Small-Cap
Health Supplement

노바렉스(194700,KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(4/3)	23,000원

Key Data	(기준일: 2019.04.03)
KOSPI(pt)	2,203
KOSDAQ(pt)	749
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	207
52주 최고/최저(원)	27,250 / 14,000
52주 일간 Beta	2.47
발행주식수(천주)	9,004
평균거래량(3M,천주)	203
평균거래대금(3M,백만원)	4,317
배당수익률(19F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	3.1
주요주주 지분율(%)	
권석형 외 8인	39.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.8	52.3	-	-
KOSPI 대비상대수익률	17.3	38.3	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	80.9	107.3	136.7
영업이익(십억원)	9.9	11.3	15.8
세전계속사업손익(십억원)	9.6	11.5	15.8
당기순이익(십억원)	8.0	9.2	11.1
EPS(원)	1,060	1,054	1,312
증감률(%)	-12.0	-0.5	24.5
PER(배)	-	21.8	17.5
ROE(%)	16.8	14.5	14.1
PBR(배)	-	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	-	13.1	9.5

자료: 유진투자증권

NDR 후기: 안정적인 실적성장 속에 하반기 해외 실적 본격화

- **NDR 후기(後記): 기존 고객 중심으로 안정적인 실적 성장 + 하반기 해외고객 매출 본격화**

1) 2019년은 실적 성장은 지속될 전망: **2019년은 최소 전년대비 20% 이상의 매출 성장**은 가능할 것이며, 이는 **신규고객 및 해외 매출은 미 반영한 것임**. 따라서 해외 및 국내 신규고객의 추가 수주에 따른 추가 매출이 가능할 수도 있을 것으로 판단함. 2018년은 전년대비 매출액은 32.7%, 영업이익은 14.5% 증가함. 매출액이 전년대비 크게 증가한 것은 고객 수 증가(2017년 190개사 → 2018년 205개사) 때문임. 신규고객 매출비중이 30%를 차지하고 있는 것은 긍정적임. 특히 **지난해 주요고객으로 암웨이, 담배인삼공사, 뉴트리 등이 추가되면서 관련 제품 매출이 급증하였으며, 이들의 매출 성장은 올해에도 이어질 것으로 예상함**

2) 건강기능식품 ODM/OEM 업체로서의 강점 유지 전망: 건강기능식품 시장에서 ODM/OEM 국내 1위를 유지하고 있는 동사의 강점은 크게 3가지임. ① **건강기능식품의 개별인정원료보유 1위(1위 노바렉스 35개**, 2위 32개, 3위 22개)로 다양한 제품들을 개발해 안정적인 매출성장이 가능함. ② 오창 3개공장을 기반으로 **국내 최고 수준의 생산 인프라를 보유**함(최고 생산가능 CAPA 연간 약 1,500억원 수준). ③ **미국 최대 건강기능식품회사 GNC 및 호주 최대 건강기능식품회사 BLACK MORES와 생산납품계약을 체결**하는 등의 레퍼런스를 통해 고객사를 확대하면서 고객수가 지속 증가하고 있기 때문임

3) 해외 수출 확대 본격화 전망: 해외매출은 최근 3개년간 약 20억원대를 유지하고 있었으나 **올해는 최소 80억원을 예상하며, 2020년에 실적성장이 본격화 될 것으로 전망**. ① 미국 건강기능식품 유통회사인 Mannatech 공급계약 체결, ② 대만의 TCI사와 독점제조 및 위탁생산 계약 체결(4년 6개월간 약 500억원 규모), ③ 싱가폴 Unicity 수주 등으로 매출이 올해 크게 증가할 것으로 예상함. **올해는 초도 수주 물량 중심에서 2020년에는 본격 주문을 기대함**

4) 개별인정원료 2022년까지 최소 50여개 확보 목표: 자체연구센터는 물론 자회사와 국내외 다수의 연구기관과 협업체제를 구축하여, **2020년까지 최소 개별인정원료 50개를 확보할 계획**임. 현재 35개의 개별인정원료를 보유하고 있으며, 2022년까지 총 22건(2019년 6개 → 2020년 6개 → 2021년 8개 → 2022년 2개)의 추가 개별인정원료 승인을 추진 중임

- **1Q19 Preview: 매출액 28.7%yoy, 영업이익 27.0%yoy 증가하며 실적 성장 지속 전망**

당사추정 1분기 예상실적은 매출액 295억원, 영업이익 33억원으로 전년동기대비 각각 28.7%, 27.0% 증가하며 높은 폭의 실적 성장을 지속할 것으로 전망함

- **2019년 기준 PER 17.5배로 국내 동종업체 대비 소폭 할인되어 거래 중**

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,312원) PER 17.5배로 국내 동종업체(콜마비앤에이치, 뉴트리바이오텍, 쎌바이오텍, 서흥, 에이치엘사이언스, 뉴트리)의 평균 PER 18.6배 대비 소폭 할인되어 거래 중임

