

[음식료]

건기식 CAPA 증설의 자신감



2025.11.24

장지혜 음식료·미디어

02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

[음식료]

건기식 CAPA 증설의 자신감

국내 주요 건기식 ODM 주가 추이

국내 건기식 ODM의 YTD 수익률은 11/21 종가 기준 노바렉스(+97%), 서흥(+73%), 콜마비엔에이치(+13%), 코스맥스엔비티(+8%)를 기록했다. 수출 실적이 가파르게 성장한 노바렉스와 서흥의 주가가 가장 많이 상승했지만 최근 조정을 받았는데 1)8월을 고점으로 내려간 월 수출 실적, 2)반도체 수급 풀림과 지수 상승에 따른 차익실현, 3)계절적으로 약한 4분기 실적에 대한 선반영 등이 영향을 미친 것으로 판단한다.

3분기 실적 점검 1)글로벌 고객사향 수출 증가, 2)국내 수요 점진적 회복

노바렉스는 3분기 역대 최대 분기 실적을 기록했다. 노바렉스의 내수/수출 매출은 685억원/453억원으로 각각 전년비 +29%/+88% 성장하며 호실적을 기록했다. 외형 성장에 따라 고정비 부담이 완화되며 수익성 개선도 나타났다. 코스맥스엔비티 실적은 244억원/413억원으로 전년비 -1%/-32% 감소하며 부진했는데 중국향 고객사 신제품 출시 및 포트폴리오 조정에 따른 일시적 매출 공백이 있었기 때문이다. 서흥의 건기식 실적은 589억원/142억원으로 -4%/+80% 기록했다. 이렇듯 고객사 조정 이슈가 있었던 코스맥스엔비티를 제외하고 국내 주요 건기식 ODM 기업의 수출 실적은 견조한 성장세를 시현했다. 내수 매출은 노바렉스가 가장 두드러지긴 했으나 대체로 국내 수요 회복 및 올리브영, 다이소, 편의점 등 신규 유통 채널의 성장에 따른 반등이 나타나고 있다.

건기식 ODM의 잇따른 CAPA 확대 발표 → 해외 실적 성장 자신감

또한 최근 국내 주요 건기식 ODM 기업의 잇따른 국내 CAPA 확대 발표가 있었다. 노바렉스는 기존공장 생산 효율성 제고 투자와 27년 12월까지 오송에 2공장을 신축하여 현재 연간 4,000억원 규모 CAPA가 27년말 8,000억원~1조원으로 확대될 전망이다. 코스맥스엔비티는 미국 법인을 판매 법인 전환 후 현지 공장을 매각 진행 중이나 국내 공장은 내수 성장, 미국 수출 대응, 중국 수출 증가까지 27년 부족해질 생산여력을 고려해 유형자산 양수 결정을 공시했다. 아직 정확한 CAPA 확대 규모는 정해지지 않았지만 역시 28년 신규 공장 가동을 목표로 투자가 진행될 것으로 기대된다. 해외 중심 실적 성장 자신감을 보여준다.

관심종목: 노바렉스, 코스맥스엔비티

건기식 ODM 기업 중 종목 선호도는 노바렉스와 코스맥스엔비티 순으로 유지한다. 노바렉스는 26년에도 안정적으로 국내외 실적이 성장하며 수익성 개선이 기대된다. 코스맥스엔비티는 25년 진행한 사업구조 재편, 고객사 포트폴리오 조정, 신규 고객사 확보가 26년 수익으로 연결되며 더 큰 폭의 이익 모멘텀을 시현할 것으로 터어라운드 시작되면 주가 상승은 더 가파를 수 있다.

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

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.11.24

비중확대 (유지)

