



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	54,000 원
현재주가	38,050 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(10/15)	844.44 pt
시가총액	3,426 억원
발행주식수	9,004 천주
52주 최고가 / 최저가	44,750 / 18,550 원
90일 일평균거래대금	44.83 억원
외국인 지분율	1.9%
배당수익률(20.12E)	0.7%
BPS(20.12E)	12,707 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.8%
	6개월 12.9%
	12개월 63.2%
주주구성	권석형 (외 9인) 37.4%
	자사주 (외 1인) 11.7%
	Kb 자산운용 (외 1인) 5.5%

Stock Price



노바렉스(194700)

3Q20 Preview: 매출믹스 변화로 수익성 개선

3Q20 Preview: 매출액 578억원(+34% yoy), 영업이익 66억원(+39% yoy)

3Q20 매출액은 578억원(+34% yoy), 영업이익 66억원(+39% yoy), OPM 11.5%(+0.4%p yoy)를 추정한다. 매출액은 당사 추정치 대비해서는 -5%(약 32억원) 소폭 하회한 것으로 예상된다. 8~9월 사회적거리두기 단계 격상으로 방문판매 고객사 주문이 축소됐기 때문이다. 2020년 연간 예상 매출액은 당사 개별인정형 제품인 락티움(수면의 질 개선) 등 매출호조로 +2%(약 130억원) 상향 조정했다.

매출믹스 변화에 따른 수익성 개선

동기간 영업이익율은 11.5%로 전년동기대비 +0.4%p, 전분기대비 +0.1%p 소폭 개선을 추정한다. 영업이익율 개선은 크릴오일 등 원가율이 높은 가공 제품 대비 락티움 등 동사의 개별인정형 원료 제품과 마진이 좋은 가공품 비중 확대에 따른 매출믹스 개선에 기인한다. 최근 주문 트렌드를 감안할 때, 향후에도 동 분기 수준의 영업이익률이 유지 가능할 전망이다.

2021년 본격적인 투자회수기 돌입

노바렉스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 54,000원을 유지한다. 동사의 투자포인트는 2021년 3월 오송공장 가동 이후 CAPA 확대에 따른 본격적인 투자회수기에 돌입이다. 최근 유통 및 음식료 대기업의 건강기능식품 시장 진출로 시장 성장 속도는 더 가팔라질 전망이다. 당사 현재주가는 2021F PER 기준 11배 수준에 불과하다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	107.3	159.1	225.3	270.1	321.4
영업이익	11.3	16.3	25.5	30.6	40.2
세전계속사업손익	11.5	17.0	26.0	31.3	40.9
순이익(지배주주)	9.2	14.5	24.1	28.5	35.5
EPS (원)	1,194	1,850	3,045	3,578	4,463
증감률 (%)	n/a	55.0	64.6	17.5	24.7
PER (x)	13.3	10.9	12.5	10.6	8.5
PBR (x)	1.8	2.0	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	8.2	9.1	11.9	9.3	7.3
영업이익률 (%)	10.6	10.2	11.3	11.3	12.5
EBITDA 마진 (%)	12.2	12.0	13.2	13.6	14.8
ROE (%)	14.5	17.2	23.5	22.3	22.5
부채비율 (%)	34.4	68.0	81.8	74.2	62.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 노바렉스 3Q20 Preview

(단위: 억원)	3Q20F	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	기존추정치	변경(% , %p)
매출액	578	430	34%	605	-4%	610	-5%
영업이익	66	48	39%	69	-4%	70	-5%
순이익	59	40	47%	59	0%	61	-3%
OPM	11.5%	11.1%	0.4%	11.4%	0.0%	11.5%	0.0%
NPM	10.2%	9.4%	0.9%	9.8%	0.5%	10.0%	0.2%

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 노바렉스 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	6,263	7,727	6,393	7,992	2%	3%
영업이익	1,232	1,522	1,250	1,681	1%	10%
순이익	958	1,196	959	1,284	0%	7%

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 노바렉스 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	307	406	430	448	500	605	578	570	809	1,073	1,591	2,253	2,701
% yoy	34%	41%	43%	75%	63%	49%	34%	27%	5%	33%	48%	42%	20%
매출총이익	52	78	77	80	83	97	94	93	170	207	286	367	418
% yoy	8%	31%	34%	87%	60%	25%	22%	16%	9%	21%	38%	28%	14%
% Sales	17%	19%	18%	18%	17%	16%	16%	16%	21%	19%	18%	16%	16%
영업이익	27	44	48	45	55	69	66	65	99	113	163	255	306
% yoy	3%	23%	25%	229%	103%	59%	39%	45%	-4%	15%	44%	56%	20%
% sales	8.8%	10.7%	11.1%	10.0%	10.9%	11.4%	11.5%	10.7%	12.2%	10.6%	10.2%	11.2%	11.3%
지배주주귀속순이익	27	35	40	45	61	59	59	63	81	95	147	242	285
% yoy	21%	7%	25%	473%	122%	69%	47%	42%	-12%	17%	55%	65%	17%
% sales	9%	9%	9%	10%	12%	10%	10%	11%	10%	9%	9%	11%	11%

