



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	54,000 원
현재주가	45,550 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(5/12)	967.1 pt
시가총액	4,101 억원
발행주식수	9,004 천주
52주 최고가 / 최저가	48,000 / 29,600 원
90일 일평균거래대금	39.53 억원
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(21.12E)	0.7%
BPS(21.12E)	16,088 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 15.3%
	6개월 3.8%
	12개월 17.1%
주주구성	권석형 (외 9인) 37.5%
	자사주 (외 1인) 11.7%
	Kb 자산운용 (외 1인) 6.4%

Stock Price

노바렉스(194700)

1Q21 Review: 사상최대 매출액과 영업이익 달성

1Q21 Review: 매출액 623억원(+24% yoy), 영업이익 80억원(+46% yoy)

1Q21 매출액은 623억원(+24% yoy), 영업이익 80억원(+46% yoy), 영업이익률 13%(+2%p yoy)를 기록했다. 당사 추정치와 시장 컨센서스를 모두 상회하는 영업이익을 기록했다. 1분기 중에는 오송 신공장 감가상각비가 반영되었음에도 불구하고 개별인정형 원료 등 마진이 좋은 제품으로의 매출믹스 변화, 주요 제품의 원재료 가격 하락 등으로 마진이 개선되었다. 가동률은 2018 61% → 2019 72% → 2020 83% → 1Q21 94%로 상승 중이다.

신공장 가동, 해외수출 시작

지난 2월 기준 2,000억원 CAPA의 오송공장이 완공됐다. 일부 설비투자가 남았으나 오송 공장 완공으로 동사 CAPA는 기존 2,000억원에서 4,000억원으로 확대된다. 2021년 원가단에 반영되는 연간 감가상각비 총 규모는 약 25억원으로 고정비 부담은 크지 않다. 하반기에는 GNC 중국항 코큐텐 제품 수출매출액이 발생하기 시작하며, 추가적인 해외 수출 계약이 기대되는 상황이다.

꾸준히 성장중

노바렉스에 대해 투자조건 매수, 목표주가 54,000원을 유지한다. 2021년 오송공장 가동 이후에는 CAPA 확대에 따른 본적인 투자회수기에 돌입한다. 연간 반영되는 감가상각비 규모를 감안하더라도 영업레버리지 효과는 지속 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	159.1	222.8	277.3	338.3	409.3
영업이익	16.3	27.0	35.5	45.0	55.6
세전계속사업손익	17.0	26.8	35.9	44.7	55.8
순이익(지배주주)	14.5	25.0	31.6	38.9	48.5
EPS (원)	1,463	2,500	3,145	3,868	4,827
증감률 (%)	55.0	70.9	25.8	23.0	24.8
PER (x)	13.7	15.6	14.5	11.8	9.4
PBR (x)	2.0	3.0	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA (x)	9.1	12.1	10.2	7.6	5.5
영업이익률 (%)	10.2	12.1	12.8	13.3	13.6
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.7	14.6	14.8	14.8
ROE (%)	17.2	24.2	24.3	23.8	23.7
부채비율 (%)	68.0	85.8	70.6	55.8	44.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 노바렉스 1Q21 Review

(단위: 억원)	1Q21	1Q21E	컨센서스	당사전망치대비(%)
매출액	623	530	632	18%
영업이익	80	55	77	46%
지배주주순이익	77	52	70	48%
영업이익률	13%	10%	12%	
지배주주순이익률	12%	10%	11%	

자료: 노바렉스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

주식: 1Q21는 확정 실적, 1Q21E는 당사 종전 전망치

표2 노바렉스 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,701	3,214	2,773	3,383	3%	5%
영업이익	310	394	355	450	14%	14%
순이익	267	338	316	389	18%	15%

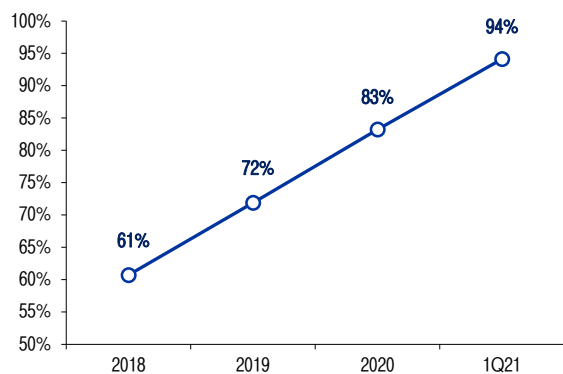
자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
노바렉스	4,101	2,228	2,814	3,429	12%	13%	13%	14	14	11
콜마비엔에이치	14,890	6,069	7,292	8,594	18%	18%	18%	19	14	12
서흥	6,236	5,530	6,123	6,691	13%	14%	14%	11	10	9
코스맥스엔비티	2,228	2,668	3,243	3,772	-1%	5%	8%	n/a	23	11
평균					11%	12%	13%	15	15	11

