

노바렉스 (194700)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

56,000

유지

현재주가

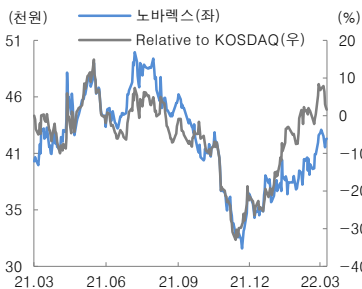
(22.03.18)

41,850

스몰캡업종

KOSDAQ	922.96
시가총액	377십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	49,900원 / 31,650원
120일 평균거래대금	13억원
외국인지분율	2.27%
주요주주	권석형 외 7 인 37.33% KB자산운용 5.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	19.4	-6.4	3.3
상대수익률	0.5	29.5	6.1	6.3



시작된 증설 효과로 담보된 2022년 호실적

투자 의견 매수, 목표주가 56,000원 유지

- 목표주가는 2022F EPS 4,027원에 Target PER 14배 적용
- 3분기 부진한 실적 이후 4분기 호실적으로 증설 효과 확인. 2022년 본격적인 신공장 가동 확대 기대. 담보된 호실적에 부담 없는 멀티플로 2022년 주가 우상향 기대

4Q21 영업이익 94억원(+30% YoY, +59% QoQ) 호실적 기록

- 4Q21 매출액 796억원(+44.5% YoY, +17.4% QoQ), 영업이익 94억원(+30.2% YoY, +58.7% QoQ) 기록. 3분기에서 4분기로 이연된 매출 및 증설 효과 본격화로 분기 최대 실적 달성
- 2, 3분기에 비해 4분기 Capa 확대, 가동률 동반 상승(2Q21 72% → 4Q21 86%). 외형 성장 및 수율 개선에 따른 원가율 개선(-1.3%p QoQ)과 고정비 효과 등으로 4분기 영업이익률 11.8%(+3.1%p QoQ) 기록

증설 효과 본격화로 2022년 분기별 외형 성장 기대

- 오송 공장 증설로 기존 대비 2배 이상의 Capa 확보. 2022년 상반기 수주 지속적 성장세로 파악. 2022년 상저하고의 매출 흐름 전망.
- 신공장의 높은 생산 자동화율을 바탕으로 4분기부터 개선된 수율 감안 시 2022년 점진적인 영업이익률 개선 예상
- 2022년 매출액 3,592억원(+28.9% YoY), 영업이익 423억원(+40.8% YoY) 전망
- 2022F PER 10.4배로 신공장 증설 발표 이후 가장 낮은 멀티플 수준. 신공장 가동으로 외형, 이익 동반 개선 구간 진입한 만큼 2022년 주가 우상향 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21			4Q21			1Q22(F)		
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	55	68	73	80	44.5	17.4	71	76	21.9	-4.7
영업이익	7	6	8	9	30.2	58.7	9	9	9.5	-6.3
순이익	7	5	7	8	18.9	46.6	7	8	-0.8	-3.9

자료: 노바렉스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	159	223	279	359	464
영업이익	16	27	30	42	60
세전순이익	17	27	31	43	61
총당기순이익	15	25	26	36	51
지배지분순이익	15	25	26	36	51
EPS	1,634	2,793	2,932	4,027	5,658
PER	12.3	13.9	13.1	10.4	7.4
BPS	10,195	12,840	15,507	19,270	24,663
PBR	2.0	3.0	2.5	2.2	1.7
ROE	17.2	24.2	20.7	23.2	25.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

표 1. 노바렉스 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	4,027	2022F EPS
Target PER	14	건기식 업종 평균 PER
목표주가	56,000	
현재주가	41,850	2022.03.18
현재 PER	10.4	
상승여력(%)	33.8	

