

노바렉스 (194700)

한경래 이사
kyungrae.han@daishin.com

이새롬 이사
saerom.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 51,000
유지

현재주가 39,000
(21.02.10)

스몰캡업종

펀더멘털, 성장성 모두 좋다

투자 의견 매수, 목표주가 51,000원 유지

- 투자 의견 매수, 목표주가 51,000원 유지. 2021년 예상 EPS 3,412원에 Target PER 15배 적용
- 1) 2021년에도 이어지는 구조적 성장세, 2) 오송 공장 가동에 따른 생산성 증대 및 이익률 개선 고려 시 주가 회복 기대

4Q20 영업이익 72억원(+60% YoY) 기록

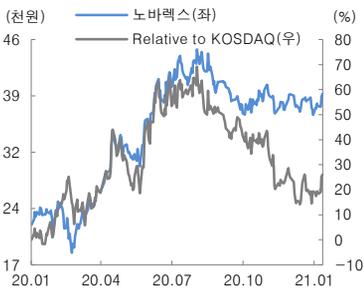
- 4Q20 매출액 551억원(+22.9% YoY), 영업이익 72억원(+60.3% YoY) 기록
- 2020년 매 분기 +20~30% YoY 이상 높은 외형 성장 기록
- 매출 상위 품목은 루테인지아잔틴, 보스웰리아(관절 연골에 효과), 아이클타임, 크릴오일, 락티움 등. 코로나19와 무관한 품목 동반 성장
- 외형 성장 및 고수익 품목 매출 확대에 영업이익률 13.0%(+3.0%p YoY) 기록

2021년 하반기 오송 공장 가동 시작, 매출액 +26% YoY 전망

- 2021년 매출액 2,813억원(+26.2% YoY), 영업이익 356억원(+31.7% YoY) 예상. 높은 기저에도 고성장 지속 전망
- 건기식 업종은 코로나19로 인한 일시적 반사 수혜 보다 건강에 대한 전반적인 관심 증대로 시장이 확대 되는 흐름
- 1Q21에 전년 동기 대비 30% 이상 고객사 발주 들어오는 것으로 파악
- 오송 공장 2021년 3월말 완공, 하반기부터 가동 시작 예정. 기존 Capa 2,500억원 이상에서 4,500~5,000억원 이상 확대 가능
- 자동화 라인 도입, 데이터 기반의 스마트공장으로 가동률 증가에 따른 생산성 증대 및 1~2% 이상 이익률 개선 가능
- 2021년 1월 식약처 기능성 원료 인증 받은 Ceratic(피부 보습에 효과)을 비롯해 6~8개 개별인정형 원료 확보 기대
- 하반기 신규 공장 가동에 따른 점진적 이익률 개선세 예상
2021년 영업이익률 12.6%로 전년 대비 0.5%p 개선 기대

KOSDAQ	964.31
시가총액	351십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	44,750원 / 18,550원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	1.25%
주요주주	권석형 외 7 인 37.41% KB자산운용 6.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.0	6.6	-11.2	66.3
상대수익률	6.5	-7.1	-20.5	16.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	107	159	223	281	341
영업이익	11	16	27	36	47
세전순이익	11	17	27	36	47
총당기순이익	9	15	25	31	40
지배지분순이익	9	15	25	31	40
EPS	1,136	1,611	2,776	3,412	4,399
PER	11.7	10.9	12.4	11.4	8.8
BPS	9,795	10,195	12,806	16,041	20,263
PBR	1.6	2.0	3.0	2.4	1.9
ROE	14.5	17.2	24.2	23.7	24.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 노바렉스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교	
EPS	3,412 2021년 예상 EPS
Target PER	15.0 음식료 등 소비재 업종 평균 PER
목표주가	51,000
현재주가	39,000
현재 PER	11.4
상승여력(%)	30.7

