IPO

2018.10.30

유진투자증권

노바렉스 (194700,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2018.11.14 | 기관 수요예측: 2018.10.30 ~ 31



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data	
공모희망가(원)	19,000 ~ 24,000
시가총액(십억원)	175.8 ~ 222.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	4.0
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,250,940
유통가능주식수	3,891,250
보호예수기간	
권석형	상장 후 2년 6개월
임미영 외 6인	상장 후 2년 6개월
이정래 외 5인	상장 후 6개월
우리사주조합	상장 후 1년
벤처금융	상장 후 1개월
전문투자자	상장 후 1개월
상장주선인 의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	53.0
우리사주조합	2.2
벤처금융	1.8
전문투자자	0.6
상장주선인 의무인수분	0.4
기타주주	31.3
공모주주	10.8

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	77.1	80.9	110.0
영업이익(십억원)	10.3	10.5	13.9
세전이익(십억원)	10.9	10.2	13.3
당기순이익(십억원)	9.2	8.6	11.1
EPS(원)	-	-	1,203
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	15.8~19.9
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

건강기능식품 ODM/OEM No.1 기업

■ **건강기능식품 및 건강기능식품 원료 제조, 연구 전문 기업**

2008년 헬스사이언스㈜ 설립, 2011년 Probio Pharma (필리핀)과 OEM 생산개발 및 파트너십 MOU 체결, 2012년 해외사업부 신설, 2012년 미국 최대 건강기능식품유통회사 GNC와 생산납품계약 체결, 2013년 호주 최대 건강기능식품유통회사 BLACK MORES와 생산납품계약 체결, 2016년 연구소기업 ㈜노바케이메드 설립, 2018년 11월 14일 코스닥 상장예정

동사는 건강기능식품 제조 및 수출입, 건강기능식품원료 제조 및 수출입, 건강기능식품 연구 등을 주요 사업으로 영위함. 사업부문별 매출 비중은(2017년 기준) OEM 53.5%, ODM 42.4%, 원료 4.1%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 53.0%, 우리사주조합 2.2%, 벤처금융 1.8%, 전문투자자 0.6%, 상장주선인의무인수분 0.4%, 기타주주 31.3%, 공모주주 10.8%

■ **투자포인트**

1) 시장지배력을 바탕으로 안정적 성장 지속전망: 동사는 건강기능식품분야에서 OEM/ODM 시장지배력을 바탕으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망됨. 그 이유는 ① 건강기능식품의 개별인정원료는 식약처에서 120일 이상이 소요되는 별도의 심사를 거쳐 독점적 생산 권한을 부여 받게 됨. 동사는 뛰어난 R&D역량을 통해 국내에서 가장 많은 개별인정원료를 보유하고 있음(1위 노바렉스 35개, 2위 32개, 3위 22개). 이를 통해 제품 경쟁력을 강화하고, 다양한 제품들을 개발해 안정적인 매출성장을 거듭하고 있음. ② 오창 3개공장을 기반으로 국내 최고 수준의 생산 인프라를 보유, 다양한 형태의 제형 및 포장제를 생산할 수 있음(최고 생산가능 CAPA 연간 약 1,500억원 수준). ③ 미국 최대 건강기능식품회사 GNC 및 호주 최대 건강기능식품회사 BLACK MORES와 생산납품계약을 체결하는 등의 레퍼런스를 통해 고객사를 확대하고 있음. 또한 장기고객(5년 이상, 2018년 9월말 기준) 비중이 47.8%에 달하는 강력한 판매 네트워크를 구축하고 있어 향후에도 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것이라 예상됨

2) 중장기 고속성장을 위한 성장 가속화 전략은 긍정적: 동사는 안정적인 매출 성장을 기반으로 중장기적 성장을 위한 성장 가속화 전략도 수립중임. ① 약 820억원을 투자, 2020년까지 오송공장으로의 이전을 통해 생산 CAPA는 2배로 확대해 고객사 대응능력을 강화할 계획임. 또한 자동화율 개선을 통한 (현재 34% → 이전 후 80%) 생산효율화로 수익성을 개선시킬 수 있을 것으로 전망됨. 또한 ② 자체연구 센터와 자회사를 중심으로 국내 다수의 연구기관과 협업체제를 구축하고, 개별인정원료의 개발을 확대할 계획임(2018년 2개 → 2019년 7개 → 2020년 9개). 이를 통해 독점적인 시장 지위를 확고히 할 수 있을 것으로 판단됨. ③ 고수익성을 가진 ODM 매출 비중확대 및 원료 매출 확대를 통해 매출 성장에 따라 추가적으로 수익성도 개선시킬 수 있을 것이라 예상됨. ④ 또한 동사는 글로벌 기업으로의 도약을 위한 계획도 세우고 있음. 중국, 동남아 등 성장성이 높은 글로벌 시장에 국내 원료를 중심으로 수출을 확대하고, 북미의 경우에는 Nutrion LCC를 전략적 기지로 활용해 시장에 진출할 계획임. 2018년 상반기 수출은 약 10억원 규모이지만, 2019년에는 약 100억원의 수출 목표를 가지고 있음

