



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy(maintain)

목표주가	54,000 원
현재주가	37,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

KOSDAQ(1/12)	991.33 pt
시가총액	3,403 억원
발행주식수	9,004 천주
52주 최고가 / 최저가	49,900 / 31,650 원
90일 일평균거래대금	11.79 억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(21.12E)	0.8%
BPS(21.12E)	15,422 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 5.1%
	6개월 -15.3%
	12개월 2.4%
주주구성	37.4%
	37.5%
	자사주 (외 1인) 11.7%
	Kb 자산운용 (외 1인) 5.4%

### Stock Price



# 노바렉스 (194700)

## 4Q21 Preview: 본격적인 증설효과 시작

### 4Q21 Preview: 매출액 750억원(+36% yoy), 본격적인 증설효과 시작

4Q21 추정 매출액은 750억원으로 전년 동기대비 +36% 큰 폭으로 상승하면서 오송 신공장 가동에 따른 증설효과가 본격적으로 나타난 것으로 예상된다. 생산능력 확대에 따라 기존고객의 주문 증가분과 신규 매출처가 꾸준히 확대증진 것으로 파악된다.

영업이익은 78억원(+9% yoy), 영업이익률 10%(-3%p yoy)를 추정한다. 영업이익률은 yoy 기준 오송 신공장 가동에 따른 고정비(감가상각비와 인건비) 증가와 연말 성과급 지급으로 하락할 것으로 판단한다. 그러나, 월최대 매출액이 갱신되고, 신공장 생산효율이 안정화되면서 qoq 기준 영업이익률은 +2%p 개선될 전망이다.

### 2022년 매출액 3,235억원(+18% yoy), 영업이익 400억원(+41% yoy) 전망

노바렉스에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 54,000원을 유지한다. 2022년에도 동사는 늘어난 생산능력(2020년 2,000억원 → 2021년 4,000천억원)을 바탕으로 안정적인 매출액 성장에 따른 실적 개선이 가능할 전망이다. 2022년 예상 매출액은 3,235억원(+18% yoy), 영업이익 400억원(+38% yoy), 영업이익률 12%(+2%p yoy)이다.

동사 현재주가는 2022F PER 기준 9배로 동종업체 평균 12배 대비 저평가 받고 있다. 신공장 생산효율화와 가동률 상승에 따라 추가적인 실적 향상이 가능하며, 해외 직수출 물량 비중도 점차 늘어나고 있어 지속적인 관심이 필요하다. 2Q21부터 본격적으로 발생한 직수출 매출액(GNC 아시아 등)은 2021년 추정 80억원 → 2022년 예상 300억원이다.

### Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	159.1	222.8	274.1	323.5	362.3
영업이익	16.3	27.0	28.5	40.0	44.2
세전계속사업손익	17.0	26.8	29.5	41.3	45.5
순이익(지배주주)	14.5	25.0	25.5	36.2	39.1
EPS (원)	1,634	2,793	2,847	4,017	4,348
증감률 (%)	55.0	70.9	1.9	41.1	8.2
PER (x)	12.3	13.9	13.3	9.4	8.7
PBR (x)	2.0	3.0	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	9.1	12.1	11.0	7.4	6.0
영업이익률 (%)	10.2	12.1	10.4	12.4	12.2
EBITDA 마진 (%)	12.0	13.7	12.4	14.1	13.7
ROE (%)	17.2	24.2	20.1	23.2	20.5
부채비율 (%)	68.0	85.8	73.9	53.2	39.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 노바렉스 4Q21 Preview

(단위: 억원)	4Q21E	4Q20	yoy	3Q21	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	750	551	36%	678	11%	734	2%
영업이익	78	72	9%	59	33%	85	-8%
순이익	72	67	8%	54	33%	66	9%
OPM	10%	13%	-3%p	9%	+2%p	12%	-1%p
NPM	10%	12%	-3%p	8%	+2%p	9%	-1%p

