

[음식료]

건기식: 국내외 웰니스 트렌드 수혜



[음식료]

건기식: 국내외 웰니스 트렌드 수혜

국내 주요 건기식 ODM의 2025년 실적 점검

2025년은 국내 건기식 ODM사의 2가지 실적 변화가 두드러진 해였다. 첫째로 내수 실적 회복이 나타나기 시작했고 둘째로 해외는 전방 고객사에 따라 실적 차별화가 나타났다. 노바렉스와 코스맥스엔비티의 25년 연간 내수 매출액은 각각 2,520억원(+22% YoY), 1,058억원(+11% YoY)을 기록했는데 올리브영, 다이소, 편의점, 창고형 약국 등 오프라인 신유통 채널의 건기식 카테고리 강화와 수요 회복이 나타났기 때문으로 파악된다. 반면 25년 연간 해외 매출액은 노바렉스의 경우 1,522억원(+67% YoY)으로 중국 주요 고객사 판매량 호조 및 SKU 확대에 따른 실적 성장이 나타났으나 코스맥스엔비티는 1,817억원(-18% YoY)으로 중국 주요 고객사 포트폴리오 조정, 미국법인 판매법인 전환으로 부진했다.

26년에도 국내외 웰니스 트렌드 따라 건기식 ODM 실적 성장 전망

노바렉스와 코스맥스엔비티는 국내외 웰니스 트렌드에 따라 26년에도 호실적을 이어갈 것으로 전망한다. 지난 1월 올리브영은 웰니스 플랫폼 ‘올리브베리’ 광화문 1호점을 론칭하며 화장품과 함께 건기식 트렌드를 선도하기위해 PB 상품 확대, 500여개 브랜드 입점을 완료했으며 다이소, 편의점, 창고형 약국에 이르는 건기식 신유통 채널의 성장도 두드러진다. 해외 소비자 및 외국인 관광객의 K-뷰티에 대한 관심이 의약품, 건강기능식품으로 확장되면서 내수 실적 성장도 기대된다. 해외는 중국을 비롯해 동남아 등으로 진출하는 국내외 건기식 브랜드의 생산기지로 ODM사의 역할이 확대되며 실적 성장이 기대된다. 이렇듯 늘어나는 수요에 대응하기 위해 노바렉스와 코스맥스엔비티는 국내에 추가 CAPA 확장도 준비하고 있다. 노바렉스는 기존 공장 설비 투자로 생산능력을 확충했고 27년 12월 오송 2공장 신축 시 연간 CAPA는 현재 5천억원에서 8천억원~1조 원으로 확대될 것이다. 코스맥스엔비티 또한 신규 공장 건설을 위해 평택에 토지를 확보했으며 27년 본격적인 투자가 이루어질 전망이다.

관심종목: 노바렉스, 코스맥스엔비티

노바렉스와 코스맥스엔비티를 관심종목으로 제시한다. 노바렉스는 전년도 높은 성장에 대한 기저 부담으로 성장률은 둔화되나 업종 내 가장 안정적인 실적 성장을 시현하고 있고 코스맥스엔비티는 기저 효과 및 미국 판매 법인 전환 등 사업 구조 재편이 본격화되며 실적 턴어라운드가 두드러질 전망이다. 26년 실적의 경우 노바렉스는 연결 매출액 4,549억원(+13% YoY), 영업이익 497억원(+15% YoY, OPM 10.9%), 코스맥스엔비티는 연결 매출액 3,182억원(+8% YoY), 영업이익 226억원(+441% YoY, OPM 6.9%)으로 전망한다. 각각 26년 실적 대비 PER은 노바렉스 6배, 코스맥스엔비티 7배에 불과해 밸류에이션 매력도 높다.

