

노바렉스 (194700)

성장하는 시장, 발전하는 기업

Mid-Small cap



심의섭

02 3770 5719
euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (07/17)	23,600원
자본금	45억원
시가총액	2,125억원
주당순자산	10,118원
부채비율	33.39
총발행주식수	9,003,740주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	78,411주
52주 고	26,550원
52주 저	14,300원
외인지분율	0.56%
주요주주	권석형 외 8 인 39.01%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(5.2)	0.0
상대	9.8	9.1	0.0
절대(달러환산)	2.5	(8.7)	0.0



자료: Myresearch

성장하는 건기식 시장 내 ODM/OEM 1위 기업

- '08년 설립, '18년 11월 코스닥 시장에 상장한 건강기능식품 ODM/OEM 1위 기업. 350여 종의 제품 포트폴리오 및 200여 개의 고객사를 보유하고 있으며, 고객사와의 품질 신뢰도, 꾸준한 신규 파이프라인을 통한 개별인정형 원료 인증 획득을 바탕으로 고성장 지속 중.
- 국내 건기식 시장은 '15년 백수오 사건 이후 급격히 위축되었으나, 소비자들의 꾸준한 관심과 더불어 백화점·대형마트 판매 허용 등 정책적 활성화 방안 시행으로 고성장이 재개되고 있음.
- 동사는 이러한 시장 성장에 따른 수혜와 더불어 1) 개별인정형 원료 개발 및 고수익성 매출 확대, 2) CAPA 확장, 3) 해외 고객사 수주를 통한 수출 확대로 중장기적 고성장 지속 전망.

안정적인 실적, 폭발적인 성장성

- 자체 브랜드 없이 ODM/OEM 사업을 하는 특성상 마케팅비 과다 지출 등으로 인한 이익 훼손 등의 우려가 없어 안정적인 실적 시현이 지속될 것으로 전망. 1Q19 실적의 경우 부원료 폐기 등으로 인한 일회성 비용이 반영되었으나, 추가적인 이슈는 없을 것으로 판단.
- 건강기능식품의 기능성 원료는 크게 식약처장이 고시한 '고시 원료'와 식약처장이 별도로 인정한 '개별인정형 원료'로 구분되는데, 개별인정형 원료의 경우 인정을 받은 업체만이 동 원료를 사용 할 수 있음(6년이 경과하고 품목제조신고가 50건 이상이 될 경우에는 고시형 원료로 전환되어 타 업체들도 사용 가능). 동사는 누적 기준 35개로 개별 인정형 원료 인증 1위 업체이며, 꾸준한 파이프라인 개발을 통해 선두 지위를 지속할 것으로 전망.
- 또한 동사는 금년 하반기 착공-내년 하반기 완공을 목표로 약 820억원 규모의 오송 신공장 투자를 진행하고 있음. 완공 시 동사의 생산 CAPA는 2배 이상 증가할 것으로 전망되며, 자동화 시스템 도입 증가에 따라 수익성 또한 크게 개선될 것으로 기대.
- 해외 수출의 경우 북미, 중화권, 동남아 시장을 공략 중. 아직까지 매출 비중은 높지 않으나 성장 잠재력은 높다는 판단. CAPA 확장 이후 본격적인 영업을 통한 수주 확대 기대.

성장성 및 경쟁력 고려 시 매력적인 Valuation

- 2019E 기준 PER 14.9x 수준. 성장하는 시장 내에서 ODM/OEM 1위 사업자인 동사의 지위 및 CAPA 확장에 따른 성장성 고려 시 매력적인 Valuation이라는 판단.

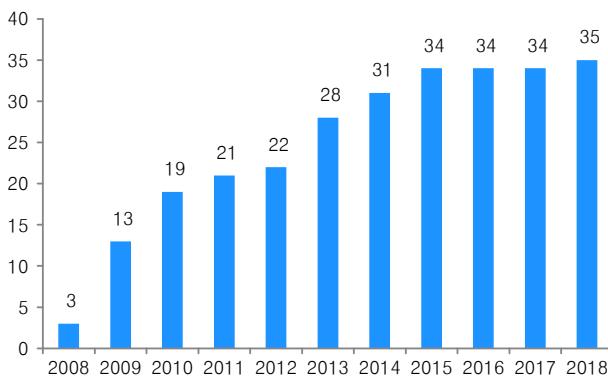
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	827	771	809	1,073	1,450
영업이익	112	103	99	113	176
지배주주순이익	97	92	81	95	143
영업이익률	13.6	13.3	12.2	10.6	12.1
EPS	1,287	1,205	1,041	1,136	1,586
PER	-	-	-	14.2	14.9
PBR	-	-	-	1.6	2.6
ROE	31.7	0.0	16.4	13.9	15.5

자료: 유안타증권 리서치센터

노바렉스 개별 인정형 원료 인증 추이(누적)



자료: 노바렉스, 유인티증권 리서치센터

개별인정원료 연도별 개발 계획

2019(E)	2020(E)	2021(E)	2022(E)
★ NR-17-01 수면의 질 개선	NR-31-05 체지방 감소	NKM-06-03 관절건강	NR-31-13 체지방 감소
NKH-31-12 체지방 감소	NKM-31-08 체지방 감소	NR-18-01 알콜성 간 보호	NR-43-03 혈행 개선
NKM-01-01 간기능 개선	NKM-43-02 혈행 개선	★ NR-15-03 뼈 건강	
★ NR-31-03 체지방 감소	NKH-05-02 과민피부상태 개선	NR-12-07 면역 기능 개선	
NR-06-01 관절 건강	NKM-26-02 피부 건강	NKH-25-01 인지 기능 개선	
★ NR-18-02 알콜성 간 보호	NR-37-02 피부건강	NR-12-06 면역 기능 개선	
		NKM-23-01 위건강/숙취	
		NR-12-01 면역 기능 개선	

