

## Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

## Not Rated

목표주가

-

현재가 (2/27)

19,100원

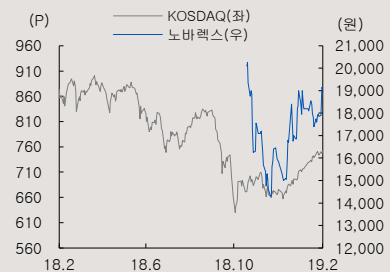
|               |          |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (2/27) | 752.16pt |
| 시가총액          | 1,720억원  |
| 발행주식수         | 9,004천주  |
| 액면가           | 500원     |
| 52주 최고가       | 20,250원  |
| 최저가           | 14,300원  |
| 60일 일평균거래대금   | 18억원     |
| 외국인 지분율       | 0.9%     |
| 배당수익률 (2018F) | 1.3%     |

|           |        |
|-----------|--------|
| 주주구성      |        |
| 권석형 외 8 인 | 39.01% |

|       |     |    |     |
|-------|-----|----|-----|
| 주가상승률 | 1M  | 6M | 12M |
| 상대기준  | -5% | 0% | 0%  |
| 절대기준  | 1%  | 0% | 0%  |

|         | 현재    | 직전 | 변동 |
|---------|-------|----|----|
| 투자의견    | NR    | -  | -  |
| 목표주가    | 0     | -  | -  |
| EPS(18) | 1,313 | -  | -  |
| EPS(19) | 1,675 | -  | -  |

### 노바렉스 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 노바렉스 (194700)

## 안정된 실적성장이 확보된 기업

### 원료 개발능력을 보유한 국내 1위 건강기능식품 ODM/OEM 업체

동사는 국내 건강기능식품 ODM/OEM 1위 업체로서, 연평균 350개의 제품 포트폴리오를 제공하고 있으며 업계 최다 200여 개 고객 레퍼런스를 확보하고 있다. 또한 동사는 국내 최다 35건의 개별인정원료 등록 건수를 보유하고 있다. 개별인정원료는 일정 기간 동안 식약처 심사를 거쳐 인증을 받아야 하고, 일단 등록이 되면 최소 6년간 독점적 생산 권한을 확보하기 때문에 진입장벽으로 작용한다. 따라서 개별인정 원료를 얼마나 확보하고 있느냐가 핵심 경쟁력이라고 할 수 있다.

### 대형 고객 유치와 생산능력 확대로 성장 기반 마련

2015년 가짜 백수오 파문을 계기로 검증된 건강기능식품 업체 쪽으로 수요가 몰리면서 동사 고객 수는 119개에서 2018년 190개로 큰 폭 증가하였다. 지난해는 암웨이, KT&G 등 신규 대형 우량고객을 유치하는 성과를 거두었으며, 올해 1월에는 대만 TCI와 4년6개월간 총 4~5백억원 규모의 OEM 계약을 체결한 바 있다. 또한 연초 미국 FDA로부터 렉스플라본 NDI 승인을 받아 본격적인 미국시장 진출을 추진하고 있다. 직간접적인 유통경로를 통해 미국, 중국으로의 해외 진출이 내년부터 성과를 보일 전망이다. 한편 동사는 820억원을 투자하여 오송 신공장을 건설 중이며 4Q20 완공될 예정이다. 신공장 완공시 생산능력은 2배로 늘어나 연 매출 3천억원(기존 공장 매각 시 2천5~6백억원)이 가능할 전망이다.

### 고객 확대 결실, 2019년에도 실적 고성장

대형고객 유치와 대만 TCI와의 OEM 신규 계약으로 인해 2019년 동사 매출액은 20% 성장이 예상된다. 작년 일회성 비용의 소멸과 해외인력 채용의 마무리에 따라 수익성도 개선되어 올해 영업이익은 45% 증가한 164억원이 예상된다. 우호적인 시장환경과 고객 영역 확대로 실적 성장이 지속되고 있음에도 업종 내에서 동사 Valuation은 상대적으로 낮게 거래되고 있어 저평가 영역에 있다는 판단이다.