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

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.03.04

비중확대

관심종목

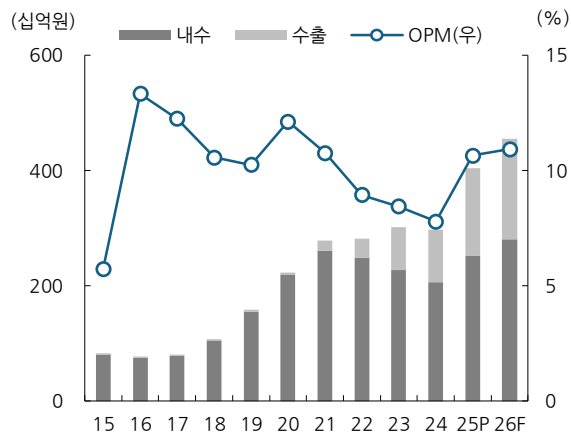
노바렉스 194700

투자이전	매수
목표주가(유지)	23,000원
상승여력	78.8%

코스맥스엔비티 222040

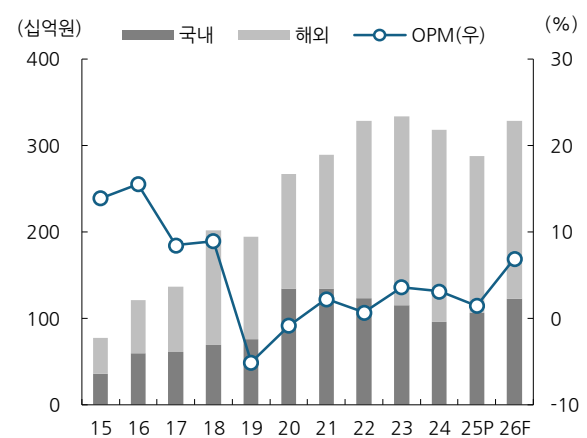
투자이전	매수
목표주가(유지)	6,000원
상승여력	82.9%

그림1 노바렉스 국내외 실적 추이 및 전망



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 코스맥스엔비티 국내외 실적 추이 및 전망



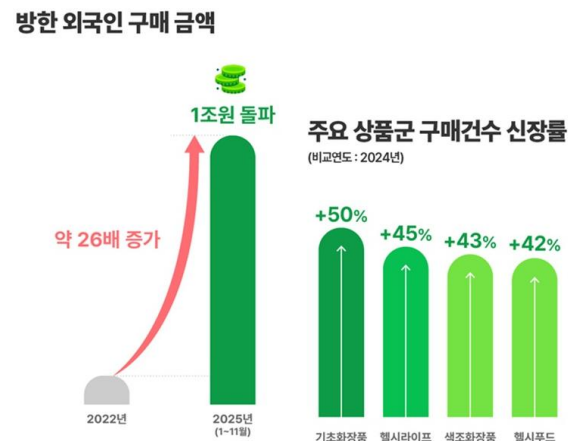
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 올리브영의 건기식 플랫폼 '올리브베라'



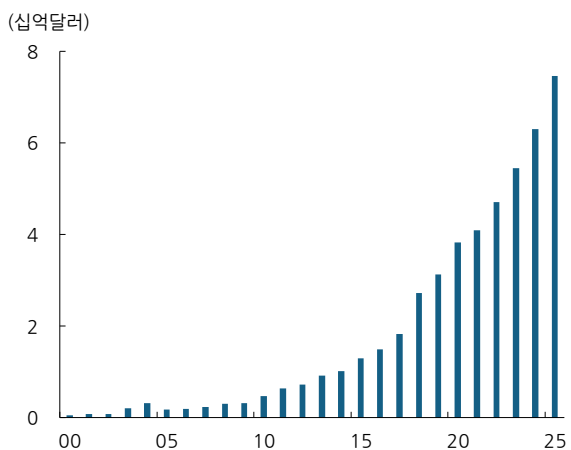
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림4 올리브영 방한 외국인 쇼핑 트렌드



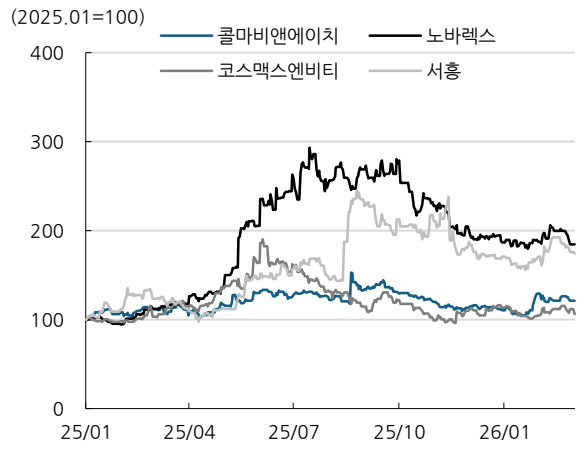
자료: 올리브영, DS투자증권 리서치센터

그림5 중국의 건기식 수입 금액 추이



자료: KITA, DS투자증권 리서치센터, 주: HS코드는 21.06.90 기준

그림6 국내 주요 건기식 ODM 주가 추이



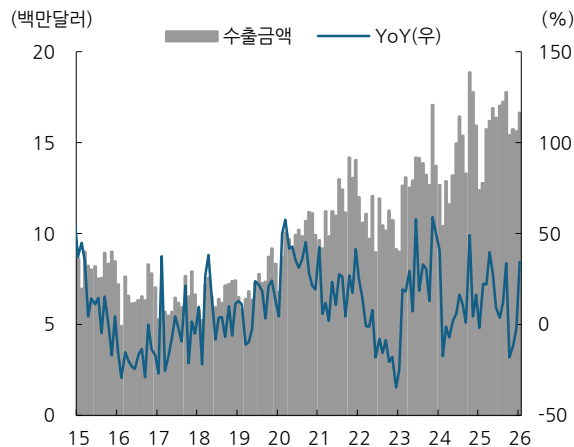
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

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	청주시		중국	청주시
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
2025	189,074	59,908	2,304	9.1	0.0	49.2	744,859	226,457	125,860	10.9	23.1	79.0
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	190,276	60,199	39,344	22.0	57.8	105.1
4Q25	46,757	15,023	563	-11.1	-20.0	17.0	194,957	55,103	31,334	7.9	-5.1	59.5
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	64,693	20,788	11,976	36.6	53.3	94.6
25/10	15,402	4,837	200	-18.3	-28.8	22.0	54,652	14,898	7,841	-14.3	-41.9	16.7
25/11	15,724	5,093	242	-11.5	-25.2	48.5	66,974	19,665	10,182	30.1	38.3	77.4
25/12	15,623	5,094	121	-2.0	-1.5	-21.4	69,674	20,270	13,311	6.5	11.1	85.1
26/01	16,630	4,934	114	34.3	1.6	-4.2	69,025	16,385	4,234	25.1	11.9	-33.7