관심종목

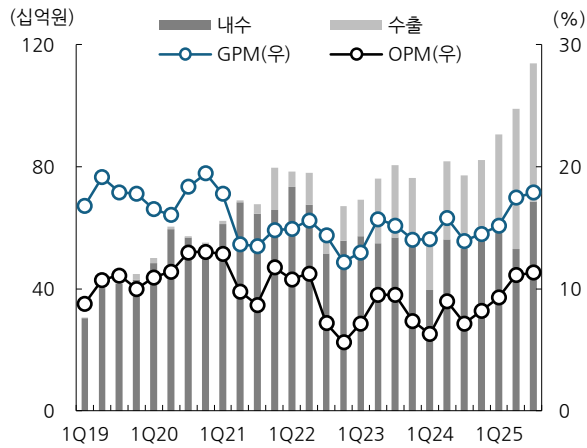
노바렉스 194700

투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	23,000원
상승여력	55.6%

코스맥스엔비티 222040

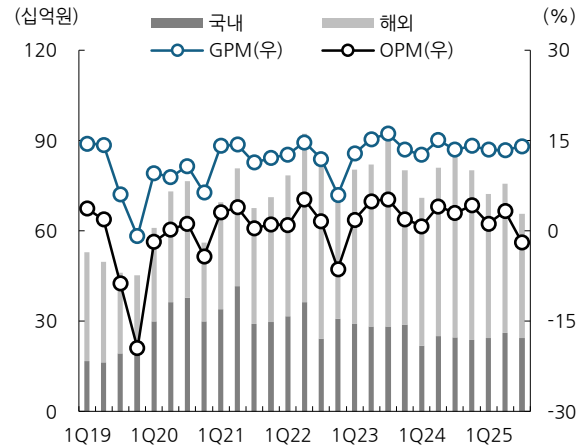
투자의견(유지)	BUY
목표주가(유지)	6,000원
상승여력	80.2%

그림1 노바렉스 분기 실적 추이 및 전망



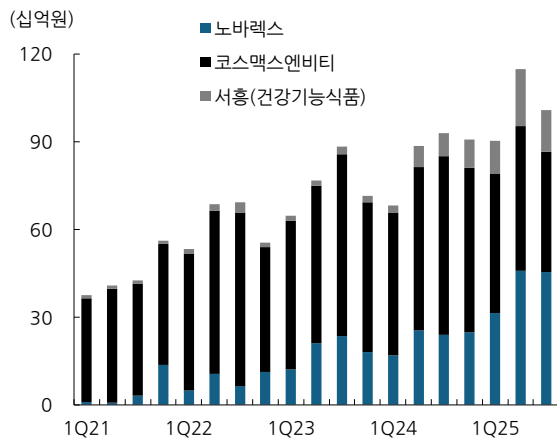
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림2 코스맥스엔비티 분기 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터

그림3 주요 건기식 ODM 해외 매출 추이



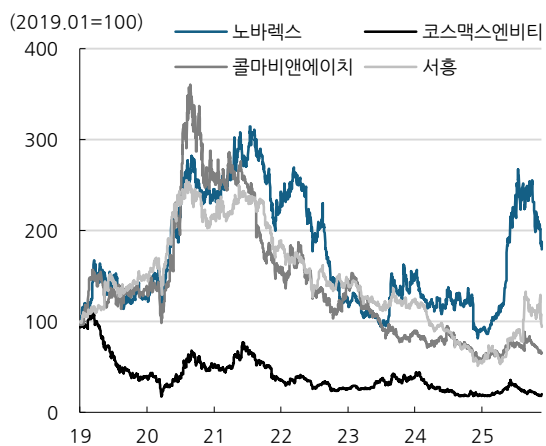
자료: 각 사, DS투자증권 리서치센터

그림4 올리브영 건기식 매대



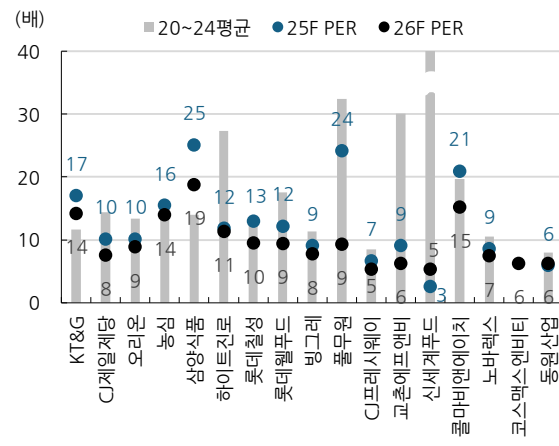
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림5 국내 주요 건기식 ODM 주가 추이



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림6 음식료 커버리지 PER 비교



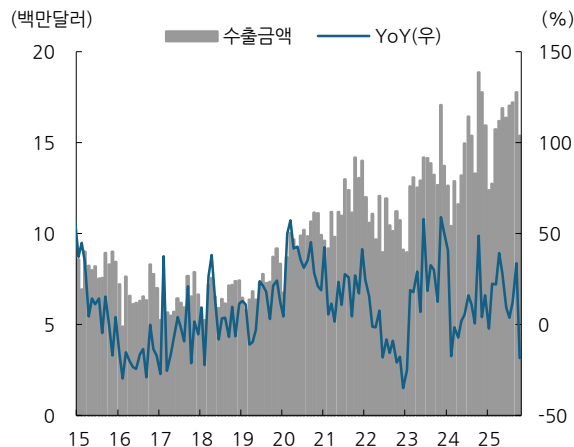
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