자료: 대신증권 Research Center

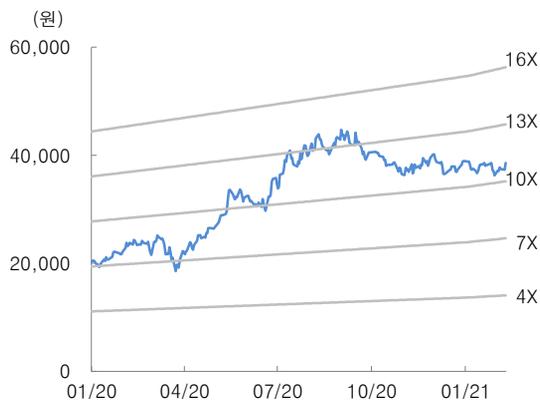
표 2. 노바렉스의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	50.0	60.5	57.2	55.1	65.3	69.1	72.4	74.5	159.1	222.8	281.3
영업이익	5.5	6.9	7.4	7.2	8.3	7.9	9.6	9.8	16.3	27.0	35.6
당기순이익	6.1	5.9	6.4	6.7	7.2	6.9	8.2	8.4	14.7	25.1	30.7
YoY 증감률											
매출액	63.1	49.1	33.0	22.9	30.5	14.2	26.6	35.2	48.3	40.1	26.2
영업이익	102.7	58.7	55.7	60.3	0.0	0.0	0.0	0.0	43.9	65.5	31.7
당기순이익	122.5	69.0	60.4	49.4	18.6	17.1	27.1	25.9	55.0	70.6	22.4
영업이익률	10.9	11.4	13.0	13.0	12.7	11.5	13.2	13.1	10.2	12.1	12.6
당기순이익률	12.2	9.8	11.3	12.1	11.1	10.0	11.3	11.3	9.2	11.3	10.9

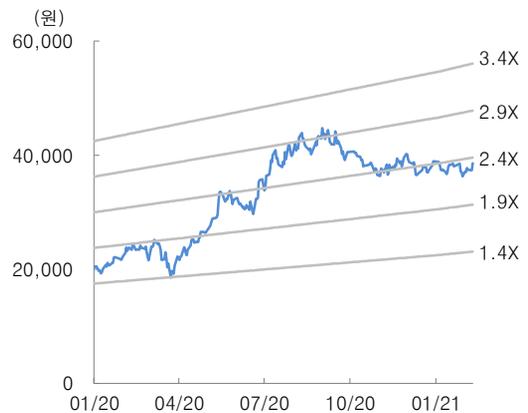
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 노바렉스 Forward PER 밴드



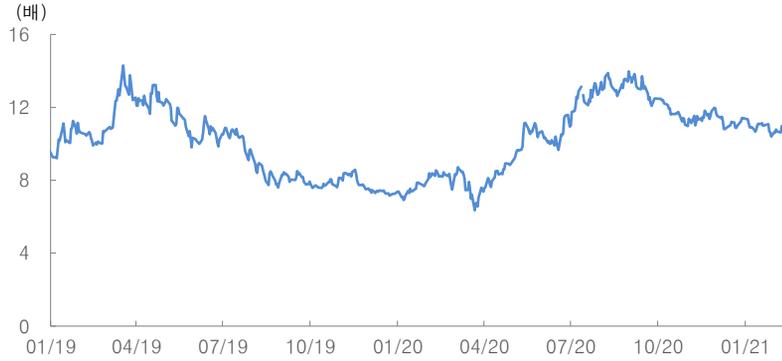
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 노바렉스 Forward PBR 밴드



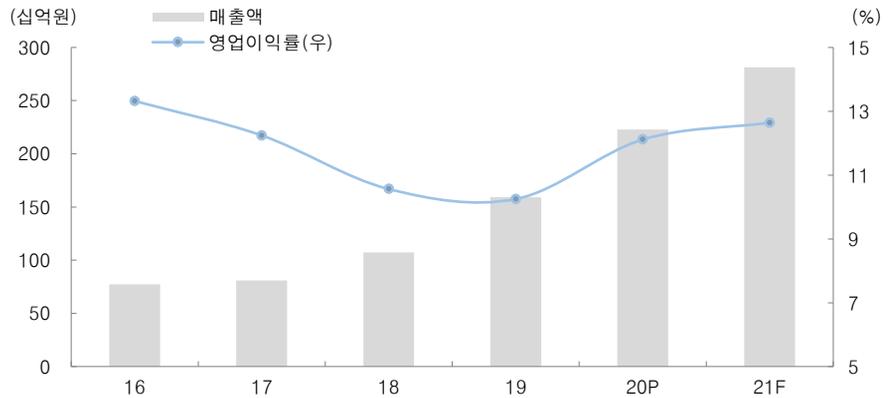
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 노바렉스 12MF PER 추이



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 4. 캐파 확대에 따른 실적 성장세 전망



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 5. 노바렉스의 제품 포트폴리오

<p>총 350여 종 제품 포트폴리오</p> <p>안정적 제품 포트폴리오</p>	<p>여성용 최화나우 열매 추출물 제품으로 미국 FDA 등록</p>	<p>남성용 전립선 비대증 억제 효과가 뛰어난 스테디셀러 제품</p>	<p>다이어트 최단 기간 최대 매출 달성</p>
<p>비타민/미네랄 Cash Cow 제품으로 안정적 매출 기여</p>	<p>유산균 차별화된 기능성 유산균을 이용한 제품</p>	<p>어린이용 어린이 키성장 전문 제품</p>	<p>눈 건강 루테인이 함유된 원료 사용으로 차별성을 인정받은 제품</p>