| (단위:억원 배) | 2016  | 2017  | 2018P | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 771   | 809   | 1,096 | 1,320 | 1,518 |
| 영업이익      | 103   | 99    | 113   | 164   | 184   |
| 세전이익      | 109   | 96    | 119   | 164   | 184   |
| 지배주주순이익   | 92    | 81    | 106   | 151   | 170   |
| EPS(원)    | 1,205 | 1,061 | 1,313 | 1,675 | 1,883 |
| 증가율(%)    | na    | -11.9 | 23.7  | 27.6  | 12.4  |
| 영업이익률(%)  | 13.3  | 12.2  | 10.3  | 12.4  | 12.1  |
| 순이익률(%)   | 11.9  | 9.8   | 9.4   | 11.2  | 10.9  |
| ROE(%)    | 20.6  | 16.8  | 18.3  | 21.5  | 20.0  |
| PER       | 0.0   | 0.0   | 12.1  | 11.4  | 10.2  |
| PBR       | 0.0   | 0.0   | 2.2   | 2.2   | 1.9   |
| EV/EBITDA | 0.0   | 0.0   | 9.9   | 9.5   | 9.3   |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

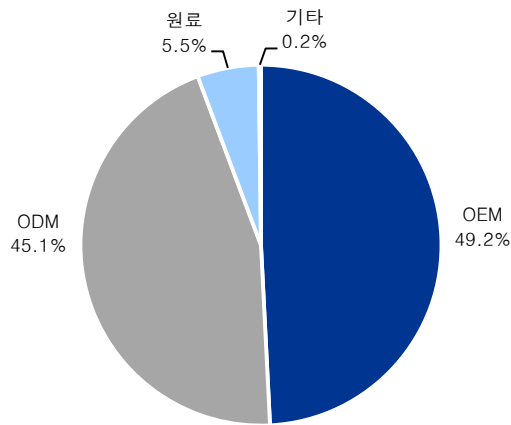
## 원료 개발능력을 보유한 국내 1위 건강기능식품 ODM/OEM 업체

### 다품종 소량 생산 체제로 안정된 매출 성장

350개 제품 포트폴리오와  
200여 개 고객사 보유

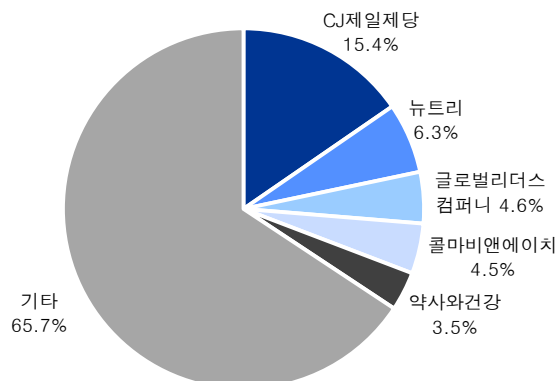
동사는 국내 건강기능식품 ODM/OEM 1위 업체로서, 연평균 350개의 제품 포트폴리오를 제공하고 있으며 업계 최다 200여 개 고객 레퍼런스를 확보하고 있다. 사업별로 매출구성은 OEM 49.2%, ODM 45.1%, 원료 5.5%, 기타 0.2%로 나뉜다. 수익성 면에서 가장 좋은 사업은 원료이며 주로 화장품업체에 납품하고 있다. 다음으로는 ODM의 수익성이 좋고 OEM은 이익률이 낮은 편이다. 동사 고객사별 매출은 가장 큰 데가 CJ제일제당으로 15.4%를 차지하고 다음으로 뉴트리가 6.3%이며 그 외는 5%를 넘는 데가 없을 정도로 다양하게 분포되어 있다.

그림 1. 노바렉스 사업별 매출 구성 (1H18기준)



자료: IBK투자증권

그림 2. 노바렉스 고객사별 매출 구성 (1H18기준)