자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Peer Valuation 테이블

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
콜마비엔에이치	9,114	6,069	6,295	7,720	18%	16%	17%	19	12	10
서흥	4,975	5,530	5,913	6,382	13%	12%	13%	11	10	9
코스맥스엔비티	1,141	2,668	3,102	3,506	-1%	4%	8%	n/a	n/a	11
한국콜마	8,855	13,221	15,924	17,497	9%	6%	7%	7	19	13
코스맥스	9,579	13,829	15,753	17,405	5%	8%	8%	47	14	10
<b>평균</b>					<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>113%</b>	<b>21</b>	<b>13</b>	<b>12</b>

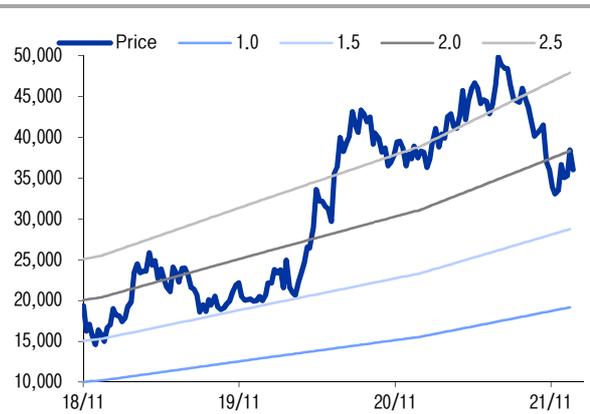
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 노바렉스 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 노바렉스 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 노바렉스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 노바릭스 (194700)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	80.0	100.1	104.4	127.5	154.4
현금 및 현금성자산	29.5	31.9	23.6	49.3	77.6
매출채권 및 기타채권	24.1	31.5	38.4	41.4	39.7
재고자산	25.6	30.9	41.1	35.5	35.7
기타유동자산	0.8	5.8	1.3	1.3	1.4
<b>비유동자산</b>	74.4	115.4	137.6	137.5	136.9
관계기업투자등	0.0	0.0	1.0	1.1	1.1
유형자산	58.5	97.8	118.0	117.2	115.9
무형자산	1.5	2.0	2.9	2.9	2.9
<b>자산총계</b>	<b>154.4</b>	<b>215.5</b>	<b>242.0</b>	<b>264.9</b>	<b>291.4</b>
<b>유동부채</b>	38.9	57.8	74.3	63.4	52.9
매입채무 및 기타채무	33.1	35.9	36.6	35.5	34.7
단기금융부채	0.5	15.5	31.9	21.9	11.9
기타유동부채	5.2	6.3	5.8	6.0	6.3
<b>비유동부채</b>	23.6	41.8	28.5	28.7	28.8
장기금융부채	21.2	39.7	25.3	25.3	25.3
기타비유동부채	2.5	2.0	3.2	3.3	3.5
<b>부채총계</b>	<b>62.5</b>	<b>99.5</b>	<b>102.9</b>	<b>92.0</b>	<b>81.7</b>
<b>지배주주지분</b>	91.8	115.6	138.9	172.6	209.4
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	102.0	135.8	172.6
<b>비지배주주지분(연결)</b>	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
<b>자본총계</b>	<b>91.9</b>	<b>116.0</b>	<b>139.1</b>	<b>172.9</b>	<b>209.7</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-1.3</b>	<b>16.3</b>	<b>10.7</b>	<b>43.4</b>	<b>45.7</b>
당기순이익(손실)	17.0	26.8	28.7	36.2	39.1
비현금수익비용가감	4.1	6.1	6.4	5.6	5.6
유형자산감가상각비	2.7	3.5	5.4	5.4	5.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	-0.4	0.2	0.9	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-15.2	-15.0	2.0	1.6	0.9
매출채권 감소(증가)	-9.9	-7.5	-5.4	-3.0	1.7
재고자산 감소(증가)	-12.3	-5.4	-1.5	5.6	-0.3
매입채무 증가(감소)	6.0	0.6	9.0	-1.2	-0.7
기타자산, 부채변동	1.0	-2.6	0.0	0.2	0.2
<b>투자활동 현금</b>	<b>-22.4</b>	<b>-46.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-5.4</b>	<b>-4.9</b>
유형자산처분(취득)	-20.9	-40.4	-31.6	-4.5	-4.0
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.4	-5.1	3.8	-0.1	-0.1
기타투자활동	-1.6	-0.4	27.0	-0.6	-0.7
<b>재무활동 현금</b>	<b>17.6</b>	<b>32.6</b>	<b>-10.0</b>	<b>-12.4</b>	<b>-12.4</b>
차입금의 증가(감소)	21.4	34.2	-9.3	-10.0	-10.0
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	1.7	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>-6.1</b>	<b>2.3</b>	<b>-8.3</b>	<b>25.7</b>	<b>28.4</b>
기초현금	35.6	29.5	31.9	23.6	49.3
기말현금	29.5	31.9	23.6	49.3	77.6