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	64.0	80.0	101.9	126.5	129.0
현금 및 현금성자산	35.6	29.5	39.4	58.8	52.5
매출채권 및 기타채권	14.5	24.1	25.0	30.7	35.2
재고자산	13.2	25.6	26.2	25.3	29.1
기타유동자산	0.7	0.8	11.2	11.7	12.2
비유동자산	42.3	74.4	106.1	118.9	154.7
관계기업투자등	0.0	0.0	2.0	2.1	2.2
유형자산	31.1	58.5	88.3	100.3	135.2
무형자산	1.3	1.5	1.9	2.1	2.4
자산총계	106.3	154.4	208.0	245.4	283.7
유동부채	26.0	38.9	59.5	65.3	70.0
매입채무 및 기타채무	16.5	33.1	24.9	30.5	35.1
단기금융부채	0.0	0.5	30.7	30.7	30.7
기타유동부채	9.6	5.2	3.9	4.1	4.2
비유동부채	1.2	23.6	34.0	39.2	39.3
장기금융부채	0.0	21.2	31.3	36.3	36.3
기타비유동부채	1.2	2.5	2.8	2.9	3.0
부채총계	27.2	62.5	93.6	104.5	109.3
지배주주지분	78.9	91.8	114.4	140.9	174.4
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
이익잉여금	42.5	55.3	77.9	104.4	137.9
비지배주주지분(연결)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
자본총계	79.1	91.9	114.4	140.9	174.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	7.0	-3.9	31.0	35.7	39.4
당기순이익(손실)	11.5	17.0	24.8	28.5	35.5
비현금수익비용가감	2.7	4.1	5.0	6.2	7.6
유형자산감가상각비	1.7	2.7	4.3	6.0	7.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	-0.4	0.7	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-6.0	-17.9	1.5	1.0	-3.7
매출채권 감소(증가)	-0.5	-9.9	-0.8	-5.7	-4.5
재고자산 감소(증가)	-4.4	-12.3	-0.5	0.9	-3.7
매입채무 증가(감소)	-0.1	6.0	4.2	5.7	4.5
기타자산, 부채변동	-1.0	-1.7	-1.4	0.1	0.1
투자활동 현금	-12.7	-22.1	-44.8	-19.3	-43.7
유형자산처분(취득)	-9.0	-20.9	-34.2	-18.0	-42.3
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	0.0	0.4	-9.0	-0.5	-0.5
기타투자활동	-3.3	-1.4	-1.4	-0.6	-0.6
재무활동 현금	19.5	20.0	23.8	3.0	-2.0
차입금의 증가(감소)	0.9	21.9	25.6	5.0	0.0
자본의 증가(감소)	16.5	-1.6	-1.6	-2.0	-2.0
배당금의 지급	1.5	1.6	1.6	2.0	2.0
기타재무활동	2.1	-0.3	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가	13.9	-6.1	9.9	19.3	-6.3
기초현금	21.7	35.6	29.5	39.4	58.8
기말현금	35.6	29.5	39.4	58.8	52.5

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	107.3	159.1	225.3	270.1	321.4
매출원가	86.6	130.5	188.6	228.3	270.0
매출총이익	20.7	28.6	36.7	41.8	51.4
판매비 및 관리비	9.3	12.3	11.2	11.2	11.2
영업이익	11.3	16.3	25.5	30.6	40.2
(EBITDA)	13.1	19.0	29.8	36.8	47.7
금융손익	0.4	0.1	0.2	0.4	0.4
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	11.5	17.0	26.0	31.3	40.9
계속사업법인세비용	2.3	2.5	1.8	2.9	5.4
계속사업이익	9.2	14.5	24.1	28.5	35.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.2	14.5	24.1	28.5	35.5
지배주주	9.5	14.7	24.2	28.5	35.5
총포괄이익	9.2	14.5	24.1	28.5	35.5
매출총이익률 (%)	19.3	18.0	16.3	15.5	16.0
영업이익률 (%)	10.6	10.2	11.3	11.3	12.5
EBITDA마진률 (%)	12.2	12.0	13.2	13.6	14.8
당기순이익률 (%)	8.5	9.1	10.7	10.5	11.0
ROA (%)	10.7	11.3	13.4	12.6	13.4
ROE (%)	14.5	17.2	23.5	22.3	22.5
ROIC (%)	24.6	21.8	22.6	21.2	22.2

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	10.9	12.5	10.6	8.5
P/B	1.8	2.0	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.2	9.1	11.9	9.3	7.3
P/CF	10.1	8.6	11.5	9.9	8.0
배당수익률 (%)	1.3	1.0	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	32.7	48.3	41.6	19.9	19.0
영업이익	14.5	43.9	56.4	20.2	31.1
세전이익	20.2	48.1	52.6	20.6	30.5
당기순이익	15.1	58.5	66.5	17.8	24.7
EPS	n/a	55.0	64.6	17.5	24.7
안정성 (%)					
부채비율	34.4	68.0	81.8	74.2	62.7
유동비율	245.7	205.9	171.2	193.5	184.2
순차입금/자기자본(x)	-45.2	-8.6	11.5	-1.1	2.5
영업이익/금융비용(x)	n/a	389.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	22	62	67	67
순차입금 (십억원)	-36	-8	13	-2	4
주당지표(원)					
EPS	1,194	1,850	3,045	3,578	4,463
BPS	8,766	10,195	12,707	15,647	19,367
CFPS	1,575	2,350	3,313	3,853	4,785
DPS	200	200	250	250	250

노바렉스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
60,000			2020.07.28	신규	조은애									
50,000			2020.07.28	Buy	54,000									
40,000														
30,000														
20,000														
10,000														
0														
	18/11													
	19/05													
	19/11													
	20/05													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)