지난해 추가한 주요고객(암웨이, 담배인삼공사, 뉴트리)의 주요 제품



자료: 노바렉스, 유진투자증권

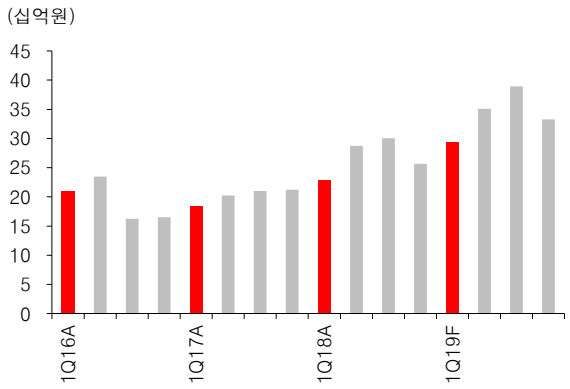
실적 전망 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**22.9**	**28.7**	**30.0**	**25.6**	**29.5**	**35.1**	**38.9**	**33.3**	**36.1**	**43.2**	**49.0**	**41.7**
YoY(%)	*24.2*	*42.1*	*43.1*	*20.9*	*28.7*	*22.1*	*29.5*	*29.8*	*22.6*	*23.1*	*25.8*	*25.3*
수익												
매출원가	18.1	22.8	24.3	21.4	23.6	28.0	31.3	27.1	29.3	34.7	39.0	34.0
매출총이익	4.8	5.9	5.7	4.3	5.8	7.1	7.6	6.1	6.8	8.5	10.0	7.7
판매관리비	2.1	2.4	1.9	2.9	2.5	2.8	3.0	2.6	2.8	3.3	3.7	3.2
영업이익	**2.6**	**3.5**	**3.8**	**1.4**	**3.3**	**4.3**	**4.7**	**3.6**	**3.9**	**5.2**	**6.3**	**4.5**
세전이익	**2.7**	**3.8**	**3.8**	**1.2**	**3.4**	**4.2**	**4.6**	**3.6**	**3.9**	**5.1**	**6.2**	**4.5**
당기순이익	**2.2**	**3.2**	**3.1**	**0.6**	**2.5**	**3.1**	**3.2**	**2.4**	**2.8**	**3.6**	**4.2**	**3.1**
지배주주 당기순이익	**2.3**	**3.3**	**3.2**	**0.8**	**2.7**	**3.2**	**3.4**	**2.5**	**3.0**	**3.9**	**4.6**	**3.4**
이익률(%)												
매출원가율	79.2	79.4	80.9	83.4	80.2	79.9	80.4	81.6	81.3	80.3	79.7	81.5
매출총이익률	20.8	20.6	19.1	16.6	19.8	20.1	19.6	18.4	18.7	19.7	20.3	18.5
판매관리비율	9.3	8.3	6.4	11.3	8.5	7.9	7.6	7.7	7.8	7.6	7.5	7.7
영업이익률	11.4	12.3	12.7	5.3	11.3	12.2	12.0	10.7	10.9	12.1	12.8	10.8
세전이익률	11.7	13.3	12.5	4.8	11.5	12.1	11.8	10.8	10.9	11.9	12.6	10.7
당기순이익률	9.6	11.1	10.4	2.4	8.5	8.7	8.2	7.1	7.8	8.3	8.5	7.5
지배주주순이익률	9.8	11.3	10.7	3.0	9.0	9.2	8.7	7.6	8.4	9.0	9.3	8.1

