

코스맥스엔비티 222040

가벼워진 만큼 높이 난다

1Q25Re: 한국 법인 내수 성장과 중국향 수출 호조로 실적 방어

코스맥스엔비티의 1분기 실적은 연결 매출액 722억원(+2% YoY), 영업이익 9억원(+49% YoY, OPM 1.2%)을 기록했다. 1)한국(별도) 법인은 매출액 516억원(+20% YoY), 영업이익 55억원(+29% YoY, OPM 10.7%)으로 호실적을 기록했다. 내수 매출액은 244억원(+12% YoY)으로 5개 분기만에 성장 전환했는데 동사의 차별화된 제형/소재로 기존 고객사 신제품을 출시하고 신규 고객사를 확보했기 때문이다. 올리브영, 편의점, 다이소 등 오프라인 채널 성장도 실적 개선에 기여했다. 수출은 272억원(+29% YoY)으로 중국향 온라인 고객사 수출이 성장을 견인했다. 2)호주 법인 매출액은 107억원(-46% YoY)으로 주요 고객사의 제품 믹스 변화, 생산 설비 이슈로 매출이 감소했고 고정비 부담이 증가하며 영업적자 -19억원으로 전년비 확대됐다. 3)미국 법인 매출액은 56억원(+13% YoY)으로 기존 고객사 매출 공백에도 불구하고 이외 고객사의 매출 증가 및 신제품 리오더 효과로 외형 성장, 영업적자 -36억원으로 수익성이 개선됐다.

미국 판매 법인 전환. 고생 끝 낙이 온다

코스맥스엔비티의 미국 사업 전략 변화에 따른 25년 하반기~26년 본격적인 실적 턴어라운드가 기대된다. 동사의 미국 법인은 24년 영업적자 -170억원, 최근 5년간 누적 적자가 -1,000억원 내외로 동사의 연결 실적 부진의 주요 요인이었다. 22년 구조조정을 통해 공장을 2개에서 1개로 통합하며 효율화 작업을 진행했지만 턴어라운드가 쉽지 않았다. 이에 따라 25년 남은 1개 공장도 매각하고 기존 고객사 물량을 한국에서 수출로 대응하는 등 미국 법인을 판매 법인으로 전환하기로 결정했다. 그동안 쌓아온 미국 내 영업 경험을 바탕으로 신규 고객사를 확보하고 고정비 감소 및 생산 효율성 상승으로 연결 법인 실적 개선이 기대된다. 미국 법인 적자는 25년 -74억원, 26년 -12억원으로 축소될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 6,000원 유지

코스맥스엔비티의 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 동사는 중국향 수출 성장으로 해외 매출 비중이 22년 62%→24년 70%로 확대됐고 미국 공장 매각에 따른 재무구조 개선도 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	328	334	318	340	366
영업이익	2	12	10	19	33
영업이익률(%)	0.7	3.6	3.1	5.6	8.9
세전이익	-5	0	0	11	25
지배주주지분순이익	-13	-6	-6	6	17
EPS(원)	-634	-315	-280	277	835
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	201.3
ROE(%)	-26.4	-16.3	-12.3	12.2	38.5
PER(배)	-6.8	-20.4	-11.0	15.4	5.1
PBR(배)	2.0	3.7	1.1	2.4	1.7
EV/EBITDA(배)	12.7	10.8	8.7	7.4	5.0

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.05.14

매수(유지)

목표주가(유지)	6,000원
현재주가(05/13)	4,260원
상승여력	40.8%

Stock Data

KOSDAQ	731.9pt
시가총액(보통주)	88십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	41천주
60일 평균거래대금	151백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	4,565원
52주 최저가	2,850원
주요주주	
코스맥스엔비티(외 11인)	44.4%
자사주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	19.3	14.1
3M	39.7	42.0
6M	39.2	33.1

주가차트

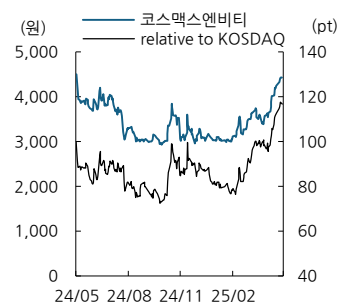
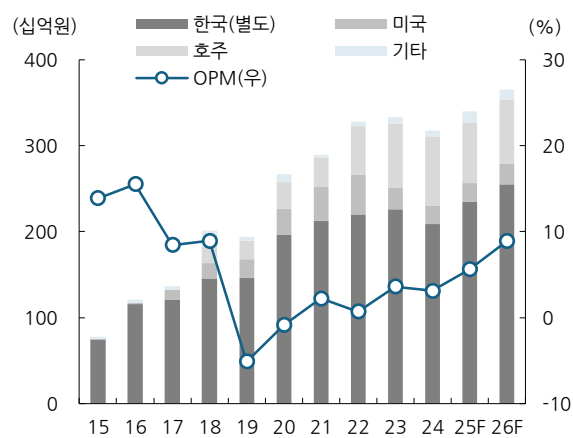


