

# 노바렉스 (194700)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**60,000**

상향

현재주가

(21.07.05)

**44,250**

스몰캡업종

## 신규 공장 가동 시작, 담보된 중장기 성장성

투자 의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 상향

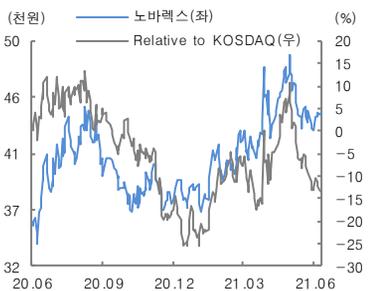
- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 60,000원으로 상향. 2021년 예상 EPS 에서 12개월 Forward EPS로 변경. 12개월 Forward EPS 4,007원에 Target PER 15 배 적용. 하반기 본격적인 신규 증설 가동을 확대되는 점 반영
- 1) 신규 공장 가동을 증가로 하반기, 내년 이후의 높은 실적 성장 가시성 (19~22F 매출액 CAGR +30.3%, 영업이익 43.2%)
- 2) 올해 7~8개 신규 개별인정원로 신청 계획. 국내 건기식 ODM/OEM 업체 중 최다 개별인정원로 보유 업체 지위 공고히 할 예정. 2분기 실적 저점으로 하반기 성장 흐름 감안 시 중장기적 주가 상승 기대

2Q21 영업이익 75억원(+8% YoY) 전망, 신규 증설 가동 시작

- 2Q21 매출액 672억원(+11% YoY), 영업이익 75억원(+8% YoY) 전망
- 2Q21 신규 오송 공장 가동 시작. 초기 낮은 가동률 및 고정비 증가 영향으로 영업이익률 전분기 대비 1.8%p 감소 불가피
- 하반기부터 신규 공장 가동률 확대 및 이익률 개선 이뤄질 예정
- 2H21 매출액 1,489억원, 영업이익 193억원으로 상반기 대비 각각 15%, 25% 증가 예상. 하반기 영업이익률 상반기 대비 1.1%p 개선된 13% 전망
- 2022년 증설 효과 온기 반영으로 매출액 3,518억원(+26.4% YoY), 영업이익 479억원(+37.6% YoY) 기대. 신규 공장 생산 자동화율 증가 및 영업레버리지 효과로 영업이익률 13.6%(+1.1%p YoY) 예상

KOSDAQ	1,047.33
시가총액	398십억원
시가총액비중	0.09%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	48,900원 / 36,300원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	1.33%
주요주주	권석형 외 8 인 37.47% KB자산운용 6.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	4.2	16.0	21.6
상대수익률	-5.5	-3.5	9.2	-12.7



구분	2Q20	1Q21	2Q21(F)				3Q21(F)			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	60	62	69	67	11.0	7.8	71	74	30.1	10.7
영업이익	7	8	8	7	8.0	-6.8	9	10	29.9	29.2
순이익	6	8	7	7	10.4	-15.6	8	8	28.4	27.1

자료: 노바렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	159	223	278	352	433
영업이익	16	27	35	48	61
세전순이익	17	27	36	49	62
총당기순이익	15	25	31	41	52
지배지분순이익	15	25	31	41	52
EPS	1,850	3,162	3,883	5,175	6,517
PER	10.9	12.3	11.4	8.6	6.8
BPS	10,195	12,840	16,004	20,309	25,800
PBR	2.0	3.0	2.8	2.2	1.7
ROE	17.2	24.2	23.8	25.2	25.0

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

표 1. 노바렉스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비교
EPS	4,007	12개월 Forward EPS
Target PER	15.0	건기식 업종 평균 PER
목표주가	60,000	
현재주가	44,250	
현재 PER	11.4	
상승여력(%)	35.6	

