

노바렉스

공모주요일정 및 경쟁률							기타	
구분	공모희망가 밴드	확정 공모가	구분	일정	경쟁률	업종분류	주요제품	
공모예정가(원)	19,000 ~ 24,000	19,000	수요예측	18.10.30 ~ 18.10.31	48:64:1	건강기능식품 ODM/OEM	건강기능식품	
공모예정금액(억 원)	228~288	182	청약일	18.11.05 ~ 18.11.06		주요제품	KOSDAQ	
예상시가총액(억 원)	1,758 ~ 2,220	1,711	납입일	18.11.07		소속시장	NH투자증권(주)	
공모주식수(주)	1,200,000	960,000	상장일(예정)	18.11.14		대표주관사		
상장예정주식수(주)	9,250,940	9,003,740						

주주 구성(공모 후)			매각 제한 물량			
주주명	주식수	지분율	주주명	주식수	지분율	보호예수기간
최대주주등	3,102,682	34.5%	권석형*	1,863,392	20.7%	2년 6개월
일반공모	768,000	8.5%	박종진* 외 6인	1,638,796	18.2%	2년 6개월
벤처금융	166,800	1.9%	이정래 외 5인	346,270	3.8%	6개월
전문투자자	55,800	0.6%	벤처금융	166,800	1.9%	1개월
상장주선인 의무인수분	28,800	0.3%	전문투자자	55,800	0.6%	1개월
기타주주	3,637,026	40.4%	상장주선인 의무인수분	28,800	0.3%	3개월
우리사주조합	192,000	2.1%	우리사주조합	192,000	2.1%	1년
자기주식*	1,052,632	11.7%	자기주식*	1,052,632	11.7%	6개월
합계(상장예정주식수)	9,003,740	100.0%	보호예수 합계	5,344,490	59.4%	
			유통가능물량	3,659,250	40.6%	

*권석형은 NH투자증권과의 협약 및 주식근질권계약에 따라 상장일로부터 5년간 매각이 제한됩니다.
*자기주식은 권석형, 박종진이 회사에 출여한 각각 180억 원, 20억 원 상당의 주식(확정 공모가 기준)

