

2023.11.14



## Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

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

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	10,500 원
현재주가	6,080 원
상승여력	72.7 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSDAQ(11/13)	774.42 pt
시가총액	1,254 억원
발행주식수	20,628 천주
52 주 최고가/최저가	6,980 / 4,065 원
90 일 일평균거래대금	9.13 억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	2,048 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 13.5%
	6개월 37.6%
	12개월 27.7%
주주구성 코스맥스비티아이(외 10인)	39.0%
	자사주(외1인) 0.4%
	뉴트리바이오텍우리사주 0.2%

## Stock Price



## 코스맥스엔비티 (222040)

## 3Q23 Review: 순항 중

## 3Q23 Review: 909억원(+8% yoy), 영업이익 48억원(+260% yoy)

3Q23 잠정 매출액은 909억원(+8% yoy), 영업이익 48억원(+120% yoy)으로 시장 컨센서스에 매출액은 부합했으나 영업이익은 17% 하회했다. 이번 실적에서는 주요 투자포인트로 제시했던 호주법인 수익성 개선, 국내법인 중국향 매출 고성장, 미국법인 적자규모 축소가 숫자로 확인되었다.

국내법인은 매출액 625억원(+24% yoy), 영업이익 76억원(+8% yoy)을 기록했다. 지역별로는 내수 282억원(+17% yoy), 수출 344억원(+31% yoy) 모두 고성장 했다. 중국 직납 매출 비중은 1Q 16% → 2Q 24% → 3Q 25%로 상승 중이다. 다만 영업이익은 일회성비용(고객사 매출 반환 소송 비용 선제적 반영, -13억원)으로 76억원, +8% yoy 증가에 그쳤다.

호주법인은 매출액 197억원(+9% yoy), 영업이익 1억원(흑자전환 yoy)으로 분기 흑자 전환에 성공했다. 기존 고객(중국 Swisse 등) 성장 지속 및 신규고객(중국 By-health 4Q22) 편입 효과, 중국 광군절을 앞둔 고객사 주문 확대로 매출이 고성장 했고, 원재료 비용 개선, 노무비 개선으로 흑자 전환했다. 호주법인의 주요 고객사 광군절 기간 매출액은 Swisse 약 800억원, By-health 약 500억원으로 JD.com과 Tmall 건강보조식품 카테고리 내 매출 1, 2위를 달성했다.

미국법인은 매출액 78억원(-41% yoy, +13% qoq), 영업이익 -39억원(적자폭 축소 yoy, qoq)을 기록했다. 캐파 축소로 매출은 yoy 감소했으나, 선별수주, qoq 매출 확대로 적자폭 축소 기조(1Q -54억원 → 2Q -47억원 → 3Q -39억원)를 확인했다.

## 이익 증가 사이클 초입

코스맥스엔비티에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 10,500원을 유지한다. 동사 중국 관련 매출과 비중(별도법인 중국 직납매출+호주법인 매출 일부)은 2021년 482억원, 17% → 2022년 813억원, 25% → 2023F 1,418억원, 41%로 중국향 매출이 예상보다 가파르게 증가하고 있다. 2024년에는 주요 해외 법인의 합산 실적이 흑자전환 하여 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	3,441	3,725	3,939
영업이익	64	22	162	330	382
순이익	-64	-131	-10	154	209
EPS (원)	-310	-634	-51	747	1,012
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	35.4
PER (x)	n/a	n/a	n/a	8.3	6.1
PBR (x)	2.2	2.0	3.0	2.3	1.7
영업이익률 (%)	2	1	5	9	10
EBITDA 마진 (%)	8	6	8	12	12
ROE (%)	-11	-26	-3	32	31

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

표1 코스맥스엔비티 3Q23 Review

(억원)	3Q23	3Q22	yoy	2Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	909	839	+8%	822	+11%	847	+7%
영업이익	48	13	+260%	41	+18%	58	-17%
영업이익률	5%	2%	+4%p	5%	+0%p	7%	-2%p