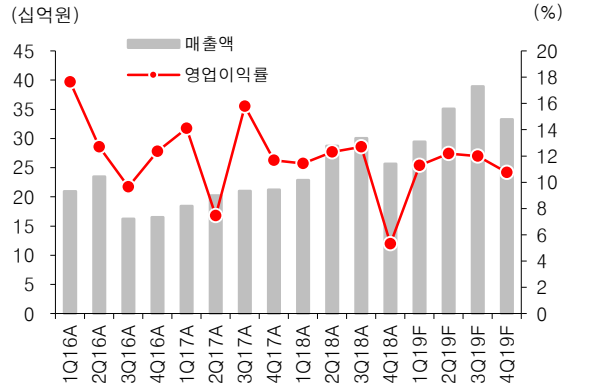
자료: 유진투자증권

도표 2 고객 증가로 인한 매출액 증가 지속



자료: 유진투자증권

도표 3 매출 증가로 인한 안정적인 수익성 확보 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**13.8**	**40.3**	**43.2**	**48.7**	**67.1**	**82.7**	**77.1**	**80.9**	**107.3**	**136.7**	**170.0**
YoY(%)	*9,636.1*	*191.8*	*7.1*	*12.8*	*37.8*	*23.3*	*-6.8*	*4.8*	*32.7*	*27.4*	*24.3*
제품별 매출액											
OEM	-	30.2	30.4	29.3	30.0	42.2	47.6	43.3	51.0	62.9	73.5
ODM	-	8.7	11.4	17.9	34.9	37.6	27.1	34.3	51.9	68.2	88.7
원료	-	1.5	1.4	1.5	2.2	3.0	2.4	3.3	4.4	5.6	7.8
제품별 비중(%)											
OEM	-	74.8	70.5	60.2	44.7	51.0	61.7	53.5	47.5	46.0	43.2
ODM	-	21.5	26.3	36.8	52.0	45.4	35.2	42.4	48.4	49.9	52.2
원료	-	3.7	3.2	3.0	3.3	3.6	3.1	4.1	4.1	4.1	4.6
수익											
매출원가	12.8	35.0	35.8	40.7	55.8	65.3	61.5	63.8	86.6	110.1	137.1
매출총이익	1.0	5.4	7.3	8.0	11.3	17.4	15.7	17.0	20.7	26.6	32.9
판매관리비	1.3	3.4	4.0	4.9	5.4	6.2	5.4	7.1	9.3	10.8	13.0
영업이익	**-0.3**	**2.0**	**3.4**	**3.1**	**5.9**	**11.2**	**10.3**	**9.9**	**11.3**	**15.8**	**19.9**
세전이익	**-0.2**	**1.9**	**3.4**	**3.3**	**6.2**	**11.5**	**10.9**	**9.6**	**11.5**	**15.8**	**19.7**
당기순이익	**-0.0**	**1.9**	**3.3**	**3.2**	**5.1**	**9.7**	**9.2**	**8.0**	**9.2**	**11.1**	**13.7**
지배주주 당기순이익			**3.3**	**3.2**	**5.1**	**9.7**	**9.2**	**8.1**	**9.5**	**11.8**	**14.8**
이익률(%)											
매출원가율	92.7	86.7	83.0	83.5	83.1	78.9	79.7	78.9	80.7	80.5	80.6
매출총이익률	7.3	13.3	17.0	16.5	16.9	21.1	20.3	21.1	19.3	19.5	19.4
판매관리비율	9.3	8.4	9.2	10.1	8.1	7.5	7.0	8.8	8.7	7.9	7.6
영업이익률	-2.0	4.9	7.8	6.4	8.8	13.6	13.3	12.2	10.6	11.6	11.7
세전이익률	-1.5	4.7	7.8	6.8	9.2	13.9	14.1	11.8	10.7	11.6	11.6
당기순이익률	-0.3	4.7	7.6	6.5	7.5	11.7	11.9	9.8	8.5	8.1	8.0
지배주주순이익률			7.6	6.5	7.5	11.7	11.9	10.0	8.8	8.6	8.7