표1 핫도그/기타조제식품 수출 실적 추이

품목	기타 베이커리 수출						기타조제식품 수출					
	금액(천 달러)			YoY(%)			금액(천 달러)			YoY(%)		
	전체			전체			전체			전체		
		미국	우양		미국	우양		중국	충북		충북	충주시
2020	116,981	30,712	399	33.4	33.7	2,560.0	421,159	81,771	15,228	23.6	103.3	43.9
2021	139,720	36,654	459	19.4	19.3	15.0	529,377	109,415	14,622	25.7	33.8	-4.0
2022	127,977	34,177	478	-8.4	-6.8	4.1	525,546	127,632	23,747	-0.7	16.6	62.4
2023	158,918	52,684	6,225	24.2	54.2	1,202.3	631,717	179,353	56,516	20.2	40.5	138.0
2024	173,355	59,916	1,544	9.1	13.7	-75.2	671,770	183,900	70,299	6.3	2.5	24.4
1Q22	33,658	9,721	126	12.2	23.6	173.9	130,696	25,698	7,884	-6.7	-16.2	169.8
2Q22	30,723	7,926	122	-3.9	-3.6	62.7	133,022	34,710	5,270	4.5	36.7	24.1
3Q22	32,513	8,007	71	-10.9	-17.5	-46.2	130,905	32,832	4,746	5.5	32.8	67.0
4Q22	31,083	8,523	159	-24.6	-21.5	-22.8	130,923	34,392	5,847	-5.0	20.1	26.8
1Q23	35,843	9,883	366	6.5	1.7	190.5	143,380	41,192	9,247	9.7	60.3	17.3
2Q23	40,809	12,140	1,933	32.8	53.2	1,484.4	166,300	49,258	15,476	25.0	41.9	193.7
3Q23	41,214	13,056	3,214	26.8	63.1	4,426.8	156,732	43,573	18,424	19.7	32.7	288.2
4Q23	43,448	17,605	712	39.8	106.6	347.8	165,305	45,330	13,369	26.3	31.8	128.6
1Q24	35,939	13,009	329	0.3	31.6	-10.1	160,794	39,437	13,177	12.1	-4.3	42.5
2Q24	39,753	13,356	325	-2.6	10.0	-83.2	174,464	48,210	18,292	4.9	-2.1	18.2
3Q24	45,096	14,782	409	9.4	13.2	-87.3	155,912	38,161	19,182	-0.5	-12.4	4.1
4Q24	52,567	18,769	481	21.0	6.6	-32.4	180,600	58,092	19,648	9.3	28.2	47.0
1Q25	40,846	14,618	436	13.7	12.4	32.5	163,201	41,502	20,079	1.5	5.2	52.4
2Q25	49,436	15,588	519	24.4	16.7	59.7	196,425	69,653	35,103	12.6	44.5	91.9
3Q25	52,035	14,679	827	15.4	-0.7	102.2	190,279	60,199	39,344	22.0	57.8	105.1
25/01	12,381	4,856	119	-2.1	11.5	260.6	55,169	14,644	6,387	8.7	28.3	51.6
25/02	12,748	4,136	157	22.4	1.5	-1.3	47,866	10,243	5,571	-8.7	-20.8	85.3
25/03	15,717	5,626	119	22.0	22.8	-13.1	60,166	16,615	8,121	4.4	10.1	36.3
25/04	16,192	4,824	104	39.5	27.8	50.7	60,619	21,262	10,677	7.9	54.3	90.0
25/05	16,899	5,706	168	28.2	22.5	68.0	66,577	21,504	11,139	7.8	13.1	53.8
25/06	16,345	5,058	247	9.2	2.7	58.3	69,229	26,887	13,287	22.5	74.5	144.7
25/07	17,042	4,886	323	3.7	-12.4	188.4	64,632	19,619	12,219	7.9	40.8	71.3
25/08	17,223	4,707	230	12.1	-12.0	62.0	60,951	19,792	15,149	25.3	85.5	156.9
25/09	17,770	5,086	274	33.6	32.0	76.8	64,696	20,788	11,976	36.6	53.3	94.6
25/10	15,363	4,837	200	-18.5	-28.8	22.0	54,661	14,898	7,841	-14.2	-41.9	16.7

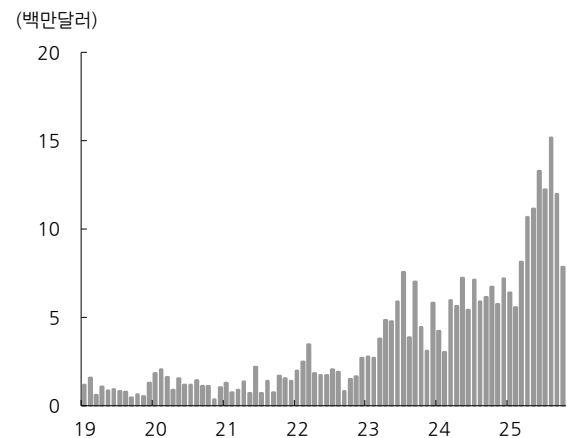
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 핫도그 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 충북 청주시 기타조제식품 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

노바렉스 194700

해외는 물론 국내도 좋다

3분기 고성장 지속한 수출과 예상보다 좋았던 내수. 4분기도 견조

노바렉스의 3분기 실적은 연결 매출액 1,138억원(+47% YoY), 영업이익 129억원(+133% YoY, OPM 11.3%)으로 분기 최대 실적을 시현했다. 내수 매출은 685억원(+29% YoY)으로 건기식 수요의 점진적 회복과 올리브영, 다이소 등 신성장 유통 채널 확대, 홈쇼핑 내 건기식 매출 확대 등이 맞물리며 호실적을 기록했다. 수출 매출은 453억원(+88% YoY)으로 중국향 주요 고객사의 물량 확대와 기타 고객사 수출도 증가하며 성장세를 이어갔다. 외형 성장에 따라 고정비 부담이 완화되며 수익성 개선이 나타났다. 4분기도 전년비 국내외 실적 성장은 이어질 전망이다. 전반기는 고객사의 재고 조정 시기로 전반기 대비 실적은 감소할 것으로 전망한다.

26년 국내외 성장 지속 전망. 27년을 목표로 CAPA 투자 확대

노바렉스의 26년 실적은 연결 매출액 4,424억원(+9% YoY), 영업이익 485억원(+13% YoY, OPM 11%)으로 실적 성장을 이어갈 전망이다. 1)내수는 국내 주요 회복 및 신유통 채널 성장 속 국내 건기식 ODM Top 1의 지위가 유리하게 작용하며 성장을 이어갈 것이다. 2)수출은 중국향 주요 고객사의 신규 제품 및 라인업이 확대되며 성장이 기대되고 동남아를 비롯해 신규 고객사도 점진적으로 확대되며 성장에 기여할 전망이다. 동사의 해외 매출 비중은 22년 12%→24년 31%→26년 42%로 확대될 것이다.