자료: IBK투자증권

## 국내 최다 개별인정 원료 등록 기록 보유

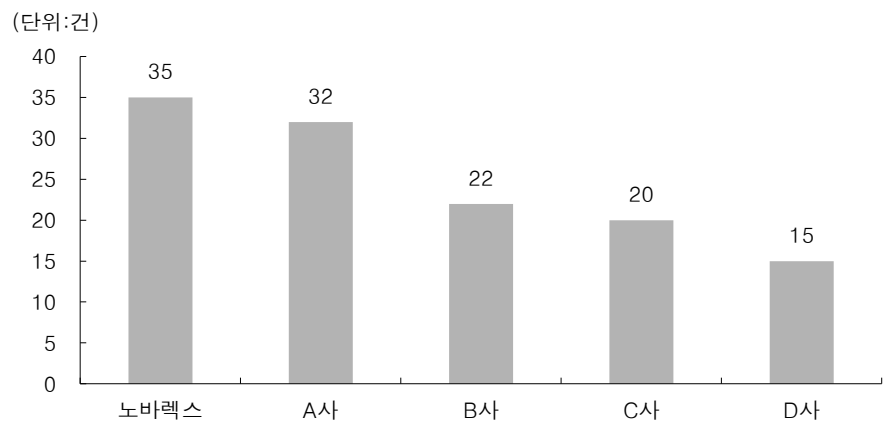
개별인정 원료는 등록 후  
최소 6년간 독점적 생산  
권한 확보

건강기능식품은 고시되거나 개별인정된 원료만을 사용하여 제품을 생산하여야 하는데, 고시형 원료는 생산시설을 갖추고 원료를 수급하여 식품의약품안전처(이하 식약처)의 건강기능식품 공전에 따른 기준 및 규격으로 허가된 제조업자면 누구나 생산할 수 있다. 반면 개별인정 원료는 일정기간 동안 식약처의 심사를 거쳐 인정 받은 영업자만이 사용할 수 있는 특징이 있다. 개별인정 원료를 확보한 사업자는 해당 원료로 생산하는 제품에 대하여 최소 6년간 독점적 생산 권한을 확보하기 때문에 진입장벽으로 작용한다. 6년이 경과하고 생산품목수가 50개를 넘으면 자동적으로 고시형 원료로 전환된다.

개별인정원료 개발능력 및  
등록 건수가 진입장벽으로  
작용

또한 건강기능식품은 일반 건강보조식품과는 달리 기능성에 대하여 식약처로부터 인증을 받은 식품으로, 개발(원료 표준화 연구 → 비임상 → 임상) 기간을 포함하여 기능성 원료 등록에 이르기까지 보통 4~7년이 소요되고, 개발비도 5~10억원에 이른다. 따라서 개별인정 원료 등록수가 얼마나 되는가가 핵심 경쟁력이라고 할 수 있다. 동사는 현재 국내 최다 35건의 개별인정원료 등록 실적을 보유하고 있으며, 그 다음으로 CJ 제일제당이 32건이고 그 외는 규모가 작은 편이다.

그림 3. 국내 상위 개별인정원료 인증 업체 비교



자료: 식약처, IBK투자증권

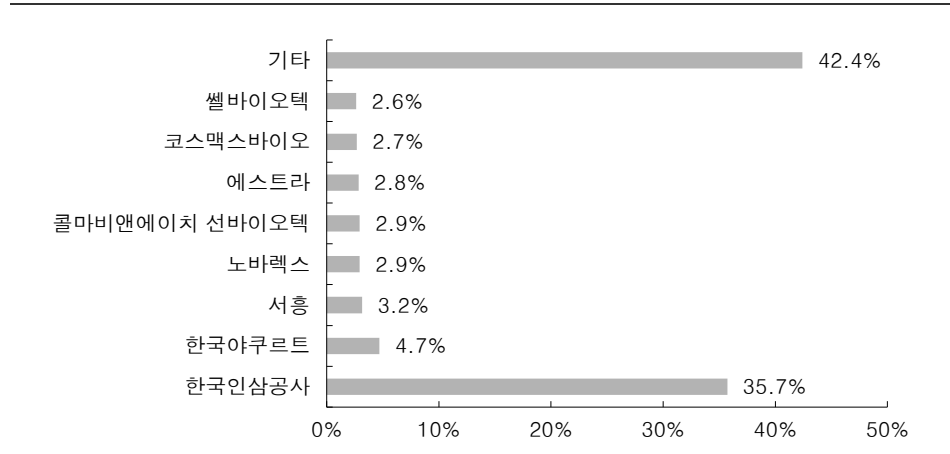
## 대형 고객 유치와 생산능력 확대로 성장기반 마련

### 고령화 및 수요층 확대로 시장은 고성장 추세

국내 시장은 약 2.3조원  
규모

고령화 추세와 최근에는 비만, 뷰티, 영양보충 등의 목적으로 전 연령층으로 수요가 확대 되면서 국내 건강기능식품 시장은 2017년 기준으로 약 2.3조원(한국식품안전관리인증원 발표) 규모이며, 연평균 8.2% 성장하고 있는 것으로 추정된다. 국내 건강기능식품 시장은 주로 제약회사와 식품회사가 주도하는 체제이며 2016년 생산금액 기준으로 홍삼 관련 제품을 생산하는 한국인삼공사가 35.7%를 점유하고 있다. 다음으로는 한국야쿠르트가 4.7%, 서흥 3.2%에 이어 동사가 2.9%로 4위 수준이다. 한국인삼공사를 제외하고는 많은 중소기업체가 난립해 있는 형태다.

