

2019. 8. 8



▲ 스몰캡

Analyst **이상현**
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA **이창석**
02. 6454-4889
changseok.lee@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (8.7) **19,400 원**

상승여력 -

KOSDAQ	564.64pt
시가총액	1,747억원
발행주식수	900만주
유통주식비율	44.67%
외국인비중	0.48%
52주 최고/최저가	26,550원/14,300원
평균거래대금	13.9억원

주요주주(%)
권석형 외 8 인 39.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.0	6.6	0.0
상대주가	-0.4	37.6	0.0

주가그래프



(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	808.5	99.0	81.0	1,061	-13.6	6,783	0.0	0.0	-1.9	16.8	37.2
2018	1,073.1	113.3	94.9	1,178	9.1	8,766	13.5	1.8	8.2	14.5	34.4
2019E	1,391.8	159.0	132.7	1,473	27.9	9,886	13.2	2.0	8.8	15.8	53.6
2020E	1,767.6	220.6	179.5	1,994	35.3	11,703	9.7	1.7	6.9	18.5	51.9
2021E	2,209.5	286.4	243.5	2,704	35.6	14,231	7.2	1.4	4.8	20.9	47.8

노바렉스 194700

하반기 해외 진출 본격화

- ✓ 2Q19 매출액 387억원(+34.6% YoY), 영업이익 48억원(+35.9% YoY)을 예상
- ✓ 주요 고객사 주문 증가, 수익성 높은 원료 사업부문의 매출 증가가 주요 요인
- ✓ 신규 파이프라인 강화와 제품 다변화를 위한 R&D 지속
- ✓ 현지 건기식 및 유통업체와 제휴, 각국 기능성 인증 등을 통한 해외 진출 본격화
- ✓ 해외 매출 비중의 확대로 밸류에이션 저평가 국면 해소를 전망

2Q19 Preview: 시장 기대치에 부합을 예상

2Q19 매출액은 387억원(+34.6% YoY), 영업이익 48억원(+35.9% YoY, 영업이익률 12.4%)을 예상한다. 주요 고객사의 주문 증가와 수익성 높은 원료 사업부문의 매출 증가로 호실적이 예상된다.

중장기적 성장 전략 1) 개별인정원료 확보

자체 R&D 센터와 자회사 '노바케이메드', '노바케이헬스'를 통해 신규 원료 파이프라인 강화, 제품 다변화를 위한 개발을 지속하고 있다. 연평균 350여 개의 제품 포트폴리오와 모든 형태의 제형/포장이 가능하여 시장의 트렌드와 고객의 니즈에 적합한 제품 출시가 강점이다.

중장기적 성장 전략 2) 해외 진출 본격화

해외 진출 전략은 1) 현지 업체와 제휴를 통한 판매 경로 확대, 2) 각국의 기능성 인증 획득을 통한 품질 경쟁력 확보 등이다. 6월 미국 'Mannatech'에 전립선 영양제, 눈 건강 제품을 공급, 7월 싱가포르 'Unicity'에 다이어트 제품을 공급하기 시작했다. 하반기 대만 'TCI'에 눈 건강, 다이어트 제품을 스틱젤리형으로 공급할 예정이다. 1월 美FDA로부터 '회화나무 열매 추출물'(Rexflavon)의 NDI 인증을 획득, 중국 CFDA블루캡 등록도 진행 중이다. 중장기적으로 할랄(HALAL)인증을 통해 이슬람 국가 등 해외 진출을 확대할 계획이다.

본격적인 해외 진출로 밸류에이션 저평가 해소를 전망

해외 매출 비중은 '18년 1.7% → '19년 2.9% → '20년 8.3%로 점진적인 증가를 전망한다. 현 주가는 '19년 PER 13배로 건기식 평균 PER 18배 대비 저평가 구간이다.

표1 노바렉스 2Q19 Preview

(억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	386.9	287.5	34.6	306.8	26.1	390	-0.8
영업이익	48.1	35.4	35.9	27.0	78.3	48	0.2
순이익	37.9	32.5	16.6	27.4	38.5	40	-5.3
영업이익률(%)	12.4	12.3		8.8			
순이익률(%)	9.8	11.3		8.9			

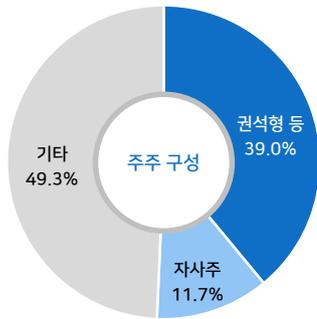
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 노바렉스 실적