■ **2018년 기준 PER 15.8 ~ 19.9배 (공모가 밴드:19,000 ~ 24,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,203원) PER 15.8 ~ 19.9배로 국내 유사업체들인 콜마비앤에이치, 쎌바이오텍, 뉴트리바이오텍, 서흥, 코스맥스비티아이, 에이치엘사이언스의 평균 PER 31.0배 대비 약 35.6~49.0% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 42.1%인 약 389만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	19,000 ~ 24,000원	수요예측일	2018.10.30~2018.10.31
공모금액	228 ~ 288억원	공모청약일	2018.11.05~2018.11.06
공모주식수	1,200,000주	납입일	2018.11.07
상장후 주식수	9,250,940주	상장예정일	2018.11.14

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,901,090	53.0
우리사주조합	200,000	2.2
벤처금융	166,800	1.8
전문투자자	55,800	0.6
상장주선인 의무인수분	36,000	0.4
기타주주	2,891,250	31.3
공모주주	1,000,000	10.8
합계	9,250,940	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
권석형	2,810,760	30.4	상장 후 2년 6개월
박종진 외 6인	1,744,060	18.9	상장 후 2년 6개월
이정래 외 5인	346,270	3.7	상장 후 6개월
우리사주조합	200,000	2.2	상장 후 1년
벤처금융	166,800	1.8	상장 후 1개월
전문투자자	55,800	0.6	상장 후 1개월
상장주선인 의무인수분	36,000	0.4	상장 후 3개월
합계	5,359,690	57.9	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기타주주	2,891,250	31.3
공모주주	1,000,000	10.8
주식수	3,891,250	42.1

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**0.1**	**13.8**	**40.3**	**43.2**	**48.7**	**67.1**	**82.7**	**77.1**	**80.9**	**110.0**	**130.0**
YoY(%)		*9,771.4*	*191.8*	*7.1*	*12.8*	*37.8*	*23.3*	*-6.8*	*4.8*	*36.1*	*15.4*
제품별 매출액											
OEM	-	-	30.2	30.4	29.3	30.0	42.2	47.6	43.3	54.2	60.5
ODM	-	-	8.7	11.4	17.9	34.9	37.6	27.1	34.3	49.7	61.9
원료	-	-	1.5	1.4	1.5	2.2	3.0	2.4	3.3	6.1	7.7
제품별 비중(%)											
OEM	-	-	74.8	70.5	60.2	44.7	51.0	61.7	53.5	49.3	46.5
ODM	-	-	21.5	26.3	36.8	52.0	45.4	35.2	42.4	45.2	47.6
원료	-	-	3.7	3.2	3.0	3.3	3.6	3.1	4.1	49.3	46.5
수익											
영업이익	**-0.2**	**-0.3**	**2.0**	**3.1**	**3.1**	**5.9**	**11.2**	**10.3**	**10.5**	**13.9**	**17.5**
세전이익	**0.6**	**-0.2**	**1.9**	**3.2**	**3.3**	**6.2**	**11.5**	**10.9**	**10.2**	**13.3**	**16.7**
당기순이익	**0.5**	**-0.0**	**1.9**	**3.1**	**3.2**	**5.1**	**9.7**	**9.2**	**8.6**	**11.1**	**14.0**
이익률(%)											
영업이익률	**-121.4**	**-2.0**	**4.9**	**7.1**	**6.4**	**8.8**	**13.5**	**13.3**	**13.0**	**12.6**	**13.5**
세전이익률	**442.9**	**-1.4**	**4.7**	**7.3**	**6.8**	**9.2**	**13.9**	**14.2**	**12.6**	**12.1**	**12.8**
당기순이익률	**328.6**	**-0.3**	**4.7**	**7.1**	**6.5**	**7.6**	**11.7**	**11.9**	**10.6**	**10.1**	**10.8**

