

# 노바렉스(194700)

## 2Q20 Pre: 높아진 눈높이 충족 전망

### 2분기도 호실적 이어질 전망

2분기 매출액 및 영업이익을 각각 547억원(YoY +34.6%), 60억원(YoY +37.9%)로 추정한다. 1분기에 이어 호실적이 이어질 전망이다. 코로나19 기인한 비타민 및 유산균 제품 판매 호조 및 4월 개별인정형 '락티움' 제품 출시에 기인한다. 2분기 기준 개별인정형 매출 비중은 25%까지 상승한 것으로 추정된다. 개별인정형 제품의 마진이 상대적으로 높다는 점 감안시 하반기 '락티움' 매출 확대에 따른 추가 마진 개선도 기대해 볼 만하다.

### 중장기 성장 여력 높아

건강기능식품 시장은 향후 3년 간 연평균 10% 고성장을 것으로 추정한다. ① 과거 홍삼이나 비타민에만 국한되어 있던 카테고리가 눈, 갱년기, 이너뷰티 등으로 확산되는 추세이며, ② 셀프메디케이션 확대 흐름에 따라 건기식으로 질환을 예방하는 경향이 더욱 높아질 것으로 판단된다. ③ 정부의 현장밀착형 규제 혁신도 긍정적이다. 업황에 대한 이견이 없다면 시장에 대한 투자가 유효하다는 판단이다. 시장 성장은 OEM/ODM 업체 실적 호조를 의미한다. 노바렉스는 선제적인 Capa 확장을 통해 향후 3년 간 연평균 23% 매출 성장이 예상된다. 내년 상반기부터 가동될 신공장 자동화 설비 기인해 이익 레버리지가 본격화될 것으로 기대한다. 향후 3년 간 영업이익은 연평균 29% 증가할 것으로 추정한다.

### 목표주가 4.5만원으로 상향 조정

투자자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 기존 3.5만원에서 4.5만원으로 상향한다. 추정치 및 밸류에이션을 조정했다. ① 내년 상반기(3월 완공 예정) 오송 공장 증설 완공시 Capa는 기존 2천억원에서 4천억원으로 증가한다. ② 오송 공장의 자동화 설비 기인해 유의미한 이익 레버리지 효과가 본격화될 것으로 추정된다. ③ 건강식품시장 고성장애 따른 높은 이익 가시성 감안시 여전히 저평가되어 있다고 판단한다.

### Earnings Preview

**BUY**

**TP(12M): 45,000원(상향) | CP(7월 3일): 36,400원**

#### Key Data

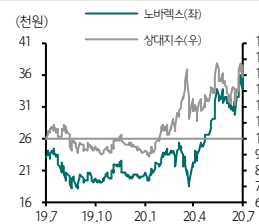
KOSDAQ 지수 (pt)	752.18
52주 최고/최저(원)	36,400/18,050
시가총액(십억원)	327.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	9,003.7
60일 평균 거래량(천주)	202.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	0.55
외국인지분율(%)	2.41
주요주주 지분율(%)	
권성영 외 8인	39.01

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.1	77.6	54.9
상대	11.9	58.1	42.7

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	206.1	260.6
영업이익(십억원)	22.2	30.1
순이익(십억원)	19.8	25.0
EPS(원)	2,215	2,804
BPS(원)	13,951	16,806