동사는 지난 10/29 신규 시설 투자 계획을 발표했다. 27년 12월까지 오송에 2공장을 신축하는데 618억원을 투자하고 오창 1공장의 생산 효율성 제고를 위해 114억원을 투자한다는 내용이다. 이에 따라 동사의 CAPA는 현재 연간 4,000억 원 규모에서 27년말 8,000억원~1조원으로 확대될 것이다. 늘어난 CAPA를 기반으로 해외 확장 및 신규 고객사 수주가 가능해질 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 2.3만원 유지

노바렉스에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 건기식 ODM 목표배수 12배를 적용해 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	282	302	298	405	442
영업이익	25	25	23	43	49
영업이익률(%)	8.9	8.4	7.8	10.6	11.0
세전이익	24	26	29	43	47
지배주주지분순이익	20	22	23	35	36
EPS(원)	1,066	1,175	1,300	1,994	2,062
증감률(%)	-29.9	10.3	10.7	53.4	3.4
ROE(%)	12.5	11.6	11.0	15.0	13.6
PER(배)	9.5	10.3	5.8	7.4	7.2
PBR(배)	1.1	1.1	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	6.5	4.1	5.2	4.5

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·엔터·미디어

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2025.11.24

매수(유지)

목표주가(유지)	23,000원
현재주가(11/21)	14,780원
상승여력	55.6%

Stock Data

KOSDAQ	864.0pt
시가총액(보통주)	277십억원
발행주식수	18,755천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	185천주
60일 평균거래대금	3,395백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	22,100원
52주 최저가	6,650원
주요주주	
권석형(외 9인)	31.0%
브이아이피자산운용(외 1인)	7.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-14.0	-13.0
3M	-21.1	-32.3
6M	-6.2	-25.6

주가차트

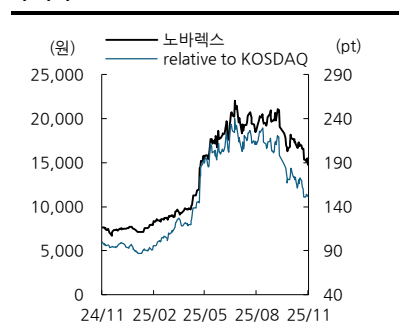
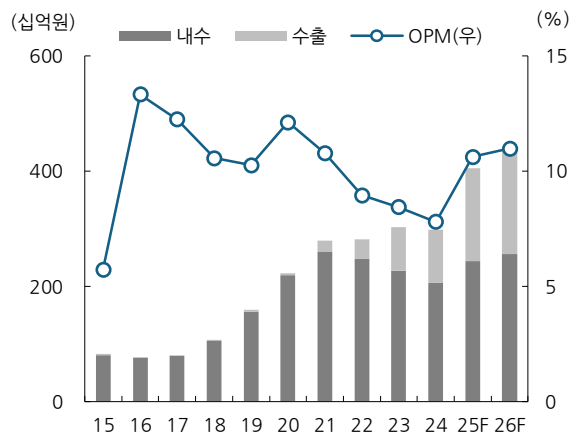


표2 노바렉스 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	56.6	81.8	77.3	82.2	90.7	99.1	113.8	101.1	302.2	297.7	404.7	442.4
YoY	-18.3%	7.5%	-4.0%	7.5%	60.4%	21.2%	47.3%	23.1%	7.3%	-1.5%	35.9%	9.3%
1. 내수	39.6	56.3	53.2	57.4	59.3	53.1	68.5	63.1	227.2	206.5	244.0	256.2
YoY	-30.7%	2.6%	-6.5%	-1.6%	49.7%	-5.7%	28.7%	10.0%	-8.5%	-9.1%	18.2%	5.0%
2. 수출	16.9	25.5	24.1	24.8	31.4	46.0	45.3	38.0	74.9	91.2	160.7	186.2
YoY	39.7%	20.2%	2.1%	37.1%	85.5%	80.5%	88.4%	53.4%	125.2%	21.8%	76.2%	15.9%
영업이익	3.6	7.3	5.5	6.7	8.4	11.0	12.9	10.6	25.5	23.2	43.0	48.5
YoY	-28.3%	1.4%	-27.5%	19.5%	136.3%	50.0%	133.0%	57.6%	1.2%	-9.1%	85.3%	13.0%
영업이익률	6.3%	9.0%	7.2%	8.2%	9.3%	11.1%	11.3%	10.5%	8.4%	7.8%	10.6%	11.0%
순이익	3.9	7.1	3.5	9.4	7.2	7.8	12.4	8.5	22.0	23.8	35.9	39.1
YoY	-8.9%	14.2%	-48.1%	95.2%	86.6%	9.9%	257.2%	-9.4%	10.2%	8.5%	50.7%	8.8%
순이익률	6.8%	8.7%	4.5%	11.4%	8.0%	7.9%	10.9%	8.4%	7.3%	8.0%	8.9%	8.8%

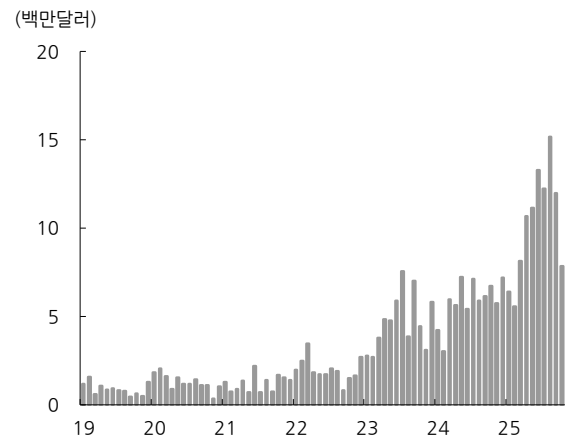
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 연결 실적 추이