자료: 유진투자증권

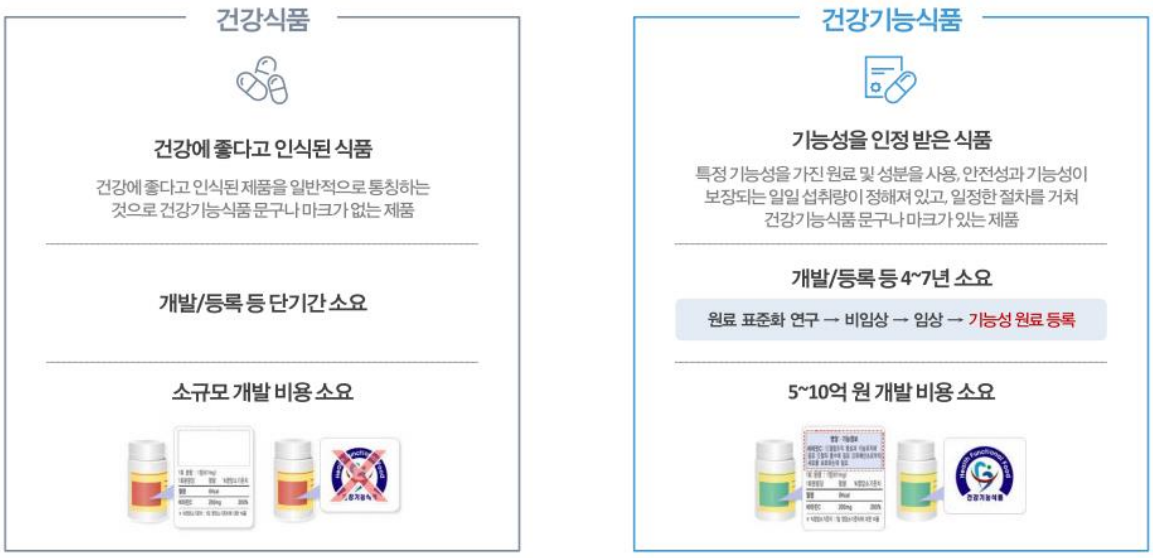
도표 5 Peer Group 비교

	평균	콜마비앤에이치	셀바이오텍	뉴트리바이오텍	서흥	에이치엘사이언스	뉴트리
국가		한국	한국	한국	한국	한국	한국
2019-04-03		28,250	32,100	16,500	26,150	70,200	21,600
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		834.6	301.7	340.4	302.5	361.0	195.1
매출비중 (2018년 3분기)		건강기능식품 37.3%, 화장품 32.1%, 의약품 24.6%, 치약세트 등 4.4%, 기타 1.6%	유산균원말 11.0%, 완제품 89.0%	건강기능식품 등 100%	건강기능식품 36.9%, 하드캡슐 36.6%, 의약품 13.7%, 젤라틴 11.4%, 기타 1.3%	건강지향식품 63.9%, 건강기능식품 31.3%, 기타 4.8%	피부건강 41.4%, 다이어트 38.0%, 코어푸드 13.4%, 상품 6.8%, 기타 0.4%
PER(배)							
FY17A	32.1	21.0	16.6	72.3	16.4	34.3	-
FY18A	**22.8**	**12.2**	**10.9**	**44.4**	**10.2**	**20.1**	**39.3**
FY19F	**18.6**	**13.9**	**15.5**	**26.6**	**-**	**-**	**18.4**
PBR(배)							
FY17A		5.7	3.3	5.3	1.4	3.2	1.4
FY18A		2.9	2.5	3.7	1.0	3.5	2.3
FY19F		3.1	2.5	3.2	-	-	-
매출액(십억원)							
FY17A		337.6	61.1	136.4	350.0	40.2	60.4
FY18A		386.4	62.5	201.7	393.5	64.1	87.2
FY19F		57.0	66.4	250.8	-	-	140.1
영업이익(십억원)							
FY17A		48.8	22.6	11.5	37.3	5.3	4.6
FY18A		58.5	21.7	18.0	39.3	12.2	9.9
FY19F		6.8	22.7	23.0	-	-	17.3
영업이익률(%)							
FY17A		14.4	37.1	8.5	10.7	13.3	7.6
FY18A		15.2	34.7	8.9	10.0	19.1	11.3
FY19F		12.0	34.1	9.2	-	-	12.3
순이익(십억원)							
FY17A		45.8	18.2	6.3	23.1	4.9	2.1
FY18A		48.4	19.4	7.6	25.7	10.9	
FY19F		6.0	19.5	12.8	-	-	10.6
EV/EBITDA(배)							
FY17A		17.2	9.9	28.9	9.8	22.8	-
FY18A		8.6	8.6	16.5	8.5	13.3	7.0
FY19F		107.4	10.1	20.4	-	-	-
ROE(%)							
FY17A		30.9	20.9	7.5	8.7	9.6	121.5
FY18A		25.9	19.8	8.7	9.5	18.7	7.7
FY19F		25.2	17.3	11.0	-	-	61.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권 , 주: 2019.04.03 종가기준

건강기능식품 ODM/OEM 국내 1위 기업

도표 6 건강기능식품 및 건강기능식품 원료 제조, 연구 전문 기업



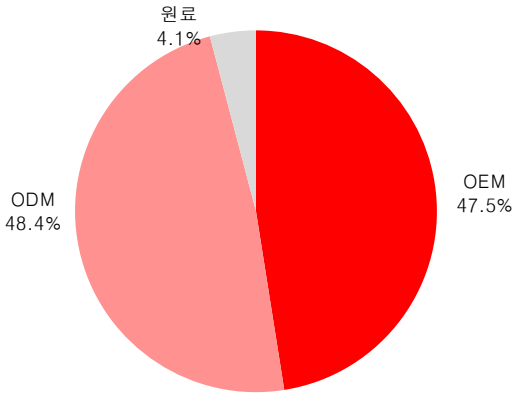
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 7 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 상장 (11/14)

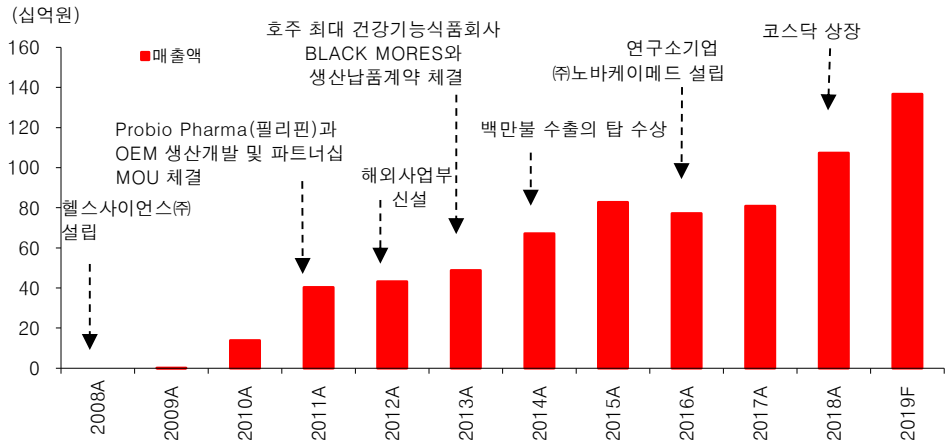
자료: 유진투자증권

도표 8 제품별 매출 비중(2018년 기준)