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 6. 오송공장 증설, 기존 대비 CAPA 2배 확대

오송 공장 증설 계획

부지: 66,000m²
 위치: 오송 제2생명과학단지 내
 투자금액: 820억 원

2019 착공
 2019 설비
 2020 완공
 2020 시험가동
 2021 본격 생산

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

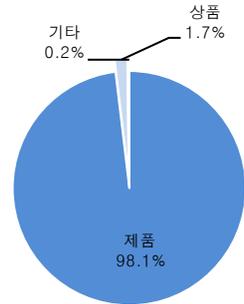
- 2008년 7월 설립, 2018년 11월 코스닥 상장
- 건강기능식품 원료 제조 및 연구, 제품 ODM/OEM 기업
- 국내에서 가장 많은 개별인증원료(35개)를 보유
- 오창에 위치한 3개 공장 기반 OEM/ODM 사업 영위
- 미국 최대 건강기능식품회사 GNC, 호주 BLACK MORES와 생산납품 계약 체결하며 글로벌 레퍼런스 확보
- 자산 2,154억원, 부채 994억원, 자본 1,159억원 (4Q20 기준)
(발행주식수: 9,003,740/ 자기주식수: 1,052,632, 3Q20 기준)

주가 변동요인

- 국내외 건강기능식품 시장 성장
- 2020년 하반기 CAPA 확대에 따른 외형 성장
- 수익성 기여도가 높은 ODM 및 원료 매출 확대로 OPM 개선

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

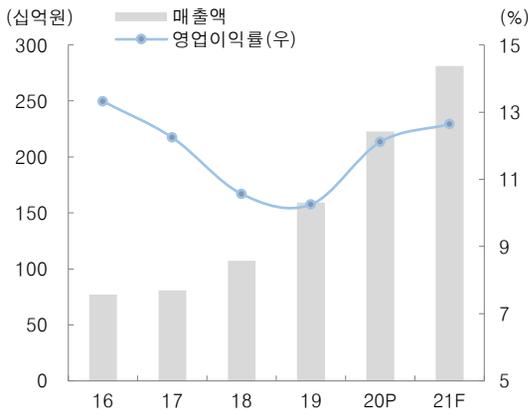
노바렉스 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액기준
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

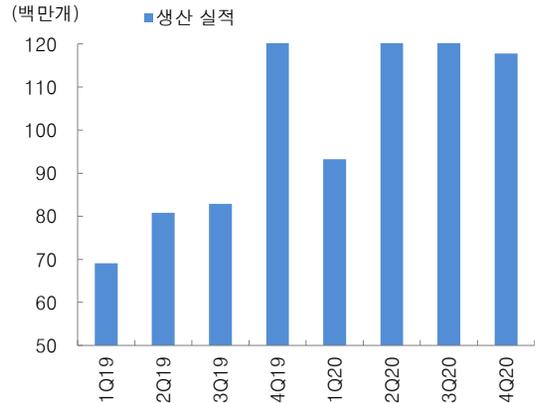
Earnings Driver

노바렉스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



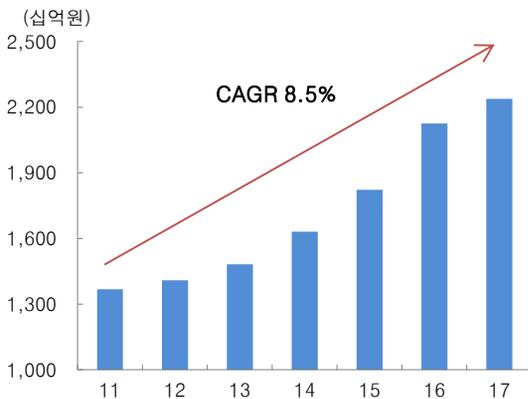
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

노바렉스 분기별 생산 실적 전망



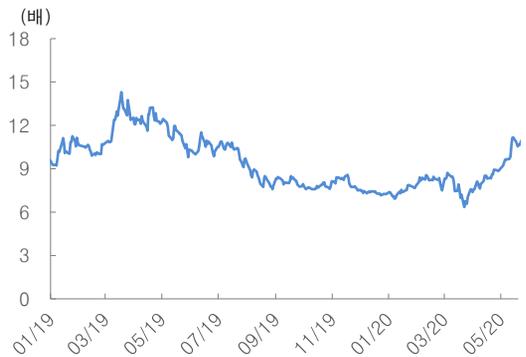
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

