2021년 1월 15일

기업분석 | Mid-Small Cap

노바렉스(194700)

무난한 4분기, 레벨업하는 2021년

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	54,000 원
현재주가	37,900 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(1/14)		980.29 pt
시가총액		3,412 억원
발행주식수		9,004 천주
52주 최고가 / 최저가		44,750 / 18,550 원
90일 일평균거래대금		22.76 억원
외국인 지분율		1.3%
배당수익률(20.12E)		0.7%
BPS(20.12E)		12,651 원
KODAQ 대비 상대수익률	1 개월	-2.9%
	6 개월	-29.9%
	12 개월	-3.9%
주주구성	권석형 (외 9 인)	37.4%
	자사주 (외 1 인)	11.7%
	Kb 자산운용 (외 1 인)	6.4%

Stock Price

4Q20 Preview: 매출액 511억원(+14% yoy), 영업이익 56억원(+25% yoy)

4Q20 매출액은 511억원(+14% yoy), 영업이익 56억원(+25% yoy), OPM 11.0%(+1.0%p yoy)으로 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 지속된 것으로 추정한다. 원료별로는 루테인지아잔틴, 보스웰리아, 크릴오일, 맞춤형비타민 매출액 성장세가 지속되었고, 3분기 출시한 개별인정형원료 '락티움(수면의 질 개선)' 이 출시 첫 해임에도 불구하고 하반기 매출액 내 약 8%의 비중을 차지한 것으로 파악된다. 신흥유통사 진출입이 활발했던 2020년말 기준 고객사수는 240여개(+40개 yoy) 수준으로 파악된다.

2021년도 지속 성장 가능

2021년 매출액 2,701억원(+23% yoy), 영업이익 310억원(+22% yoy)을 전망한다. 하반기부터는 오송 신공장 가동으로 CAPA 확대에 따른 투자회수기에 돌입한다. 신공장 가동에 따른 연간 감가상각비를 감안하고, 추가적인 인력채용 가능성이 높다고 보수적으로 전망한 영업이익률은 11.5%(-0.1%p yoy)로 2020년 수준이 가능할 것으로 판단한다.

국내 대표적인 건기식 개별인정형원료 개발능력 보유 OEM 업체

노바렉스에 대해 투자의견 매수, 목표주가 54,000원을 유지한다. 동사는 국내에서 가장 많은 개별인정원료를 보유한 업체다. 2020년 중 기존 대형유통사 외에도 신흥 유통사 유입과 주문이 활발했던 이유도 동사의 시장 내 높은 지위와 신뢰도에 기인한다. 2021년은 오송 신공장(2천억원 캐파) 가동이 시작되고, 개별인정형원료 인증 4개(누적 40개)를 목표하고 있다. 동사 현재주가는 2021F PER 기준 11배로 높은 성장성(2018~2021 매출액 CAGR +36%) 대비 저평가 받고 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	107.3	159.1	218.8	270.1	321.4
영업이익	11.3	16.3	25.4	31.0	39.4
세전계속사업손익	11.5	17.0	26.2	31.3	39.6
순이익(지배주주)	9.2	14.5	23.4	26.7	33.8
EPS (원)	1,194	1,850	2,954	3,355	4,251
증감률 (%)	n/a	55.0	59.7	13.6	26.7
PER (x)	13.3	10.9	12.8	11.3	8.9
PBR (x)	1.8	2.0	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	8.2	9.1	11.9	9.2	7.1
영업이익률 (%)	10.6	10.2	11.6	11.5	12.2
EBITDA 마진 (%)	12.2	12.0	13.5	13.8	14.4
ROE (%)	14.5	17.2	22.8	21.1	21.9
부채비율 (%)	34.4	68.0	76.7	72.6	61.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 노바렉스 4Q20 Preview

(단위: 억원)	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	기존추정치	변경(%, %p)
매출액	511	448	14%	572	-11%	570	-10%
영업이익	56	45	25%	74	-25%	65	-14%
순이익	50	45	12%	64	-22%	63	-21%
OPM	11.0%	10.0%	1.0%	13.0%	-2.0%	10.7%	0.3%
NPM	9.9%	9.9%	0.0%	11.3%	-1.4%	11.0%	-1.1%

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 노바렉스 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,253	2,701	2,188	2,701	-3%	0%
영업이익	255	306	254	310	0%	1%
순이익	237	286	235	267	-1%	-7%