그림 4. 국내 건강기능식품 생산금액 기준 점유율 (2016년)



자료: 식품의약품안전처

### 2015년 이후 고객사 급증, 지난해부터는 대형고객 유치 및 해외진출 추진

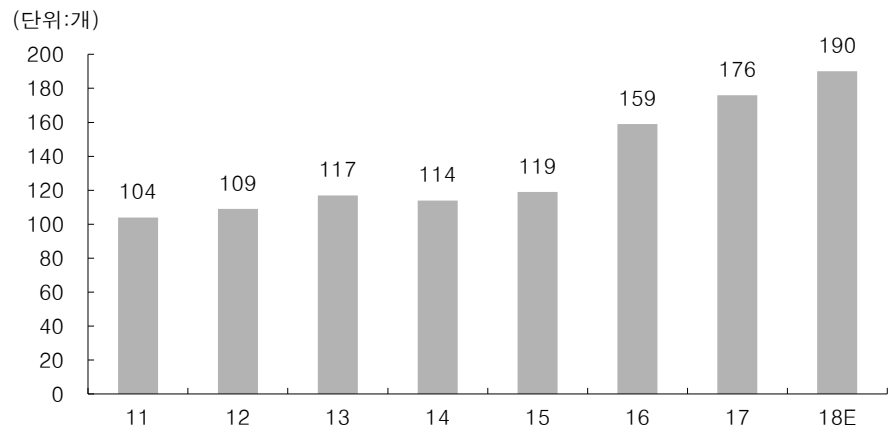
작년 암웨이, KT&G 등  
신규 대형고객 유치, 올해  
1월 대만 TCI와 OEM 계약

2015년 가짜 백수오 파문을 계기로 검증된 건강기능식품 업체 쪽으로 수요가 몰리면서 동사 고객사 수가 급증하게 되었다. 2015년 119개에서 2016년 159개로 크게 증가하였으며, 이후에도 우량고객 확대 노력으로 고객수가 2017년 176개, 2018년E 190개로 꾸준히 증가 추세에 있다. 특히 지난해는 암웨이, KT&G, 뉴트리 등 신규 대형 우량고객을 유치하는 성과를 거두었다. 또한 동사는 2013년부터 미국 GNC, 호주 BLACKMORES에 OEM 공급(최종 판매지역은 한국)을 해 오고 있는데, 이를 제외한 순수 직수출은 매년 20억 이하 수준이다. 그러나 올해 1월 대만 TCI와 4년6개월간 4~500억원 규모의 OEM 계약을 체결하여, 첫해 80억원 이상의 매출이 추가될 전망이어서 올해 100억원 이상의 직수출이 예상된다.