#### Stock Price



#### Financial Data

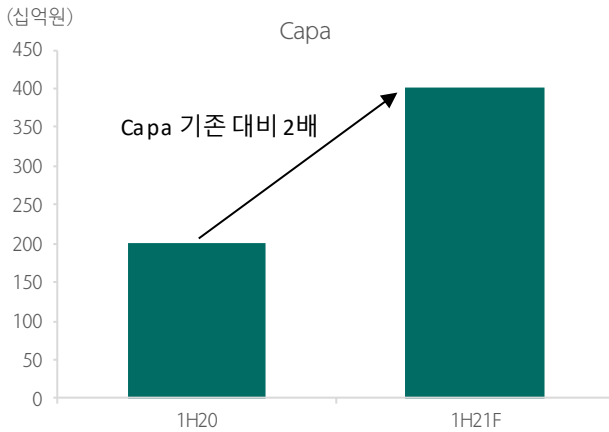
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	107.3	159.1	211.3	255.4	306.5
영업이익	십억원	11.3	16.3	22.2	28.1	35.0
세전이익	십억원	11.5	17.0	23.3	29.6	36.6
순이익	십억원	9.5	14.7	20.6	24.6	31.3
EPS	원	1,178	1,634	2,286	2,727	3,479
증감률	%	11.0	38.7	39.9	19.3	27.6
PER	배	13.46	12.30	15.92	13.35	10.46
PBR	배	1.81	1.97	2.96	2.45	2.00
EV/EBITDA	배	8.17	9.10	11.96	9.37	7.23
ROE	%	14.51	17.23	20.32	20.08	21.08
BPS	원	8,766	10,195	12,304	14,854	18,157
DPS	원	200	200	200	200	200



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

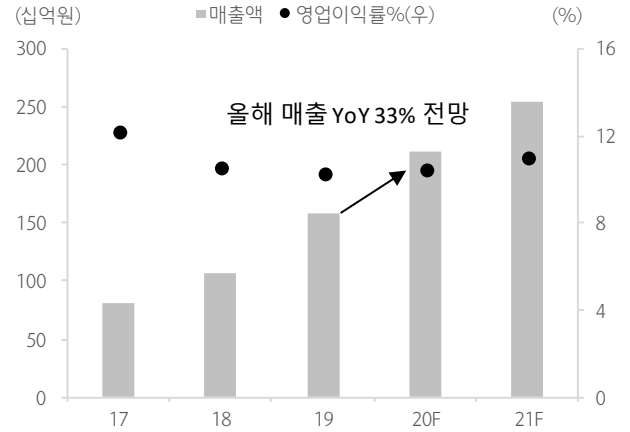
RA **권중하**  
02-3771-3126  
shkon1215@hanafn.com

그림 1. 노바렉스 Capa 증설 현황



자료: 하나금융투자

그림 2. 노바렉스 매출 및 영업마진 전망



자료: 하나금융투자

표 1. 노바렉스 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F
<b>매출액</b>	<b>30.7</b>	<b>40.6</b>	<b>43.0</b>	<b>44.8</b>	<b>50.0</b>	<b>54.7</b>	<b>54.4</b>	<b>52.2</b>	<b>107.3</b>	<b>159.1</b>	<b>211.3</b>
YoY	34.1%	41.2%	43.1%	75.0%	63.1%	34.6%	26.5%	16.5%	32.7%	48.3%	32.8%
<b>영업이익</b>	<b>2.7</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.0</b>	<b>4.7</b>	<b>11.3</b>	<b>16.3</b>	<b>22.2</b>
YoY	3.1%	23.2%	25.2%	229.4%	102.7%	37.9%	25.4%	4.9%	14.4%	43.9%	36.0%
OPM	8.8%	10.7%	11.1%	10.0%	10.9%	11.0%	11.0%	9.0%	10.6%	10.2%	10.5%
<b>세전이익</b>	<b>3.4</b>	<b>4.1</b>	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>	<b>6.5</b>	<b>5.3</b>	<b>11.5</b>	<b>17.0</b>	<b>23.3</b>
YoY	25.5%	8.1%	27.9%	281.5%	65.0%	45.9%	34.8%	12.1%	20.2%	48.0%	37.2%
<b>지배순이익</b>	<b>2.7</b>	<b>3.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>6.1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>	<b>4.2</b>	<b>9.5</b>	<b>14.7</b>	<b>20.6</b>
YoY	21.8%	7.4%	25.2%	476.9%	122.2%	43.0%	32.2%	-5.8%	17.2%	54.9%	40.4%
NPM	8.9%	8.6%	9.4%	10.0%	12.2%	9.1%	9.8%	8.1%	8.8%	9.2%	9.8%