자료: 대신증권 Research Center

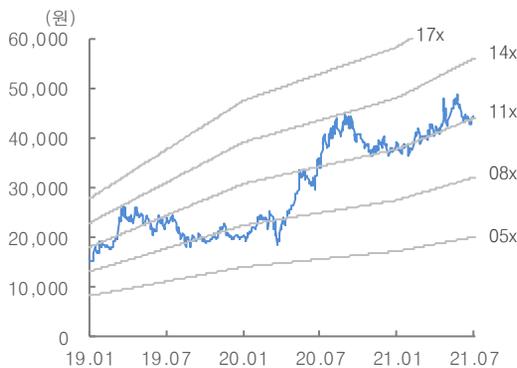
표 2. 노바렉스의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	50.0	60.5	57.2	55.1	62.3	67.2	74.4	74.5	159.1	222.8	278.3
영업이익	5.5	6.9	7.4	7.2	8.0	7.5	9.6	9.7	16.3	27.0	34.8
당기순이익	6.1	5.9	6.4	6.7	7.7	6.5	8.3	8.4	14.7	25.1	30.9
YoY 증감률											
매출액	63.1	49.1	33.0	22.9	24.5	11.0	30.1	35.2	48.3	40.1	24.9
영업이익	102.7	58.7	55.7	60.3	46.3	8.0	29.9	34.8	43.9	65.5	28.9
당기순이익	122.5	69.0	60.4	49.4	26.7	10.4	28.4	25.5	55.0	70.6	23.0
영업이익률	10.9	11.4	13.0	13.0	12.9	11.1	13.0	13.0	10.2	12.1	12.5
당기순이익률	12.2	9.8	11.3	12.1	12.4	9.7	11.1	11.2	9.2	11.3	11.1

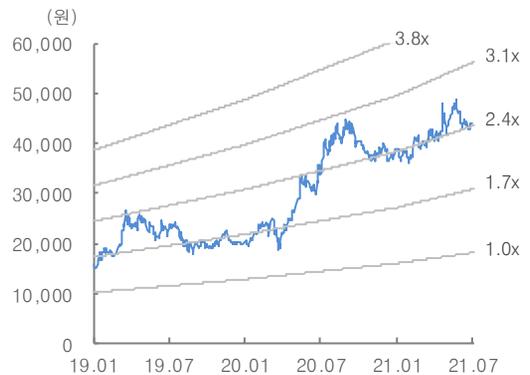
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 노바렉스 Forward PER 밴드



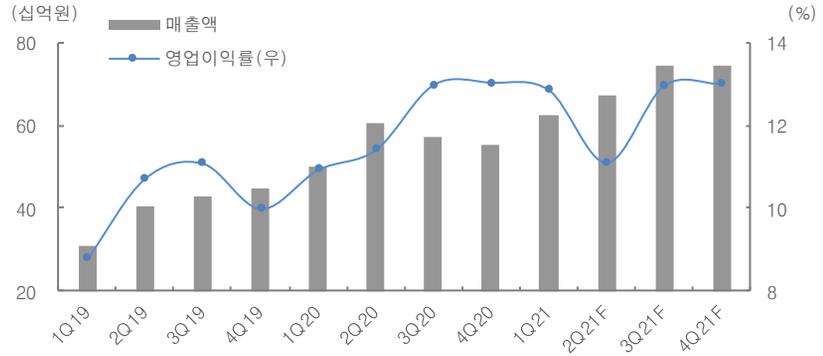
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 2. 노바렉스 Forward PBR 밴드



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 3. 노바렉스 분기별 매출액, 영업이익률 전망



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 4. 노바렉스의 제품 포트폴리오

총 350여 종 제품 포트폴리오

**안정적 제품 포트폴리오**

<b>여성용</b> 최첨단 4세대 알레 주출물 제품으로 미국 FDA 등록	<b>남성용</b> 전립선 비대증 억제 효과가 뛰어난 스테디셀러 제품	<b>다이어트</b> 최단 기간 최대 매출 달성
<b>비타민시네랄</b> Cash Cow 제품으로 안정적 매출 기여	<b>유산균</b> 차별화된 기능성 유산균을 이용한 제품	<b>어린이용</b> 어린이 카심장 전문 제품
<b>비타민시네랄</b> Cash Cow 제품으로 안정적 매출 기여	<b>유산균</b> 차별화된 기능성 유산균을 이용한 제품	<b>눈 건강</b> 루테인이 함유된 원료 사용으로 차별성을 인정받은 제품