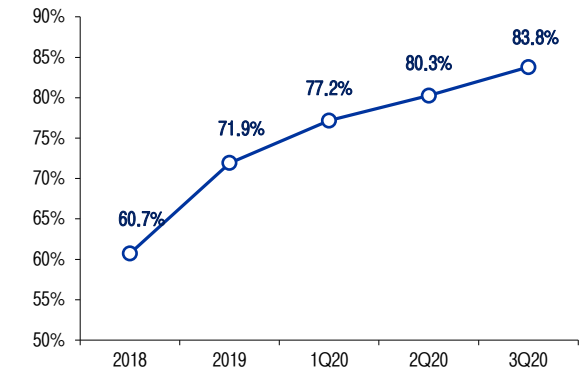
자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 노바렉스 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	**307**	**406**	**430**	**448**	**500**	**605**	**572**	**511**	**809**	**1,073**	**1,591**	**2,188**	**2,701**
% yoy	*34%*	*41%*	*43%*	*75%*	*63%*	*49%*	*34%*	*14%*	*5%*	*33%*	*48%*	*38%*	*23%*
매출총이익	52	78	77	80	83	97	105	90	170	207	286	375	487
% yoy	*8%*	*31%*	*34%*	*87%*	*60%*	*25%*	*36%*	*13%*	*9%*	*21%*	*38%*	*31%*	*30%*
% Sales	*17%*	*19%*	*18%*	*18%*	*17%*	*16%*	*18%*	*18%*	*21%*	*19%*	*18%*	*17%*	*18%*
영업이익	**27**	**44**	**48**	**45**	**55**	**69**	**74**	**56**	**99**	**113**	**163**	**254**	**310**
% yoy	*3%*	*23%*	*25%*	*229%*	*103%*	*59%*	*56%*	*25%*	*-4%*	*15%*	*44%*	*56%*	*22%*
% sales	*8.8%*	*10.7%*	*11.1%*	*10.0%*	*10.9%*	*11.4%*	*13.0%*	*11.0%*	*12.2%*	*10.6%*	*10.2%*	*11.6%*	*11.5%*
지배주주귀속순이익	27	35	40	45	61	59	65	50	81	95	147	235	267
% yoy	*21%*	*7%*	*25%*	*473%*	*122%*	*69%*	*60%*	*13%*	*-12%*	*17%*	*55%*	*60%*	*14%*
% sales	*9%*	*9%*	*9%*	*10%*	*12%*	*10%*	*11%*	*10%*	*10%*	*9%*	*9%*	*11%*	*10%*

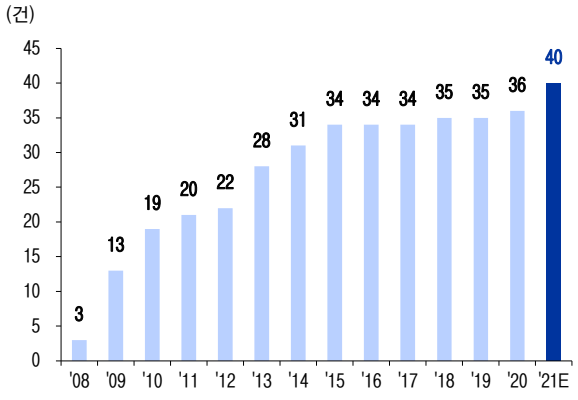
자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 노바렉스 가동률 추이



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 개별인정원료 인증 추이(누적)



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	64.0	80.0	93.2	118.5	140.7
현금 및 현금성자산	35.6	29.5	46.0	58.2	72.3
매출채권 및 기타채권	14.5	24.1	22.4	30.7	35.2
재고자산	13.2	25.6	18.5	23.0	26.4
기타유동자산	0.7	0.8	6.3	6.5	6.8
비유동자산	42.3	74.4	108.4	121.1	135.3
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	31.1	58.5	91.1	102.9	116.2
무형자산	1.3	1.5	1.8	2.1	2.3
자산총계	**106.3**	**154.4**	**201.6**	**239.6**	**276.0**
유동부채	26.0	38.9	55.3	63.5	68.1
매입채무 및 기타재무	16.5	33.1	21.7	29.8	34.2
단기금융부채	0.0	0.5	29.6	29.6	29.6
기타유동부채	9.6	5.2	4.0	4.2	4.3
비유동부채	1.2	23.6	32.2	37.2	37.3
장기금융부채	0.0	21.2	31.1	36.1	36.1
기타비유동부채	1.2	2.5	1.1	1.1	1.2
부채총계	**27.2**	**62.5**	**87.5**	**100.7**	**105.4**
지배주주지분	78.9	91.8	113.9	138.6	170.4
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	77.2	101.9	133.7
비지배주주지분(연결)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
자본총계	**79.1**	**91.9**	**114.1**	**138.8**	**170.6**