자료: 유진투자증권

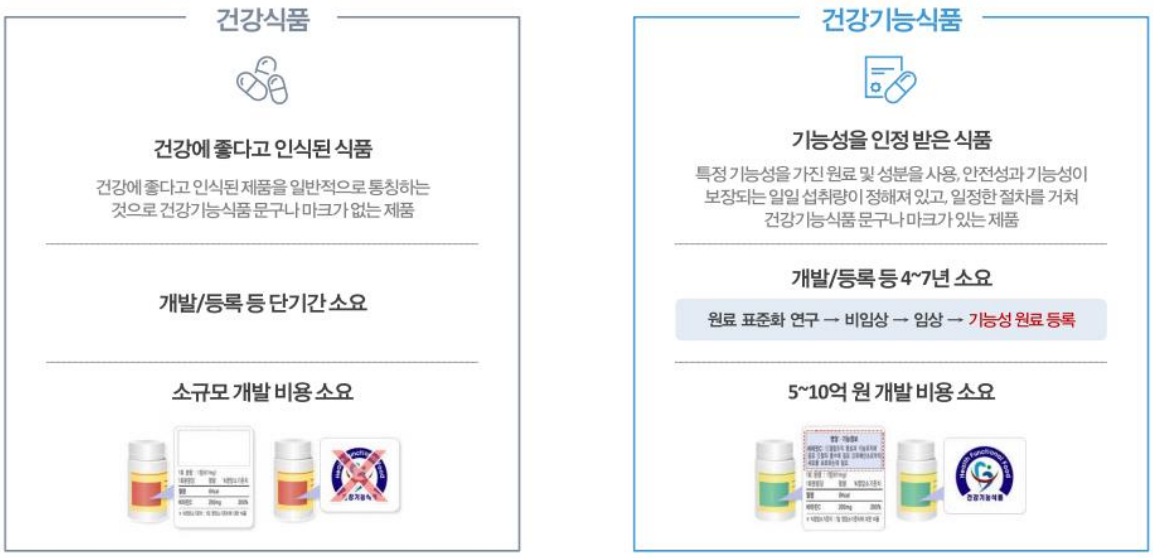
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	노바렉스 IPO 예정	평균	콜마비앤에이치 200130	셀바이오텍 049960	뉴트리바이오텍 222040	서흥 008490	코스맥스비티아이 044820	에이치엘사이언스 239610
주력분야 (2017년 기준)	OEM 53.5%, ODM 42.4%, 원료 4.1%		건강기능식품 37.02%, 화장품 32.56%, 의약품 24.74%, 치약세트 등 4.24%, 소재 1.17%, 임대/기타 0.27% 등	의약품 및 건강기능식품 88.84%, 원말 11.16% 등	건강기능식품 100%	건강기능식품 37.17%, 하드캡슐 36.17%, 의약품 14.15%, 젤라틴 11.04%, 페인트볼 1.31%, 상품 0.16% 등	건강기능식품 73.63%, 기타 27.78%, 연결조정 -1.41% 등	건강지향식품 61.4%, 건강기능식품 32.83%, 기타 5.78% 등
매출액(십억원)	110.0	240.9	502.4	64.3	190.2	350.0	298.3	40.2
영업이익(십억원)	13.9	24.8	59.0	22.5	14.6	37.3	10.1	5.3
영업이익률(%)	**12.6**	**13.6**	**11.7**	**35.0**	**7.7**	**10.7**	**3.4**	**13.2**
순이익(십억원)	11.1	19.0	46.6	20.1	10.0	26.4	5.8	4.9
순이익률(%)	10.1	11.2	9.3	31.3	5.3	7.5	1.9	12.2
PER(배)	**15.8~19.9**	**31.0**	**15.3**	**11.6**	**25.8**	**16.4**	**82.2**	**34.5**
시가총액(십억원)	175.8~222.0		712.0	233.1	257.9	306.6	162.8	252.0

참고: 2018.10.29 종가기준, 2018년 예상실적 기준. 단, 서흥, 코스맥스비티아이, 에이치엘사이언스는 2017년 실적기준
자료: 유진투자증권