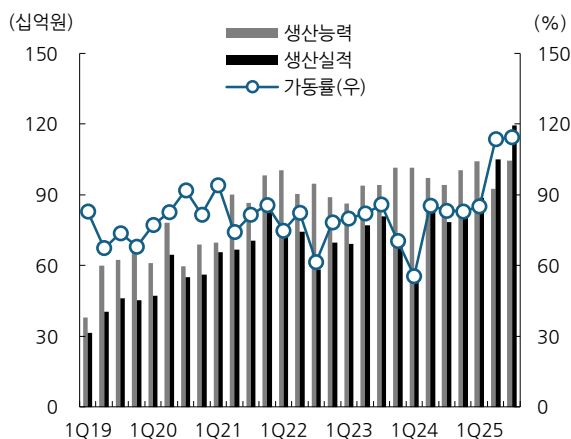
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림10 노바렉스 공장 소재 충북 청주시 기타 조제식품 수출



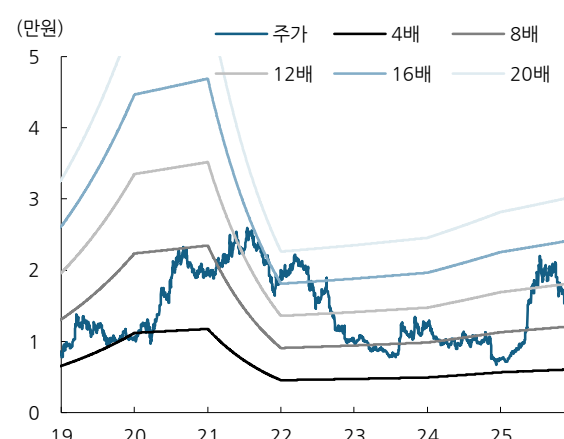
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림11 노바렉스 공장 가동률 추이



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림12 노바렉스 PER 밴드차트



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

[노바렉스 194700]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	129	122	142	184	199	매출액	282	302	298	405	442
현금 및 현금성자산	27	30	31	42	48	매출원가	241	258	254	336	363
매출채권 및 기타채권	39	55	52	62	67	매출총이익	40	44	44	69	80
재고자산	50	34	56	69	74	판매비 및 관리비	15	18	20	26	31
기타	13	2	3	10	10	영업이익	25	25	23	43	49
비유동자산	141	143	147	152	173	(EBITDA)	33	34	32	53	59
관계기업투자등	3	6	9	10	11	금융손익	0	-1	3	0	0
유형자산	127	128	126	132	152	이자비용	1	1	1	0	0
무형자산	3	3	2	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	271	265	290	336	372	기타영업외손익	0	2	2	-1	-3
유동부채	73	60	66	81	84	세전계속사업이익	24	26	29	43	47
매입채무 및 기타채무	37	36	39	41	44	계속사업법인세비용	4	4	5	7	9
단기금융부채	31	21	23	34	34	계속사업이익	20	22	24	36	37
기타유동부채	4	3	4	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	17	4	3	3	3	당기순이익	20	22	24	36	37
장기금융부채	15	2	2	3	3	지배주주	20	22	23	35	36
기타비유동부채	2	2	1	0	0	총포괄이익	20	22	24	36	37
부채총계	89	64	69	83	86	매출총이익률 (%)	14.3	14.5	14.6	17.1	18.0
지배주주지분	181	200	219	251	284	영업이익률 (%)	8.9	8.4	7.8	10.6	11.0
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	11.7	11.2	10.9	13.0	13.4
자본잉여금	49	49	49	49	49	당기순이익률 (%)	7.1	7.3	8.0	8.9	8.4
이익잉여금	122	141	160	192	225	ROA (%)	7.6	8.2	8.3	11.3	10.3
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1	ROE (%)	12.5	11.6	11.0	15.0	13.6
자본총계	181	200	220	252	285	ROIC (%)	11.4	11.1	9.8	16.4	15.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	20	25	13	27	41	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	20	22	24	36	37	P/E	9.5	10.3	5.8	7.4	7.2
비현금수익비용가감	12	10	9	-16	10	P/B	1.1	1.1	0.6	1.1	1.0
유형자산감가상각비	8	8	9	10	11	P/S	0.7	0.8	0.5	0.7	0.6
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.4	6.5	4.1	5.2	4.5
기타현금수익비용	4	2	-3	-26	-1	P/CF	6.0	7.1	4.3	14.1	5.9
영업활동 자산부채변동	-10	-5	-20	8	-6	배당수익률 (%)	1.5	1.6	2.7	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	5	-18	4	-12	-4	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	15	-22	-15	-5	매출액	1.0	7.3	-1.5	35.9	9.3
매입채무 증가(감소)	-10	-3	3	11	3	영업이익	-16.1	1.2	-9.1	85.3	13.0
기타자산 부채변동	-2	0	-5	24	0	세전이익	-20.9	7.8	9.7	48.8	9.1
투자활동 현금	-23	3	-7	-13	-32	당기순이익	-24.2	10.2	8.5	50.7	3.6
유형자산처분(취득)	-16	-8	-7	-15	-31	EPS	-29.9	10.3	10.7	53.4	3.4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	12	-1	0	0	부채비율	49.2	32.1	31.5	33.0	30.3
기타투자활동	0	0	0	2	0	유동비율	178.5	202.9	215.4	228.2	238.1
재무활동 현금	11	-25	-5	-3	-4	순차입금/자기자본(x)	10.6	-3.4	-3.0	-2.0	-3.8
차입금의 증가(감소)	-9	-23	-2	1	0	영업이익/금융비용(x)	20.3	18.7	26.3	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	20	-3	-4	-4	-4	총차입금 (십억원)	46	24	25	37	37
배당금의 지급	2	3	4	4	4	순차입금 (십억원)	19	-7	-7	-5	-11
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	3	1	11	6	EPS	1,066	1,175	1,300	1,994	2,062
기초현금	19	27	30	31	42	BPS	9,657	10,676	11,691	13,384	15,141
기말현금	27	30	31	42	48	SPS	15,019	16,111	15,875	21,580	23,590
NOPLAT	21	21	19	36	39	CFPS	1,684	1,722	1,731	1,048	2,522
FCF	-2	30	5	14	9	DPS	150	200	200	200	200