자료: 코스맥스엔비티, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코스맥스엔비티 실적 테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024F
매출액	786	923	839	734	804	822	909	907	2,668	2,893	3,282	3,441	3,725
% yoy	13%	14%	24%	3%	2%	-11%	8%	23%	37%	8%	13%	5%	8%
1. 국내법인	561	615	504	524	522	574	625	627	1,964	2,129	2,203	2,350	2,368
% yoy	5%	9%	7%	-6%	-7%	-7%	24%	20%	34%	8%	3%	7%	1%
% sales	71%	67%	60%	71%	65%	70%	69%	69%	74%	74%	67%	68%	64%
2. 호주법인	86	140	181	163	172	171	197	194	316	343	570	734	866
% yoy	14%	33%	99%	130%	100%	22%	9%	19%		9%	66%	29%	18%
% sales	11%	15%	22%	22%	21%	21%	22%	21%	12%	12%	17%	21%	23%
3. 미국법인	110	154	132	62	56	69	78	85	302	392	457	288	374
% yoy	19%	41%	33%	-32%	-49%	-55%	-41%	38%		29%	17%	-37%	30%
% sales	14%	17%	16%	8%	7%	8%	9%	9%	11%	14%	14%	8%	10%
매출총이익	100	136	101	44	103	126	147	145	243	378	381	521	726
GPM	13%	15%	12%	6%	13%	15%	16%	16%	9%	13%	12%	15%	20%
판매비와관리비	92	88	87	91	88	85	99	87	266	314	358	359	396
% sales	12%	10%	10%	12%	11%	10%	11%	10%	10%	11%	10%	14%	19%
영업이익	8	48	13	-46	15	41	48	58	-23	64	22	162	330
OPM	1%	5%	2%	-6%	2%	5%	5%	6%	-1%	2%	1%	5%	9%
국내법인	76	87	70	69	82	87	76	90	228	268	303	334	338
OPM	14%	14%	14%	13%	16%	15%	12%	14%	12%	13%	14%	14%	14%
호주법인	-11	-4	-3	-5	-7	-3	1	1	-44	-22	-22	-8	64
OPM	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0%	0%	n/a	n/a	n/a	n/a	7%
미국법인	-64	-43	-55	-117	-54	-47	-39	-35	-238	-223	-279	-174	-63
OPM	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

## 코스맥스엔비티 (222040)

## 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,566	1,882	1,959	2,025	2,077
현금 및 현금성자산	565	639	684	762	812
매출채권 및 기타채권	447	456	477	459	453
재고자산	495	429	417	408	399
기타유동자산	59	358	381	396	412
비유동자산	1,538	1,158	1,143	1,098	1,062
관계기업투자등	13	24	23	24	25
유형자산	1,467	1,083	1,078	1,034	997
무형자산	13	9	5	3	1
<b>자산총계</b>	<b>3,105</b>	<b>3,040</b>	<b>3,102</b>	<b>3,123</b>	<b>3,139</b>
유동부채	1,981	2,121	2,556	2,419	2,223
매입채무 및 기타채무	338	325	397	378	378
단기금융부채	1,569	1,707	2,069	1,949	1,749
기타유동부채	74	88	89	93	96
비유동부채	539	446	102	105	109
장기금융부채	469	372	19	19	19
기타비유동부채	70	74	83	86	89
<b>부채총계</b>	<b>2,520</b>	<b>2,567</b>	<b>2,658</b>	<b>2,525</b>	<b>2,332</b>
지배주주지분	554	435	405	559	768
자본금	103	103	103	103	103
자본잉여금	396	389	389	389	389
이익잉여금	50	-73	-84	71	279
비지배주주지분(연결)	31	37	40	40	40
<b>자본총계</b>	<b>584</b>	<b>473</b>	<b>444</b>	<b>598</b>	<b>807</b>