건강기능식품 ODM/OEM No.1 기업

도표 7 건강기능식품 및 건강기능식품 원료 제조, 연구 전문 기업



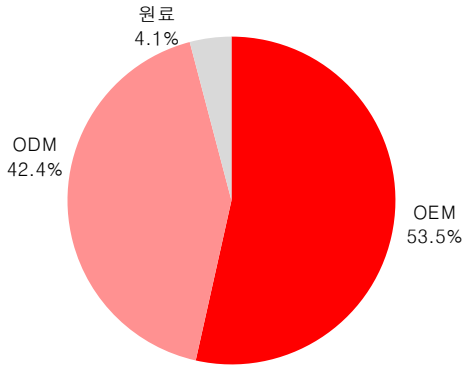
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2008.11	헬스사이언스㈜ 설립
2011.06	Probio Pharma Ltd(필리핀)과 OEM 생산개발 및 파트너십 MOU 체결
2012.01	해외사업부 신설
2012.09	미국 최대 건강기능식품유통회사 GNC와 생산납품계약 체결
2013.03	호주 최대 건강기능식품회사 BLACK MORES와 생산납품계약 체결
2013.11	㈜노바렉스(NOVAREX)로 사명 변경
2013.11	3공장(연구소,연질캡슐라인)증축 준공
2014.12	백만불 수출의 탑 수상
2016.08	연구소기업 ㈜노바케이메드 설립
2018.11	코스닥 상장예정 (11/14)

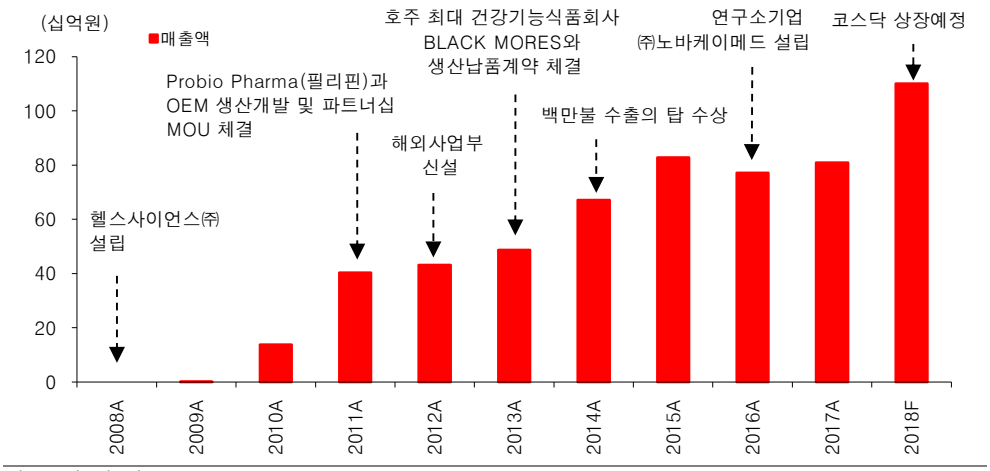
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)



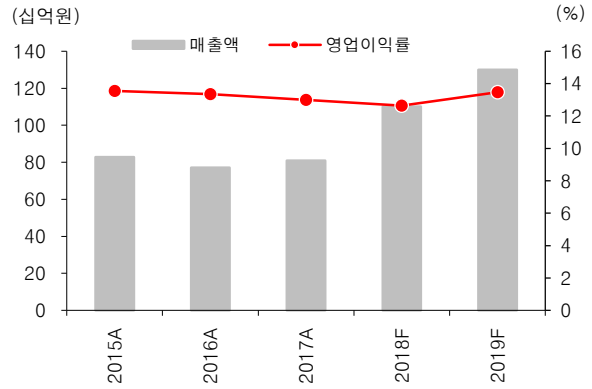
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