표1 코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	71.0	80.9	85.8	80.2	72.2	91.8	90.1	85.8	333.6	317.9	339.9	365.6
YoY	-11.7%	-1.5%	-5.6%	-0.1%	1.7%	13.5%	5.0%	7.0%	1.7%	-4.7%	6.9%	7.5%
1. 한국(별도)	43.0	51.9	55.9	58.3	51.6	58.6	62.8	62.0	226.0	209.1	235.0	254.8
YoY	-17.8%	-9.5%	-10.7%	8.3%	20.1%	12.8%	12.4%	6.4%	2.6%	-7.5%	12.4%	8.4%
1) 내수	21.9	25.0	24.6	23.9	24.4	26.3	25.9	24.6	114.7	95.4	101.1	104.2
YoY	-25.1%	-11.8%	-12.6%	-17.5%	11.6%	5.0%	5.0%	3.0%	-6.7%	-16.8%	6.0%	3.0%
2) 수출	21.1	26.9	31.2	34.4	27.2	32.3	36.9	37.4	111.3	113.6	133.9	150.7
YoY	-8.5%	-7.3%	-9.2%	38.5%	28.9%	20.0%	18.4%	8.7%	14.3%	2.1%	17.8%	12.6%
2. 미국	5.0	5.4	6.8	4.6	5.6	10.7	2.7	2.8	25.3	21.7	21.8	24.0
YoY	-11.8%	-21.9%	-12.2%	-9.2%	12.9%	100.0%	-60.0%	-40.0%	-44.5%	-14.1%	0.3%	10.0%
3. 호주	19.6	21.3	21.5	17.2	10.7	19.6	21.5	18.1	74.7	79.6	69.9	74.7
YoY	13.9%	24.4%	9.4%	-17.0%	-45.5%	-8.0%	0.0%	5.0%	31.0%	6.6%	-12.3%	7.0%
4. 기타/조정	3.4	2.4	1.5	0.1	4.3	3.0	3.0	3.0	7.6	7.5	13.3	12.0
영업이익	0.6	3.3	2.6	3.4	0.9	4.3	7.3	6.7	12.0	9.9	19.1	32.5
YoY	-61.4%	-18.1%	-46%	113.8%	49.2%	29.4%	182%	96.3%	434.6%	-17.3%	93.2%	70.0%
영업이익률	0.8%	4.1%	3.0%	4.3%	1.2%	4.7%	8.1%	7.8%	3.6%	3.1%	5.6%	8.9%
1. 한국(별도)	4.3	6.8	6.6	7.5	5.5	7.0	7.5	7.6	30.5	25.1	27.6	30.6
YoY	-47.9%	-21.7%	-13.2%	24.7%	28.6%	3.4%	15.0%	0.9%	0.7%	-17.5%	10.0%	10.7%
영업이익률	10.0%	13.1%	11.7%	12.9%	10.7%	12.0%	12.0%	12.2%	13.5%	12.0%	11.8%	12.0%
2. 미국	-4.0	-3.3	-4.6	-5.1	-3.6	-2.1	-0.8	-0.8	-18.3	-17.0	-7.4	-1.2
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-80%	-62%	-67%	-111%	-64%	-20%	-30%	-30%	-72%	-78%	-34%	-5%
3. 호주	-0.3	-0.3	0.0	0.7	-1.9	-0.8	0.0	-0.4	-1.3	0.0	-3.0	1.1
YoY	적지	적지	-77.9%	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	적전	흑전
영업이익률	-1.8%	-1.6%	0.1%	4.1%	-17.8%	-4.0%	0.0%	-2.0%	-1.7%	0.0%	-4.4%	1.5%
4. 기타/조정	0.6	0.2	0.6	0.3	0.9	0.2	0.5	0.3	1.1	1.7	1.9	2.0
순이익	-6.4	-0.5	-1.4	2.9	-2.3	1.2	2.6	4.2	-5.8	-5.4	5.7	17.2
YoY	적지	적지	적전	흑전	적지	흑전	흑전	46.7%	적지	적지	흑전	200%
순이익률	-9.1%	-0.6%	-1.6%	3.6%	-3.2%	1.3%	2.9%	4.9%	-1.7%	-1.7%	1.7%	4.7%