자료: 하나금융투자

표 2. 적정주가 4.5만원 도출

구분	20F	21F	비고
EPS(원)	2,286	2,727	
Target PER		18	필수소비재 역사적 밴드 상단 값
<b>Target Price(원)</b>		<b>45,000</b>	<b>적정 주가 4.5만원 산출</b>

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

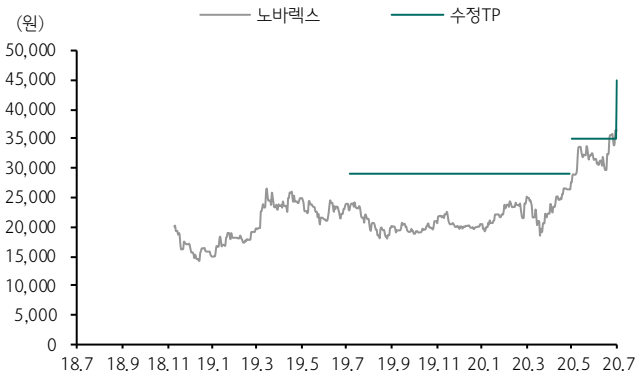
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>107.3</b>	<b>159.1</b>	<b>211.3</b>	<b>255.4</b>	<b>306.5</b>
매출원가	86.6	130.5	172.7	207.9	248.6
매출중이익	20.7	28.6	38.6	47.5	57.9
판매비	9.3	12.3	16.5	19.4	22.9
<b>영업이익</b>	<b>11.3</b>	<b>16.3</b>	<b>22.2</b>	<b>28.1</b>	<b>35.0</b>
금융손익	0.4	0.6	0.0	(0.0)	0.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	1.1	1.5	1.5
기타영업외손익	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>11.5</b>	<b>17.0</b>	<b>23.3</b>	<b>29.6</b>	<b>36.6</b>
법인세	2.3	2.5	2.7	5.0	5.3
계속사업이익	9.2	14.5	20.6	24.6	31.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>9.2</b>	<b>14.5</b>	<b>20.6</b>	<b>24.6</b>	<b>31.3</b>
비배주주지분	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
순이익					
<b>지배주주순이익</b>	<b>9.5</b>	<b>14.7</b>	<b>20.6</b>	<b>24.6</b>	<b>31.3</b>
지배주주지분포괄이익	8.7	14.4	20.9	24.9	31.8
NOPAT	9.0	13.9	19.6	23.3	29.9
EBITDA	13.1	19.0	29.0	35.1	42.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	32.6	48.3	32.8	20.9	20.0
NOPAT증가율	9.8	54.4	41.0	18.9	28.3
EBITDA증가율	14.9	45.0	52.6	21.0	20.2
영업이익증가율	14.1	44.2	36.2	26.6	24.6
(지배주주)순이익증가율	17.3	54.7	40.1	19.4	27.2
EPS증가율	11.0	38.7	39.9	19.3	27.6
<b>수익성(%)</b>					
매출중이익률	19.3	18.0	18.3	18.6	18.9
EBITDA이익률	12.2	11.9	13.7	13.7	13.8
영업이익률	10.5	10.2	10.5	11.0	11.4
계속사업이익률	8.6	9.1	9.7	9.6	10.2
<b>투자지표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,178	1,634	2,286	2,727	3,479
BPS	8,766	10,195	12,304	14,854	18,157
CFPS	1,470	2,071	3,338	4,063	4,854
EBITDAPS	1,627	2,114	3,216	3,896	4,688
SPS	13,318	17,671	23,469	28,366	34,039
DPS	200	200	200	200	200
<b>주기지표(배)</b>					
PER	13.5	12.3	15.9	13.3	10.5
PBR	1.8	2.0	3.0	2.5	2.0
PCFR	10.8	9.7	10.9	9.0	7.5
EV/EBITDA	8.2	9.1	12.0	9.4	7.2
PSR	1.2	1.1	1.6	1.3	1.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.5	17.2	20.3	20.1	21.1
ROA	10.7	11.3	12.1	12.1	13.0
ROIC	25.7	23.5	19.5	18.5	22.6
부채비율	34.4	68.0	68.2	64.7	60.8
순부채비율	(45.2)	(8.6)	16.5	0.6	(14.0)
이자보상배율(배)	0.0	389.2	263.5	331.4	409.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>64.0</b>	<b>80.0</b>	<b>70.5</b>	<b>102.1</b>	<b>142.1</b>
금융자산	35.7	29.6	3.5	21.2	45.0
현금성자산	35.6	29.5	3.4	21.0	44.9
매출채권 등	14.5	24.1	32.0	38.7	46.5
재고자산	13.2	25.6	34.0	41.1	49.3
기타유동자산	0.6	0.7	1.0	1.1	1.3
<b>비유동자산</b>	<b>42.3</b>	<b>74.4</b>	<b>116.0</b>	<b>118.3</b>	<b>120.9</b>
투자자산	4.9	5.0	5.4	5.7	6.1
금융자산	0.9	1.2	1.6	1.9	2.3