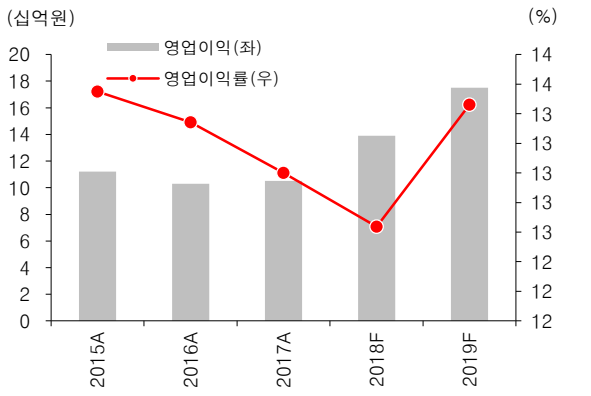
자료: 유진투자증권

도표 11 매출성장과 함께 수익성 개선 전망



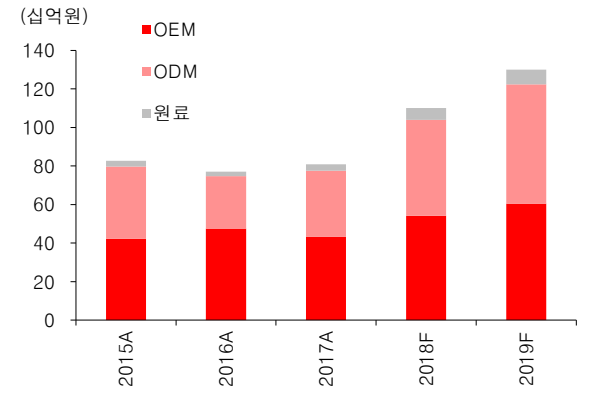
자료: 유진투자증권

도표 12 생산효율화와 ODM매출 확대로 수익성 개선 전망



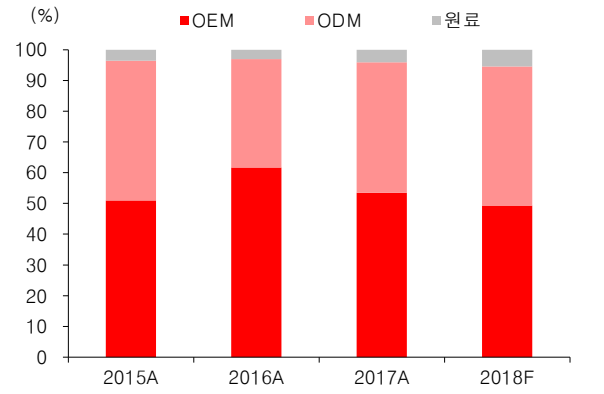
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

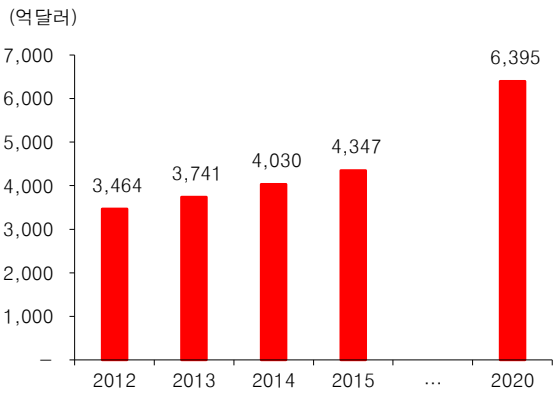
시장지배력을 바탕으로 안정적 성장 지속 전망

도표 15 국내 건강기능식품 ODM/OEM 1위



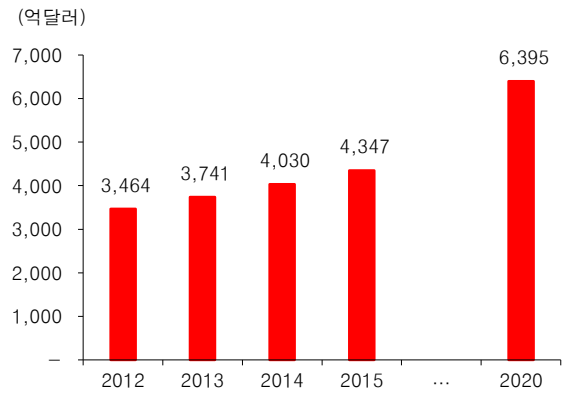
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 글로벌 건강기능식품 시장 전망



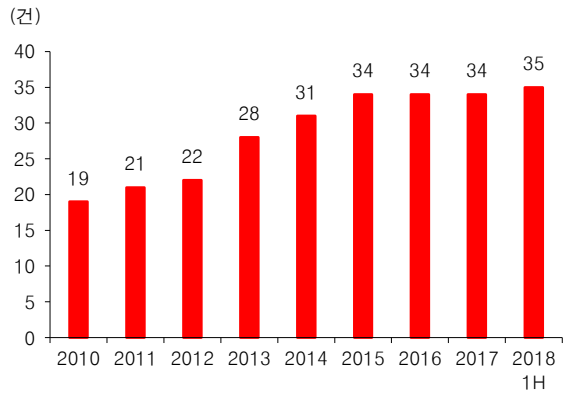
자료 : 한국식품안전관리인증원, 유진투자증권

도표 17 국내 건강기능식품 시장 전망



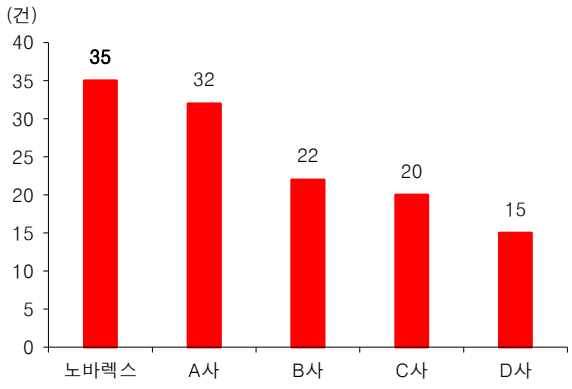
자료 : 한국식품안전관리인증원, 유진투자증권

도표 18 동사의 개별인정원료 인증 추이 (누적)