1월 미국 FDA로부터  
렉스플라본 NDI 승인, 미국  
시장 진출 추진

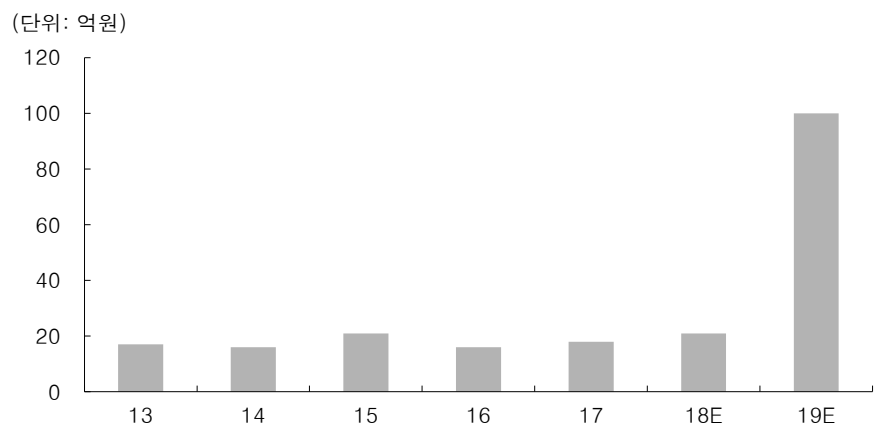
한편 동사는 지난 1월 미국 FDA로부터 렉스플라본(회화나무열매추출물) NDI(New Dietary Ingredient: 신규건강보조식품) 승인을 받은 바 있다. 이를 토대로 미국 시장 진출을 추진하고 있으며 진출 방안은 (1) 제품화해서 미국 Drug Store에 직접 납품하거나, (2) 기존 고객사 네트워크를 이용하는 등 여러 가지를 고려 중에 있다. 중국 시장 역시 대만 TCI나 중국 수출판매망을 보유한 미국 고객 NOW를 통해 우회 진출하는 방안 등을 추진 중에 있다. 지난해 해외 인력을 늘리고 유통망 구축을 준비해 온 만큼 내년부터는 해외시장 진출의 가시적인 성과가 예상된다.

그림 5. 노바렉스 고객사 추이



자료: IBK투자증권

그림 6. 노바렉스 해외 직수출 추이



자료: IBK투자증권

## 신규 공장 건설, 생산능력 2배 확대 예정

820억원 투자, 오송  
신공장 건설, 4Q20 완공

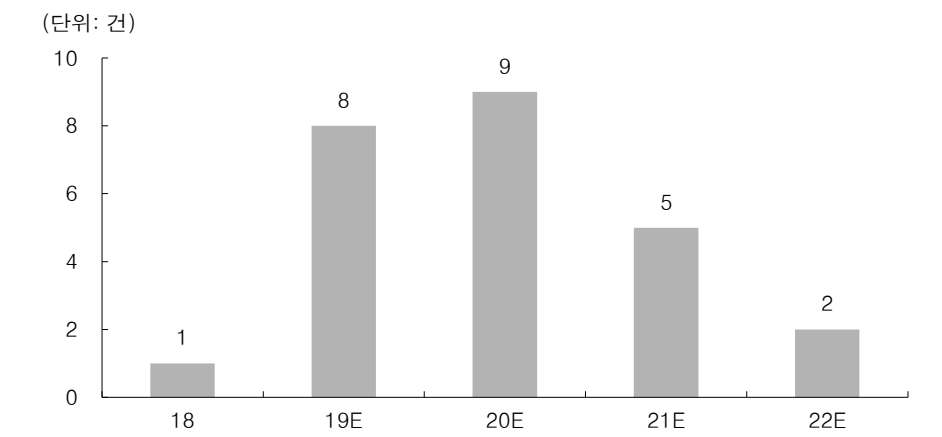
동사는 현재 오창에 1, 2, 3공장을 보유하고 있으며 모든 형태의 제형 및 포장 가능하다. 제형의 경우 1일 생산량으로 연질캡슐 3백만 캡슐, 경질캡슐 150만 캡슐, 파우더 40만 컨테이너, 구미, 젤리 30만개, 정제 5백만정이 가능하다. 포장 1일 생산량으로는 파우치 9만포, 병 4.5만병, 멀티팩 40만포, PTP, 블리스터 30만판 등이다. 그러나 기존 공장이 노후화되어 동사는 1공장을 특수제형용으로 전환하고 2, 3공장은 매각할 계획이다. 한편 820억원(토지 200억원, 건물 410억원, 기계 210억원)을 투자하여 오송에 신공장을 건설 중이다. 신공장이 4Q20에 완공되면 생산능력은 기존에 연 1,500억원 매출규모에서 3천억원 규모로 증가한다. 만일 2, 3공장 매각을 반영하면 연 매출 2천5~6백억원 규모가 된다. 작년 공모자금 187억원과 내부자금 그리고 일부 장기차입을 통한 자금조달이 예상된다.