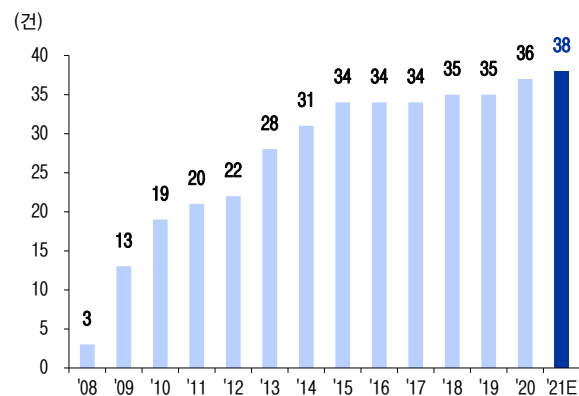
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 노바렉스 가동률 추이



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 개별인정원료 인증 추이(누적)



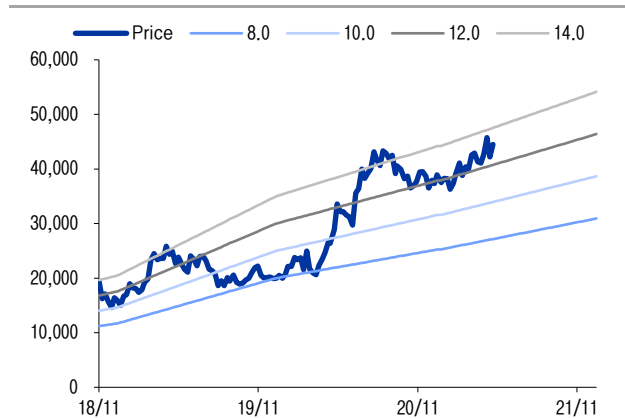
자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 노바렉스 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	500	605	572	551	623	1,073	1,591	2,228	2,773	3,383
% YoY	63%	49%	33%	23%	24%	33%	48%	40%	24%	22%
1. 제품	495	599	559	541	614	1,023	1,559	2,205	2,743	2,743
% YoY	63%	51%	33%	23%	24%	32%	52%	41%	24%	0%
% Sales	99%	99%	98%	98%	99%	95%	98%	99%	99%	81%
2. 상품	5	5	13	10	6	45	29	21	28	28
% YoY	39%	-43%	45%	55%	24%	35%	-36%	-28%	35%	0%
% Sales	1%	1%	2%	2%	1%	4%	2%	1%	1%	1%
매출총이익	83	97	105	107	111	207	286	392	489	609
% YoY	60%	25%	36%	34%	34%	21%	38%	37%	25%	24%
% Sales	17%	16%	18%	19%	18%	19%	18%	18%	18%	18%
판매비와관리비	28	28	31	35	31	93	123	122	135	159
% YoY	14%	-18%	4%	1%	10%	31%	32%	-1%	10%	18%
% Sales	6%	5%	5%	6%	5%	9%	8%	5%	5%	5%
영업이익	55	69	74	72	80	113	163	270	355	450
% YoY	103%	59%	56%	60%	46%	15%	44%	66%	31%	27%
% Sales	11%	11%	13%	13%	13%	11%	10%	12%	13%	13%
지배주주순이익	61	59	64	67	77	95	147	251	316	389
% YoY	122%	69%	60%	50%	27%	17%	55%	71%	26%	23%
% Sales	12%	10%	11%	12%	12%	9%	9%	11%	11%	12%

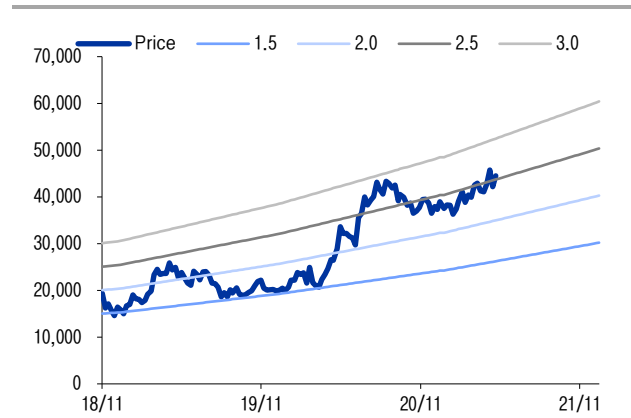
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 노바렉스 4Q Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 노바렉스 4Q Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80.0	100.1	120.6	158.2	205.9
현금 및 현금성자산	29.5	31.9	46.1	81.5	130.9
매출채권 및 기타채권	24.1	31.5	33.3	35.2	34.8
재고자산	25.6	30.9	35.1	35.2	33.6
기타유동자산	0.8	5.8	6.1	6.3	6.6
비유동자산	74.4	115.4	127.2	124.9	123.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	58.5	97.8	109.0	106.1	104.3
무형자산	1.5	2.0	1.9	1.8	1.7
자산총계	154.4	215.5	247.8	283.1	329.5
유동부채	38.9	57.8	60.7	59.5	59.7
매입채무 및 기타채무	33.1	35.9	38.6	37.1	37.0
단기금융부채	0.5	15.5	15.5	15.5	15.5
기타유동부채	5.2	6.3	6.6	6.9	7.2
비유동부채	23.6	41.8	41.8	41.9	42.0
장기금융부채	21.2	39.7	39.7	39.7	39.7
기타비유동부채	2.5	2.0	2.1	2.2	2.2
부채총계	62.5	99.5	102.5	101.4	101.6
지배주주지분	91.8	115.6	144.9	181.4	227.5
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
이익잉여금	55.3	78.8	108.0	144.5	190.7
비지배주주지분(연결)	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	91.9	116.0	145.2	181.7	227.9