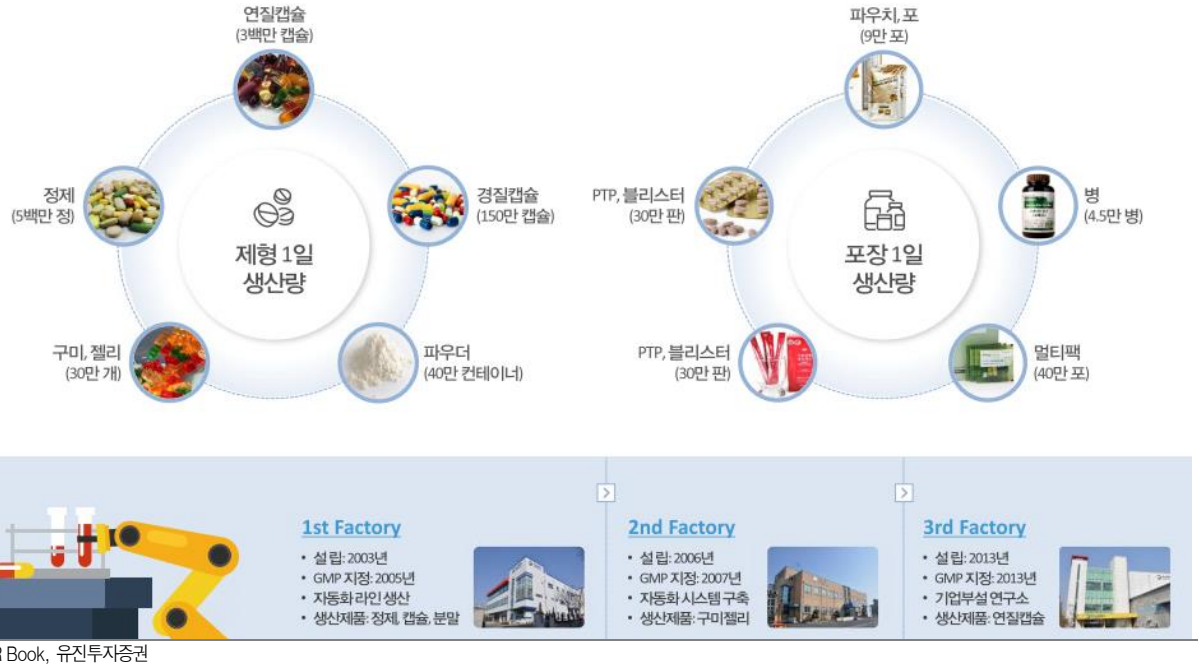
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 19 국내 개별인정원료 인증 건수 순위



자료 : 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 20 업계 최고의 생산 인프라 보유



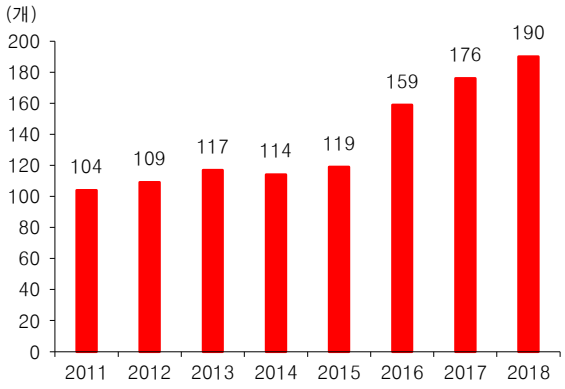
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 약 350여 종의 다양한 제품포트폴리오



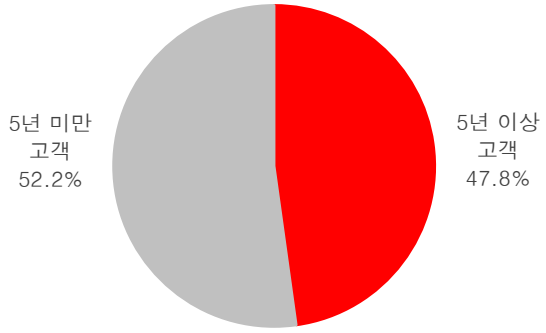
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 동사의 고객사 수 추이



