

**노바렉스**  
(194700. KQ)

**김아영 Analyst**  
aykim0515@gmail.com

**투자의견: Not Rated**

**목표주가: - 원 / 현재주가: 19,100원**

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## [간담회 후기] 19년도 30% 이상 외형성장 기대된다.

### 국내 1등 B2B, 건강기능식품 OEM/ODM 회사

최근 국내 대표 건강기능식품회인 콜마비앤에이치, 뉴트리바이오텍 주가는 각 50%, 15% 가량 상승해, 같은 기간 코스피 성장률 10%를 상회했다. 15년 백수오 사건 이후 건강기능식품 시장은 고속 성장 (CAGR 13~17년 10.9%, 한국은행 경제통계시스템) 했음에도 불구하고, 국내 주식시장에서의 신뢰를 얻기는 쉽지 않아 보였다. 하지만 19년 들어 건강기능식품 시장은 최근 시장의 러브콜 받는 중이다. 타 산업과는 차별적으로 안정적 실적 성장, 중국과의 관계 호전 분위기, 예방/진단/웰빙에 대한 시각 변화가 주요 이유이다. 앞서 거론한 두 회사가 국내 입지를 기반으로 해외 진출 통해 외형성장 중이라면, 국내 시장을 배경으로 18년 30% 이상의 외형 성장과, 19년에도 그에 가까운 또는 그 이상의 성장이 기대되는 회사가 있다. 노바렉스이다.

동사는 08년 11월 설립된 건강기능식품 제조, 수출입 사업을 영위하는 회사로, 지난 18년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 현재 오창에 1,500억원 규모의 1~3공장 보유 중이며 2배 가까운 capa 확대 통해 생산 능력 강화 예정이다. 현재 200여개의 고객사 보유, 연평균 350여개의 제품 생산, 공급 중으로 국내 건강식품 OEM 제조사 중에서는 1위의 M/S (17년 매출액 기준, 식약처) 확보 중이다. 18년 누적 기준 업계 최다인 35개의 개별인증원료 인증했으며, 19년 6건, 20년 6건, 21년 8건, 22년 2건 등 파이프라인 확대 예정이다. 개별인증원료는 최소 6년간 독점적 생산 권한 부여된다는 점, 동사의 수익성 강화에 긍정적이라는 점에서 향후 성장 동력이 될 전망이다. 17년 기준 전체 시장 개별인증원료 사용 건수 11% (vs 고시형 원료 89%) 인데 반해 동사 매출액의 54% (340억원, 928품목, vs 고시형 46%, 294억, 1,149품목)를 차지했다. OEM의 경우 10% 내외 OPM 가져가나, ODM, 원료 부문은 2~5배 이상의 수익 가져다 준다는 점에서 매력적이다.

### 18년 이어 '30%이상 매출액/손익구조 변동 공시' 19년에도 가능

동사는 18년P 매출 1,096억 (yoy +35.6%), 영업이익 113억 (yoy + 14.2%), 당기순이익 103억 (yoy +30.0%) 기록했다. 동사의 capa 확장 계획과 국내 건기시장의 성장에 힘입어 19년에도 고성장이 이어갈 전망이다. 회사측 경영계획에 따르면 19년은 매출 1,400억, 영업이익 140~150억으로 전혀 무리없어 보인다. 동사는 B2B 전문 OEM, ODM 회사로 콜마비앤에이치, 한국야쿠르트 비롯한 건기식품 회사와 CJ, 종근당, 일동제약 등 푸드, 제약, 화장품, 네트워크 등 다양하게 고객사 보유 중으로, 고객사들의 건기시장 진출확대에 따른 OEM, ODM 물량 확대도 19년 동사 성장 이끌 것으로 기대된다.

#### Financial Data

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익 | 세전이익 | 순이익  | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) |
|-------|--------------|------|------|------|------------|------------|--------|------------|------------------|------------|------------|
| 2016  | 77.1         | 10.3 | 10.9 | 9.2  | n/a        | n/a        | 11.6   | n/a        | -1.6             | n/a        | 22.7       |
| 2017  | 80.9         | 9.9  | 9.6  | 8.0  | n/a        | n/a        | 11.4   | n/a        | -2.0             | n/a        | 16.8       |
| 2018P | 109.6        | 11.3 | 11.6 | 10.3 | 1,148      | n/a        | 13.3   | 13.8       | 11.5             | 2.4        | 18.3       |

자료 : 노바렉스, K-IFRS 연결기준

## <주요 Q&A>

Q. 19년 이후 성장 전략

1) 신공장 증설 2) 글로벌 시장 확대 3) 파이프라인 강화 4) 고수익 위주 매출 확대 (이하 아래 참조)

Q. 신공장 증설 관련

현재 1,500억 규모 → 3,000억 규모로 확장 계획.