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

코스맥스엔비티 222040

진정한 턴어라운드 시작

3분기 해외 고객사 포트폴리오 조정으로 일시적 매출 공백, 4분기 해소

코스맥스엔비티의 3분기 실적은 연결 매출액 657억원(-23% YoY), 영업이익자 -12억원(적전, OPM -1.8%)으로 부진했다. 한국과 호주 법인의 중국향 고객사 신제품 출시 및 포트폴리오 조정에 따른 일시적 매출 공백으로 해외 매출이 413억원(-32% YoY)에 그쳤기 때문이다. 반면 4분기는 내수와 해외 매출 모두 성장하며 실적 성장이 기대된다. 내수는 신유통 채널향 매출이 확대되고 해외는 중국향 고객사 신제품 출시 및 신규 고객사 매출이 발생하며 성장할 전망이다.

26년 해외 실적 성장 본격화, 미국 공장 매각과 국내 공장 CAPA 투자까지

코스맥스엔비티의 26년 실적은 연결 매출액 3,182억원(+8% YoY), 영업이익 211억원(+274% YoY, OPM 6.6%)으로 턴어라운드를 전망한다. 1)내수는 올리브영 건기식 PB 확대와 다이소, 편의점 등 신유통 채널 비중이 확대되며 성장을 이어갈 것이다. 해외는 한국 법인 수출과 호주 법인 중심으로 성장이 기대된다. 2)한국 법인 수출은 4Q25부터 추가된 중국 고객사향 신제품과 신규 고객사 물량이 본격적으로 매출에 기여하고, 동남아 확대, 판매 법인으로 전환한 미국 법인향 수출 물량 기여로 성장할 것이다. 3)미국 법인은 판매 법인 전환 후 매출은 감소하나 비용 절감에 따른 적자폭 축소가 기대된다. 4)호주 법인은 주요 고객사 포트폴리오 조정이 완료되고 신규 고객사를 확보하며 외형 성장이 기대된다. 또한 제품 믹스 개선과 감가 상각비 축소로 수익성도 개선될 전망이다.

동사는 미국 공장 매각 후 차입금을 상환하는 한편 국내는 CAPA를 확대할 계획이다. 11/7 미국 공장 2곳 중 한 곳을 205억원에 매각한다고 공시했고 나머지 공장도 매각을 진행 중이다. 국내는 내수 성장과 해외 수출 물량 확대에 따라 27년 부족해질 생산여력을 확보하기위해 11/21 유형자산 양수 결정을 공시했다. 지속 성장에 대한 자신감을 엿볼 수 있는 부분이다.

투자의견 매수, 목표주가 6,000원 유지

코스맥스엔비티에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 건기식 ODM 목표배수 12배를 적용해 산출했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	328	334	318	295	318
영업이익	2	12	10	6	21
영업이익률(%)	0.7	3.6	3.1	1.9	6.6
세전이익	-5	0	0	-9	15
지배주주지분순이익	-13	-6	-6	-12	10
EPS(원)	-634	-315	-280	-593	499
증감률(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	-26.4	-16.3	-12.3	-32.2	43.6
PER(배)	-6.8	-20.4	-11.0	-5.6	6.7
PBR(배)	2.0	3.7	1.1	3.7	2.4
EV/EBITDA(배)	12.7	10.8	8.7	12.6	7.6

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2025.11.24

매수(유지)

목표주가(유지)	6,000원
현재주가(11/21)	3,330원
상승여력	80.2%

Stock Data

KOSDAQ	864.0pt
시가총액(보통주)	69십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	44천주
60일 평균거래대금	149백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	5,960원
52주 최저가	2,860원
주요주주	
코스맥스엔비티(외 11인)	44.5%
자사주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.9	-0.9
3M	-13.3	-24.4
6M	-28.8	-48.2

주가차트

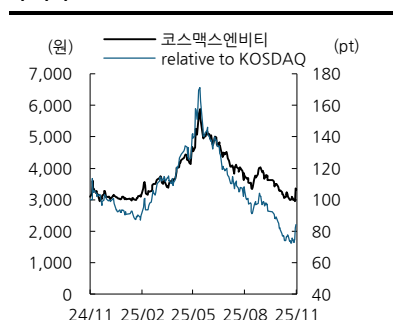
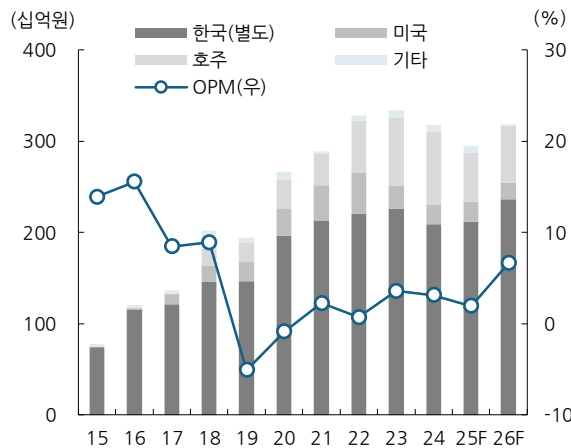