유형자산	31.1	58.5	99.8	101.8	104.1
무형자산	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
기타비유동자산	5.0	9.4	9.3	9.4	9.4
<b>자산총계</b>	<b>106.3</b>	<b>154.4</b>	<b>186.4</b>	<b>220.4</b>	<b>263.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>26.0</b>	<b>38.9</b>	<b>51.1</b>	<b>61.5</b>	<b>73.5</b>
금융부채	0.0	0.5	0.7	0.9	1.0
매입채무 등	19.0	36.0	47.8	57.8	69.3
기타유동부채	7.0	2.4	2.6	2.8	3.2
<b>비유동부채</b>	<b>1.2</b>	<b>23.6</b>	<b>24.4</b>	<b>25.1</b>	<b>25.9</b>
금융부채	0.0	21.2	21.2	21.2	21.2
기타비유동부채	1.2	2.4	3.2	3.9	4.7
<b>부채총계</b>	<b>27.2</b>	<b>62.5</b>	<b>75.6</b>	<b>86.6</b>	<b>99.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>78.9</b>	<b>91.8</b>	<b>110.8</b>	<b>133.7</b>	<b>163.5</b>
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	32.0	32.0	32.0	32.0	32.0
자본조정	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	42.5	55.3	74.3	97.3	127.0
<b>비배주주지분</b>	<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>79.1</b>	<b>91.9</b>	<b>110.9</b>	<b>133.8</b>	<b>163.6</b>
순금융부채	(35.7)	(7.9)	18.3	0.9	(22.8)
<b>현금흐름표</b>					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7.4</b>	<b>(1.3)</b>	<b>23.7</b>	<b>28.5</b>	<b>35.0</b>
당기순이익	9.2	14.5	20.6	24.6	31.3
조정	3.7	(0.6)	6.7	7.0	7.3
감가상각비	1.8	2.7	6.8	7.0	7.2
외환거래손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	(3.3)	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채	(5.5)	(15.2)	(3.6)	(3.1)	(3.6)
변동					
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(22.4)</b>	<b>(48.4)</b>	<b>(9.3)</b>	<b>(9.9)</b>
투자자산감소(증가)	(3.4)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(9.0)	(20.9)	(48.0)	(9.0)	(9.5)
기타	0.2	(1.4)	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>18.6</b>	<b>17.6</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(1.4)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	21.7	0.2	0.1	0.2
자본증가(감소)	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(2.5)	0.0	0.1	0.0
배당지급	(1.5)	(1.6)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
<b>현금의 증감</b>	<b>13.9</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(26.1)</b>	<b>17.7</b>	<b>23.7</b>
Unlevered CFO	11.8	18.6	30.1	36.6	43.7
Free Cash Flow	(1.5)	(22.2)	(24.3)	19.5	25.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

노바렉스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.6	BUY	45,000		
20.5.6	BUY	35,000	-8.37%	4.00%
20.5.4	담당자변경		-	-
19.7.10	BUY	29,000	-26.19%	-8.45%
19.7.8				-

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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 3일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(심은주)는 2020년 07월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.