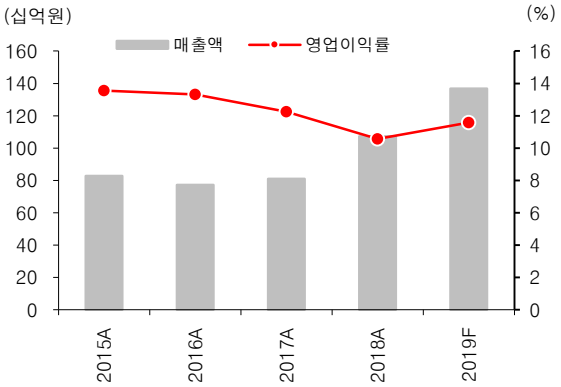
자료: 유진투자증권

도표 9 매출추이 및 회사연혁



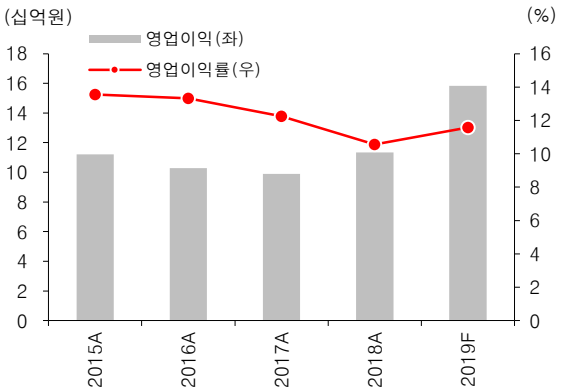
자료: 유진투자증권

도표 10 매출성장과 함께 수익성 개선 전망



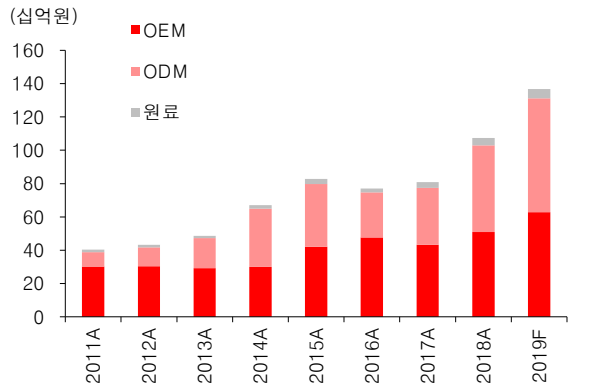
자료: 유진투자증권

도표 11 생산효율화와 ODM매출 확대로 수익성 개선 전망



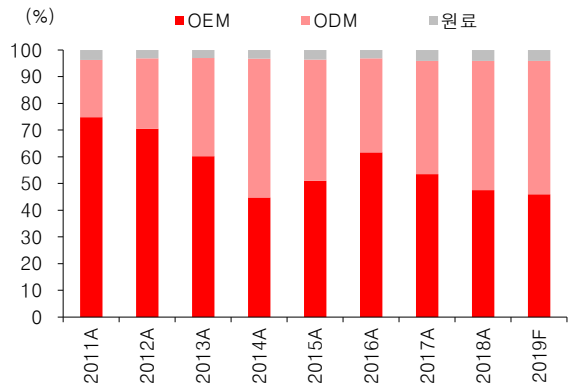
자료: 유진투자증권

도표 12 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 13 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

시장지배력을 바탕으로 안정적 성장 지속 전망

도표 14 국내 건강기능식품 ODM/OEM 1위 (2017년 기준)

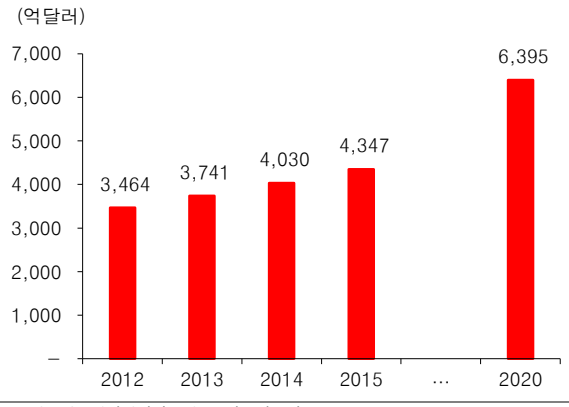
국내 건강기능식품 ODM/OEM 기업 순위

순위	기업명	매출액(억 원)
1	㈜노바렉스	832(809)
2	㈜서흥	755
3	콜마비앤에이치㈜ 푸디팜 사업부	718
4	㈜에스트라	648
5	코스맥스바이오㈜	628
6	콜마비앤에이치㈜ 선바이오텍 사업부	596
7	㈜셀바이오텍	563
8	㈜뉴트리바이오텍	429
9	㈜네이처텍	328



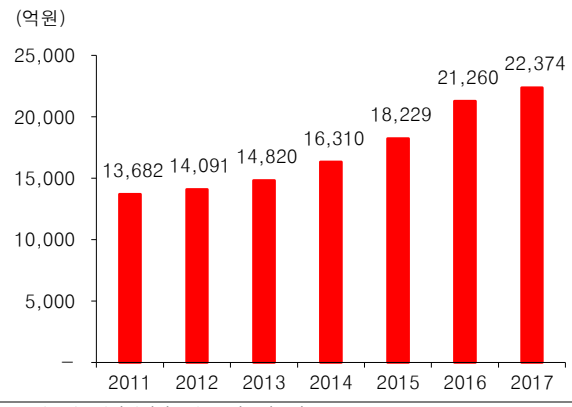
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 글로벌 건강기능식품 시장 전망