표3 코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	71.0	80.9	85.8	80.2	72.2	75.7	65.7	81.1	333.6	317.9	294.7	318.2
YoY	-11.7%	-1.5%	-5.6%	-0.1%	1.7%	-6.5%	-23.4%	1.2%	1.7%	-4.7%	-7.3%	8.0%
1. 별도	43.0	51.9	55.9	58.3	51.6	52.0	46.4	61.6	226.0	209.1	211.6	236.2
YoY	-17.8%	-9.5%	-10.7%	8.3%	20.1%	0.1%	-16.9%	5.7%	2.6%	-7.5%	1.2%	11.6%
1) 내수	21.9	25.0	24.6	23.9	24.4	26.2	24.4	25.1	114.7	95.4	100.1	107.1
YoY	-25.1%	-11.8%	-12.6%	-17.5%	11.6%	4.7%	-1.0%	5.0%	-6.7%	-16.8%	4.9%	7.0%
2) 수출	21.1	26.9	31.2	34.4	27.2	25.8	22.0	36.5	111.3	113.6	111.5	129.1
YoY	-8.5%	-7.3%	-9.2%	38.5%	28.9%	-4.2%	-29.5%	6.1%	14.3%	2.1%	-1.9%	15.8%
2. 미국	5.0	5.4	6.8	4.6	5.6	8.5	4.0	4.0	25.3	21.7	22.1	18.6
YoY	-11.8%	-21.9%	-12.2%	-9.2%	12.9%	58.7%	-41.4%	-12.0%	-44.5%	-14.1%	1.8%	-15.9%
3. 호주	19.6	21.3	21.5	17.2	10.7	13.2	14.9	15.1	74.7	79.6	53.9	62.0
YoY	13.9%	24.4%	9.4%	-17.0%	-45.5%	-37.9%	-30.8%	-12.0%	31.0%	6.6%	-32.3%	15.0%
4. 기타/조정	3.4	2.4	1.5	0.1	4.3	2.0	0.4	0.4	7.6	7.5	7.0	1.4
영업이익	0.6	3.3	2.6	3.4	0.9	2.5	-1.2	3.4	12.0	9.9	5.6	21.1
YoY	-61.4%	-18.1%	-46%	113.8%	49.1%	-24.2%	적전	0.5%	434.6%	-17.3%	-43.2%	274.4%
영업이익률	0.8%	4.1%	3.0%	4.3%	1.2%	3.3%	-1.8%	4.2%	3.6%	3.1%	1.9%	6.6%
1. 별도	4.3	6.8	6.6	7.5	5.5	4.5	2.1	6.2	30.5	25.1	18.3	24.8
YoY	-47.9%	-21.7%	-13.2%	24.7%	28.6%	-33.8%	-68.0%	-17.9%	0.7%	-17.5%	-27.3%	35.8%
영업이익률	10.0%	13.1%	11.7%	12.9%	10.7%	8.7%	4.5%	10.0%	13.5%	12.0%	8.6%	10.5%
2. 미국	-4.0	-3.3	-4.6	-5.1	-3.6	-1.0	-2.0	-1.2	-18.3	-17.0	-7.8	-2.3
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-80%	-62%	-67%	-111%	-64%	-12%	-50%	-30%	-72%	-78%	-35%	-12%
3. 호주	-0.3	-0.3	0.0	0.7	-1.9	-1.4	-1.2	-1.2	-1.3	0.0	-5.7	-1.0
YoY	적지	적지	-77.9%	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	흑전	적전	적지
영업이익률	-1.8%	-1.6%	0.1%	4.1%	-17.8%	-10.6%	-8.1%	-8.0%	-1.7%	0.0%	-10.6%	-1.5%
4. 기타/조정	0.6	0.2	0.6	0.3	0.9	0.4	-0.1	-0.3	1.1	1.7	0.9	-0.5
순이익	-6.4	-0.5	-1.4	2.9	-2.3	-1.1	-9.2	0.4	-5.8	-5.4	-12.2	10.3
YoY	적지	적지	적전	흑전	적지	적지	적지	-84.8%	적지	적지	적지	흑전
순이익률	-9.1%	-0.6%	-1.6%	3.6%	-3.2%	-1.5%	-14.0%	0.5%	-1.7%	-1.7%	-4.1%	3.2%

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 코스맥스엔비티 유형자산 양수 결정(11/21 공시)

유형자산 양수 결정

1. 자산구분	토지 및 건물	
- 자산명	경기도 평택시 도원동 브레인시티 일반사업단지 산업16-2, 16-3, 16-4, 16-5, 16-6 (토지 31,168㎡, 건물 0㎡)	
2. 양수내역	양수금액(원)	32,527,690,000
	자산총액(원)	317,245,824,064
	자산총액대비(%)	10.25
3. 양수목적	생산시설 확장 및 자동화 설비 고도화를 위한 부지 확보	
4. 양수영향	생산성 증대 및 시장경쟁력 제고를 통한 지속가능한 성장 실현	
5. 양수배정일자	계약체결일	2025년 11월 21일
	양수기준일	2025년 11월 21일
	통기예정일	2025년 11월 21일
	회사명(성명)	평택도시공사
6. 거래상대방	자본금(원)	403,943,405,000
	주요사업	부동산 취득, 건설, 개발, 분양, 설계, 관리, 임대 및 관리사업
	본점소재지(주소)	경기도 평택시 도원유원로 25
	회사와의 관계	-