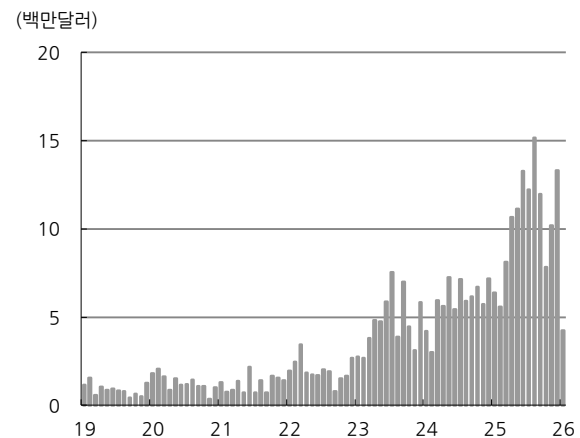
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 핫도그 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림8 충북 청주시 건기식 추정 수출 금액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

노바렉스 194700

확신의 건기식 트렌드 선도 주자

4Q25/2025Re: 내수 중심 실적 호조. 수출 실적은 2년 만에 2배로 확대

노바렉스의 4분기 실적은 연결 매출액 1,007억원(+23% YoY), 영업이익 107억원(+59% YoY, OPM 10.6%)으로 시장기대치에 부합했다. 당분기 수출은 일부 물량이 다음 분기로 이연되며 다소 아쉬운 실적을 기록했으나 여전히 중국 주요 고객사를 비롯해 수출 물량 호조가 이어진 것으로 파악된다. 한편 내수는 전분기에 이어서 호실적을 기록하며 성장을 견인했는데 1)올리브영, 다이소, 편의점 등 오프라인 채널의 건기식 매대 확대, 2)홈쇼핑 내 건기식 판매 호조, 3)건기식을 비롯해 건강식품 수요 확대 등이 영향을 미친 것으로 파악된다.

25년 연간 노바렉스의 실적은 매출액 4,043억원(+36% YoY), 영업이익 431억원(+86% YoY, OPM 10.6%)을 기록했다. 매출액은 처음으로 4천억원을 돌파했고 이중 수출 실적은 1,500억원 이상으로 해외 실적 비중은 38%를 달성한 것으로 파악된다. 동사의 수출 실적은 23년 749억원으로 2년만에 2배로 확대됐다.

26년 국내외 성장 지속 전망. 27년은 CAPA 확대까지

노바렉스의 26년 실적은 연결 매출액 4,549억원(+13% YoY), 영업이익 497억원(+15% YoY, OPM 10.9%)으로 실적 성장이 기대된다. 1)내수는 국내 수요 회복 및 신유통 채널 성장으로 실적 호조가 기대된다. 또한 동사는 올리브오일 등 국내 웰니스 트렌드를 선도하는 신규 제품 기획력 및 제조 경쟁력을 통해 수주 확대로 성장이 기대된다. 2)수출은 중국향 주요 고객사의 신규 제품 및 라인업이 추가되고 동남아를 비롯해 신규 고객사도 점진적으로 확대되며 성장에 기여할 전망이다. 또한 동사는 기존 공장 설비 투자로 생산능력을 확충했고 27년 12월 오송 2공장이 신축 시 연간 CAPA는 현재 5천억원에서 8천억원~1조원으로 확대돼 늘어나는 수요에 적극적으로 대응할 것이다.

투자 의견 매수, 목표주가 2.3만원 유지

노바렉스에 대해 투자 의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 현재 주가는 26년 예상 실적 대비 PER 6배로 밸류에이션 매력도 높다. 또한 동사는 3/31 자사주 50만주(2.7%)를 소각해 주주환원을 강화할 계획이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	302	298	404	455	501
영업이익	25	23	43	50	56
영업이익률(%)	8.4	7.8	10.6	10.9	11.2
세전이익	26	29	45	52	58
지배주주지분순이익	22	23	35	40	44
EPS(원)	1,175	1,300	1,996	2,232	2,507
증감률(%)	10.3	10.7	53.5	11.8	12.3
ROE(%)	11.6	11.0	15.0	14.7	14.4
PER(배)	10.3	5.8	6.9	6.2	5.5
PBR(배)	1.1	0.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.5	4.1	4.8	4.1	3.4

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

2026.03.04

매수

목표주가(유지)	23,000원
현재주가(03/03)	12,860원
상승여력	78.8%

Stock Data

KOSDAQ	1,192.8pt
시가총액(보통주)	259십억원
발행주식수	18,755천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	79천주
60일 평균거래대금	1,133백만원
외국인 지분율	12.24%
52주 최고가	22,100원
52주 최저가	8,160원
주요주주	
권석형(외 9인)	31.1%
브이아이피자산운용(외 1인)	7.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.7	-12.9
3M	-5.3	-40.8
6M	-30.6	-79.3

