

노바렉스 (194700)

2Q21 Pre: 신공장 가동률 빠르게 상승 중

2분기는 신공장 관련 일회성 비용 부담

2분기 매출액 및 영업이익을 각각 704억원(YoY +16.4%), 70억원(YoY +1.9%, OPM 10.0%, YoY 1.4%p down)으로 추정한다. YoY 수익성 하락은 일시적인 현상이다. 4월 말 신공장 가동을 앞둔 상태에서 ① 1분기에는 물량 선생산이 많았기 때문에 ② 2분기 일시적으로 공장 효율성이 하락할 것으로 전망한다. 더불어 ③ 이사 비용 등 일회성 비용도 반영될 것으로 예상된다. 신공장 가동률이 빠르게 상승하고 있는 점을 감안하면 하반기 가파른 실적 회복이 기대된다.

공장 효율성 + 개별인정형 + 수출 중대

하반기는 신공장 자동화 설비 기인해 이익 레버리지가 본격화될 것으로 기대한다. 신공장은 기존 공장 대비 자동화율이 월등히 높은 것으로 파악된다. 개별인정형 제품 생산 비중이 높아지고 있는 점도 실적에 긍정적 영향을 미치고 있다. 지난해 승인 받은 개별인정형 '락티움' 제품 판매가 호조세를 이어가고 있다. 올해 2월에 피부보습에 효과가 있는 개별인정형 제품을 추가 승인 받았다. 본 건은 3분기부터 제품 생산이 시작될 전망이다. 유의미한 수출 성장이 기대된다. 2분기부터 GNC 중국 및 베트남 향 매출이 반영되기 시작한 것으로 파악된다. 연간 수출액은 2020년 36억원→ 2021년 94억원까지 증가할 것으로 전망한다.

수출 확대까지 감안하면 너무 싼 주가

오송 공장이 본격적으로 생산에 돌입하면서 이익 레버리지가 기대된다. 신공장 가동률은 빠르게 상승하고 있는 것으로 파악된다. Capa 확장(기존 2천억원→ 4천억원) 기인해 내년 매출액은 YoY 25.0% 큰 폭 성장할 것으로 추정된다. 대형 거래처 중심으로 수출도 본격화되고 있는 만큼 중장기 밸류에이션 Re-Rating까지도 기대할 수 있다. 현재 주가는 12개월 Fwd PER 12배에 불과한 만큼 저가 매수가 유효한 시점으로 판단한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 53,000원 | CP(7월13일): 47,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,043.31
52주 최고/최저(원)	48,900/36,300
시가총액(십억원)	424.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	9,003.7
60일 평균 거래량(천주)	93.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
21년 배당금(예상, 원)	300
21년 배당수익률(예상, %)	0.61
외국인지분율(%)	1.59
주요주주 지분율(%)	
권석영 외 8인	37.47
KB자산운용	6.43
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 26.8 15.2
상대	0.3 19.0 (13.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	283.0	345.1
영업이익(십억원)	35.6	44.8
순이익(십억원)	32.1	39.2
EPS(원)	3,579	4,374
BPS(원)	18,287	22,972

Stock Price



Financial Data

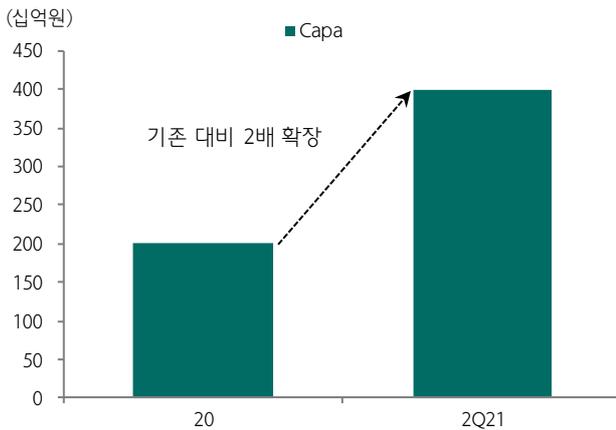
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	159.1	222.8	273.0	341.3	413.0
영업이익	십억원	16.3	27.0	33.3	44.4	56.6
세전이익	십억원	17.0	26.8	34.5	45.3	57.6
순이익	십억원	14.7	25.1	28.7	37.7	49.9
EPS	원	1,634	2,793	3,192	4,182	5,537
증감율	%	38.71	70.93	14.29	31.02	32.40
PER	배	12.30	13.95	14.71	11.23	8.48
PBR	배	1.97	3.03	2.98	2.39	1.88
EV/EBITDA	배	9.10	12.09	11.76	8.57	6.31
ROE	%	17.23	24.25	22.31	23.59	24.81
BPS	원	10,195	12,840	15,767	19,684	24,956
DPS	원	200	300	300	300	300