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 5. 오송공장 증설, 기존 대비 CAPA 2 배 확대



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

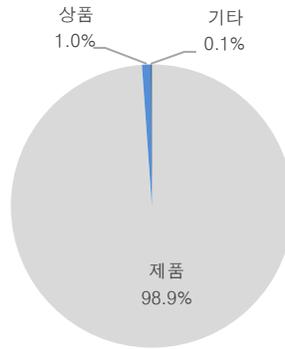
- 2008년 7월 설립, 2018년 11월 코스닥 상장
- 건강기능식품 원료 제조 및 연구, 제품 ODM/OEM 기업
- 3개 공장 오창에 위치, 신규 공장(오송 위치) 2Q21 가동 시작
- 국내에서 가장 많은 개별인정원료(37개)를 보유 (2021년 7~8개 신규 개별인정원료 신청 계획)
- 자산 2,347억원, 부채 1,135억원, 자본 1,213억원 (1Q21 기준) (발행주식수: 9,003,740/ 자기주식수: 1,052,632, 1Q21 기준)

주가 변동요인

- 국내외 건강기능식품 시장 성장
- 2021년 신규 공장 가동에 따른 외형 성장
- 수익성 기여도가 높은 ODM 및 원료 매출 확대로 OPM 개선

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

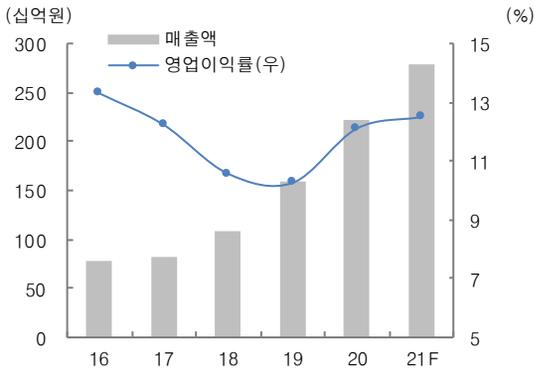
노바렉스 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준  
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

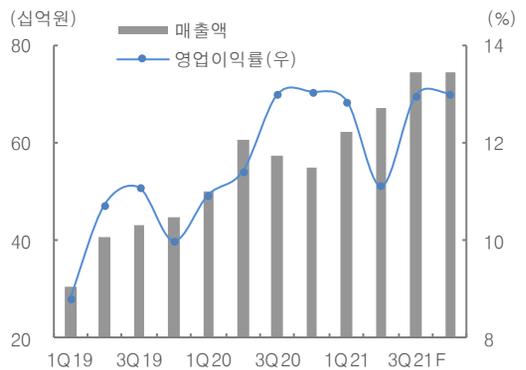
Earnings Driver

노바렉스 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



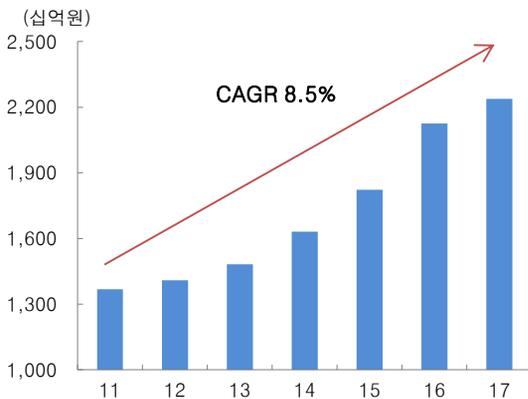
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

노바렉스 분기별 매출액, 영업이익률 전망



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

오송공장 증설, 기존 대비 CAPA 2배 확대



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	159	223	278	352	433
매출원가	130	184	228	285	349
매출총이익	29	39	50	67	83
판매비와관리비	12	12	15	19	23
영업이익	16	27	35	48	61
영업이익률	10.2	12.1	12.5	13.6	14.0
EBITDA	19	31	39	52	64
영업외손익	1	0	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-2	-1	-1	-1
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	0	0	0	1	1
법인세비용차감전순이익	17	27	36	49	62
법인세비용	-3	-2	-5	-8	-10
계속사업순이익	15	25	31	41	52
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	25	31	41	52
당기순이익률	9.1	11.2	11.1	11.7	12.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	15	25	31	41	52
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	14	25	31	41	52
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	14	25	31	41	52