## 개별인정 원료 등록 건수 확대

2019년 8개, 2020년 9개  
개발 계획, 물론 실제  
성공률은 5~60% 수준

동사는 글로벌 원료기업과 네트워크 구축, 국내 유수의 대학 및 출연연에서 소재 도입 및 공동연구, 자체 투자에 의한 소재 개발을 통하여 지속적인 후보물질 발굴에 노력하고 있다. 2018년의 경우 원래 2개 정도 개별인정 원료 개발을 목표하였으나 1개는 실현되었고 1개는 현재 진행 중이다. 2019년에는 이월된 1개까지 포함하여 8개, 2020년 9개가 계획되어 있다. 물론 실제 성공률이 5~60%인 점을 고려하면 이 중 절반 정도만 실현될 수 있겠지만, 그래도 업계 내에서 상대적으로 보면 상당한 연구실적이 될 전망이다.

그림 7. 노바렉스 개별인정원료 개발 계획



자료: IBK투자증권

## 고객 확대 결실, 2019년에도 실적 고성장

### 안정된 실적 고성장에도 주가는 저평가 영역

4Q18 수익성 부진은  
일회성 비용 15억원이  
반영된 탓

지난 4Q18 실적을 보면, 매출액은 279억원으로 32%YoY 고성장 추세를 이어갔지만 영업이익은 46%YoY 감소한 13억원에 그쳤다. 여기에는 상장 비용(지급수수료로 반영)과 성과급 등 일회성 비용이 약 15억원 포함된 것이다. 일회성 비용을 제외한 4Q18 수정 영업이익률은 10.1%로 정상적인 수준이다.

2019년 매출 20%,  
영업이익 45% 성장 전망

2019년 동사 매출은 1,320억원으로 20% 성장이 예상된다. 지난해 대형 신규 고객 유치와 연초 대만 TCI사와의 OEM 신규 계약 덕분에 올해도 외형 고성장이 예상된다. 미국, 중국 진출 등 해외시장의 본격적인 매출 성과는 내년부터 나타날 것으로 예상된다. 한편 올해 수익성은 지난해 보다 개선될 것으로 예상된다. 지난해 일회성으로 발생했던 상장비용이 없어지고, 해외진출을 앞두고 채용인원이 연평균 25명 YoY 증가했던 것도 올해는 거의 없기 때문이다. 2019년 동사의 영업이익률은 12.4%를 기록하며, 영업이익 164억원(45%YoY)이 예상된다.

표 1. 노바렉스 실적 추정

(단위: 억원)

|         | 1Q18  | 2Q18  | 3Q18  | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2017  | 2018P | 2019E | 2020E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 229   | 287   | 300   | 279   | 268   | 342   | 361   | 349   | 809   | 1,096 | 1,320 | 1,518 |
| QoQ     | 8%    | 26%   | 5%    | -7%   | -4%   | 28%   | 5%    | -3%   |       |       |       |       |
| YoY     | 24%   | 42%   | 43%   | 32%   | 17%   | 19%   | 20%   | 25%   | 5%    | 36%   | 20%   | 15%   |
| 영업이익    | 26    | 35    | 38    | 13    | 29    | 44    | 49    | 42    | 99    | 113   | 164   | 184   |
| 영업이익률   | 11.4% | 12.3% | 12.7% | 4.8%  | 10.7% | 13.0% | 13.7% | 11.9% | 12.2% | 10.3% | 12.4% | 12.1% |
| 세전이익    | 27    | 38    | 38    | 17    | 29    | 44    | 49    | 42    | 96    | 119   | 164   | 184   |
| 지배주주순이익 | 23    | 33    | 32    | 19    | 24    | 38    | 42    | 47    | 81    | 106   | 151   | 170   |

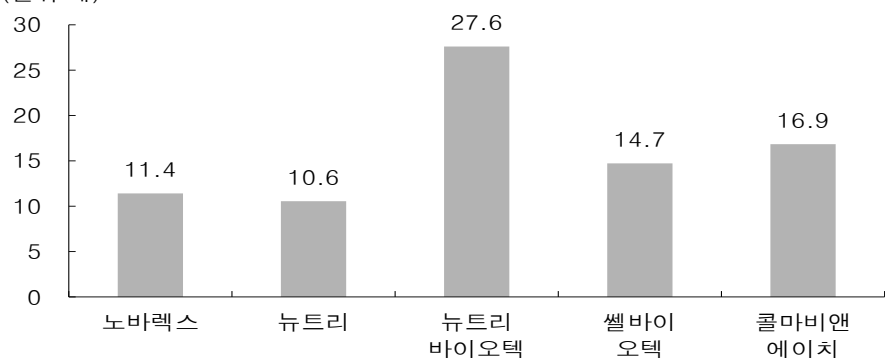
자료: IBK투자증권

업종 내 저평가된 것으로  
판단

노령화 및 수요층 확대로 건강기능식품 시장이 고성장을 유지하고 있고, 동사는 우수한 원료 개발 및 제조 능력으로 ODM/OEM 고객 영역이 더욱 확대되고 있는 추세에 있다. 안정된 실적 성장에도 불구하고 동사 주가는 상대적으로 상장되어있는 다른 건강기능식품 업체들 대비 저평가되어 있는 것으로 판단된다.