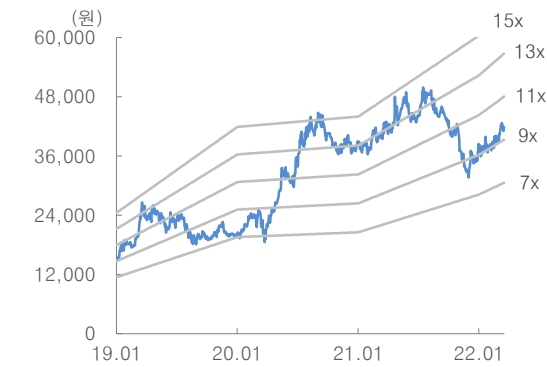
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 노바렉스의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	62.3	69.0	67.8	79.6	75.9	86.3	90.3	106.6	222.8	278.8	359.2
영업이익	8.0	6.7	5.9	9.4	8.8	10.1	10.6	12.8	27.0	30.0	42.3
당기순이익	7.7	5.3	5.4	8.0	7.7	8.7	9.1	10.8	25.1	26.4	36.3
YoY 증감률											
매출액	24.5	14.1	18.7	44.5	21.9	25.1	33.2	33.9	40.1	25.1	28.9
영업이익	46.3	-2.3	-20.5	30.2	9.5	49.5	79.8	36.8	65.5	11.2	40.8
당기순이익	26.7	-10.7	-15.6	18.9	-3.9	13.5	4.6	18.9	70.9	5.0	37.3
영업이익률	12.9	9.8	8.7	11.8	11.5	11.7	11.7	12.0	12.1	10.8	11.8
당기순이익률	12.4	7.6	8.0	10.0	10.1	10.1	10.1	10.1	11.3	9.5	10.1

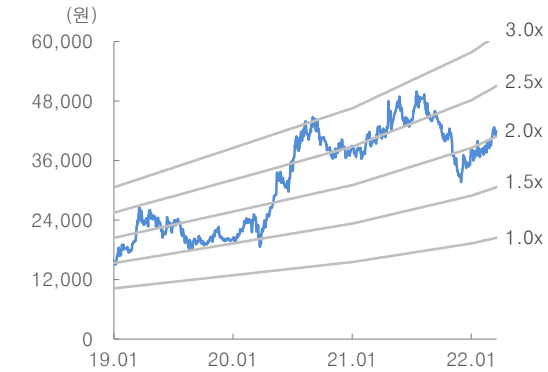
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 노바렉스 Forward PER 밴드



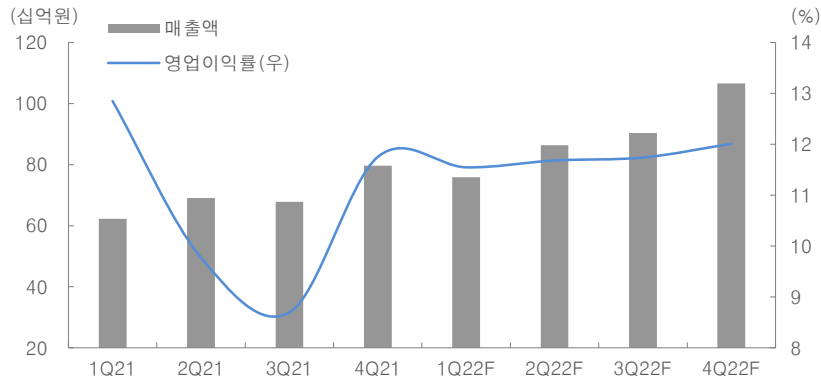
자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

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



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

그림 5. 오송공장 증설, 기존 대비 CAPA 2 배 확대



자료: 노바렉스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	159	223	279	359	464
매출원가	130	184	237	296	387
매출총이익	29	39	41	63	77
판매비와관리비	12	12	11	15	17
영업이익	16	27	30	42	60
영업이익률	10.2	12.1	10.8	11.8	12.9
EBITDA	19	31	34	53	64
영업외손익	1	0	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-2	-1	-1	-1
외환관련손실	0	1	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	17	27	31	43	61
법인세비용	-3	-2	-4	-7	-10
계속사업순이익	15	25	26	36	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	25	26	36	51
당기순이익률	9.1	11.2	9.4	10.1	11.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	15	25	26	36	51
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	14	25	26	36	51
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	14	25	26	36	51