주가차트

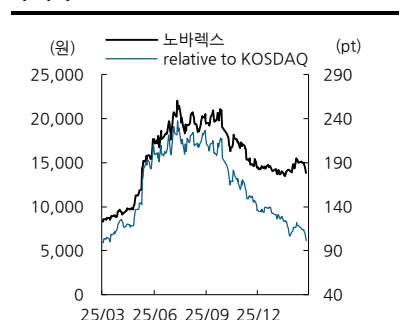
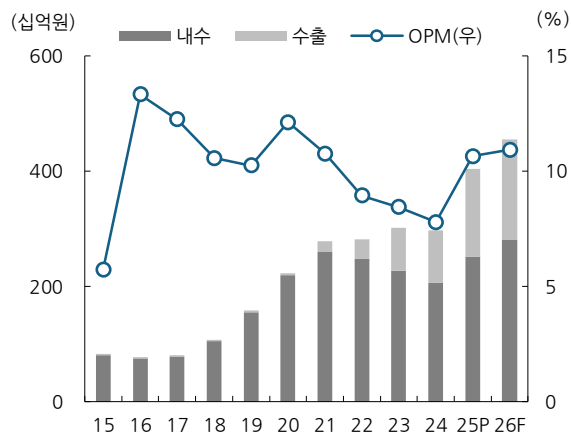


표2 노바렉스 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	90.7	99.1	113.8	100.7	109.0	116.9	121.8	107.2	302.2	297.7	404.3	454.9
YoY	60.4%	21.2%	47.3%	22.5%	20.2%	18.0%	7.0%	6.5%	7.3%	-1.5%	35.8%	12.5%
1. 내수	59.3	53.1	68.5	71.1	68.2	66.4	71.9	74.7	227.2	206.5	252.0	281.2
YoY	49.7%	-5.7%	28.7%	24.0%	15.0%	25.0%	5.0%	5.0%	-8.5%	-9.1%	22.1%	11.6%
2. 수출	31.4	46.0	45.3	29.5	40.8	50.6	49.9	32.5	74.9	91.2	152.2	173.7
YoY	85.5%	80.5%	88.4%	19.1%	30.0%	10.0%	10.0%	10.0%	125.2%	21.8%	66.8%	14.1%
영업이익	8.4	11.0	12.9	10.7	11.4	12.9	13.7	11.7	25.5	23.2	43.1	49.7
YoY	136.3%	50.0%	133.0%	58.8%	35.9%	16.9%	5.9%	9.2%	1.2%	-9.1%	85.6%	15.4%
영업이익률	9.3%	11.1%	11.3%	10.6%	10.5%	11.0%	11.2%	10.9%	8.4%	7.8%	10.6%	10.9%
순이익	7.2	7.8	12.4	8.5	9.3	10.4	11.1	9.5	22.0	23.8	36.0	40.3
YoY	86.6%	9.9%	257.2%	-9.1%	28.9%	33.3%	-10.7%	11.5%	10.2%	8.5%	50.9%	12.1%
순이익률	8.0%	7.9%	10.9%	8.5%	8.5%	8.9%	9.1%	8.9%	7.3%	8.0%	8.9%	8.9%

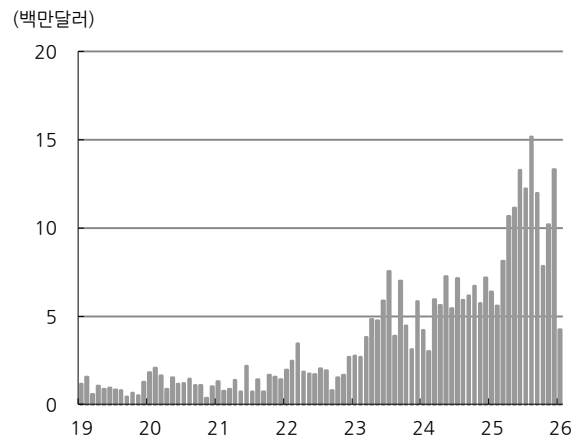
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림9 연결 실적 추이



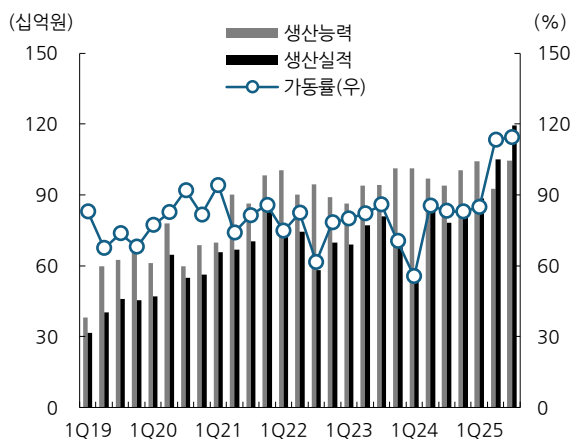
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림10 노바렉스 공장 소재 충북 청주시 기타 조제식품 수출



