



노바렉스 (194700)

충분히 쉬었다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 54,000원

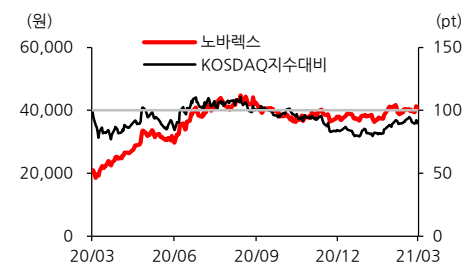
현재 주가(3/18)	40,500원
상승여력	▲33.3%
시가총액	3,647억원
발행주식수	9,004천주
52주 최고가 / 최저가	44,750 / 18,550원
90일 일평균 거래대금	25.89억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
권석형 (외 9인)	37.5%
자사주 (외 1인)	11.7%
KB 자산운용 (외 1인)	6.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	6.7	-4.7	84.9
상대수익률(KOSDAQ)	0.4	6.4	-11.6	-10.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	159	223	284	356
영업이익	16	27	35	50
EBITDA	19	31	41	55
지배주주순이익	15	25	30	41
EPS	1,634	3,144	3,734	5,169
순차입금	-8	19	-3	-28
PER	12.3	12.0	10.8	7.8
PBR	2.0	2.9	2.6	2.0
EV/EBITDA	9.1	11.7	8.9	6.1
배당수익률	1.0	0.8	1.0	1.0
ROE	17.2	24.1	23.0	25.4

주가 추이



건기식 시장의 구조적 성장에 따라 성장세 지속이 기대됩니다.

성장 추세 지속이 전망되는 건기식 시장

'20년 KT&G 인삼 부문(1.4조원, -4% 이하 yoy)을 제외한 건기식 10개 상장사(전사 or 부문) 합산 매출액은 2.0조원(+35%)으로 큰 폭 증가했다. 당분간 건기식 시장은 성장 추세가 이어질 것으로 전망한다. ①건강에 대한 관심 증가(다양한 제품 수요 ↑), ②규제 완화, ③개별인정형 원료 개발 확대, ④유통 채널 다각화에 따른 접근성 확대, ⑤코로나19 이후 건기식 섭취 필요 인식(면역력 강화 등) 제고 등 때문이다.

개별 성장 모멘텀도 확보(Capa 확대, 수출, 개별인정형 원료)

노바렉스는 올해에도 고 성장세 지속이 가능할 것이다. 건기식 수요 확대와 신규 고객사 증가에 ①2H20 오송 新 공장 가동 효과(Capa 2배 확대, 높은 자동화 비중으로 인한 생산성 개선), ②올해 5월 중국아시아 지역 GNC 'CoQ10' 납품 시작에 따른 수출 성장 본격화('21년E 수출 114억원), ③신규 개별인정형 원료 관련 매출액 확대(발생 시기: 락티움 3Q20말, 세라틱 2Q21 예상) 등이 더해지기 때문이다.