Analyst 심은주
02-3771-8538
yesej01@hanafn.com

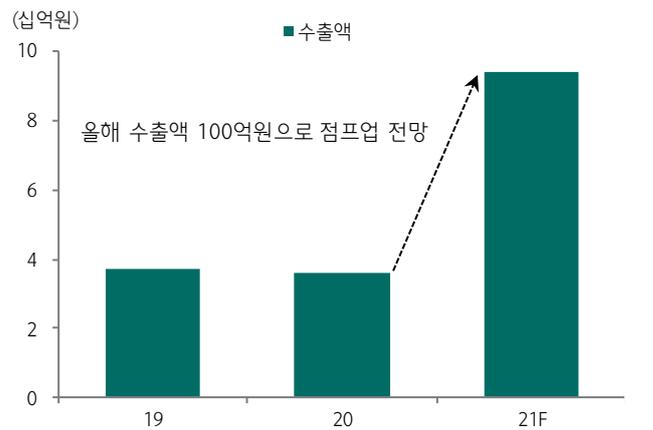
RA 김재란
02-3771-8094
cr.kim@hanafn.com

그림 1. 노바렉스 Capa 증설 현황



자료: 하나금융투자

그림 2. 수출 확대 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 노바렉스 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20	21F
매출액	50.0	60.5	57.2	55.1	62.2	70.4	71.0	69.4	159.1	222.8	273.0
YoY	63.1%	49.0%	33.0%	22.9%	24.4%	16.4%	24.3%	25.9%	48.3%	40.0%	22.5%
영업이익	5.5	6.9	7.4	7.2	8.0	7.0	9.2	9.0	16.3	27.0	33.3
YoY	102.7%	58.5%	55.6%	60.5%	46.3%	1.9%	24.4%	25.5%	44.3%	65.6%	23.3%
OPM	10.9%	11.4%	13.0%	13.0%	12.9%	10.0%	13.0%	13.0%	10.2%	12.1%	12.2%
세전이익	5.5	7.1	7.7	6.6	8.7	7.2	9.3	9.1	17.0	26.8	34.5
YoY	65.0%	71.3%	59.3%	38.5%	57.9%	2.6%	21.9%	39.2%	48.1%	57.5%	28.4%
지배순이익	6.1	5.9	6.4	6.7	7.7	6.1	7.7	7.3	14.7	25.1	28.7
YoY	122.2%	69.1%	60.4%	49.0%	26.7%	3.0%	18.7%	8.8%	54.9%	71.1%	14.2%
NPM	12.2%	9.8%	11.3%	12.2%	12.4%	8.6%	10.8%	10.5%	9.2%	11.3%	10.5%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	159.1	222.8	273.0	341.3	413.0
매출원가	130.5	183.6	222.0	274.8	330.4
매출총이익	28.6	39.2	51.0	66.5	82.6
판매비	12.3	12.2	17.8	22.2	26.0
영업이익	16.3	27.0	33.3	44.4	56.6
금융손익	0.6	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.2	1.3	1.0	1.0
세전이익	17.0	26.8	34.5	45.3	57.6
법인세	2.5	1.8	5.7	7.6	7.7
계속사업이익	14.5	25.0	28.7	37.7	49.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.5	25.0	28.7	37.7	49.9
비배주주지분 손익	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	14.7	25.1	28.7	37.7	49.9
지배주주지분포괄이익	14.4	25.1	28.9	37.9	50.1
NOPAT	13.9	25.2	27.8	36.9	49.0
EBITDA	19.0	30.6	38.5	50.6	63.7
성장성(%)					
매출액증가율	48.28	40.04	22.53	25.02	21.01
NOPAT증가율	54.44	81.29	10.32	32.73	32.79
EBITDA증가율	45.04	61.05	25.82	31.43	25.89
영업이익증가율	44.25	65.64	23.33	33.33	27.48
(지배주주)순이익증가율	54.74	70.75	14.34	31.36	32.36
EPS증가율	38.71	70.93	14.29	31.02	32.40
수익성(%)					
매출총이익률	17.98	17.59	18.68	19.48	20.00
EBITDA이익률	11.94	13.73	14.10	14.83	15.42
영업이익률	10.25	12.12	12.20	13.01	13.70
계속사업이익률	9.11	11.22	10.51	11.05	12.08