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

[코스맥스엔비티 222040]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	188	180	177	131	137	매출액	328	334	318	295	318
현금 및 현금성자산	64	60	45	9	5	매출원가	290	285	274	254	274
매출채권 및 기타채권	46	49	54	49	54	매출총이익	38	48	44	41	44
재고자산	43	35	38	36	41	판매비 및 관리비	36	36	34	35	23
기타	36	36	40	36	38	영업이익	2	12	10	6	21
비유동자산	116	120	140	132	131	(EBITDA)	18	26	24	19	31
관계기업투자등	2	2	3	3	3	금융손익	-6	-9	-11	-9	-8
유형자산	108	112	133	124	123	이자비용	8	12	12	10	9
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	304	300	317	263	269	기타영업외손익	-1	-2	1	-5	2
유동부채	212	234	237	232	236	세전계속사업이익	-5	0	0	-9	15
매입채무 및 기타채무	33	41	42	38	43	계속사업법인세비용	8	6	6	3	5
단기금융부채	171	188	191	188	188	계속사업이익	-13	-6	-5	-12	10
기타유동부채	9	5	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	45	26	18	8	-1	당기순이익	-13	-6	-5	-12	10
장기금융부채	37	17	3	-7	-17	지배주주	-13	-6	-6	-12	10
기타비유동부채	7	9	15	15	16	총포괄이익	-12	-5	-5	-12	10
부채총계	257	259	255	240	235	매출총이익률 (%)	11.6	14.5	13.9	13.8	13.8
지배주주지분	44	36	57	18	29	영업이익률 (%)	0.7	3.6	3.1	1.9	6.6
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	5.5	7.6	7.6	6.5	9.7
자본잉여금	39	39	39	39	39	당기순이익률 (%)	-3.9	-1.7	-1.7	-4.1	3.2
이익잉여금	-7	-15	-21	-33	-22	ROA (%)	-4.3	-2.1	-1.9	-4.2	3.9
비지배주주지분(연결)	4	4	5	5	5	ROE (%)	-26.4	-16.3	-12.3	-32.2	43.6
자본총계	47	41	62	23	33	ROIC (%)	0.8	-92.6	-69.2	2.1	7.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	14	17	9	-20	14	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	-6	-5	-12	10	P/E	-6.8	-20.4	-11.0	-5.6	6.7
비현금수익비용가감	45	35	40	-6	10	P/B	2.0	3.7	1.1	3.7	2.4
유형자산감가상각비	15	13	14	13	10	P/S	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	1	0	0	0	0	EV/EBITDA	12.7	10.8	8.7	12.6	7.6
기타현금수익비용	29	21	24	-23	1	P/CF	2.8	4.6	1.9	n/a	3.3
영업활동 자산부채변동	-4	10	-10	-2	-7	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	0	-6	2	-1	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	8	-5	1	-4	매출액	13.4	1.7	-4.7	-7.3	8.0
매입채무 증가(감소)	-4	6	0	-2	4	영업이익	-65.2	434.6	-17.3	-43.2	274.4
기타자산 부채변동	1	2	-8	0	-1	세전이익	적전	흑전	-1.1	적전	흑전
투자활동 현금	-1	-13	-4	-8	-9	당기순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-2	-14	-4	-7	-9	EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	1	0	부채비율	543.3	639.3	411.7	1,034.1	702.5
기타투자활동	1	1	0	-2	0	유동비율	88.7	77.2	74.7	56.5	58.1
재무활동 현금	-6	-8	-20	-8	-10	순차입금/자기자본(x)	299.5	353.6	234.1	734.2	493.2
차입금의 증가(감소)	-5	-8	-20	-8	-10	영업이익/금융비용(x)	0.3	1.0	0.9	0.6	2.2
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	0	총차입금 (십억원)	208	204	194	182	172
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	142	144	145	170	165
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	7	-4	-14	-36	-5	EPS	-634	-315	-280	-593	499
기초현금	56	64	60	45	9	BPS	2,109	1,755	2,780	894	1,391
기말현금	64	60	45	9	5	SPS	15,911	16,174	15,415	14,284	15,426
NOPLAT	2	-171	-133	4	14	CFPS	1,551	1,396	1,658	-866	1,005
FCF	27	26	20	-28	5	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

노바렉스 (194700) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-23	매수	18,000	-44.9	-37.6	
2024-02-26	매수	18,000	-46.0	-42.3	
2024-06-21	매수	16,000	-42.3	-10.0	
2024-06-21	매수	16,000	-42.3	-10.0	
2025-03-31	매수	16,000	-36.6	-10.0	
2025-05-07	매수	16,000	-24.0	-10.0	
2025-05-15	매수	20,000	-14.5	-1.4	
2025-07-04	매수	22,000	-9.4		
2025-08-18	매수	23,000	-20.2	-8.5	
2025-11-03	매수	23,000	-29.6	-24.7	
2025-11-24	매수	23,000			

코스맥스엔비티 (222040) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-40.9	-2.0	
2024-06-21	매수	6,000	-40.9	-2.0	
2025-02-25	매수	6,000	-34.1	-2.0	
2025-03-31	매수	6,000	-33.0	-2.0	
2025-05-14	매수	6,000	-32.2	-2.0	
2025-07-04	매수	6,000	-37.6	-19.7	
2025-08-25	매수	6,000	-42.3	-32.8	
2025-11-24	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 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	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.