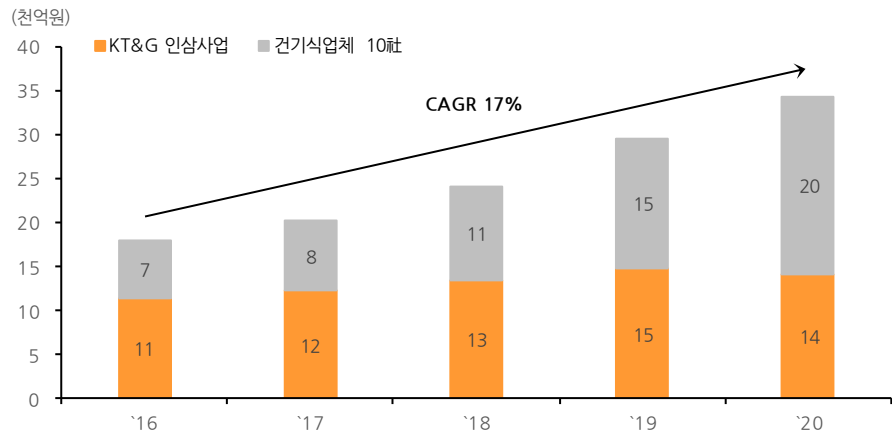
사상 최대 실적 경신 전망

상기 요인들을 감안할 때 '21년 실적은 매출액 2,842억원(+28%), 영업이익 352억원(+31%), 당기순이익 298억원(+19%)으로 전망한다. ①오송 新 공장 가동 및 기존 오창 공장 자동화 설비 확충으로 인한 생산성 향상, ②외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과 등으로 영업이익률도 개선이 예상된다(12.4%, +0.3%p). 다만 고정비(감가상각비 및 인건비) 증가로 개선 폭은 올해보다 내년에 더 크게 나타날 것으로 보인다.

투자의견 'Buy', 목표주가 54,000원 유지

투자의견 'Buy'와 목표주가 54,000원을 유지한다. ①ODM/OEM 업체로서 고 성장 중인 건기식 시장과 동반 성장 구조 확보, ②新 공장 증설에 따른 수주 대응력 확대와 생산성 향상(전 공정 자동화를 상수에 따른 수익성 개선), ③수출 증가(GNC 외 타 고객사들의 해외 물량 확보) 가능성 등으로 올해뿐 아니라 내년에도 고 성장세가 지속될 것으로 보여 기업가치 제고가 기대되기 때문이다.

[그림1] 국내 주요 건기식 업체 합산 매출액 추이



주: 노바렉스, 에이치엘사이언스, 뉴트리, 쉐바이오텍, 팜스빌, 코스맥스엔비티, 종근당건강, 비피도, 콜마비앤에이치, 서흥 건기식
 자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 노바렉스 분기별 실적 추이

(단위: 억 원)

	2019	2020	2021E	2022E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
매출액	1,591	2,228	2,842	3,562	307	406	430	448	500	605	572	551
매출원가	1,305	1,836	2,353	2,920	255	328	353	369	418	508	467	444
판관비	123	122	137	147	25	34	29	35	28	28	31	35
영업이익	163	270	352	495	27	44	48	45	55	69	74	72
지배지분순이익	145	251	297	411	27	35	40	43	61	59	64	67
[증가율]												
매출액	48%	40%	28%	25%	34%	41%	43%	75%	63%	49%	33%	23%
영업이익	44%	66%	31%	40%	3%	23%	25%	229%	103%	59%	56%	60%
지배지분순이익	53%	73%	18%	38%	21%	7%	25%	447%	122%	69%	60%	58%
[이익률]												
영업이익	10.2%	12.1%	12.4%	13.9%	8.8%	10.7%	11.1%	10.0%	10.9%	11.4%	13.0%	13.0%
지배지분순이익	9.1%	11.3%	10.5%	11.5%	8.9%	8.6%	9.4%	9.5%	12.2%	9.8%	11.2%	12.2%

자료: 노바렉스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	107	159	223	284	356
매출총이익	21	29	39	49	64
영업이익	11	16	27	35	50
EBITDA	13	19	31	41	55
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	17	27	35	50
당기순이익	9	15	25	30	41
지배주주순이익	9	15	25	30	41
증가율(%)					
매출액	32.7	48.3	40.1	27.5	25.3
영업이익	14.5	43.9	65.5	30.3	40.7
EBITDA	14.6	45.2	60.7	32.9	36.0
순이익	15.1	58.5	72.3	18.8	38.4
이익률(%)					
매출총이익률	19.3	18.0	17.6	17.2	18.0
영업이익률	10.6	10.2	12.1	12.4	13.9
EBITDA 이익률	12.2	12.0	13.7	14.3	15.5
세전이익률	10.7	10.7	12.0	12.3	14.0
순이익률	8.5	9.1	11.2	10.4	11.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	7	-1	15	34	34
당기순이익	11	17	25	30	41
자산상각비	2	3	4	5	6
운전자본증감	-6	-15	-9	3	-8
매출채권 감소(증가)	0	-10	-7	-3	-9
재고자산 감소(증가)	-4	-12	-5	-4	-9
매입채무 증가(감소)	0	6	-12	16	11
투자현금흐름	-12	-22	-45	-10	-6
유형자산처분(취득)	-9	-21	-40	-10	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-4	0	0
재무현금흐름	19	18	33	-7	-13
차입금의 증가(감소)	1	22	34	-5	-10
자본의 증가(감소)	16	-2	-1	-2	-3
배당금의 지급	2	2	2	2	3
총현금흐름	14	21	24	31	42
(-)운전자본증가(감소)	-2	10	9	-3	8
(-)설비투자	9	21	40	10	5
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	7	-10	-26	24	29
(-)기타투자	11	7	0	0	0
잉여현금	-4	-17	-26	24	28
NOPLAT	9	14	25	30	41
(+) Dep	2	3	4	5	6
(-)운전자본투자	-2	10	9	-3	8
(-)Capex	9	21	40	10	5
OpFCF	4	-14	-21	28	33

