

Industry Indepth
2019. 1. 28

▲ 스몰캡

Analyst **이상현**
02. 6098-6662
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA **이창석**
02-6098-6663

노바렉스 194700

맞춤형 건강기능식품 업체

- ✓ 건강기능식품 ODM/OEM 전문업체
- ✓ 고객의 니즈와 시장의 트렌드에 적합한 제품 생산 가능
- ✓ 지속적인 R&D로 신규 원료 확대
- ✓ 다양한 제품 포트폴리오와 Capa 증설로 고객사 확대 예상
- ✓ 북미, 중국 등 해외진출 본격화

Not Rated

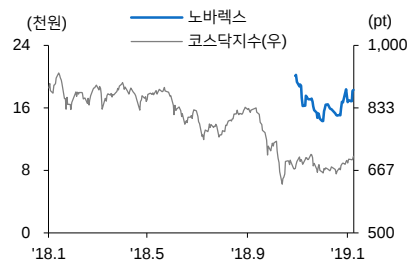
적정주가 (12개월) -원
현재주가 (1.25) **19,000 원**
상승여력 -

KOSDAQ	711.38pt
시가총액	1,711억원
발행주식수	900만주
유동주식비율	42.88%
외국인비중	0.62%
52주 최고/최저가	20,250원/14,300원
평균거래대금	43.3억원

주요주주(%)
권석형 외 8 인 39.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.5	0.0	0.0
상대주가	8.7	0.0	0.0

주가그래프



다양한 제품 포트폴리오로 고객사 확대 전망

건강기능식품 업체의 핵심 역량은 고객의 니즈 파악과 시장의 트렌드에 적합한 제품 출시다. 자체 R&D 센터와 R&D 전문 자회사를 통해 '22년까지 총 23건의 신규 파이프라인을 개발하고 있다. 현재 생산 Capa는 연간 1,500억원 수준으로 모든 형태의 제형 및 포장에 가능하다. '20년말 오송 공장의 증설이 완료되면 기존 대비 2배 규모로 증가가 예상된다. 향후 개별인정원료의 등록 확대와 연평균 350개의 제품 포트폴리오로 점진적인 고객사 확대를 전망한다.

해외 공략 본격화

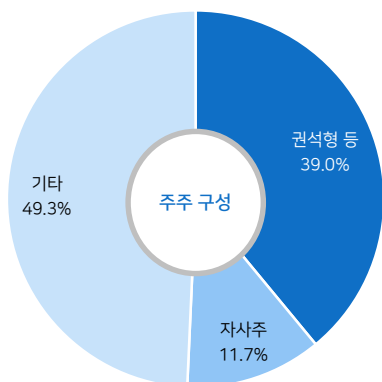
해외시장은 1) 각국의 기능성 인증을 획득하여 제품의 경쟁력을 확보, 2) 현지 유통 및 제조업체와 제휴를 통해 진출할 것이다. 지난 12일 美 FDA로부터 '회화나무 열매 추출물(Rexflavon)'의 NDI(건강식품원료) 인증을 획득, CFDA도 승인을 진행하고 있다. 23일에는 대만 'TCI'와 액상/스틱젤리 타입의 건강기능식품에 대한 독점 생산계약을 체결했다. 계약 조건은 4년 6개월 동안 1억 5천 5백만포 공급으로 금액으로 환산하면 400~500억원 규모다.

기본사항

'08년 설립, '18년 11월에 코스닥에 상장한 건강기능식품 ODM/OEM 전문업체이다. 제약/식품/유통업체 등 200여개 고객사에 제품을 공급하고 있다. 1H18 기준 매출 비중은 OEM 49.2%, ODM 45.1%, 원료 5.5%다. 주요주주는 권석형 등 39.0%, 자사주 11.7%, 기타 49.3%다.

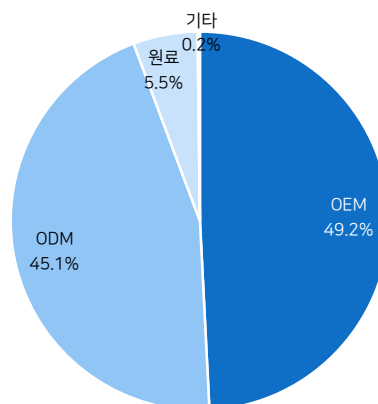
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013											
2014											
2015											
2016	771.3	102.7	92.0	1,205		5,844	0.0	0.0	-1.6	20.6	34.5
2017	808.5	99.0	81.0	1,061	-13.6	6,783	0.0	0.0	-1.9	16.8	37.2