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,850	3,162	3,883	5,175	6,517
PER	10.9	12.3	11.4	8.6	6.8
BPS	10,195	12,840	16,004	20,309	25,800
PBR	2.0	3.0	2.8	2.2	1.7
EBITDAPS	2,114	3,400	4,280	5,775	7,162
EV/EBITDA	9.1	12.1	10.2	7.5	5.9
SPS	17,671	24,749	30,912	39,071	48,057
PSR	1.1	1.6	1.4	1.1	0.9
CFPS	2,071	3,451	4,616	6,115	7,505
DPS	200	300	300	300	300

**재무비율** (단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	48.3	40.1	24.9	26.4	23.0
영업이익 증가율	43.9	65.5	28.9	37.6	26.5
순이익 증가율	58.5	72.3	23.3	33.4	25.9
수익성					
ROC	22.1	22.3	21.3	25.4	26.8
ROA	12.5	14.6	16.1	20.0	20.2
ROE	17.2	24.2	23.8	25.2	25.0
안정성					
부채비율	68.0	85.8	49.2	37.6	26.9
순차입금비율	-8.6	16.4	-5.1	-9.6	-18.6
이자보상배율	389.2	140.6	0.0	0.0	0.0

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	80	100	98	137	183
현금및현금성자산	30	32	30	41	70
매출채권 및 기타채권	24	32	32	45	52
재고자산	26	31	30	45	55
기타유동자산	1	6	6	6	6
비유동자산	74	115	120	126	156
유형자산	58	98	102	106	122
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	16	18	18	20	33
자산총계	154	216	218	262	338
유동부채	39	58	58	58	60
매입채무 및 기타채무	36	39	40	40	42
차입금	0	15	15	15	15
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	4	4	4	4
비유동부채	24	42	13	13	11
차입금	20	39	10	10	8
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	3	3	3	3
부채총계	62	100	72	72	72
자배지분	92	116	144	183	232
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	55	79	107	146	195
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	2	8	34
자본총계	92	116	146	191	267
순차입금	-8	19	-7	-18	-50

**현금흐름표** (단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1	16	35	17	40
당기순이익	0	0	31	41	52
비현금항목의 가감	4	6	11	14	16
감가상각비	3	4	4	4	4
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	7	10	12
자산부채의 증감	-15	-15	-2	-31	-18
기타현금흐름	10	25	-5	-8	-10
투자활동 현금흐름	-22	-46	-8	-8	-30
투자자산	-1	-5	0	0	-10
유형자산	-21	-40	-8	-8	-20
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	18	33	-31	-2	-4
단기차입금	0	15	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	20	19	-29	0	-2
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-2	-2	-2
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-6	2	-2	11	29
기초 현금	36	30	32	30	41
기말 현금	30	32	30	41	70
NOPLAT	14	25	30	40	51
FCF	-5	-12	26	36	35

자료: 노비렉스, 대신증권 Research Center

[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	21.07.06	21.02.11	20.11.29	20.07.13	20.06.21	20.05.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	51,000	51,000	52,000	38,000	38,000
과리율(평균%)		(20.07)	(25.76)	(22.82)	(12.75)	(16.27)
과리율(최대/최소%)		(4.12)	(21.18)	(13.94)	5.26	(11.32)

제시일자	20.05.12	20.04.27	20.02.03	19.11.13	19.09.18	19.09.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	31,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(14.36)	(9.59)	(24.20)	(27.17)	(28.23)	
과리율(최대/최소%)	(11.58)	(6.13)	(10.18)	(19.29)	(21.79)	

제시일자	20.05.12	20.04.27	20.02.03	19.11.13	19.09.18	19.09.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	31,000	28,000	28,000	28,000	28,000
과리율(평균%)	(14.36)	(9.59)	(24.20)	(27.17)	(28.23)	
과리율(최대/최소%)	(11.58)	(6.13)	(10.18)	(19.29)	(21.79)	

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210703)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.2%	7.9%	0.9%

**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