66,000 m<sup>2</sup> 부지, 오송 제2 생명 과학단지 내 확장 계획.

820억원 투자 계획 (토지 200억, 건물 410억, 기계장치 210억 / 토지 100억, 기계 100억은 완납). 투자 규모는 19년 300억, 20년 500억정도 예상. 19년 착공~ 20년 4분기 생산 예상. 공모 자금 190억원 정도 확보.

이후 2,3공장은 지상권만 보유해 향후 매각 또는 기타 특화 활용할 예정  
자동화율 30% → 80%까지 상승 예상

Q. 해외 진출

북미, 중국, 동남아 등 진출. ① 미국은 선원료 인증 (렉스플라본의 경우, 19년 1월 FDA 미국에서 NDI 획득), 글로벌 유통업체들에 원료 공급/판권 획득 통한 진출. GNC의 경우 국내에 직접 동사에 컨택, 블랙머의 경우 연간 30~50억 매출 발생 중. ② 중국은 유통채널과 전략적 제휴. 중국은 미국보다 진입장벽이 높고 3년정도 소요 예상. 에이전트 통해 C-FDA 신규 식품원료 등록/런칭 예정 ③ 동남아는 지난 10여년간 거래해온 시장. 미얀마/말레이시아/싱가폴 등으로 확대 노력. 베트남은 연간 10~15억 매출 발생.

Q. 파이프라인 강화

자체R&D 센터, 전문 자회사 설립 노력 중. R&D 인원은 전체 인원의 15~16%를 상회 중이며, 소재 개발을 가속적으로 하기 위해서 정부출연연구소 (한국생명공학연구원, 한국한의학연구원 등), 대학연구소 (중앙대, 이화여대 등), 분석센터/식약처 (건강기능식품협회, 한국기초과학연구소 등), 병원 및 안전성센터 (전북대병원, 분당차병원 등) 등과 협업. R&D 전문 자회사 NOVA K-MED, NOVA K-Health 통해서 지속적으로 신규 기능성 원료 확보, 독점 시장 점유율 강화 노력.

Q. 출시 예정인 개별인정원료 및 내용

자체 개발 개별인정원료 35개로 업계 1위 수준 (2위 32개, 3위 22개, 4위 20개, 5위 15개). 보유 개발 원료 중 쏘팔메토(전립선건강), 잔티젠(체지방감소), 렉스플라본(갱년기), 루테인제아잔틴(눈건강) 4가지 원료 매출 기여가 20% 정도.

현재 파이프라인 목표는 19년 6건, 20년 6건, 21년 8건, 22년 2건. 최근 기대되는 제품으로는 수면의 질 개선, 불면증에 효과 있는 제품으로 임상 끝나고 학회지에 발표된 상황. 하반기 가량 제품 출시 가능 기대.

Q. 임상 관련

때마다, 차이는 있지만 대략 1~2년, 80~100명 가량, 비용은 2~3억 정도 소요

Q. 자체 브랜드 계획

브랜드는 현재 생각 없음. 동사는 B2B 형태로 OEM, ODM 전문/ 향후에 가능할 수 도 있지만, 현재는 유통보다는 제조에 주력할 예정. 해외시장 경우는 브랜드 진출도 고려

<기타>

[ipo관련]

18/11/14 상장

최대주주 권석형 20.70% (락업기간 5년) / 임미영 외6인 18.2% (2년6개월) / 박정수 외 5인 3.85%, 자사주 11.69% (6월) / 우리사주 2.13% (1년) / VC 2.7% (1월) / 상장주선인의무인수분 0.32% (3월)

희망공모가 19000~24000원 / 확정공모가 19,000원 / 상장일 시가 25,450원, 종가 20,100원

[이상준 대표이사 이력]