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,634	2,793	3,192	4,182	5,537
BPS	10,195	12,840	15,767	19,684	24,956
CFPS	2,071	3,451	4,425	5,732	7,190
EBITDAPS	2,114	3,400	4,280	5,621	7,079
SPS	17,671	24,749	30,326	37,907	45,868
DPS	200	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	12.30	13.95	14.71	11.23	8.48
PBR	1.97	3.03	2.98	2.39	1.88
PCFR	9.71	11.29	10.61	8.19	6.53
EV/EBITDA	9.10	12.09	11.76	8.57	6.31
PSR	1.14	1.57	1.55	1.24	1.02
재무비율(%)					
ROE	17.23	24.25	22.31	23.59	24.81
ROA	11.28	13.60	12.31	13.67	15.10
ROIC	24.02	26.19	21.92	25.95	31.55
부채비율	68.02	85.79	76.61	68.69	60.25
순부채비율	(8.60)	16.38	8.86	(3.83)	(17.00)
이자보상배율(배)	389.16	140.61	120.66	160.49	203.90

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	80.0	100.1	121.0	160.1	212.2
금융자산	29.6	36.3	42.8	62.3	94.0
현금성자산	29.5	31.9	38.4	57.9	89.5
매출채권	23.9	31.3	38.4	48.0	58.1
재고자산	25.6	30.9	37.8	47.3	57.2
기타유동자산	0.9	1.6	2.0	2.5	2.9
비유동자산	74.4	115.4	130.4	139.5	148.5
투자자산	5.0	6.2	6.4	6.8	7.1
금융자산	5.0	6.2	6.4	6.8	7.1
유형자산	58.5	97.8	112.6	121.5	130.2
무형자산	1.5	2.0	1.9	1.8	1.7
기타비유동자산	9.4	9.4	9.5	9.4	9.5
자산총계	154.4	215.5	251.4	299.6	360.7
유동부채	38.9	57.8	66.8	79.2	92.1
금융부채	0.5	15.5	15.6	15.8	16.0
매입채무	20.7	21.3	26.1	32.6	39.5
기타유동부채	17.7	21.0	25.1	30.8	36.6
비유동부채	23.6	41.8	42.2	42.8	43.5
금융부채	21.2	39.7	39.7	39.7	39.7
기타비유동부채	2.4	2.1	2.5	3.1	3.8
부채총계	62.5	99.5	109.0	122.0	135.6
지배주주지분	91.8	115.6	141.9	177.2	224.7
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본조정	(0.0)	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	55.3	78.8	105.1	140.4	187.9
비지배주주지분	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
자본총계	91.9	116.0	142.3	177.6	225.1
순금융부채	(7.9)	19.0	12.6	(6.8)	(38.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(1.3)	16.3	31.3	40.2	53.2
당기순이익	14.5	25.0	28.7	37.7	49.9
조정	(0)	1	1	1	1
감가상각비	2.7	3.6	5.2	6.2	7.2
외환거래손익	(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(2.7)	(3.2)	(4.2)	(5.2)	(6.2)
영업활동 자산부채 변동	(15.2)	(15.0)	(2.7)	(3.7)	(3.9)
투자활동 현금흐름	(22.4)	(46.0)	(20.2)	(15.3)	(16.1)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(1.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
자본증가(감소)	(20.9)	(40.4)	(20.0)	(15.0)	(15.8)
기타	(1.4)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	17.6	32.6	(2.3)	(2.2)	(2.2)
금융부채증가(감소)	21.7	33.6	0.1	0.2	0.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.5)	0.6	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(1.6)	(1.6)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
현금의 증감	(6.1)	2.9	5.9	19.6	31.6
Unlevered CFO	18.6	31.1	39.8	51.6	64.7
Free Cash Flow	(22.2)	(24.2)	11.3	25.2	37.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

노바렉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.12	BUY	53,000		
20.7.6	BUY	45,000	-11.87%	-0.56%
20.5.6	BUY	35,000	-8.15%	4.00%
20.5.4	담당자 변경		-	-
19.7.10	BUY	29,000	-26.23%	-8.45%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 7월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2021년 7월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.