그림 8. 국내 주요 건강기능식품 업체 P/E 비교

(단위:배)



자료: IBK투자증권, FnGuide Consensus

포괄손익계산서

| (억원)         | 2016 | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 771  | 809   | 1,096 | 1,320 | 1,518 |
| 증가율(%)       | na   | 4.8   | 35.6  | 20.4  | 15.0  |
| 매출원가         | 615  | 638   | 883   | 1,054 | 1,217 |
| 매출총이익        | 157  | 170   | 214   | 266   | 301   |
| 매출총이익률 (%)   | 20.3 | 21.1  | 19.5  | 20.1  | 19.8  |
| 판매비          | 54   | 71    | 101   | 102   | 117   |
| 판매비율(%)      | 7.0  | 8.8   | 9.2   | 7.7   | 7.7   |
| 영업이익         | 103  | 99    | 113   | 164   | 184   |
| 증가율(%)       | na   | -3.7  | 14.2  | 44.9  | 12.4  |
| 영업이익률(%)     | 13.3 | 12.2  | 10.3  | 12.4  | 12.1  |
| 순금융손익        | 7    | -4    | 2     | 0     | 0     |
| 이자손익         | 1    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 기타           | 6    | -6    | 2     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -1   | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 종속/관계기업손익    | 0    | 0     | 3     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 109  | 96    | 119   | 164   | 184   |
| 법인세          | 17   | 16    | 16    | 16    | 18    |
| 법인세율         | 15.7 | 16.8  | 13.1  | 10.0  | 10.0  |
| 계속사업이익       | 92   | 80    | 103   | 147   | 166   |
| 중단사업손익       | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 92   | 80    | 103   | 147   | 166   |
| 증가율(%)       | na   | -13.5 | 30.1  | 42.5  | 12.4  |
| 당기순이익률 (%)   | 11.9 | 9.8   | 9.4   | 11.2  | 10.9  |
| 지배주주당기순이익    | 92   | 81    | 106   | 151   | 170   |
| 기타포괄이익       | 0    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 92   | 81    | 103   | 147   | 166   |
| EBITDA       | 116  | 114   | 130   | 181   | 205   |
| 증가율(%)       | na   | -1.0  | 13.9  | 39.0  | 12.9  |
| EBITDA마진율(%) | 15.0 | 14.2  | 11.9  | 13.7  | 13.5  |