## 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-81	136	172	262	319
당기순이익(손실)	-53	-129	-8	154	209
비현금수익비용가감	317	449	204	112	106
유형자산감가상각비	147	152	119	106	102
무형자산상각비	9	6	4	3	1
기타현금수익비용	162	252	79	3	3
영업활동 자산부채변동	-243	-38	-24	-4	4
매출채권 감소(증가)	-44	-3	-37	18	6
재고자산 감소(증가)	-117	0	24	9	9
매입채무 증가(감소)	42	-43	48	-20	0
기타자산, 부채변동	-124	8	-60	-11	-11
투자활동 현금흐름	-34	-13	-112	-65	-68
유형자산처분(취득)	-29	-24	-113	-61	-65
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-10	-4	-2	-2
기타투자활동	-6	20	5	-1	-2
재무활동 현금흐름	4	-56	-14	-120	-200
차입금의 증가(감소)	4	-54	-14	-120	-200
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-102</b>	<b>74</b>	<b>45</b>	<b>77</b>	<b>51</b>
기초현금	667	565	639	684	762
기말현금	565	639	684	762	812

자료: 코스맥스엔비티, 이베스트투자증권 리서치센터

## 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,893	3,282	3,441	3,725	3,939
매출원가	2,515	2,901	2,920	2,999	3,147
매출총이익	378	381	521	726	792
판매비 및 관리비	314	358	359	396	410
영업이익	64	22	162	330	382
(EBITDA)	220	181	285	439	485
금융손익	-37	-56	-100	-95	-89
이자비용	53	78	108	100	93
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	-12	3	0	0
세전계속사업이익	23	-45	65	235	293
계속사업법인세비용	76	84	63	81	85
계속사업이익	-53	-129	2	154	209
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-53	-129	2	154	209
지배주주	-64	-131	-10	154	209
총포괄이익	-10	-138	2	154	209
매출총이익률 (%)	13	12	15	20	20
영업이익률 (%)	2	1	5	9	10
EBITDA 마진률 (%)	8	6	8	12	12
당기순이익률 (%)	-1.8	-3.9	0.0	4.1	5.3
ROA (%)	-2.1	-4.3	0	5	7
ROE (%)	-11.3	-26.4	-3	32	31
ROIC (%)	-7.4	0.8	0	12	16

## 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	7.3	4.8
P/B	2.2	2.0	3.0	2.1	1.5
EV/EBITDA	12.1	12.7	8.2	5.2	3.9
P/CF	4.5	2.8	5.9	4.4	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	48.9	13.4	4.7	8.3	5.7
영업이익	흑전	-65.2	706.9	104.1	15.6
세전이익	흑전	적전	흑전	264.3	24.6
당기순이익	적지	적지	흑전	9,371.3	35.4
EPS	적지	적지	흑전	흑전	35.4
안정성 (%)					
부채비율	431.5	543.3	573.8	421.9	288.9
유동비율	79.1	88.7	77.4	83.7	93.4
순차입금/자기자본(x)	250.5	299.5	292.7	196.7	114.6
영업이익/금융비용(x)	1.2	0.3	1.7	3.3	4.1
총차입금 (억원)	2,038	2,079	2,088	1,968	1,768
순차입금 (억원)	1,463	1,415	1,355	1,177	925
주당지표(원)					
EPS	-310	-634	39	747	1,012
BPS	2,684	2,109	2,052	2,710	3,721
CFPS	1,280	1,551	1,040	1,289	1,528
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

코스맥스엔비티

목표주가 추이

(원)

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

주가

목표주가

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.05.26	신규	조은애									
2023.05.26	Buy	7,500	-17.6		-26.1						
2023.08.11	Buy	8,500	-18.7		-30.5						
2023.09.05	Buy	10,500									

### 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 리서치본부가 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 기관투자가 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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)
		합계		100.0%	