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	64	80	100	124	157
현금성자산	36	30	37	53	69
매출채권	14	24	31	34	43
재고자산	13	26	31	35	44
비유동자산	42	74	115	124	129
투자자산	10	14	16	20	26
유형자산	31	58	98	102	102
무형자산	1	2	2	1	1
자산총계	106	154	216	248	286
유동부채	26	39	58	63	72
매입채무	16	33	21	37	49
유동성이자부채	0	1	16	11	11
비유동부채	1	24	42	42	32
비유동이자부채	0	21	40	40	30
부채총계	27	62	100	105	105
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	32	32	32	32	32
이익잉여금	42	55	79	106	144
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	79	92	116	143	181

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	1,054	1,634	3,144	3,734	5,169
BPS	8,766	10,195	12,833	15,866	20,078
DPS	200	200	300	400	400
CFPS	1,575	2,350	2,710	3,419	4,635
ROA(%)	10.7	11.3	13.5	12.8	15.4
ROE(%)	14.5	17.2	24.1	23.0	25.4
ROIC(%)	24.6	21.8	23.0	21.6	27.8
Multiples(x, %)					
PER	15.0	12.3	12.0	10.8	7.8
PBR	1.8	2.0	2.9	2.6	2.0
PSR	1.3	1.1	1.5	1.3	1.0
PCR	10.1	8.6	13.9	11.8	8.7
EV/EBITDA	8.2	9.1	11.7	8.9	6.1
배당수익률	1.3	1.0	0.8	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	34.4	68.0	85.9	73.2	57.9
Net debt/Equity	-45.2	-8.6	16.3	-1.8	-15.4
Net debt/EBITDA	-272.6	-41.5	61.8	-6.3	-50.4
유동비율	245.7	205.9	173.9	196.9	217.5
이자보상배율(배)	n/a	389.2	185.6	175.9	247.6
자산구조(%)					
투하자본	48.7	65.6	71.9	65.7	61.9
현금+투자자산	51.3	34.4	28.1	34.3	38.1
자본구조(%)					
차입금	0.0	19.1	32.4	26.1	18.5
자기자본	100.0	80.9	67.6	73.9	81.5

[Compliance Notice]

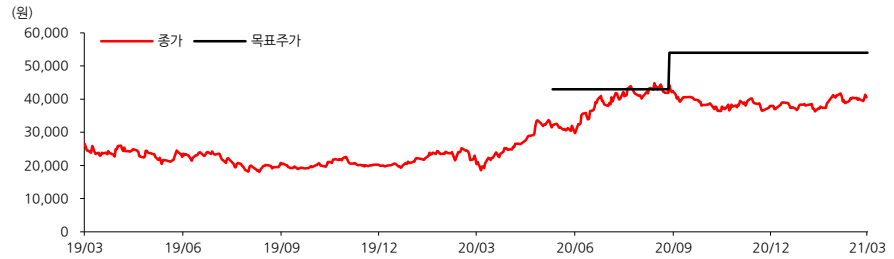
(공표일: 2021년 3월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[노바렉스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2020.05.29	2020.05.29	2020.09.15	2021.03.19	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격	김동하	43,000	54,000	54,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.29	Buy	43,000	-11.22	4.07
2020.09.15	Buy	54,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%