Key Analysis Comment

사업 현황	<p>건강기능식품 ODM/OEM No.1 기업</p> <ul style="list-style-type: none"> 개별인정원료와 고시형원료 기반의 건강기능식품 ODM/OEM 업계 1위 기업 업계 최고의 R&D역량, 글로벌 수준의 생산 인프라, 국내외 강력한 판매 네트워크를 기반으로, 기술적 진입장벽이 높고 파급효과가 크며 수익성이 높은 개별인정원료 분야에서 업계 1위
투자포인트	<p>1) 높은 건강기능식품 시장 성장성</p> <p>: 2015년~2020년(E) 글로벌 건강기능식품 시장 연평균 성장률: 7.3%(2017년 한국식품안전관리인증원) vs 같은 기간 글로벌 의약품 시장 연평균 성장률: 4.7%(IMS Health)</p> <ul style="list-style-type: none"> 건강기능식품 수요 증가 <ul style="list-style-type: none"> 치료 중심에서 예측/예방 중심으로 건강관리 패러다임 변화(헬스케어 3.0 확산, 2016년 개인 유전자 검사 합법화) 글로벌 고령화 추세 및 전 연령층에서 다양한 니즈(영양보충, 다이어트, 눈건강, 유산균 등) 확대 의약품과 다르게 다양한 유통채널, 장기적인 수요충족 보유 <ul style="list-style-type: none"> 약국, 병원에서 취급되는 의약품과 다르게 약국, 온라인 쇼핑몰, TV홈쇼핑, SNS, 대형마트 등 다양한 유통채널 활용 의약품은 질병 발생 시에만 복용하지만 건강기능식품은 평생 동안 장기적인 복용이 가능 <p>2) R&D·생산 인프라·판매 네트워크 기반으로 성장 및 수익 극대화</p> <p>: 업계 최고의 R&D 역량, 글로벌 수준의 생산 인프라, 강력한 판매 네트워크 보유로 업계 평균(전체 시장)보다 높은 성장성과 수익성을 보유</p> <ul style="list-style-type: none"> 업계 최고의 R&D 역량 <ul style="list-style-type: none"> 국내 Top 5의 개별인정원료 보유 기업은 노바렉스(35건), CJ제일제당(32건), 주영엔에스(22건), 진용(20건), 대덕(15건)으로 노바렉스가 1위 자체 R&D 센터 및 R&D 전문 자회사를 중심으로 국내 다수의 기관과 R&D 협업 체제를 구축하여 원료 개발 역량을 강화시킴 글로벌 수준의 생산 인프라 <ul style="list-style-type: none"> 모든 형태의 제형 및 포장으로 350여 종 제품을 생산, 특히 젤리 생산라인이 총 3개로 국내에서 가장 많은 생산설비를 구축 여성용, 남성용, 다이어트, 비타민/미네랄, 유산균, 어린이용, 눈 건강 등 다양한 품목의 제품 생산 국내외 강력한 판매 네트워크 <ul style="list-style-type: none"> 190여 개 국내외 판매 네트워크 보유 CJ제일제당(식품업), 종근당(제약사), 뉴트리(건강기능식품), 아모레퍼시픽(화장품), 애터미 및 엠웨이(네트워크마케팅) 등 업계 평균보다 높은 성장성과 수익성 <ul style="list-style-type: none"> 업계 평균(전체시장)의 개별인정원료와 고시형원료 매출 비중은 각각 11%(2,450억 원), 89%(19,024억 원)이나 노바렉스의 경우는 각각 54%(340억 원), 46%(294억 원)으로 고수익성의 개별인정원료 매출 비중이 더 높음(2017년 원료별 매출액 기준) 개별인정원료는 개발 및 등록에 4~7년, 5~10억 원의 높은 비용이 소요되어 진입장벽 형성 개별인정원료 개발업체에 대해 원료 인증 후 6년간 독점적 생산권한 부여 <p>3) 고속성장 궤도 진입</p> <ul style="list-style-type: none"> 新 공장 증설로 국내외 수주 확대 및 생산 효율화 <ul style="list-style-type: none"> 오송 제 2생명과학단지 내에 기존 대비 2배 규모의 CAPA 구축 예정: 2019년 착공 및 기존 오창 공장의 설비 이전, 2020년 본격 생산 계획 오송 공장은 전 공정 자동화 시스템을 구축하여 자동화율을 현재 34%에서 80%까지 끌어올릴 예정 오창의 기존 1공장은 특수제형 제조라인으로 사용하고 나머지 2,3공장은 협력업체에 매각할 예정 파이프라인 강화를 통한 고수익성 매출 확대 <ul style="list-style-type: none"> 후보물질 발굴: 글로벌 원료기업과 네트워크 구축, 국내 산학연 공동연구, 자체 후보 물질 개발, 국내외 학회 참석 2022년까지 총 25건의 원료 개발 계획 차별화된 원료 개발을 통해 고수익성의 ODM 및 원료 매출 확대 해외 수출 확대 <ul style="list-style-type: none"> NOW사(미국/판매 및 유통)와 협업을 통해 중국 진출 중으로 현재 제품 선정 단계 북미 시장 진출을 위해 해외 영업부 독립채산제 운영 동남아 각국과 10년 이상 거래 노하우를 바탕으로 적극적인 마케팅 전개
리스크 요인	<ul style="list-style-type: none"> 개별인정원료 연구개발에 대한 불확실성이 존재하여 투자 비용을 회수 못할 가능성 <ul style="list-style-type: none"> → 당사는 자체 R&D 센터 및 2개의 R&D 전문 자회사를 보유하고 있고 국내 유수의 기관 및 대학 연구소와 협업 관계를 구축하고 있음 또한 업계 최다 개별인정원료 등록으로 꾸준한 매출이 발생하는 원료 및 제품이 존재하여 안정적인 연구개발의 기반이 다져져 있음
수급	<ul style="list-style-type: none"> 공모 후 매각 제한 물량은 총 5,344,490주(59.4%)로, 유통 물량은 40.6% 수준 최대주주는 NH투자증권과 협약 및 주식근질권계약에 따라 상장일로부터 5년간 보호예수 설정 전환사채, 신주인수권부사채 등 지분가치 희석물량 없음
실적 추이 및 전망	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 상반기 매출액은 516억 원(YoY +33.3%), 영업이익 62억 원(YoY +51.2%), 당기순이익 54억 원(YoY +68.8%) 2018년 상반기 실적 연환산하면 2018년 연간 매출액은 1,032억 원(YoY +27.6%), 영업이익 124억 원(YoY +25.3%), 당기순이익 108억 원(YoY +35.0%) 최근 엠웨이, 뉴트리, KT&G 등 대기업을 신규 고객사로 확보하여 매출이 확대될 전망
밸류에이션	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 실적지 기준 PER : 노바렉스는 확정공모가 기준 21.4배, Peer 기업 평균은 38.1배 2018년 상반기 실적 연환산 기준 PER : 노바렉스는 확정공모가 기준 15.8배, Peer 기업 평균은 25.5배 노바렉스의 PER 산정을 위한 시가총액은 상장예정주식수 9,003,740주 기준