그림45 주주 구성



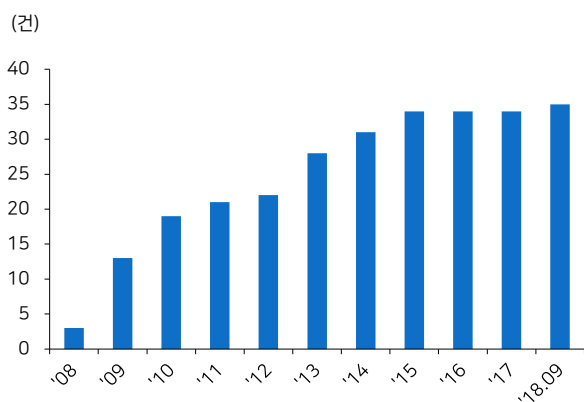
자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림46 매출 구성(1H18)



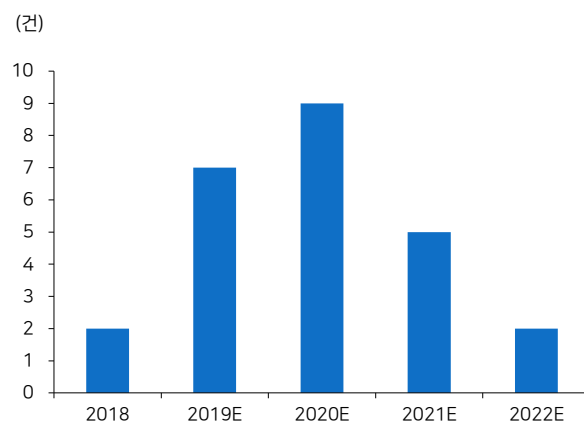
자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림47 노바렉스 개별인정원료 인증 추이 누적



자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림48 노바렉스 개별인정원료 개발 계획



자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림49 노바렉스 소재개발 파이프라인



자료: 노바렉스, 메리츠증권증권 리서치센터

노바렉스 (194700)

Income Statement

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액				771.3	808.5
매출액증가율 (%)					4.8
매출원가				614.7	638.2
매출총이익				156.5	170.3
판매관리비				53.8	71.4
영업이익				102.7	99.0
영업이익률				13.3	12.2
금융손익				7.0	-4.3
종속/관계기업손익				0.0	0.0
기타영업외손익				-0.7	0.9
세전계속사업이익				109.0	95.6
법인세비용				17.1	16.0
당기순이익				92.0	79.5
지배주주지분 순이익				92.0	81.0

Statement of Cash Flow

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름				73.8	106.2
당기순이익(손실)				92.0	79.5
유형자산상각비				12.9	14.6
무형자산상각비				0.0	0.9
운전자본의 증감				-27.8	-0.2
투자활동 현금흐름				-39.5	-52.9
유형자산의증가(CAPEX)				-33.6	-48.5
투자자산의감소(증가)				-13.4	-2.2
재무활동 현금흐름				-12.3	-9.1
차입금의 증감				0.0	0.0
자본의 증가				154.0	1.1
현금의 증가(감소)				25.7	38.5
기초현금				153.1	178.7
기말현금				178.7	217.2

Balance Sheet

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산				404.4	456.1
현금및현금성자산				178.7	217.2
매출채권				104.1	137.9
재고자산				88.7	87.3
비유동자산				197.7	261.9
유형자산				172.8	230.2
무형자산				6.4	11.8
투자자산				13.4	15.7
자산총계				602.1	718.0
유동부채				146.1	186.6
매입채무				109.2	142.6
단기차입금				0.0	0.0
유동성장기부채				0.0	0.0
비유동부채				8.4	8.0
사채				0.0	0.0
장기차입금				0.0	0.0
부채총계				154.5	194.6
자본금				38.2	38.2
자본잉여금				115.8	116.8
기타포괄이익누계액				0.0	0.0
이익잉여금				284.4	355.2
비지배주주지분				1.4	4.6
자본총계				447.6	523.4

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017
주당데이터(원)					
SPS				10,102	10,586
EPS(지배주주)				1,205	1,061
CFPS				1,421	1,352
EBITDAPS				1,514	1,499
BPS				5,844	6,783
DPS	74	100	150	150	200
배당수익률(%)					
Valuation(Multiple)					
PER				0.0	0.0
PCR				0.0	0.0
PSR				0.0	0.0
PBR				0.0	0.0
EBITDA				115.6	114.5
EV/EBITDA				-1.6	-1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)				20.6	16.8
EBITDA 이익률				15.0	14.2
부채비율				34.5	37.2
금융비용부담률				0.0	0.0
이자보상배율(x)				17,122.5	
매출채권회전율(x)				7.4	6.7
재고자산회전율(x)				8.7	9.2