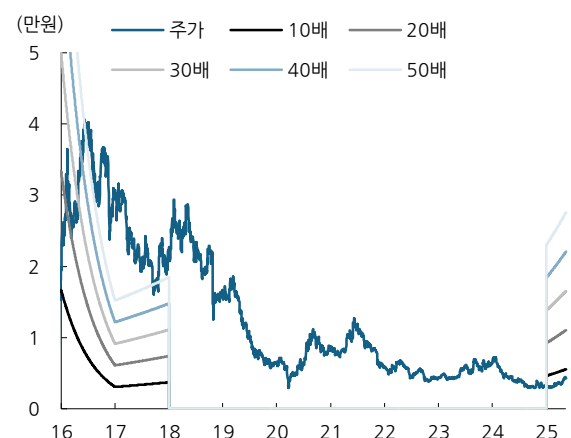
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 코스맥스엔비티 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[코스맥스엔비티 222040]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	188	180	177	163	182	매출액	328	334	318	340	366
현금 및 현금성자산	64	60	45	24	34	매출원가	290	285	274	292	314
매출채권 및 기타채권	46	49	54	57	61	매출총이익	38	48	44	48	51
재고자산	43	35	38	40	43	판매비 및 관리비	36	36	34	29	19
기타	36	36	40	42	44	영업이익	2	12	10	19	33
비유동자산	116	120	140	130	123	(EBITDA)	18	26	24	33	45
관계기업투자등	2	2	3	4	4	금융손익	-6	-9	-11	-10	-9
유형자산	108	112	133	123	115	이자비용	8	12	12	11	10
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	304	300	317	293	305	기타영업외손익	-1	-2	1	1	1
유동부채	212	234	237	244	248	세전계속사업이익	-5	0	0	11	25
매입채무 및 기타채무	33	41	42	48	52	계속사업법인세비용	8	6	6	5	7
단기금융부채	171	188	191	191	191	계속사업이익	-13	-6	-5	6	17
기타유동부채	9	5	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	45	26	18	9	-1	당기순이익	-13	-6	-5	6	17
장기금융부채	37	17	3	-7	-17	지배주주	-13	-6	-6	6	17
기타비유동부채	7	9	15	16	16	총포괄이익	-12	-5	-5	6	17
부채총계	257	259	255	252	247	매출총이익률 (%)	11.6	14.5	13.9	14.1	14.1
지배주주지분	44	36	57	36	53	영업이익률 (%)	0.7	3.6	3.1	5.6	8.9
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	5.5	7.6	7.6	9.7	12.3
자본잉여금	39	39	39	39	39	당기순이익률 (%)	-3.9	-1.7	-1.7	1.7	4.7
이익잉여금	-7	-15	-21	-15	2	ROA (%)	-4.3	-2.1	-1.9	1.9	5.7
비지배주주지분(연결)	4	4	5	5	5	ROE (%)	-26.4	-16.3	-12.3	12.2	38.5
자본총계	47	41	62	41	58	ROIC (%)	0.8	-92.6	-69.2	5.0	11.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14	17	9	-7	25	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	-6	-5	6	17	P/E	-6.8	-20.4	-11.0	15.4	5.1
비현금수익비용가감	45	35	40	-13	13	P/B	2.0	3.7	1.1	2.4	1.7
유형자산감가상각비	15	13	14	14	12	P/S	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2
무형자산상각비	1	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.7	10.8	8.7	7.4	5.0
기타현금수익비용	29	21	24	-27	1	P/CF	2.8	4.6	1.9	n/a	2.9
영업활동 자산부채변동	-4	10	-10	0	-5	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-6	2	-3	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	8	-5	-3	-3	매출액	13.4	1.7	-4.7	6.9	7.5
매입채무 증가(감소)	-4	6	0	6	4	영업이익	-65.2	434.6	-17.3	93.2	69.9
기타자산 부채변동	1	2	-8	-1	-1	세전이익	적전	흑전	-1.1	2,603.0	124.1
투자활동 현금	-1	-13	-4	-4	-5	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	199.4
유형자산처분(취득)	-2	-14	-4	-4	-4	EPS	적지	적지	적지	흑전	201.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	543.3	639.3	411.7	621.5	427.8
기타투자활동	1	1	0	0	0	유동비율	88.7	77.2	74.7	66.7	73.6
재무활동 현금	-6	-8	-20	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	299.5	353.6	234.1	385.7	235.9
차입금의 증가(감소)	-5	-8	-20	-10	-10	영업이익/금융비용(x)	0.3	1.0	0.9	1.8	3.2
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	145	157	136
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	-4	-14	-22	10	EPS	-634	-315	-280	277	835
기초현금	56	64	60	45	24	BPS	2,109	1,755	2,780	1,743	2,574
기말현금	64	60	45	24	34	SPS	15,911	16,174	15,415	16,479	17,722
NOPLAT	2	-171	-133	10	23	CFPS	1,551	1,396	1,658	-342	1,458
FCF	27	26	20	-12	20	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

코스맥스엔비티 (222040) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-43.8	-26.1	
2024-06-21	매수	6,000	-43.8	-26.1	
2025-02-25	매수	6,000	-39.0	-26.1	
2025-03-31	매수	6,000	-36.5	-26.1	
2025-05-14	매수	6,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.1%	1.3%	0.6%

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.