자료 : IR Book, 유진투자증권

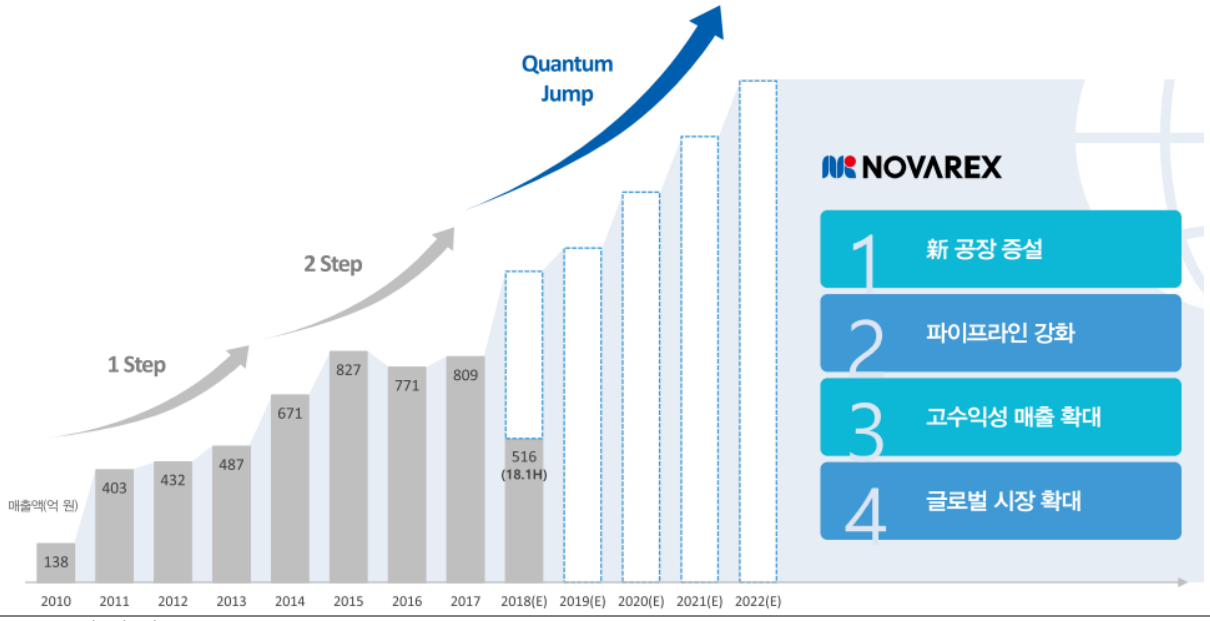
도표 23 장기 고객사 비중 (2018년 9월 기준)



자료 : 금융감독원 & GSRAC, 유진투자증권

중장기 성장 고속성장을 위한 성장가속화 계획

도표 24 중장기 성장 가속화 계획



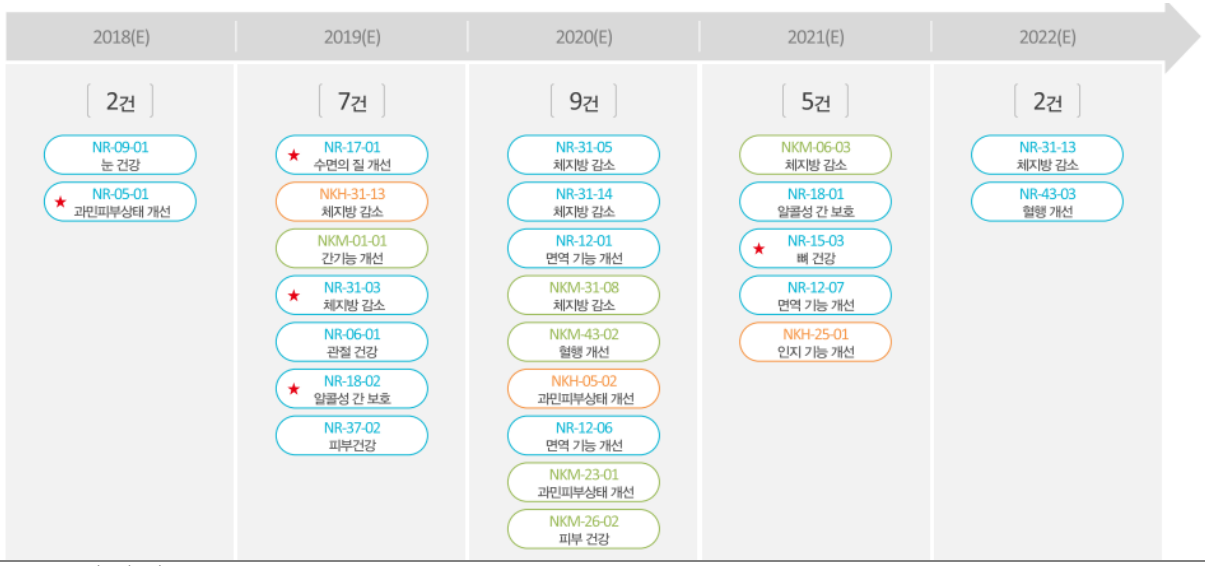
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 오송 공장 이전 계획