(前) 중앙대 약물학 박사, 약대 교수, 종근당 상무이사, 코오롱생명과학 부사장

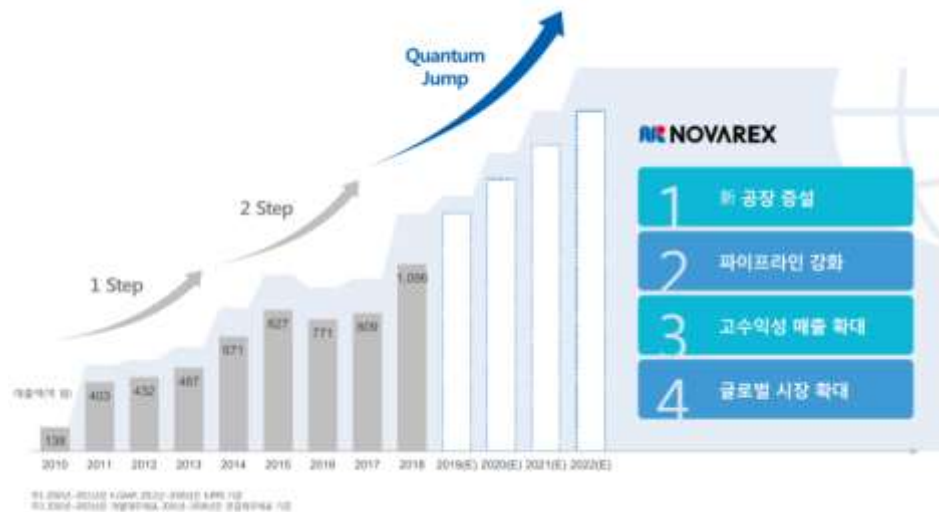
[그림1] 회사 성장 연혁



자료: 노바렉스

[그림2] 고속성장 궤도 진입

2018년 고속성장 궤도 진입으로 성장 가속화 전망



자료: 노바렉스

[그림3] 신공장 증설

국내 최적의 입지조건인 오송에 기존 대비 2배 규모의 신규 공장 증설 예정



자료: 노바렉스

[그림4] 파이프라인 강화

개별인정원료 연도별 개발 계획

| 2019년                                                                                                                                                                                                   | 2020년                                                                                                                                                                                          | 2021년                                                                                                                                                                                                                                                   | 2022년                                                                                     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6편                                                                                                                                                                                                      | 6편                                                                                                                                                                                             | 8편                                                                                                                                                                                                                                                      | 2편                                                                                        |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>NR-17-01 수련의 첫 여행</li> <li>NR-31-11-12 책방을 갈소</li> <li>NR-01-01-01 신기술 개편</li> <li>NR-31-01 책방을 갈소</li> <li>NR-06-01 생활 여행</li> <li>NR-18-02 달빛을 갈 보초</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>NR-31-05 책방을 갈소</li> <li>NR-11-08 책방을 갈소</li> <li>NR-43-01 달빛 개편</li> <li>NR-05-02 공간의 새로운 개편</li> <li>NR-26-02 외부 순회</li> <li>NR-37-02 외부순회</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>NR-06-03 생활개편</li> <li>NR-18-01 달빛을 갈 보초</li> <li>NR-15-03 책 개편</li> <li>NR-12-07 책의 기능 개편</li> <li>NR-24-25-01 영지 기능 개편</li> <li>NR-12-06 영지 기능 개편</li> <li>NR-23-01 휴전순회</li> <li>NR-12-05 책의 기능 개편</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>NR-11-13 책방을 갈소</li> <li>NR-43-02 달빛 개편</li> </ul> |

★ 2022년 1월 1일부터 2월 28일까지 4주 동안  
 ● 2022년 3월 1일부터 4월 30일까지 4주 동안  
 ○ 2022년 5월 1일부터 6월 30일까지 4주 동안

★ 2024 10월 10일 10월 10일 10월 10일 10월 10일

한재 진행 중인 개별인정원료 인체적용시험

| 원로                       | 시험기관                      | 민체적용<br>시험 개시 | 삼육회<br>예산 시점 |
|--------------------------|---------------------------|---------------|--------------|
| NR-17-01<br>수면의 질 개선에 도움 | 이화여자대학교 대학병원              | 2016.04       | 2019         |
| NKH-31-12<br>체지방 감소      | 삼육서울병원<br>분당 재생 병원        | 2018.06       | 2019         |
| NKM-01-01<br>간 기능 개선     | 차의과대학 분당차병원               | 2018.01       | 2019         |
| NR-31-03<br>체지방감소        | 가톨릭대학교 성빈센트 병원            | 2018.05       | 2019         |
| NR-06-01<br>관절건강         | 가톨릭대학교 의정부 성모병원<br>보라매 병원 | 2018.10       | 2019         |
| NR-18-02<br>말초신경 보호      | 아주대학교 대학병원                | 2017.02       | 2019         |
| NR-31-05<br>체지방감소        | 전북대학교 대학병원                | 2018.10       | 2020         |