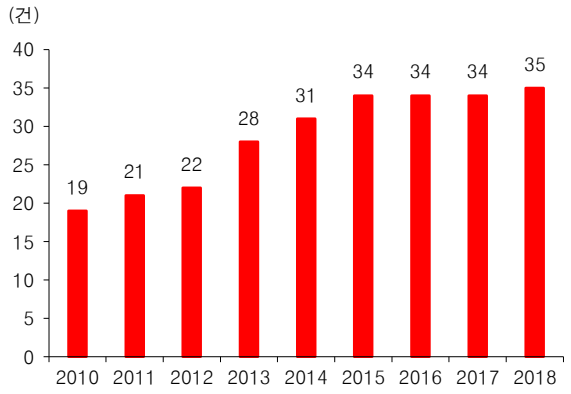
자료 : 한국식품안전관리인증원, 유진투자증권

도표 16 국내 건강기능식품 시장 전망



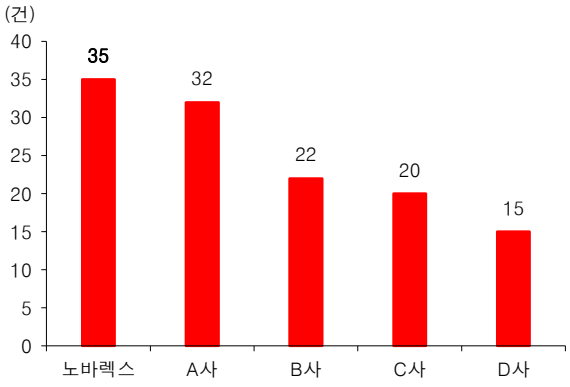
자료 : 한국식품안전관리인증원, 유진투자증권

도표 17 동사의 개별인정원료 인증 추이 (누적)



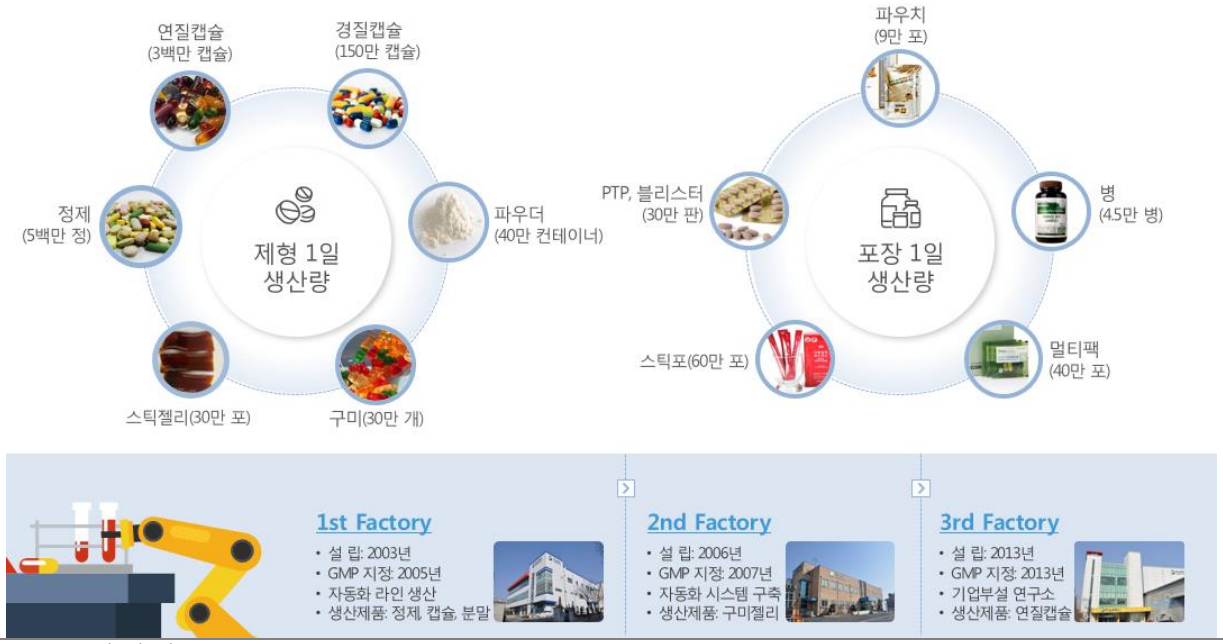
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 18 국내 개별인정원료 인증 건수 순위



자료 : 식품의약품안전처, 유진투자증권
주: 2018년 12월 말 기준

도표 19 업계 최고의 생산 인프라 보유



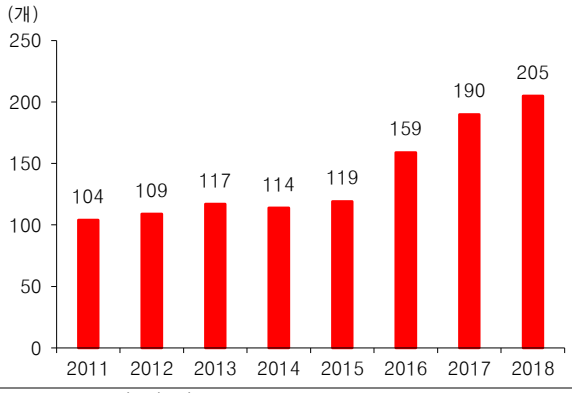
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 약 350여 종의 다양한 제품포트폴리오