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	1,634	2,793	2,932	4,027	5,658
PER	123	139	131	104	74
BPS	10,195	12,840	15,507	19,270	24,663
PBR	20	30	25	22	1.7
EBITDAPS	2,114	3,400	3,748	5,855	7,070
EV/EBITDA	9.1	12.1	10.2	7.1	5.8
SPS	17,671	24,749	30,964	39,898	51,509
PSR	1.1	1.6	1.2	1.0	0.8
CFPS	2,071	3,451	4,035	5,469	7,389
DPS	200	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	48.3	40.1	25.1	28.9	29.1
영업이익 증가율	43.9	65.5	11.2	40.8	41.3
순이익 증가율	58.5	72.3	5.2	37.8	40.5
수익성					
ROIC	22.1	22.3	18.4	22.5	26.5
ROA	12.5	14.6	14.0	18.1	20.6
ROE	17.2	24.2	20.7	23.2	25.8
안정성					
부채비율	68.0	85.8	50.7	39.6	28.0
순차입금비율	-8.6	16.4	-2.1	-4.9	-15.3
이자보상배율	389.2	140.6	0.0	0.0	0.0

자료: 노비렉스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	80	100	93	127	173
현금및현금성자산	30	32	25	31	60
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	213	253	328
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	140	174	222
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	55	79	103	137	185
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	2	8	34
자본총계	92	116	141	181	257
순차입금	-8	19	-3	-9	-39

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1	16	30	12	39
당기순이익	0	0	26	36	51
비현금항목의 가감	4	6	10	13	16
감가상각비	3	4	4	4	4
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	6	9	11
자산부채의 증감	-15	-15	-2	-31	-18
기타현금흐름	10	25	-4	-7	-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	-7	6	28
기초 현금	36	30	32	25	31
기말 현금	30	32	25	31	60
NOPLAT	14	25	26	36	50
FCF	-5	-12	22	32	34

[Compliance Notice]

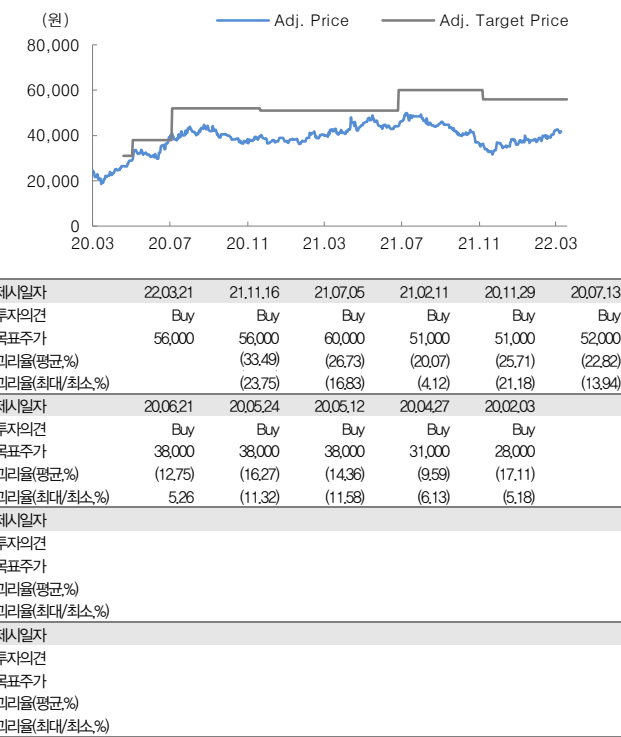
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220318)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(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