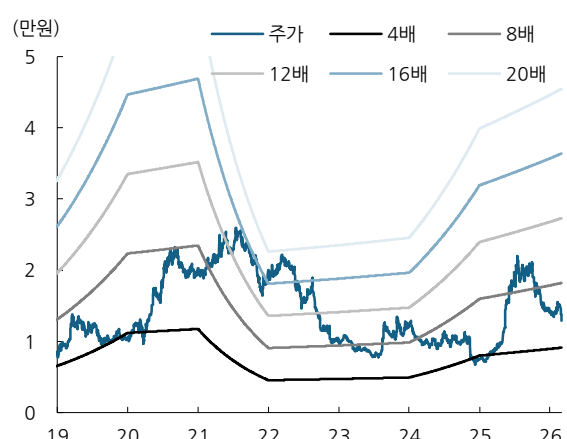
자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림11 노바렉스 공장 가동률 추이



자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림12 노바렉스 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[노바렉스 194700]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	122	142	192	209	234	매출액	302	298	404	455	501
현금 및 현금성자산	30	31	48	56	66	매출원가	258	254	335	373	411
매출채권 및 기타채권	55	52	69	73	80	매출총이익	44	44	69	82	90
재고자산	34	56	70	74	81	판매비 및 관리비	18	20	26	32	34
기타	2	3	6	6	7	영업이익	25	23	43	50	56
비유동자산	143	147	150	172	192	(EBITDA)	34	32	53	61	69
관계기업투자등	6	9	11	11	11	금융손익	-1	3	0	0	0
유형자산	128	126	130	151	171	이자비용	1	1	0	0	0
무형자산	3	2	2	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	265	290	342	381	426	기타영업외손익	2	2	1	2	2
유동부채	60	66	87	90	94	세전계속사업이익	26	29	45	52	58
매입채무 및 기타채무	36	39	41	43	47	계속사업법인세비용	4	5	9	11	13
단기금융부채	21	23	41	41	41	계속사업이익	22	24	36	40	45
기타유동부채	3	4	6	6	6	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4	3	3	3	3	당기순이익	22	24	36	40	45
장기금융부채	2	2	3	3	3	지배주주	22	23	35	40	44
기타비유동부채	2	1	0	0	0	총포괄이익	22	24	36	40	45
부채총계	64	69	90	93	97	매출총이익률 (%)	14.5	14.6	17.1	18.0	18.0
지배주주지분	200	219	251	287	328	영업이익률 (%)	8.4	7.8	10.6	10.9	11.2
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	11.2	10.9	13.0	13.3	13.8
자본잉여금	49	49	24	24	24	당기순이익률 (%)	7.3	8.0	8.9	8.9	9.0
이익잉여금	141	160	217	253	294	ROA (%)	8.2	8.3	11.2	10.9	11.0
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1	ROE (%)	11.6	11.0	15.0	14.7	14.4
자본총계	200	220	253	288	329	ROIC (%)	11.1	9.8	15.7	15.4	15.6

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	25	13	50	44	47	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	22	24	36	40	45	P/E	10.3	5.8	6.9	6.2	5.5
비현금수익비용가감	10	9	-12	10	12	P/B	1.1	0.6	1.0	0.9	0.8
유형자산감가상각비	8	9	10	11	13	P/S	0.8	0.5	0.6	0.6	0.5
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.5	4.1	4.8	4.1	3.4
기타현금수익비용	2	-3	-22	-1	-1	P/CF	7.1	4.3	10.7	5.1	4.5
영업활동 자산부채변동	-5	-20	26	-6	-10	배당수익률 (%)	1.6	2.7	1.4	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	-18	4	-18	-4	-7	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	15	-22	-17	-5	-7	매출액	7.3	-1.5	35.8	12.5	10.1
매입채무 증가(감소)	-3	3	10	3	4	영업이익	1.2	-9.1	85.6	15.4	12.8
기타자산 부채변동	0	-5	50	0	0	세전이익	7.8	9.7	55.7	15.8	12.3
투자활동 현금	3	-7	-10	-33	-33	당기순이익	10.2	8.5	50.9	12.1	12.3
유형자산처분(취득)	-8	-7	-12	-32	-33	EPS	10.3	10.7	53.5	11.8	12.3
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	12	-1	0	0	0	부채비율	32.1	31.5	35.6	32.2	29.5
기타투자활동	0	0	2	0	0	유동비율	202.9	215.4	220.3	232.4	247.9
재무활동 현금	-25	-5	-23	-4	-4	순차입금/자기자본(x)	-3.4	-3.0	-1.6	-4.1	-6.8
차입금의 증가(감소)	-23	-2	5	0	0	영업이익/금융비용(x)	18.7	26.3	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-3	-4	-29	-4	-4	총차입금 (십억원)	24	25	44	44	44
배당금의 지급	3	4	4	4	4	순차입금 (십억원)	-7	-7	-4	-12	-22
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	3	1	17	8	10	EPS	1,175	1,300	1,996	2,232	2,507
기초현금	27	30	31	48	56	BPS	10,676	11,691	13,386	15,304	17,481
기말현금	30	31	48	56	66	SPS	16,111	15,875	21,555	24,256	26,695
NOPLAT	21	19	35	39	44	CFPS	1,722	1,731	1,290	2,692	3,056
FCF	30	5	40	12	14	DPS	200	200	200	200	200