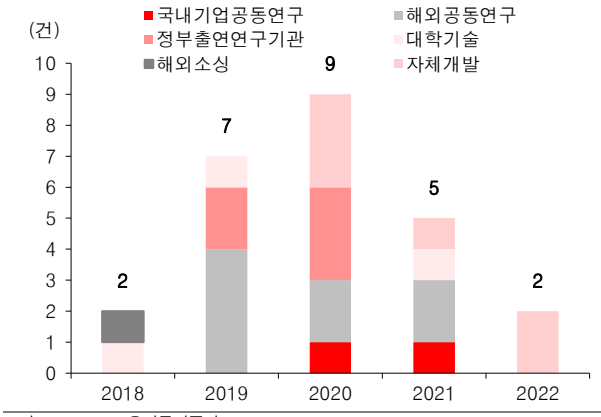
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 개별인정원료 개발 계획



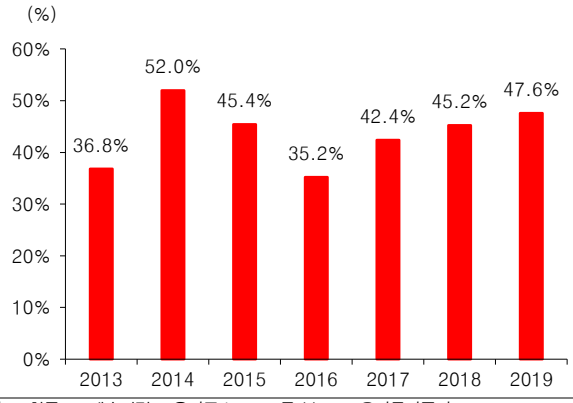
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27 개별인정원료 개발 계획 (협업기관별)



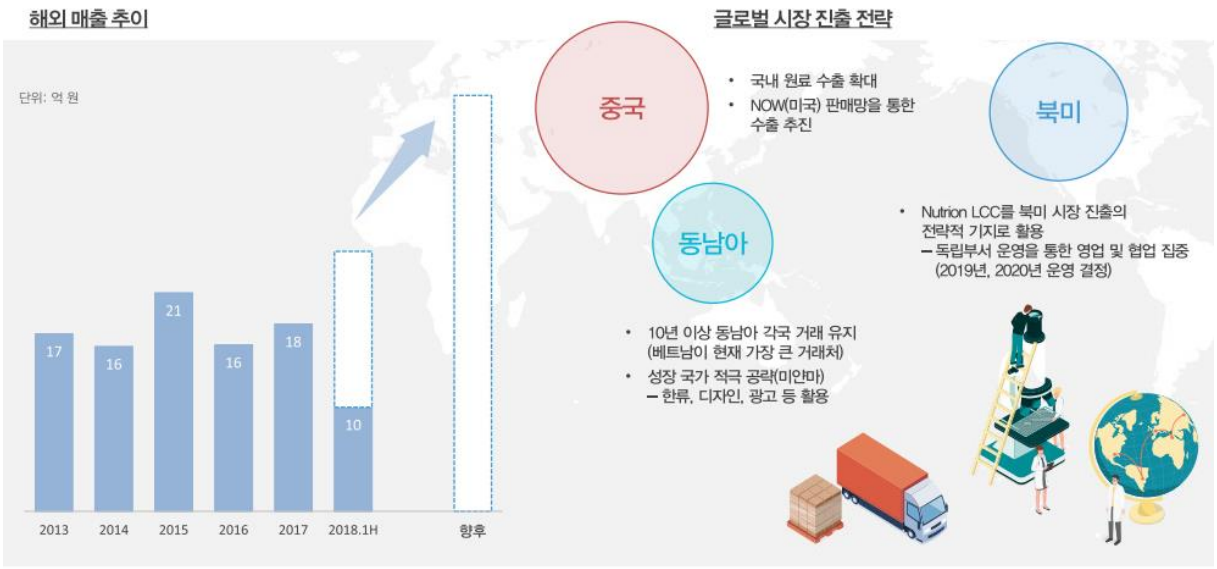
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 ODM 매출 비중 확대 계획



자료: 한국코스메슈티컬 교육연구소, LG그룹 블로그, 유진투자증권

도표 29 글로벌 시장 진출 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)