노바렉스 PER 추이



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	107	159	223	281	341
매출원가	87	130	184	231	275
매출총이익	21	29	39	50	66
판매비와관리비	9	12	12	15	19
영업이익	11	16	27	36	47
영업이익률	10.6	10.2	12.1	12.6	13.7
EBITDA	13	19	31	40	51
영업외손익	0	1	1	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	11	17	27	36	47
법인세비용	-2	-3	-2	-5	-8
계속사업순이익	9	15	25	31	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	15	25	31	40
당기순이익률	8.5	9.1	11.2	10.9	11.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	9	15	25	31	40
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	14	25	31	40
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	9	14	25	31	40

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
EPS	1,136	1,611	2,776	3,412	4,399
PER	11.7	10.9	12.4	11.4	8.8
BPS	9,795	10,195	12,806	16,041	20,263
PBR	1.6	2.0	3.0	2.4	1.9
EBITDAPS	1,627	2,114	3,413	4,403	5,683
EV/EBITDA	8.2	9.1	11.2	8.3	6.3
SPS	13,318	17,671	24,749	31,239	37,860
PSR	1.2	1.1	1.6	1.2	1.0
CFPS	1,470	2,071	3,553	4,608	5,889
DPS	200	200	200	200	200

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	32.7	48.3	40.1	26.2	21.2
영업이익 증가율	14.5	43.9	65.5	31.7	31.5
순이익 증가율	15.1	58.5	72.3	22.9	28.9
수익성					
ROC	25.6	22.1	24.8	24.9	27.2
ROA	12.7	12.5	16.2	18.9	21.5
ROE	14.5	17.2	24.2	23.7	24.2
안정성					
부채비율	34.4	68.0	54.4	37.6	29.8
순차입금비율	-45.2	-8.6	-2.5	-13.2	-14.0
이자보상배율	0.0	389.2	0.0	0.0	0.0

자료: 노비렉스, 대신증권 Research Center

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	64	80	78	94	129
현금및현금성자산	36	30	25	31	38
매출채권 및 기타채권	14	24	28	32	45
재고자산	13	26	24	30	45
기타유동자산	1	1	1	1	1
비유동자산	42	74	101	105	108
유형자산	31	58	85	89	92
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	11	16	16	16	16
자산총계	106	154	178	199	237
유동부채	26	39	39	40	40
매입채무 및 기타채무	19	36	36	37	37
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	7	3	3	3	3
비유동부채	1	24	24	14	14
차입금	0	20	20	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	4	4	4	4
부채총계	27	62	63	54	54
자배지분	79	92	115	144	182
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	42	55	79	108	146
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	79	92	115	144	182
순차입금	-36	-8	-3	-19	-26

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	7	-1	29	28	18
당기순이익	0	0	25	31	40
비현금항목의 가감	3	4	7	11	13
감가상각비	2	3	4	4	4
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	3	7	9
자산부채의 증감	-6	-15	-1	-8	-27
기타현금흐름	10	10	-2	-5	-8
투자활동 현금흐름	-12	-22	-30	-8	-8
투자자산	-3	-1	0	0	0
유형자산	-9	-21	-30	-8	-8
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	19	18	-2	-11	-2
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	20	0	-10	0
유상증자	18	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-2	-2	-2
기타	2	0	0	0	0
현금의 증감	14	-6	-5	7	6
기초 현금	22	36	30	25	31
기말 현금	36	30	25	31	38
NOPLAT	9	14	25	30	39
FCF	1	-5	-1	26	36

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

노바렉스(194700) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.02.11	20.11.29	20.07.13	20.06.21	20.05.24	20.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	52,000	38,000	38,000	38,000
과리율(평균%)		(25.76)	(22.82)	(12.75)	(16.27)	(14.36)
과리율(최대/최소%)		(21.18)	(13.94)	5.26	(11.32)	(11.58)

제시일자	20.04.27	20.03.17	20.02.03	19.11.13	19.09.18	19.09.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(9.59)	(18.25)	(24.20)	(27.17)	(28.23)	
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(5.18)	(10.18)	(19.29)	(21.79)	

제시일자	20.04.27	20.03.17	20.02.03	19.11.13	19.09.18	19.09.17
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	31,000	28,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(9.59)	(18.25)	(24.20)	(27.17)	(28.23)	
과리율(최대/최소%)	(6.13)	(5.18)	(10.18)	(19.29)	(21.79)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210208)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.3%	7.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상