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**107.3**	**159.1**	**218.8**	**270.1**	**321.4**
매출원가	86.6	130.5	181.3	221.4	263.6
매출총이익	**20.7**	**28.6**	**37.5**	**48.7**	**57.9**
판매비 및 관리비	9.3	12.3	12.1	17.7	18.5
영업이익	**11.3**	**16.3**	**25.4**	**31.0**	**39.4**
(EBITDA)	13.1	19.0	29.5	37.3	46.2
금융손익	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3
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	0.7	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	**11.5**	**17.0**	**26.2**	**31.3**	**39.6**
계속사업법인세비용	2.3	2.5	2.8	4.6	5.8
계속사업이익	9.2	14.5	23.4	26.7	33.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**9.2**	**14.5**	**23.4**	**26.7**	**33.8**
지배주주	9.5	14.7	23.5	26.7	33.8
총포괄이익	**9.2**	**14.5**	**23.4**	**26.7**	**33.8**
매출총이익률 (%)	19.3	18.0	17.1	18.0	18.0
영업이익률 (%)	10.6	10.2	11.6	11.5	12.2
EBITDA마진률 (%)	12.2	12.0	13.5	13.8	14.4
당기순이익률 (%)	8.5	9.1	10.7	9.9	10.5
ROA (%)	10.7	11.3	13.2	12.1	13.1
ROE (%)	14.5	17.2	22.8	21.1	21.9
ROIC (%)	24.6	21.8	21.8	20.0	22.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**7.0**	**-3.9**	**35.8**	**28.3**	**37.2**
당기순이익(손실)	11.5	17.0	25.3	26.7	33.8
비현금수익비용가감	2.7	4.1	4.9	6.3	6.9
유형자산감가상각비	1.7	2.7	4.0	6.2	6.7
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	0.0	-0.4	0.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-6.0	-17.9	6.6	-4.7	-3.4
매출채권 감소(증가)	-0.5	-9.9	1.7	-8.3	-4.5
재고자산 감소(증가)	-4.4	-12.3	7.3	-4.5	-3.4
매입채무 증가(감소)	-0.1	6.0	1.0	8.0	4.4
기타자산, 부채변동	-1.0	-1.7	-3.5	0.1	0.1
투자활동 현금	**-12.7**	**-22.1**	**-43.1**	**-19.2**	**-21.2**
유형자산처분(취득)	-9.0	-20.9	-37.3	-18.0	-20.0
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	0.0	0.4	-4.2	-0.2	-0.2
기타투자활동	-3.3	-1.4	-1.5	-0.6	-0.7
재무활동 현금	**19.5**	**20.0**	**24.0**	**3.0**	**-2.0**
차입금의 증가(감소)	0.9	21.9	25.5	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	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**13.9**	**-6.1**	**16.5**	**12.2**	**14.1**
기초현금	21.7	35.6	29.5	46.0	58.2
기말현금	35.6	29.5	46.0	58.2	72.3

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	10.9	12.8	11.3	8.9
P/B	1.8	2.0	3.0	2.5	2.0
EV/EBITDA	8.2	9.1	11.9	9.2	7.1
P/CF	10.1	8.6	11.3	10.3	8.4
배당수익률 (%)	1.3	1.0	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	32.7	48.3	37.5	23.4	19.0
영업이익	14.5	43.9	55.8	22.1	26.9
세전이익	20.2	48.1	53.8	19.6	26.7
당기순이익	15.1	58.5	61.1	14.1	26.7
EPS	n/a	55.0	59.7	13.6	26.7
안정성 (%)					
부채비율	34.4	68.0	76.7	72.6	61.7
유동비율	245.7	205.9	168.5	186.5	206.7
순차입금/자기자본(x)	-45.2	-8.6	8.4	1.6	-7.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	389.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	0	22	61	66	66
순차입금 (십억원)	-36	-8	10	2	-12
주당지표(원)					
EPS	1,194	1,850	2,954	3,355	4,251
BPS	8,766	10,195	12,651	15,393	18,926
CFPS	1,575	2,350	3,351	3,665	4,516
DPS	200	200	250	250	250

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

노바렉스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.07.28	신규	조은애									
2020.07.28	Buy	54,000									

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 당사에게 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 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	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	87.8% 12.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 1. 1 ~ 2020. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)