★ 전략적 해외 진출 준비 소재 ○ 노바렉스 ○ 노바케이미드 ○ 노바케이헬스

자료: 노바렉스, 유인티증권 리서치센터

노바렉스 (194700) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	671	827	771	809	1,073
매출원가	558	653	615	638	866
매출총이익	113	174	157	170	207
판관비	54	62	54	71	93
영업이익	59	112	103	99	113
EBITDA	68	122	116	114	131
영업외손익	1	0	6	-3	2
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	1	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	5	-5	0
법인세비용차감전순손익	62	115	109	96	115
법인세비용	11	18	17	16	23
계속사업순손익	51	97	92	80	92
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	97	92	80	92
지배지분순이익	0	0	92	81	95
포괄순이익	46	98	92	81	84
지배지분포괄이익	46	98	92	82	87

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	53	87	74	106	74
당기순이익	0	0	92	81	95
감가상각비	9	10	13	15	17
외환손익	0	0	-4	6	-1
총속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-24	-46	-28	0	-55
기타현금흐름	68	123	0	5	18
투자활동 현금흐름	-19	-23	-39	-53	-122
투자자산	0	-4	-4	-3	-33
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-34	-34	-49	-90
유형자산 감소	0	7	0	0	0
기타현금흐름	5	8	-1	-2	1
재무활동 현금흐름	-2	13	-12	-9	186
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-2	18	-1	0	0
자본	5	0	0	0	180
현금배당	-5	-7	-11	-11	-15
기타현금흐름	0	3	0	2	21
연결법위변동 등 기타	0	0	4	-6	1
현금의 증감	32	78	26	39	139
기초 현금	43	75	153	179	217
기말 현금	75	153	179	217	356
NOPLAT	49	94	87	82	90
FCF	38	39	0	49	-87

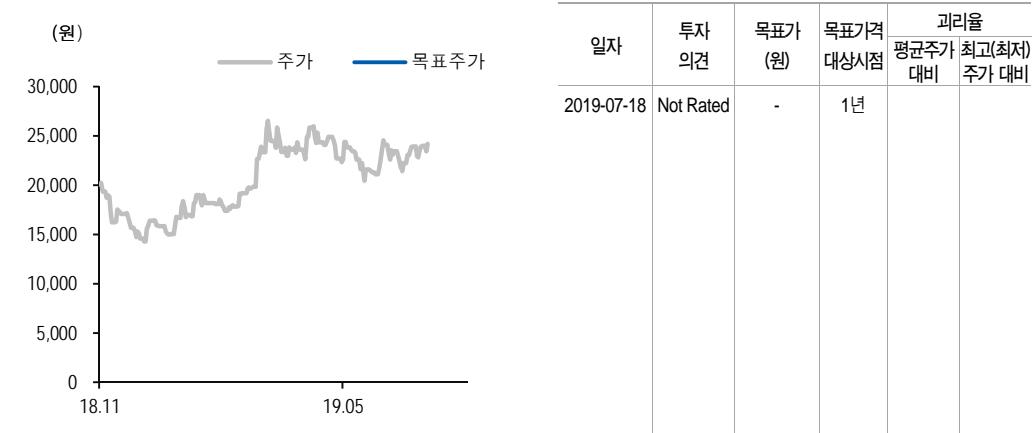
자료: 유인티증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	241	388	404	456	640
현금및현금성자산	75	153	179	217	356
매출채권 및 기타채권	93	111	104	138	145
재고자산	64	104	89	87	132
비유동자산	157	174	198	262	423
유형자산	141	152	173	230	311
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	10	13	16	49
자산총계	398	562	602	718	1,063
유동부채	140	189	146	187	260
매입채무 및 기타채무	126	165	133	174	190
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	12	10	8	8	12
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	152	199	154	195	272
자본지분	247	363	446	519	789
자본금	37	38	38	38	45
자본잉여금	94	116	116	117	320
이익잉여금	114	204	284	355	425
비자지분지분	0	0	10	5	2
자본총계	247	363	448	523	791

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	681	1,287	1,205	1,041	1,136
BPS	3,310	4,755	5,862	6,843	9,947
DPS	100	150	150	200	200
PER					14.2
PBR					1.6
EV/EBITDA					8.2
PSR					1.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	37.8	23.3	0.0	4.8	32.7
영업이익 증가율 (% YoY)	88.8	89.6	0.0	-3.7	14.5
자배순이익 증가율 (% YoY)	60.3	90.9	0.0	-11.9	17.1
매출총이익률 (%)	16.9	21.1	20.3	21.1	19.3
영업이익률 (%)	8.8	13.6	13.3	12.2	10.6
자배순이익률 (%)	0.0	0.0	11.9	10.0	8.8
ROIC	25.2	42.0	0.0	28.1	10.9
ROA	0.0	0.0	15.3	11.3	8.9
ROE	22.7	31.7	0.0	16.4	13.9
부채비율 (%)	61.6	54.9	34.5	37.2	34.4
영업이익률/자자비용 (배)	591.4	145.6	-	-	-

노비렉스 (194700) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안티증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-15

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익을 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.