

노바렉스(194700.KQ)

Visit Note

건강기능식품 ODM업계의 모범생

Not Rated

현재주가(4/24)24,300원

Valuation Indicator

(배, %)	18A
PER	13.5
PBR	1.8
EV/EBITDA	8.2
ROE	14.5

Key Data

(기준일: 2019. 4. 24)

KOSPI(pt)	2201.3
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,188
발행주식수(천주)	9,004
평균거래량(3M, 주)	168,078
평균거래대금(3M, 백만원)	4,089
52주 최고/최저	26,550 /14,300
52주 일간Beta	-0.5
배당수익률(19F, %)	-
외국인지분율(%)	2.7
주요주주 지분율(%)	
권석형 외 8인	39.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.8	32.8	0.0	0.0
KOSPI대비상대수익률	-2.6	23.4	0.0	0.0

Company vs KOSDAQ composite

노바렉스

Relative to KOSDAQ

(원)

(%)

30,000

30

25,000

20

20,000

10

15,000

0

10,000

-10

5,000

-20

0

-30

18/05

18/09

19/01

원료 개발을 통한 고객 유치에 집중

- 노바렉스는 건강기능식품 원료 개발과 OEM · ODM업을 영위하는 회사임. 총 350여 종의 제품 포트폴리오를 보유하고 있고, 건강기능식품 개별인정원료* 누적 등록건수가 총 35건으로 업계 1위를 기록하고 있음. 현재 유효한 원료는 10건 수준임. 원료개발을 통해 고객을 유치하는 기본에 충실한 전략을 구사 중임
- 현재 매출 상위권의 원료는 잔티젠(체지방 감소), 소팔메토(전립선 비대증 억제), 렉스플라본(콜레스테롤 개선), 루테인/지아잔틴(눈 건강) 등이 있음. 주요 고객사는 CJ제일제당, 콜마비엔에이치, 암웨이, 담배인삼공사, 종근당건강, 뉴트리 등임

* 건강기능식품에 활용되는 기능성 원료는 고시형 원료와 개별인정형 원료로 나뉨. 고시형 원료는 '건강기능식품 공전'에 등록된 기능성 원료를 의미함. 반면, 개별인정형 원료는 '건강기능식품 공전'에 등재되지 않은 원료로, 식품의약품안전처장이 개별적으로 인정한 원료를 말함. 개별인정형 원료의 경우 인정일 이후 6년 경과하고 품목제조 신고가 50건 이상인 경우 고시형 원료로 전환됨

노바렉스 요약 손익계산서

(단위: 억원)

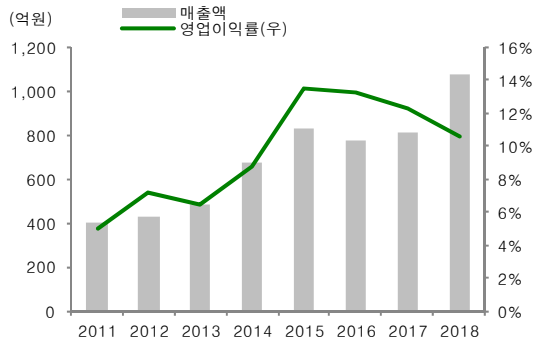
구분	2015	2016	2017	2018
매출액	827	771	809	1,073
증감율(YoY)	23.3%	-6.8%	4.8%	32.7%
OEM	376	271	343	519
ODM	422	476	433	510
원료	30	24	33	44
매출총이익	174	157	170	207
GPM	21.1%	20.3%	21.1%	19.3%
영업이익	112	103	99	113
OPM	13.6%	13.3%	12.2%	10.6%
당기순이익	97	92	80	92
NPM	11.7%	11.9%	9.8%	8.5%

자료: 노바렉스, 신영증권 리서치센터

견조한 국내와 확장하는 해외

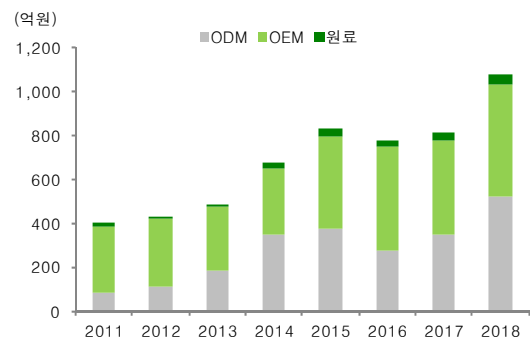
- 당사는 2018년 기준 고객사 205개사를 확보하고 있고, 국내 고객사 비중이 높은 특징이 있음. 2018년 매출 기준 기존고객 기여도는 70% 이상이며, 작년 신규 고객은 담배인삼공사, 암웨이, 뉴트리 등이 있음. 최근 반응이 좋은 품목은 스틱젤리로, 정관장의 에너지틱 화에라이 대표적인 제품임
- 해외 고객사의 경우, 기존에 GNP, Blackmores 등 글로벌 업체의 국내 시판용 물량을 10년 이상 제조하고 있음. 2019년에는 글로벌 우량고객 발굴을 통해 최소 80억원 이상의 매출 기여를 목표로 하고 있음. 주력 국가는 북미, 중국, 동남아임. 이를 위해 2019년 1월 건강기능식품 원료인 렉스플라본에 대한 미국 FDA NDI(New Dietary Ingredients) 승인을 받았음. 또한, 미국 건강기능식품 유통회사인 Mannatech와 공급계약 체결, 대만 TCI사와 위탁생산 계약 체결, 싱가포르 Unicity와의 수주 등이 매출에 기여할 것으로 전망됨
- 건강기능식품 성수기인 2, 3분기 진입에 따라 고객사의 수주 흐름이 긍정적인 것으로 파악됨

