

코스맥스엔비티 222040

중국향 실적 호조로 턴어라운드 전망

4Q24Re: 한국 법인과 호주 법인의 중국향 수출 호조로 호실적

코스맥스엔비티의 4분기 실적은 연결 매출액 803억원(+0% YoY), 영업이익 34억원(+114% YoY, OPM 4.3%)으로 전년비 수익성 개선이 두드러졌다. 한국 법인 수출 성장과 호주 법인 흑자 전환이 전체 실적 개선을 견인했다. 1)한국 법인 매출액은 583억원(+8% YoY)으로 내수 부진(-18% YoY)에도 중국향 수출 실적 호조로 역대 최대 분기 수출 실적을 기록했다. 4분기 수출 매출은 344억원(+39% YoY)을 기록했고 한국 법인 내 수출 비중이 59%까지 확대되며 영업이익률이 개선됐다. 2)호주 법인 매출액은 172억원(-17% YoY)으로 전년도 고객사 신제품 매출 기저 부담으로 부진했으나 인건비 효율화와 토지세 환급 효과로 영업이익은 흑자 전환했다. 3)미국 법인 매출액은 46억원(-9% YoY)으로 기존 고객사 매출 공백 영향이 이어졌으며 충당금 인식 효과로 적자도 확대됐다.

25년에도 중국향 실적 성장으로 매출 성장 및 영업이익 턴어라운드 기대

코스맥스엔비티의 25년 실적은 매출액 3,508억원(+10% YoY), 영업이익 209억원(+111% YoY, OPM 5.9%)으로 턴어라운드를 전망한다. 한국과 호주 법인의 중국 고객사향 수출 성장과 미국 법인의 구조 재편에 따른 적자 축소가 실적 성장을 견인할 전망이다. 한국 법인은 25년에도 중국 직구 채널 고객사향 신제품 및 수주 확대로 수출 실적이 +17% 성장, 내수는 올리브영과 다이소, 편의점 등 신규 채널향 매출 성장이 기대된다. 호주 법인은 중국향 주요 고객사향 제품 믹스 개선과 전략적 협업을 통해 질적 성장을 이어갈 전망이다. 미국 법인은 한국 법인을 통한 생산 이원화와 비용 효율화로 적자 축소가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 6,000원 유지

코스맥스엔비티의 목표주가는 25년 예상 EPS에 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 동사의 해외 매출 비중은 22년 62%→24년 70%→25년 72%로 확대되고 있고 음식료 기업 중 중국 노출 비중이 가장 높아 중국 경기 부양 및 소비 트렌드 변화 수혜가 기대된다. 또한 전사 수익성 개선과 미국 법인의 유희 공장 매각이 재무구조 개선으로 이어지며 높은 EPS 성장률 또한 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	328	334	318	351	377
영업이익	2	12	10	21	29
영업이익률(%)	0.7	3.6	3.1	5.9	7.6
세전이익	-5	0	0	14	21
지배주주지분순이익	-13	-6	-6	11	17
EPS(원)	-634	-315	-280	518	814
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	57.2
ROE(%)	-26.4	-16.3	-17.3	29.7	33.8
PER(배)	-6.8	-20.4	-12.0	6.5	4.1
PBR(배)	2.0	3.7	2.3	1.7	1.2
EV/EBITDA(배)	12.7	10.8	8.5	5.6	4.2

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 RA

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.02.25

매수(유지)

목표주가(유지)	6,000원
현재주가(02/24)	3,360원
상승여력	78.6%

Stock Data

KOSDAQ	773.3pt
시가총액(보통주)	69십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	31천주
60일 평균거래대금	100백만원
외국인 지분율	0.5%
52주 최고가	5,490원
52주 최저가	2,850원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 11인)	44.4%
자사주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	11.3	5.1
3M	8.6	-5.7
6M	4.3	4.3

주가차트

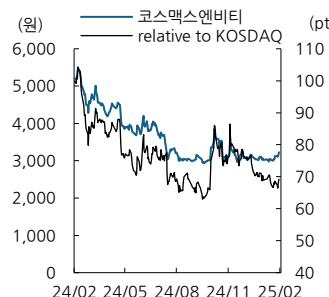
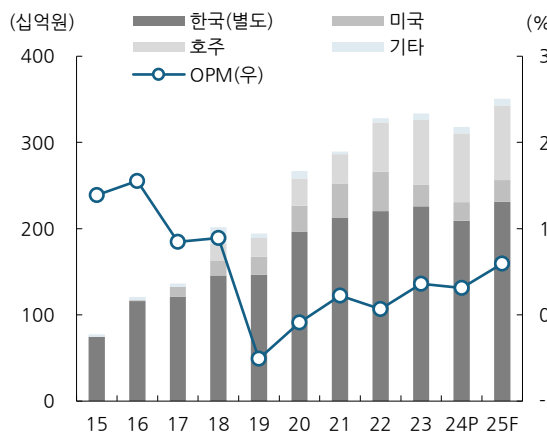