(억원)	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	306.8	386.9	390.4	307.7	380.0	477.3	500.2	410.1	1,073.1	1,391.8	1,767.6	2,209.5
(% YoY)	34.1	34.6	29.9	20.0	23.9	23.3	28.1	33.3	32.7	29.7	27.0	25.0
(% QoQ)	19.7	26.1	0.9	-21.2	23.5	25.6	4.8	-18.0				
OEM	156.5	191.5	203.0	158.5	193.8	249.6	266.1	209.1	519.7	709.5	918.7	1,185.7
ODM	146.6	179.9	171.0	140.0	177.5	208.6	212.6	185.4	509.2	637.6	784.0	927.4
원료	3.7	15.5	16.4	9.2	8.7	19.1	21.5	15.6	44.2	44.8	64.9	96.4
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0								
OEM	51.0	49.5	52.0	51.5	51.0	52.3	53.2	51.0	48.4	51.0	52.0	53.7
ODM	47.8	46.5	43.8	45.5	46.7	43.7	42.5	45.2	47.5	45.8	44.4	42.0
원료	1.2	4.0	4.2	3.0	2.3	4.0	4.3	3.8	4.1	3.2	3.7	4.4
영업이익	27.0	48.1	52.3	31.6	36.0	63.5	68.9	52.2	113.4	159.0	220.6	286.4
영업이익률(%)	8.8	12.4	13.4	10.3	9.5	13.3	13.8	12.7	10.6	11.4	12.5	13.0
(% YoY)	3.1	35.9	37.1	131.9	33.4	31.9	31.9	65.2	30.7	40.3	38.7	29.8
(% QoQ)	98.1	78.3	8.6	-39.5	13.9	76.2	8.6	-24.2				

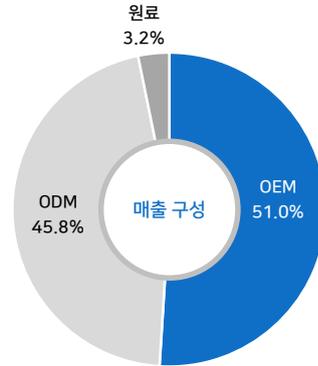
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주 구성



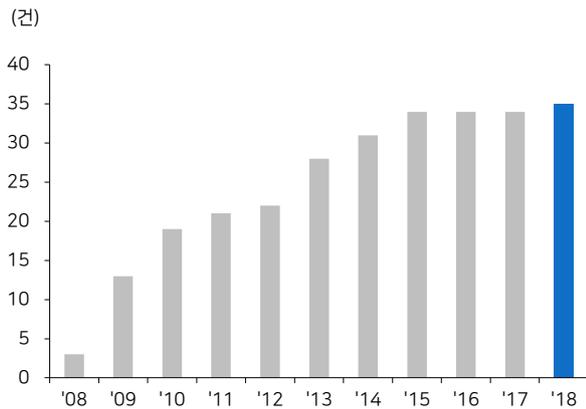
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2019E)



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 노바렉스 개별인정원료 인증 추이(누적)



자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

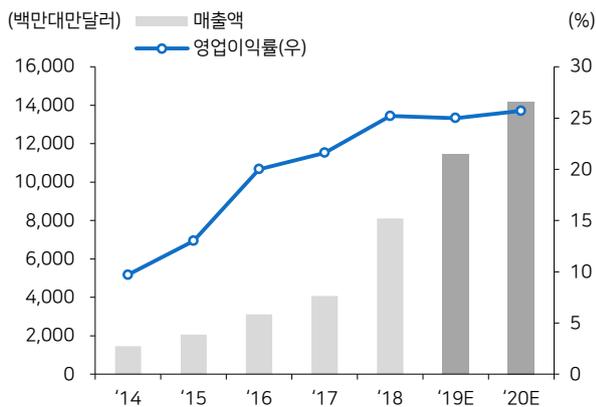
그림4 노바렉스 소재개발 파이프라인

★ 전략적 해외 진출준비 소재 ◻ 노바렉스 ◻ 노바케이메드 ◻ 노바케이헬스

2019(E) - 6건	2020(E) - 6건	2021(E) - 8건	2022(E) - 2건
★ NR-17-01 수면의 질 개선	NR-31-05 체지방감소	NKM-06-03 관절건강	NR-31-13 체지방감소
NKH-31-12 체지방감소	NKM-31-08 체지방감소	NR-18-01 알콜성간보호	NR-43-03 혈행개선
NKH-01-01 간기능 개선	NKM-43-02 혈행개선	★ NR-15-03 뼈건강	
★ NR-31-03 체지방감소	NKH-05-02 과민피부상태개선	NR-12-07 면역기능개선	
NR-06-01 관절 건강	NKM-26-02 피부 건강	NKH-25-01 인지기능개선	
★ NR-18-02 알콜성간보호	NR-37-02 피부 건강	NR-12-06 면역기능개선	
		NKM-23-01 위건강/숙취	
		NR-12-01 면역기능개선	