자료: 노바렉스

### Stock Data

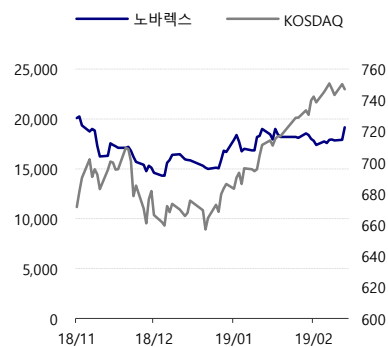
|               |                |
|---------------|----------------|
| KOSDAQ(2/26)  | 747.1pt        |
| 시가총액          | 1,724억원        |
| 발행주식수         | 9,004천주        |
| 액면가           | 500원           |
| 52주 최고가 / 최저가 | 20,250/14,300원 |
| 90일 일평균거래대금   | 18억원           |
| 외국인 지분율       | 0.9%           |
| 배당수익률(18.12E) | 0.0%           |
| BPS(18.12E)   | 7,857원         |

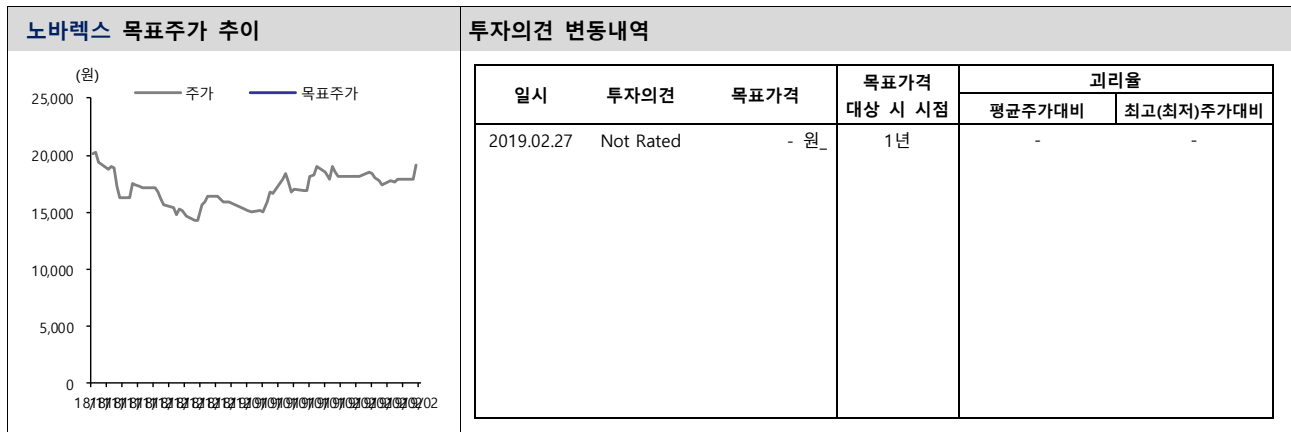
| 주가수익률 (%) | 1W    | 1M   | 6M  | 1Y  |
|-----------|-------|------|-----|-----|
| 절대수익률     | 0.8%  | 8.8% | - % | - % |
| 상대수익률     | -4.2% | 8.9% | - % | - % |

### 주주구성

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| 아이에스엠버제일호유한회사 (외 2 인) | 39.0% |
| 이형근                   | 0.4%  |
| 김대봉                   | 0.2%  |

### Stock Price





### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김아영)

연락처: 02-3779-3541 / Email: aykim0515@gmail.com

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급               | 적용기준<br>(향후 12 개월) | 투자의견<br>비율 | 비고                                                                          |
|-----------------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비                           | Overweight(비중확대)   |                    |            |                                                                             |
|                 | 업종 비중 기준                          | Neutral (중립)       |                    |            |                                                                             |
|                 | 투자등급 3 단계                         | Underweight (비중축소) |                    |            |                                                                             |
| Company<br>(기업) | 투자등급 4 단계                         | Buy (매수)           | +15% 이상            | 51.3%      | 투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |
|                 |                                   | Hold (보유)          | -15% ~ +15%        | 0.9%       |                                                                             |
|                 |                                   | Sell (매도)          | -15% 이하 기대         | 0.0%       |                                                                             |
|                 |                                   | Not Rated(투자의견없음)  | 등급보류               | 47.8%      |                                                                             |
|                 |                                   | 합계                 |                    | 100.0%     |                                                                             |