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

코스맥스엔비티 222040

To Better Health & Wellness

4Q25/2025Re: 내수 회복 긍정적이나 고객사 조정 등으로 해외는 부진

코스맥스엔비티의 4분기 실적은 연결 매출액 740억원(-8% YoY), 영업이익 19억원(-43% YoY, OPM 2.6%)을 기록했다. 전년 동기 한국 법인 수출 신제품 기저 부담과 호주 법인 일회성 세금 환급 이익 기저 부담으로 YoY 이익은 감소했으나 QoQ 이익은 반등했다. 한국 법인은 내수 매출이 308억원(+29% YoY)으로 22년 이후 오랜만에 300억대 매출로 회복했고 수출 매출은 262억원(-24% YoY)을 기록했다. 미국 법인은 매출액 39억원(-15% YoY)에 그쳤으나 영업적자는 -12억원으로 판매법인 전환에 따른 외형 감소에도 고정비 축소로 영업적자도 축소됐다. 호주 법인은 매출액 146억원(-15% YoY), 영업적자 -10억원을 기록했는데 주요 고객사 포트폴리오 조정 영향이 이어졌다.

25년 연간 코스맥스엔비티의 실적은 매출액 2,875억원(-10% YoY), 영업이익 42억원(-58% YoY, OPM 1.5%)을 기록했다. 오랜만에 내수는 성장했으나 해외는 고객사 포트폴리오 조정, 미국 공장 매각 후 판매 법인 전환으로 부진했다.

26년 국내 신유통 채널향 실적 호조와 해외 성장 본격화. 본격 턴어라운드

코스맥스엔비티의 26년 실적은 연결 매출액 3,182억원(+8% YoY), 영업이익 226억원(+441% YoY, OPM 6.9%)으로 턴어라운드를 전망한다. 1)한국 법인은 내수는 올리브영 건식 PB SKU확대와 다이소, 편의점 등 신유통 채널 비중이 확대되며 성장을 이어가고 수출은 중국 고객사향 신제품과 신규 고객사 물량이 본격적으로 매출에 기여하고, 판매 법인으로 전환한 미국 법인향 수출 대응으로 성장할 전망이다. 3)미국 법인은 판매 법인 전환 후 매출은 감소하나 비용 절감에 따른 적자폭 축소가 기대되며 4)호주 법인은 주요 고객사 포트폴리오 조정 및 신규 고객사 확대, 감가상각비 축소에 따른 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 6,000원 유지

코스맥스엔비티에 대해 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 현재가는 26년 예상 실적 대비 PER 7배로 밸류에이션 매력에 높고 향후 실적 성장에 따른 차입금 감소로 높은 EPS 성장률을 시현할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	334	318	287	328	358
영업이익	12	10	4	23	30
영업이익률(%)	3.6	3.1	1.5	6.9	8.3
세전이익	0	0	-11	14	24
지배주주지분순이익	-6	-6	-13	11	18
EPS(원)	-315	-280	-612	516	890
증감률(%)	적지	적지	적지	흑전	72.5
ROE(%)	-16.3	-12.3	-33.4	45.5	48.4
PER(배)	-20.4	-11.0	-5.6	6.7	3.9
PBR(배)	3.7	1.1	4.0	2.5	1.5
EV/EBITDA(배)	10.8	8.7	14.1	7.4	5.7

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

2026.03.04

매수

목표주가(유지)	6,000원
현재주가(03/03)	3,280원
상승여력	82.9%

Stock Data

KOSDAQ	1,192.8pt
시가총액(보통주)	71십억원
발행주식수	20,628천주
액면가	500원
자본금	10십억원
60일 평균거래량	54천주
60일 평균거래대금	181백만원
외국인 지분율	1.2%
52주 최고가	5,960원
52주 최저가	2,860원
주요주주	
코스맥스비티아이(외 11인)	44.5%
자사주(외 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.5	-1.7
3M	4.2	-31.3
6M	-6.2	-55.0

주가차트

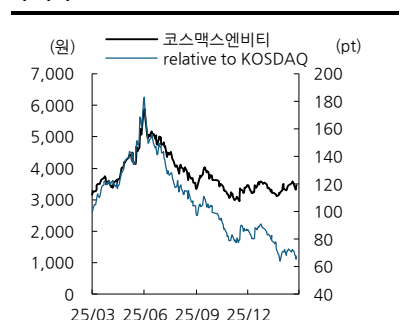
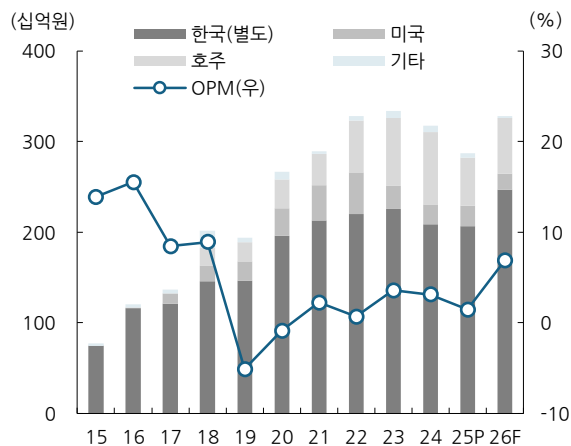