투자지표

| (12월 결산)   | 2016     | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F  |
|------------|----------|-------|-------|-------|--------|
| 주당지표(원)    |          |       |       |       |        |
| EPS        | 1,205    | 1,061 | 1,313 | 1,675 | 1,883  |
| BPS        | 5,844    | 6,783 | 7,058 | 8,557 | 10,263 |
| DPS        | 150      | 200   | 200   | 200   | 200    |
| 밸류에이션(배)   |          |       |       |       |        |
| PER        | 0.0      | 0.0   | 12.1  | 11.4  | 10.2   |
| PBR        | 0.0      | 0.0   | 2.2   | 2.2   | 1.9    |
| EV/EBITDA  | 0.0      | 0.0   | 9.9   | 9.5   | 9.3    |
| 성장성지표(%)   |          |       |       |       |        |
| 매출증가율      | na       | 4.8   | 35.6  | 20.4  | 15.0   |
| EPS증가율     | na       | -11.9 | 23.7  | 27.6  | 12.4   |
| 수익성지표(%)   |          |       |       |       |        |
| 배당수익률      | 0.0      | 0.0   | 1.3   | 1.1   | 1.1    |
| ROE        | 20.6     | 16.8  | 18.3  | 21.5  | 20.0   |
| ROA        | 15.3     | 12.0  | 13.0  | 13.8  | 11.8   |
| ROIC       | 36.2     | 29.4  | 27.0  | 24.5  | 18.4   |
| 안정성지표(%)   |          |       |       |       |        |
| 부채비율(%)    | 34.5     | 37.2  | 36.7  | 64.1  | 69.3   |
| 순차입금 비율(%) | -40.9    | -42.6 | -21.1 | -1.2  | 20.5   |
| 이자보상배율(배)  | 17,122.5 | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0    |
| 활동성지표(배)   |          |       |       |       |        |
| 매출채권회전율    | 0.0      | 6.7   | 7.4   | 7.4   | 7.2    |
| 재고자산회전율    | 0.0      | 9.2   | 9.7   | 8.4   | 8.1    |
| 총자산회전율     | 0.0      | 1.2   | 1.4   | 1.2   | 1.1    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (억원)      | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 404  | 456  | 444   | 596   | 556   |
| 현금및현금성자산  | 179  | 217  | 135   | 209   | 111   |
| 유가증권      | 4    | 6    | 0     | 0     | 0     |
| 매출채권      | 104  | 138  | 158   | 197   | 226   |
| 재고자산      | 89   | 87   | 140   | 175   | 201   |
| 비유동자산     | 198  | 262  | 428   | 666   | 1,000 |
| 유형자산      | 173  | 230  | 390   | 624   | 954   |
| 무형자산      | 6    | 12   | 15    | 14    | 13    |
| 투자자산      | 13   | 16   | 18    | 22    | 26    |
| 자산총계      | 602  | 718  | 872   | 1,262 | 1,556 |
| 유동부채      | 146  | 187  | 231   | 288   | 332   |
| 매입채무및기타채무 | 109  | 143  | 168   | 210   | 241   |
| 단기차입금     | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채     | 8    | 8    | 4     | 204   | 305   |
| 사채        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0    | 0    | 0     | 200   | 300   |
| 부채총계      | 154  | 195  | 234   | 493   | 637   |
| 자배주주지분    | 446  | 519  | 635   | 770   | 924   |
| 자본금       | 38   | 38   | 45    | 45    | 45    |
| 자본잉여금     | 116  | 117  | 145   | 145   | 145   |
| 자본조정등     | 8    | 9    | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액 | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금     | 284  | 355  | 446   | 581   | 734   |
| 비자배주주지분   | 1    | 5    | 2     | -1    | -5    |
| 자본총계      | 448  | 523  | 638   | 769   | 919   |
| 비이자부채     | 154  | 195  | 234   | 293   | 337   |
| 총차입금      | 0    | 0    | 0     | 200   | 300   |
| 순차입금      | -183 | -223 | -135  | -9    | 189   |

현금흐름표

| (억원)            | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 74   | 106  | 58    | 133   | 162   |
| 당기순이익           | 92   | 80   | 103   | 147   | 166   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 17   | 24   | 34    | 17    | 21    |
| 유형자산감가상각비       | 13   | 15   | 17    | 17    | 20    |
| 무형자산상각비         | 0    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 운전자본변동          | -28  | 0    | -69   | -32   | -24   |
| 매출채권등의 감소       | 14   | -35  | -20   | -39   | -30   |
| 재고자산의 감소        | 12   | 9    | -67   | -35   | -26   |
| 매입채무등의 증가       | -38  | 33   | 15    | 42    | 31    |
| 기타 영업현금흐름       | -7   | 3    | -10   | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름       | -39  | -53  | -168  | -259  | -357  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -34  | -49  | -167  | -250  | -350  |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | 0    | -1   | -4    | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -4   | -3   | -1    | -4    | -3    |
| 기타              | -1   | 0    | 3     | -4    | -3    |
| 재무활동 현금흐름       | -12  | -9   | 9     | 200   | 96    |
| 차입금의 증가(감소)     | -1   | 0    | 0     | 200   | 100   |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 5     | 0     | 0     |
| 기타              | -11  | -9   | 4     | 0     | -4    |
| 기타 및 조정         | 4    | -6   | 18    | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 26   | 39   | -83   | 75    | -98   |
| 기초현금            | 153  | 179  | 217   | 135   | 209   |
| 기말현금            | 179  | 217  | 135   | 209   | 111   |

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

#### 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

#### 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 139 | 85.3  |
| 중립      | 24  | 14.7  |
| 매도      | 0   | 0.0   |