표1 코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025F
매출액	80.4	82.2	90.9	80.2	71.0	80.9	85.8	80.3	328.2	333.6	317.9	350.8
YoY	2.3%	-11.0%	8.3%	9.3%	-11.7%	-1.5%	-5.6%	0.0%	13.4%	1.7%	-4.7%	10.3%
1. 한국(별도)	52.2	57.4	62.5	53.8	43.0	51.9	55.9	58.3	220.3	226.0	209.1	231.2
YoY	-6.8%	-6.7%	24.2%	2.7%	-17.8%	-9.5%	-10.7%	8.3%	3.5%	2.6%	-7.5%	10.6%
1) 내수	29.2	28.4	28.2	29.0	21.9	25.0	24.6	23.9	123.0	114.7	95.4	98.3
YoY	-7.8%	-22.1%	16.5%	-5.7%	-25.1%	-11.8%	-12.6%	-17.5%	-8.6%	-6.7%	-16.8%	3.0%
2) 수출	23.1	29.0	34.4	24.8	21.1	26.9	31.2	34.4	97.3	111.3	113.6	133.0
YoY	-5.5%	15.7%	31.3%	14.6%	-8.5%	-7.3%	-9.2%	38.5%	24.1%	14.3%	2.1%	17.0%
2. 미국	5.6	6.9	7.8	5.1	5.0	5.4	6.8	4.6	45.7	25.3	21.7	25.1
YoY	-48.8%	-55.4%	-41.0%	-17.7%	-11.8%	-21.9%	-12.2%	-9.2%	16.6%	-44.5%	-14.1%	15.4%
3. 호주	17.2	17.1	19.7	20.7	19.6	21.3	21.5	17.2	57.0	74.7	79.6	86.4
YoY	100.4%	21.7%	8.8%	26.9%	13.9%	24.4%	9.4%	-17.0%	66.4%	31.0%	6.6%	8.6%
4. 기타/조정	5.3	0.8	0.8	0.7	3.4	2.4	1.5	0.2	5.2	7.6	7.5	8.0
영업이익	1.5	4.1	4.8	1.6	0.6	3.3	2.6	3.4	2.2	12.0	9.9	20.9
YoY	101.1%	-15.3%	260%	흑전	-61.4%	-18.1%	-46%	113.8%	-65.2%	434.6%	-17.3%	110.6%
영업이익률	1.9%	4.9%	5.3%	2.0%	0.8%	4.1%	3.0%	4.3%	0.7%	3.6%	3.1%	5.9%
1. 한국(별도)	8.2	8.7	7.6	6.0	4.3	6.8	6.6	7.5	30.3	30.5	25.1	27.8
YoY	8.1%	-0.6%	7.8%	-13.1%	-47.9%	-21.7%	-13.2%	24.7%	13.0%	0.7%	-17.5%	10.6%
영업이익률	15.7%	15.1%	12.1%	11.2%	10.0%	13.1%	11.7%	12.9%	13.7%	13.5%	12.0%	12.0%
2. 미국	-5.4	-4.7	-3.9	-4.3	-4.0	-3.3	-4.6	-5.1	-27.9	-18.3	-17.0	-9.9
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-9.5%	-6.8%	-5.0%	-8.6%	-8.0%	-6.2%	-6.7%	-11.1%	-6.1%	-7.2%	-7.8%	-3.9%
3. 호주	-0.7	-0.3	0.1	-0.4	-0.3	-0.3	0.0	0.7	-2.2	-1.3	0.0	1.6
YoY	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-77.9%	흑전	적지	적지	흑전	4538%
영업이익률	-4.0%	-1.7%	0.4%	-2.0%	-1.8%	-1.6%	0.1%	4.1%	-3.9%	-1.7%	0.0%	1.9%
4. 기타/조정	-0.7	0.3	1.1	0.3	0.6	0.2	0.6	0.3	2.1	1.1	1.7	1.3
순이익	-2.7	-1.6	0.2	-1.7	-6.4	-0.5	-1.4	2.9	-12.9	-5.8	-5.4	10.7
YoY	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전
순이익률	-3.4%	-1.9%	0.2%	-2.2%	-9.1%	-0.6%	-1.6%	3.6%	-3.9%	-1.7%	-1.7%	3.0%

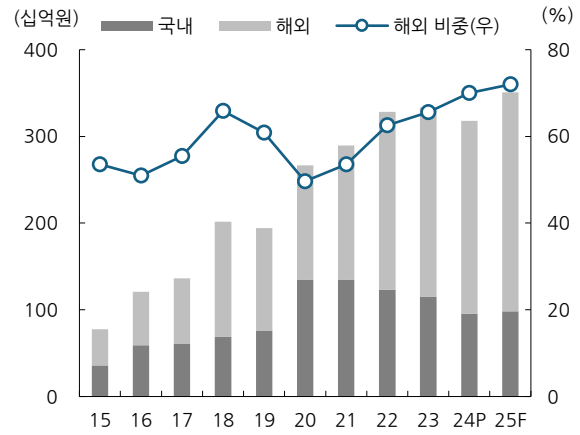
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 코스맥스엔비티 해외 실적 및 비중 추이