자료: 노바릭스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>159.1</b>	<b>222.8</b>	<b>274.1</b>	<b>323.5</b>	<b>362.3</b>
매출원가	130.5	183.6	233.6	269.5	302.7
<b>매출총이익</b>	<b>28.6</b>	<b>39.2</b>	<b>40.6</b>	<b>54.0</b>	<b>59.6</b>
판매비 및 관리비	12.3	12.2	12.1	14.0	15.4
<b>영업이익</b>	<b>16.3</b>	<b>27.0</b>	<b>28.5</b>	<b>40.0</b>	<b>44.2</b>
(EBITDA)	19.0	30.6	34.0	45.5	49.7
금융손익	0.1	-0.8	0.0	0.1	0.1
이자비용	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	0.6	1.0	1.2	1.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>17.0</b>	<b>26.8</b>	<b>29.5</b>	<b>41.3</b>	<b>45.5</b>
계속사업법인세비용	2.5	1.8	4.0	5.2	6.4
계속사업이익	14.5	25.0	25.5	36.2	39.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.5</b>	<b>25.0</b>	<b>25.5</b>	<b>36.2</b>	<b>39.1</b>
지배주주	14.7	25.1	25.6	36.2	39.1
<b>총포괄이익</b>	<b>14.5</b>	<b>25.0</b>	<b>25.5</b>	<b>36.2</b>	<b>39.1</b>
매출총이익률 (%)	18.0	17.6	14.8	16.7	16.5
영업이익률 (%)	10.2	12.1	10.4	12.4	12.2
EBITDA마진률 (%)	12.0	13.7	12.4	14.1	13.7
당기순이익률 (%)	9.1	11.2	9.3	11.2	10.8
ROA (%)	11.3	13.6	11.2	14.3	14.1
ROE (%)	17.2	24.2	20.1	23.2	20.5
ROIC (%)	21.8	23.0	16.1	20.5	22.5

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	12.3	13.9	13.3	9.4	8.7
P/B	2.0	3.0	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.1	12.1	11.0	7.4	6.0
P/CF	8.6	10.7	9.7	8.1	7.6
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	48.3	40.1	23.0	18.0	12.0
영업이익	43.9	65.5	5.5	40.6	10.5
세전이익	48.1	57.5	10.0	40.2	10.1
당기순이익	58.5	72.3	2.0	41.8	8.2
EPS	55.0	70.9	1.9	41.1	8.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	68.0	85.8	73.9	53.2	39.0
유동비율	205.9	173.2	140.4	201.1	291.8
순차입금/자기자본(x)	-8.6	16.4	24.0	-1.3	-19.4
영업이익/금융비용(x)	389.2	140.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	22	55	57	47	37
순차입금 (십억원)	-8	19	33	-2	-41
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,634	2,793	2,847	4,017	4,348
BPS	10,195	12,840	15,422	19,175	23,258
CFPS	2,350	3,651	3,898	4,643	4,968
DPS	200	300	300	300	300

노바렉스 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 20/01 20/07 21/01 21/07 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		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 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)