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-1.3	16.3	33.7	40.6	55.7
당기순이익(손실)	17.0	26.8	31.6	38.9	48.5
비현금수익비용가감	4.1	6.1	5.1	5.0	4.9
유형자산감가상각비	2.7	3.5	5.0	4.9	4.8
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-15.2	-15.0	-3.1	-3.3	2.2
매출채권 감소(증가)	-9.9	-7.5	-1.8	-1.9	0.5
재고자산 감소(증가)	-12.3	-5.4	-4.2	-0.2	1.6
매입채무 증가(감소)	6.0	0.6	2.7	-1.5	-0.1
기타자산, 부채변동	1.0	-2.6	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	-22.4	-46.0	-17.0	-2.8	-3.9
유형자산처분(취득)	-20.9	-40.4	-16.2	-2.0	-3.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.4	-5.1	-0.2	-0.2	-0.2
기타투자활동	-1.6	-0.4	-0.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금	17.6	32.6	-2.4	-2.4	-2.4
차입금의 증가(감소)	21.4	34.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.6	-1.6	-2.4	-2.4	-2.4
배당금의 지급	1.6	1.6	2.4	2.4	2.4
기타재무활동	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-6.1	2.3	14.3	35.4	49.4
기초현금	35.6	29.5	31.9	46.1	81.5
기말현금	29.5	31.9	46.1	81.5	130.9

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	159.1	222.8	277.3	338.3	409.3
매출원가	130.5	183.6	228.3	277.4	335.6
매출총이익	28.6	39.2	48.9	60.9	73.7
판매비 및 관리비	12.3	12.2	13.5	15.9	18.1
영업이익	16.3	27.0	35.5	45.0	55.6
(EBITDA)	19.0	30.6	40.6	50.0	60.5
금융손익	0.1	-0.8	-0.6	-0.6	-0.6
이자비용	0.0	0.2	0.7	0.7	0.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.6	1.1	0.3	0.8
세전계속사업이익	17.0	26.8	35.9	44.7	55.8
계속사업법인세비용	2.5	1.8	4.3	5.8	7.3
계속사업이익	14.5	25.0	31.6	38.9	48.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.5	25.0	31.6	38.9	48.5
지배주주	14.7	25.1	31.6	38.9	48.5
총포괄이익	14.5	25.0	31.6	38.9	48.5
매출총이익률 (%)	18.0	17.6	17.6	18.0	18.0
영업이익률 (%)	10.2	12.1	12.8	13.3	13.6
EBITDA마진률 (%)	12.0	13.7	14.6	14.8	14.8
당기순이익률 (%)	9.1	11.2	11.4	11.5	11.9
ROA (%)	11.3	13.6	13.7	14.7	15.8
ROE (%)	17.2	24.2	24.3	23.8	23.7
ROIC (%)	21.8	23.0	21.9	26.1	32.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	13.7	15.6	14.5	11.8	9.4
P/B	2.0	3.0	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	9.1	12.1	10.2	7.6	5.5
P/CF	8.6	10.7	11.2	9.3	7.7
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	48.3	40.1	24.4	22.0	21.0
영업이익	43.9	65.5	31.4	26.9	23.5
세전이익	48.1	57.5	34.1	24.4	24.8
당기순이익	58.5	72.3	26.5	23.0	24.8
EPS	55.0	70.9	25.8	23.0	24.8
안정성 (%)					
부채비율	68.0	85.8	70.6	55.8	44.6
유동비율	205.9	173.2	198.6	266.1	344.9
순차입금/자기자본(x)	-8.6	16.4	3.1	-17.0	-35.4
영업이익/금융비용(x)	389.2	140.6	48.5	61.5	75.9
총차입금 (십억원)	22	55	55	55	55
순차입금 (십억원)	-8	19	5	-31	-81
주당지표(원)					
EPS	1,463	2,500	3,145	3,868	4,827
BPS	10,195	12,840	16,088	20,143	25,269
CFPS	2,350	3,651	4,085	4,881	5,940
DPS	200	300	300	300	300

노바렉스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	괴락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴락율(%)			
					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														
		19/05												
		19/11												
		20/05												
		20/11												

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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)