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

[코스맥스엔비티 222040]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	188	180	182	197	216	매출액	328	334	318	351	377
현금 및 현금성자산	64	60	59	64	74	매출원가	290	285	274	303	325
매출채권 및 기타채권	46	49	50	55	59	매출총이익	38	48	44	48	52
재고자산	43	35	35	39	42	판매비 및 관리비	36	36	34	27	23
기타	36	36	38	40	41	영업이익	2	12	10	21	29
비유동자산	116	120	112	103	95	(EBITDA)	18	26	24	34	40
관계기업투자등	2	2	4	5	5	금융손익	-6	-9	-11	-11	-10
유형자산	108	112	104	95	88	이자비용	8	12	12	12	11
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	304	300	294	300	312	기타영업외손익	-1	-2	1	4	3
유동부채	212	234	245	250	254	세전계속사업이익	-5	0	0	14	21
매입채무 및 기타채무	33	41	46	51	55	계속사업법인세비용	8	6	6	3	5
단기금융부채	171	188	189	189	189	계속사업이익	-13	-6	-5	11	17
기타유동부채	9	5	9	10	10	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	45	26	14	5	-5	당기순이익	-13	-6	-5	11	17
장기금융부채	37	17	4	-6	-16	지배주주	-13	-6	-6	11	17
기타비유동부채	7	9	10	10	11	총포괄이익	-12	-5	-5	11	17
부채총계	257	259	259	254	249	매출총이익률 (%)	11.6	14.5	13.7	13.7	13.7
지배주주지분	44	36	30	41	58	영업이익률 (%)	0.7	3.6	3.1	5.9	7.6
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	5.5	7.6	7.5	9.6	10.7
자본잉여금	39	39	39	39	39	당기순이익률 (%)	-3.9	-1.7	-1.7	3.0	4.4
이익잉여금	-7	-15	-21	-10	7	ROA (%)	-4.3	-2.1	-1.9	3.6	5.5
비지배주주지분(연결)	4	4	5	5	5	ROE (%)	-26.4	-16.3	-17.3	29.7	33.8
자본총계	47	41	35	46	62	ROIC (%)	0.8	-92.6	-77.2	10.1	14.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024P	2025F	2026F		2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14	17	15	19	24	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	-6	-5	11	17	P/E	-6.8	-20.4	-12.0	6.5	4.1
비현금수익비용가감	45	35	30	13	12	P/B	2.0	3.7	2.3	1.7	1.2
유형자산감가상각비	15	13	14	13	11	P/S	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	1	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.7	10.8	8.5	5.6	4.2
기타현금수익비용	29	21	15	0	0	P/CF	2.8	4.6	2.8	2.9	2.4
영업활동 자산부채변동	-4	10	6	-5	-4	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-6	-2	-5	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	8	0	-4	-3	매출액	13.4	1.7	-4.7	10.3	7.4
매입채무 증가(감소)	-4	6	8	5	4	영업이익	-65.2	434.6	-17.3	110.6	37.4
기타자산 부채변동	1	2	0	-1	-1	세전이익	적전	흑전	-1.2	3,277.6	57.2
투자활동 현금	-1	-13	-4	-4	-4	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	57.2
유형자산처분(취득)	-2	-14	-4	-4	-4	EPS	적지	적지	적지	흑전	57.2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	543.3	639.3	739.2	556.9	399.0
기타투자활동	1	1	0	0	0	유동비율	88.7	77.2	74.5	79.0	85.0
재무활동 현금	-6	-8	-12	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	299.5	353.6	380.5	259.2	157.6
차입금의 증가(감소)	-5	-8	-12	-10	-10	영업이익/금융비용(x)	0.3	1.0	0.8	1.8	2.6
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	0	총차입금 (십억원)	208	204	194	184	174
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	142	144	133	118	98
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	-4	-1	5	10	EPS	-634	-315	-280	518	814
기초현금	56	64	60	59	64	BPS	2,109	1,755	1,478	1,994	2,806
기말현금	64	60	59	64	74	SPS	15,911	16,174	15,415	17,005	18,259
NOPLAT	2	-171	-133	16	22	CFPS	1,551	1,396	1,187	1,156	1,390
FCF	27	26	26	15	20	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

코스맥스엔비티 (222040) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-03-10	매수	7,000	-31.7	-14.9	
2023-05-30	매수	7,000	-19.9	-14.9	
2023-07-05	매수	8,000	-31.2	-9.6	
2023-07-19	매수	8,000	-31.4	-9.6	
2023-08-11	매수	8,000	-31.2	-9.6	
2023-08-24	매수	8,000	-31.1	-9.6	
2023-08-28	매수	8,000	-31.1	-9.6	
2023-11-20	매수	8,000	-34.1	-9.6	
2024-01-23	매수	8,000	-40.3	-10.0	
2024-02-26	매수	8,000	-45.2	-32.4	
2024-03-06	매수	8,000	-46.1	-36.4	
2024-06-21	매수	6,000	-45.3	-29.9	
2024-06-21	매수	6,000	-45.3	-29.9	
2025-02-25	매수	6,000			

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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.