표3 코스맥스엔비티 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	72.2	75.7	65.7	74.0	79.0	81.9	85.1	82.6	333.6	318.0	287.5	328.5
YoY	1.7%	-6.5%	-23.5%	-7.8%	9.4%	8.2%	29.5%	11.6%	1.7%	-4.7%	-9.6%	14.3%
1. 별도	51.6	52.0	46.4	57.0	61.7	61.0	62.2	62.3	226.0	209.1	207.0	247.1
YoY	20.1%	0.1%	-16.9%	-2.2%	19.5%	17.4%	34.0%	9.2%	2.6%	-7.5%	-1.0%	19.4%
1) 내수	24.4	26.2	24.4	30.8	29.3	30.1	29.3	33.9	114.7	95.4	105.8	122.6
YoY	11.6%	4.7%	-1.0%	28.9%	20.0%	15.0%	20.0%	10.0%	-6.7%	-16.8%	10.9%	15.9%
2) 수출	27.2	25.8	22.0	26.2	32.4	30.9	32.9	28.4	111.3	113.6	101.2	124.5
YoY	28.9%	-4.2%	-29.5%	-23.8%	19.0%	19.8%	49.5%	8.3%	14.3%	2.1%	-10.9%	23.1%
2. 미국	5.6	8.5	4.0	3.9	3.9	4.7	4.6	4.5	25.3	21.7	22.0	17.7
YoY	12.9%	58.7%	-41.4%	-15.2%	-30.0%	-45.0%	15.0%	15.0%	-44.5%	-14.1%	1.2%	-19.6%
3. 호주	10.7	13.2	14.9	14.6	12.3	15.8	17.9	15.3	74.7	79.6	53.4	61.4
YoY	-45.5%	-37.9%	-30.8%	-15.1%	15.0%	20.0%	20.0%	5.0%	31.0%	6.6%	-32.9%	14.9%
4. 기타/조정	4.3	2.0	0.4	-1.5	1.1	0.3	0.4	0.5	7.6	7.6	5.1	2.3
영업이익	0.9	2.5	-1.2	1.9	4.7	5.6	6.8	5.5	12.0	9.9	4.2	22.6
YoY	49.1%	-24.2%	적전	-42.9%	437.7%	123.3%	흑전	179.9%	434.6%	-17.3%	-57.8%	440.6%
영업이익률	1.2%	3.3%	-1.8%	2.6%	5.9%	6.9%	8.0%	6.6%	3.6%	3.1%	1.5%	6.9%
1. 별도	5.5	4.5	2.1	4.7	6.2	6.4	6.8	6.2	30.5	25.1	16.8	25.6
YoY	28.6%	-33.8%	-68.0%	-37.3%	12.1%	42.4%	225.7%	32.5%	0.7%	-17.5%	-33.1%	52.6%
영업이익률	10.7%	8.7%	4.5%	8.2%	10.0%	10.5%	11.0%	10.0%	13.5%	12.0%	8.1%	10.4%
2. 미국	-3.6	-1.0	-2.0	-1.2	-1.2	-0.5	-0.5	-0.5	-18.3	-17.0	-7.8	-2.7
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-64%	-12%	-50%	-31%	-31%	-10%	-11%	-11%	-72%	-78%	-35%	-15%
3. 호주	-1.9	-1.4	-1.2	-1.0	-1.0	-0.8	0.0	-0.8	-1.3	0.0	-5.5	-2.5
YoY	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
영업이익률	-17.8%	-10.6%	-8.1%	-6.8%	-8.0%	-5.0%	0.0%	-5.0%	-1.7%	0.0%	-10.3%	-4.1%
4. 기타/조정	0.9	0.4	-0.1	-0.6	0.7	0.5	0.5	0.5	1.1	1.7	0.7	2.2
순이익	-2.3	-1.1	-9.1	0.0	1.7	2.6	3.8	2.5	-5.8	-5.4	-12.5	10.6
YoY	적지	적지	적지	-98.3%	흑전	흑전	흑전	5018.0%	적지	적지	적지	흑전
순이익률	-3.2%	-1.5%	-13.9%	0.1%	2.1%	3.2%	4.5%	3.0%	-1.7%	-1.7%	-4.4%	3.2%

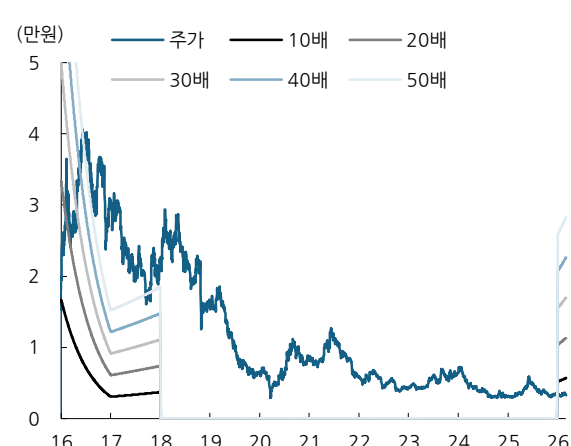
자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 코스맥스엔비티 연결 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스엔비티, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 코스맥스엔비티 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