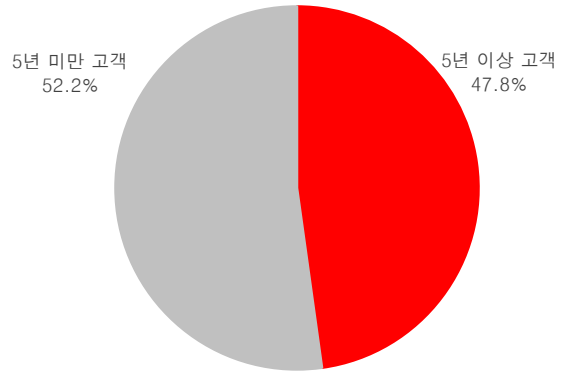
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 동사의 고객사 수 추이



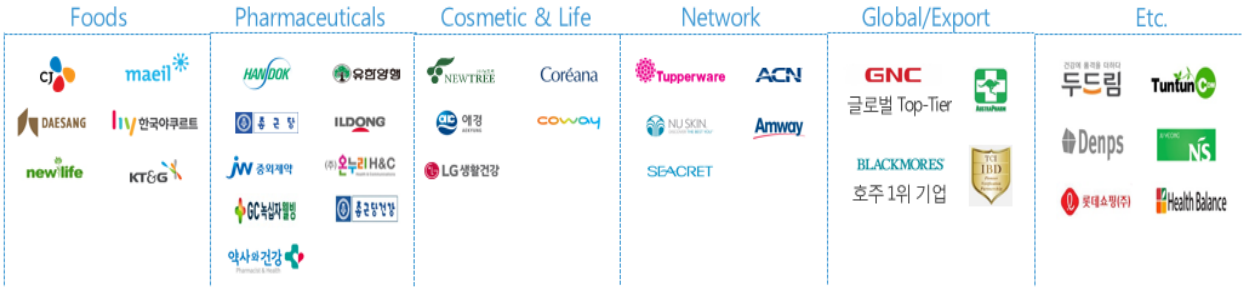
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 22 장기 고객사 비중 (2018년 9월 기준)