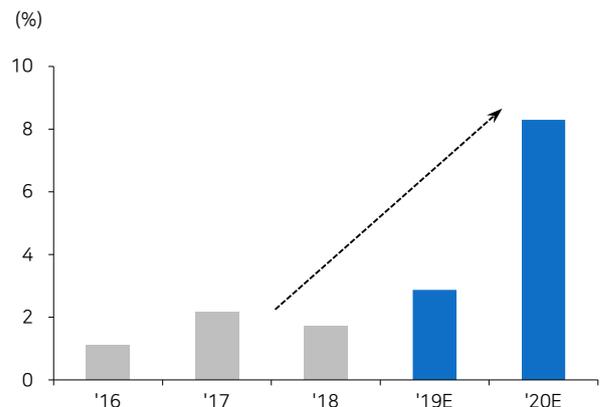
자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 대만 TCI 연간 실적 현황



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 노바렉스 해외 매출 비중 추이 및 예상



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

Income Statement

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	808.5	1,073.1	1,391.8	1,767.6	2,209.5
매출액증가율 (%)	4.8	32.7	29.7	27.0	25.0
매출원가	638.2	866.5	1,128.5	1,435.1	1,784.1
매출총이익	170.3	206.6	263.3	332.5	425.4
판매관리비	71.4	93.3	104.3	111.9	139.0
영업이익	99.0	113.3	159.0	220.6	286.4
영업이익률	12.2	10.6	11.4	12.5	13.0
금융손익	-4.3	3.7	7.3	4.7	5.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	-2.3	-1.8	-2.6	-2.8
세전계속사업이익	95.6	114.9	164.6	222.7	288.7
법인세비용	16.0	23.4	33.7	45.7	48.6
당기순이익	79.5	91.5	130.8	177.1	240.1
지배주주지분 손이익	81.0	94.9	132.7	179.5	243.5

Statement of Cash Flow

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	106.2	74.4	163.6	200.5	265.0
당기순이익(손실)	79.5	91.5	130.8	177.1	240.1
유형자산상각비	14.6	17.0	21.6	26.7	28.1
무형자산상각비	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
운전자본의 증감	-0.2	-55.1	0.1	-4.0	-3.8
투자활동 현금흐름	-52.9	-122.2	-301.2	-318.2	-55.0
유형자산의증가(CAPEX)	-48.5	-89.9	-286.2	-314.0	-51.0
투자자산의감소(증가)	-2.2	-33.8	-17.5	-3.6	-3.5
재무활동 현금흐름	-9.1	185.8	82.2	-55.9	-55.9
차입금의 증감	0.0	0.0	100.0	-40.0	-40.0
자본의 증가	1.1	210.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.5	138.7	-55.2	-173.6	154.1
기초현금	178.7	217.2	355.9	300.7	127.1
기말현금	217.2	355.9	300.7	127.1	281.2

Balance Sheet

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	456.1	639.8	646.1	585.9	848.6
현금및현금성자산	217.2	355.9	300.7	127.1	281.2
매출채권	137.9	141.5	169.8	226.4	280.5
재고자산	87.3	132.1	158.6	211.3	261.9
비유동자산	261.9	423.5	720.8	1,011.0	1,036.7
유형자산	230.2	310.6	581.0	868.3	891.2
무형자산	11.8	13.2	13.8	13.1	12.5
투자자산	15.7	49.5	67.0	70.6	74.0
자산총계	718.0	1,063.2	1,366.9	1,596.8	1,885.3
유동부채	186.6	260.3	451.8	515.8	575.5
매입채무	142.6	147.4	176.9	235.8	292.2
단기차입금	0.0	0.0	100.0	60.0	20.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.0	12.0	25.2	30.0	34.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	194.6	272.3	477.0	545.8	610.0
자본금	38.2	45.0	45.0	45.0	45.0
자본잉여금	116.8	320.0	320.0	320.0	320.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	355.2	424.9	525.8	689.4	917.0
비지배주주지분	4.6	1.6	-0.2	-2.7	-6.0
자본총계	523.4	790.9	889.9	1,051.1	1,275.3

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	10,586	13,318	15,458	19,632	24,540
EPS(지배주주)	1,061	1,178	1,473	1,994	2,704
CFPS	1,352	1,470	2,018	2,764	3,516
EBITDAPS	1,499	1,627	2,014	2,755	3,500
BPS	6,783	8,766	9,886	11,703	14,231
DPS	200	200	200	200	200
배당수익률(%)	0.0	1.3	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	13.5	13.2	9.7	7.2
PCR	0.0	10.8	9.6	7.0	5.5
PSR	0.0	1.2	1.3	1.0	0.8
PBR	0.0	1.8	2.0	1.7	1.4
EBITDA	114.5	131.1	181.4	248.1	315.1
EV/EBITDA	-1.9	8.2	8.8	6.9	4.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.8	14.5	15.8	18.5	20.9
EBITDA 이익률	14.2	12.2	13.0	14.0	14.3
부채비율	37.2	34.4	53.6	51.9	47.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	6.7	7.7	8.9	8.9	8.7
재고자산회전율(x)	9.2	9.8	9.6	9.6	9.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상현)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율