[코스맥스엔비티 222040]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	180	177	167	174	187	매출액	334	318	287	328	358
현금 및 현금성자산	60	45	15	9	10	매출원가	285	274	247	282	307
매출채권 및 기타채권	49	54	50	56	61	매출총이익	48	44	41	47	51
재고자산	35	38	38	42	46	판매비 및 관리비	36	34	37	24	21
기타	36	40	64	66	69	영업이익	12	10	4	23	30
비유동자산	120	140	108	107	108	(EBITDA)	26	24	17	32	40
관계기업투자등	2	3	3	4	4	금융손익	-9	-11	-10	-8	-8
유형자산	112	133	99	98	98	이자비용	12	12	10	10	9
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	300	317	275	281	294	기타영업외손익	-2	1	-5	0	2
유동부채	234	237	235	240	245	세전계속사업이익	0	0	-11	14	24
매입채무 및 기타채무	41	42	41	46	50	계속사업법인세비용	6	6	2	3	5
단기금융부채	188	191	186	186	186	계속사업이익	-6	-5	-13	11	18
기타유동부채	5	5	8	8	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	26	18	17	7	-2	당기순이익	-6	-5	-13	11	18
장기금융부채	17	3	2	-8	-18	지배주주	-6	-6	-13	11	18
기타비유동부채	9	15	15	16	16	총포괄이익	-5	-5	-13	11	18
부채총계	259	255	252	248	242	매출총이익률 (%)	14.5	13.9	14.2	14.2	14.2
지배주주지분	36	57	18	29	47	영업이익률 (%)	3.6	3.1	1.5	6.9	8.3
자본금	10	10	10	10	10	EBITDA마진률 (%)	7.6	7.6	6.0	9.9	11.0
자본잉여금	39	39	39	39	39	당기순이익률 (%)	-1.7	-1.7	-4.4	3.2	5.1
이익잉여금	-15	-21	-33	-22	-4	ROA (%)	-2.1	-1.9	-4.3	3.8	6.4
비지배주주지분(연결)	4	5	5	5	5	ROE (%)	-16.3	-12.3	-33.4	45.5	48.4
자본총계	41	62	23	33	52	ROIC (%)	-92.6	-69.2	1.5	8.9	11.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025P	2026F	2027F		2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	17	9	-20	13	22	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-6	-5	-13	11	18	P/E	-20.4	-11.0	-5.6	6.7	3.9
비현금수익비용가감	35	40	2	10	10	P/B	3.7	1.1	4.0	2.5	1.5
유형자산감가상각비	13	14	13	10	10	P/S	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.8	8.7	14.1	7.4	5.7
기타현금수익비용	21	24	-12	1	1	P/CF	4.6	1.9	n/a	3.4	2.5
영업활동 자산부채변동	10	-10	-9	-8	-7	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-6	2	-1	-6	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	8	-5	-1	-4	-4	매출액	1.7	-4.7	-9.6	14.3	9.0
매입채무 증가(감소)	6	0	0	5	4	영업이익	434.6	-17.3	-57.8	441.2	31.6
기타자산 부채변동	2	-8	-7	-2	-2	세전이익	흑전	-1.1	적전	흑전	72.1
투자활동 현금	-13	-4	-8	-9	-10	당기순이익	적지	적지	적지	흑전	72.5
유형자산처분(취득)	-14	-4	-7	-9	-10	EPS	적지	적지	적지	흑전	72.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	1	0	0	부채비율	639.3	411.7	1,106.2	741.6	469.2
기타투자활동	1	0	-2	0	0	유동비율	77.2	74.7	70.8	72.2	76.3
재무활동 현금	-8	-20	-3	-10	-10	순차입금/자기자본(x)	353.6	234.1	754.4	502.2	301.6
차입금의 증가(감소)	-8	-20	-3	-10	-10	영업이익/금융비용(x)	1.0	0.9	0.4	2.3	3.2
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0	0	총차입금 (십억원)	204	194	188	178	168
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	144	145	172	168	156
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-4	-14	-31	-6	2	EPS	-315	-280	-612	516	890
기초현금	64	60	45	15	9	BPS	1,755	2,780	874	1,389	2,276
기말현금	60	45	15	9	10	SPS	16,174	15,415	13,936	15,924	17,357
NOPLAT	-171	-133	3	17	23	CFPS	1,396	1,658	-525	1,022	1,392
FCF	26	20	-27	4	12	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	
2024-06-21	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	-28.8	-8.5	
2025-11-03	매수	23,000	-35.9	-24.7	
2025-11-24	매수	23,000	-37.4	-32.7	
2026-03-04	매수	23,000			

코스맥스엔비티 (222040) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	-36.7	-2.0	
2025-03-31	매수	6,000	-36.2	-2.0	
2025-05-14	매수	6,000	-36.2	-2.0	
2025-07-04	매수	6,000	-40.2	-19.7	
2025-08-25	매수	6,000	-43.2	-32.8	
2025-11-24	매수	6,000	-44.0	-40.2	
2026-03-04	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 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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.