무활동 현금흐름	4	-56	-137	-120	-200
차입금의 증가(감소)	4	-54	-137	-120	-200
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	0	0	0
현금의 증가	-102	74	-61	70	91
기초현금	667	565	639	578	648
기말현금	565	639	578	648	739

자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,893	3,282	3,357	3,776	4,119
매출원가	2,515	2,901	2,828	3,025	3,254
매출총이익	378	381	529	751	865
판매비 및 관리비	314	358	336	400	425
영업이익	64	22	193	351	439
(EBITDA)	220	181	311	458	541
금융손익	-37	-56	-96	-88	-82
이자비용	53	78	104	93	87
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-12	-8	0	0
세전계속사업이익	23	-45	89	262	357
계속사업법인세비용	76	84	77	84	88
계속사업이익	-53	-129	12	178	270
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	-129	12	178	270
지배주주	-64	-131	10	178	270
총포괄이익	-10	-138	12	178	270
매출총이익률 (%)	13.1	11.6	15.8	19.9	21.0
영업이익률 (%)	2.2	0.7	5.8	9.3	10.7
EBITDA 마진률 (%)	7.6	5.5	9.3	12.1	13.1
당기순이익률 (%)	-1.8	-3.9	0.4	4.7	6.5
ROA (%)	-2.1	-4.3	0.3	6.0	8.8
ROE (%)	-11.3	-26.4	2.4	34.6	36.5
ROIC (%)	-7.4	0.8	1.5	13.3	18.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	-18.6	-6.8	111.8	6.4	4.2
P/B	2.2	2.0	2.7	1.9	1.3
EV/EBITDA	12.1	12.7	8.0	5.0	3.7
P/CF	4.5	2.8	6.3	4.0	3.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	8.5	13.4	2.3	12.5	9.1
영업이익	흑전	-65.2	762.5	81.6	25.2
세전이익	흑전	적전	흑전	195.0	36.2
당기순이익	적지	적지	흑전	1,352.1	51.5
EPS	적지	적지	흑전	1,639.1	51.5
안정성 (%)					
부채비율	431.5	543.3	536.4	370.5	241.1
유동비율	79.1	88.7	77.3	86.1	99.6
순차입금/자기자본(x)	250.5	299.5	291.0	180.7	95.3
영업이익/금융비용(x)	1.2	0.3	1.9	3.8	5.0
총차입금 (억원)	2,038	2,079	1,961	1,841	1,641
순차입금 (억원)	1,463	1,415	1,353	1,162	869
주당지표(원)					
EPS	-310	-634	50	863	1,308
BPS	2,684	2,109	2,063	2,926	4,234
CFPS	1,280	1,551	877	1,397	1,818
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코스맥스엔비티 목표주가 추이		투자 의견 변동내역								
(원)	코스맥스엔비티	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격
					최고 대비	최저 대비	평균 대비			
12,000		2023.05.26	신규	조은애						
10,000		2023.05.26	Buy	7,500	-17.6	-26.1				
8,000		2023.08.11	Buy	8,500						
6,000										
4,000										
2,000										
0										
		21/08								
		22/02								
		22/08								
		23/02								
		23/08								

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	94.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	6.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2022.7.1 ~ 2023.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)