재무제표(IFRS 연결 기준)						(단위 : 억 원)
손익계산서	2016	2017	2017.1H	2018.1H	2018(F)	
매출액	771	809	387	516	1,032	
yoy		4.9%		33.3%	27.6%	
영업이익	103	99	41	62	124	
yoy		-3.9%		51.2%	25.3%	
당기순이익	92	80	32	54	108	
yoy		-13.0%		68.8%	35.0%	
재무상태표	2016	2017	2017.1H	2018.1H		
유동자산	404	456	469	511		
비유동자산	198	262	205	312		
자산총계	602	718	674	823		
유동부채	146	187	191	233		
비유동부채	8	8	9	6		
부채총계	154	195	200	239		
자본금	38	38	38	40		
자본총계	448	523	474	583		
재무비율	2016	2017	2017.1H	2018.1H	2018(F)	
영업이익률	13.4%	12.2%	10.6%	12.0%	12.0%	
순이익률	11.9%	9.9%	8.3%	10.5%	10.5%	
부채비율	34.4%	37.3%	42.2%	41.0%		
유동비율	276.7%	244%	246%	219.3%		
ROA		12.1%				
ROE		16.5%				

주1 : K-IFRS 연결 재무제표 기준

주2 : 2018년 실적 전망치는 2018년 상반기 실적을 연환산

Peer 실적 및 밸류에이션								(단위 : 억 원, 배)
구분	매출액		영업이익		당기순이익		시가총액	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017		
노바렉스	771	809	103	99	92	80	1,711	
콜마비엔에이치	2,560	4,198	362	488	297	458	7,119	
서흥	3,404	3,500	401	373	273	231	3,210	
셀바이오텍	583	611	216	226	185	182	2,664	
뉴트리바이오텍	1,208	1,364	188	115	172	63	4,177	
코스맥스비티아이	2,669	2,983	202	101	154	38	2,223	
에이치엘사이언스	409	402	68	53	61	49	2,931	
구분	2016 PER		2017 PER		2018(E) PER			
노바렉스	18.6		21.4		15.8			
콜마비엔에이치	24.0		15.5		17.0			
서흥	-		13.9		9.4			
셀바이오텍	14.4		14.6		13.3			
뉴트리바이오텍	24.3		66.3		65.3			
코스맥스비티아이	14.4		58.5		18.5			
에이치엘사이언스	48.0		59.8		29.3			

주1 : Peer는 증권신고서 상의 희망공모가액 산출 Peer 기준

주2 : 연결 재무제표 작성 기업은 연결 재무제표 기준

주3 : 노바렉스의 PER 산정을 위한 시가총액 = 상장예정주식수 9,003,740주 x 확정 공모가 19,000원

주3 : Peer 시가총액은 2018년 10월 23일 종가 기준

주4 : 연결 재무제표 작성 기업 당기순이익은 지배기업 소유주 지분 당기순이익 기준

주5 : 2016년, 2017년 PER은 현재주가(공모가) / 2018년(F) 실적 전망치는 2018년 상반기 실적의 연환산 기준

Disclaimer

본 자료는 분석대상 기업에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.