노바렉스 매출액, 영업이익률 추이



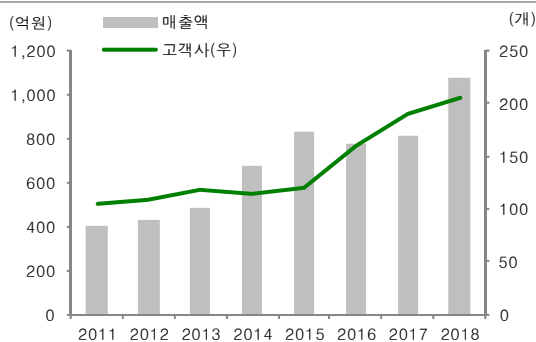
자료: 노바렉스, 신영증권 리서치센터

부문별 매출액 추이



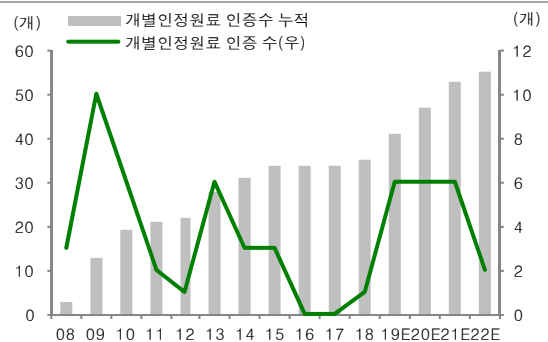
자료: 노바렉스, 신영증권 리서치센터

노바렉스 매출액, 고객사 추이



자료: 노바렉스, 신영증권 리서치센터

노바렉스 개별인정원료 인증 수 추이



자료: 노바렉스, 신영증권 리서치센터

참고: 2019년 이후 숫자는 동사 계획에 따른 수치임

해외고객사 유치를 위해 신규공장 투자 진행

- 현재 동사는 3개의 생산공장을 활용하여 모든 제형 및 포장에 가능한 생산설비를 갖춘 상황임. 생산능력은 1,500억원 수준이며, 해외 고객사를 확보하기 위해 추가로 생산능력 1,500억원 규모의 신규 공장을 건설 중임. 신규 공장의 총 투자규모는 820억원으로, 현재까지 토지 200억원, 기계장치 100억원 등의 지출이 완료된 상황임. 완공목표는 2020년 말이며, 완공 이후 2021년 2분기부터 연간 30억원 규모의 감가상각이 예상됨

건강기능식품 제조 관련 업체 개요

(단위: 억원)

Name	노바렉스	콜마B&H	서흥	셀바이오텍	코스맥스NBT
기업코드	A194700	A200130	A008490	A049960	A222040
사업개요	- 건기식 원료, OEM, ODM 사업 영위 - 개별인증원료 최다 인증	- 애터미 건기식, 화장품 100% 수주 - 당사 제품 당귀추출물 (혜모힘) : 개별인증형 건기식 생산 실적 1위	- 하드/소프트캡슐에 강점 - 원료: 젤라틴 제품 특화 - 화장품 OEM/ODM(한국 코스모)	- 유산균 종균개발부터 배양/생산 - 자사브랜드 듀오락 보유	- 기능성원료개발, OEM/ODM, 건기식 유통 - 해외 네트워크 고객사 - 한국, 중국, 호주 생산 기지 확보
2018년 매출비중					
매출액	1,073	3,864	3,935	625	2,017
영업이익	113	585	393	217	180
OPM	10.6%	15.2%	10.0%	34.7%	8.9%
시가총액	2,242	8,627	3,147	3,036	3,043
P/E(19F)	16.2	16.2	-	15.3	24.1

자료: 각 사, Quantwise, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 중기대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2019.03.31)	매수 : 87.5%	중립 : 11.9%	매도 : 0.6%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
노바렉스	-	-	-	-	-	-