자료 : 노비렉스, 유진투자증권

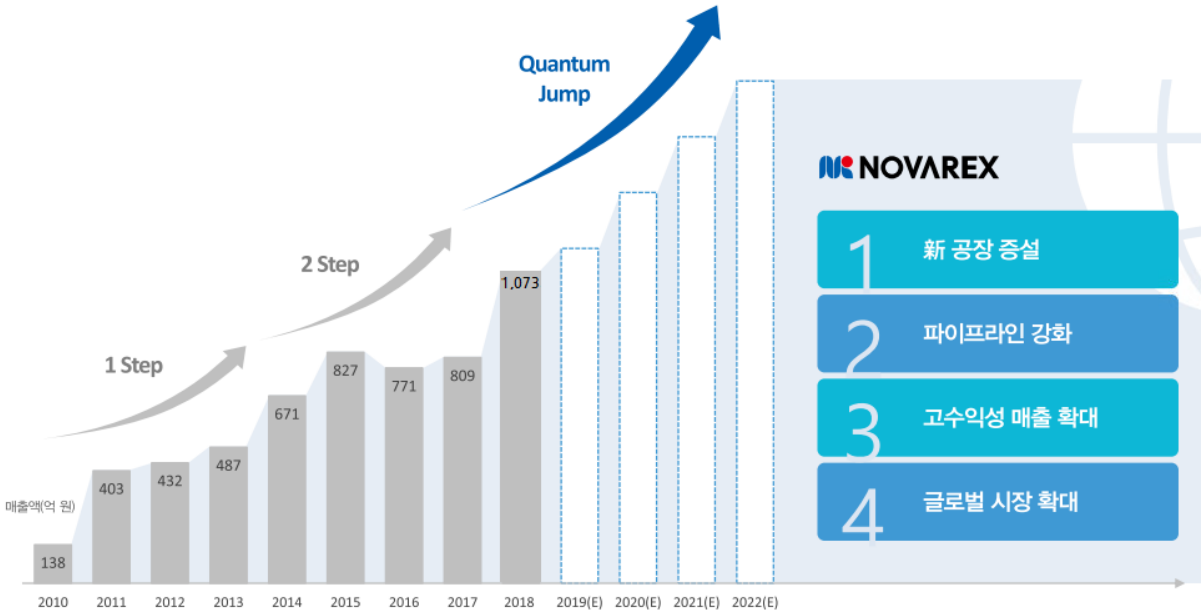
도표 23 동사의 주요 고객사



자료: IR Book, 유진투자증권

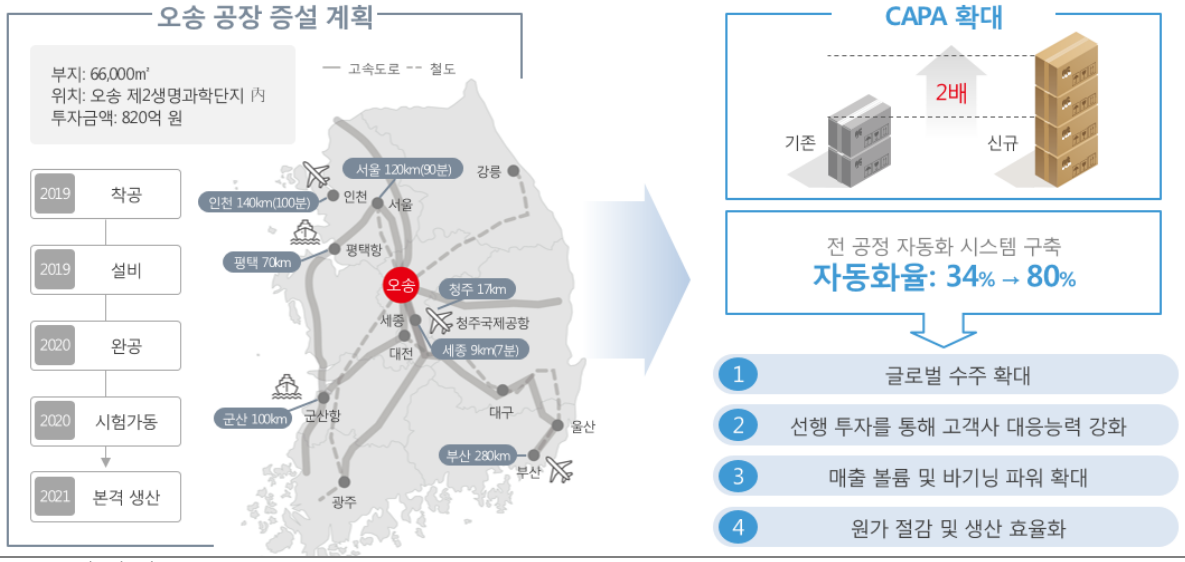
중장기 성장 고속성장을 위한 성장가속화 계획

도표 24 중장기 성장 가속화 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 오송 공장 이전 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 글로벌 시장 진출 전략

지역	전략	성과
북미	미국소재 네트워크 판매업체의 전략적 생산기지로서의 지위/역할을 통한 글로벌 Supply Chain 구축	2019.01 미 FDA로부터 렉스플라본(회화나무 열매추출물) 신규 식품원료로 승인
	국내산 특화원료 개발을 통한 독자적 원료 수출 (라스베가스 식품 및 원료박람회 활용한 원료진출 기회 확보)	Mannatech 수주
	미 FDA의 NDI승인을 통한 자사원료 및 완제품의 수출 기회 확보 (미 Drug Store 체인 공급 추진)	미국 NOW사 국내 제조계약 상반기 체결 예정
중국	중화권 협력기반을 통한 우회적 진출 추진 (대만,홍콩 신규고객 확보)	대만 TCI 독점제조 및 위탁생산계약 체결
	중국 대형 직소업체(Direct Selling)공급 추진	
	Drug Store 체인 공략	
	렉스플라본 중국 CFDA 블루캡 등록 추진	
동남아	글로벌 네트워크 마케팅 업체 공급	Unicity 수주
	10년이상 동남아 각국 거래기반 유지 및 수요층 확대	
	성장국가 적극공략(한류, 디자인, 광고 등 활용)	
	할랄(HALAL) 식품인증을 통한 제품공급 및 수출 활성화	

자료: 노비렉스, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 27 공모 개요 및 일정

공모가	19,000원	액면가	500원
공모금액	182억원	기관수요예측경쟁률	48.64:1
공모주식수	960,000주	일반청약경쟁률	631.42:1
상장후 주식수	9,003,740주	상장일	2018.11.14

자료: 유진투자증권

도표 28 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	4,901,090	54.4
우리사주조합	192,000	2.1
벤처금융	166,800	1.9
전문투자자	55,800	0.6
상장주선인 의무인수분	28,800	0.3
기타주주	2,891,250	32.1
공모주주	768,000	8.5
합계	9,003,740	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 29 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
권석형	2,810,760	31.2	상장 후 2년 6개월
박종진 외 6인	1,744,060	19.4	상장 후 2년 6개월
이정래 외 5인	346,270	3.8	상장 후 6개월
우리사주조합	192,000	2.1	상장 후 1년
벤처금융	166,800	1.9	상장 후 1개월
전문투자자	55,800	0.6	상장 후 1개월
상장주선인 의무인수분	28,800	0.3	상장 후 3개월
합계	5,344,490	59.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 30 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기타주주	2,891,250	32.1
공모주주	768,000	8.5
주식수	3,659,250	40.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

노바렉스(194700.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	**71.8**	**106.3**	**122.6**	**141.4**	**165.1**
유동자산	45.6	64.0	74.8	82.1	91.5
현금성자산	22.3	35.7	35.6	33.0	30.3
매출채권	13.8	14.5	20.4	25.5	31.9
재고자산	8.7	13.2	18.3	23.0	28.7
비유동자산	26.2	42.3	47.8	59.4	73.7
투자자산	2.0	5.9	6.2	6.4	6.7
유형자산	23.0	31.1	40.2	51.4	65.4
기타	1.2	5.4	1.4	1.6	1.7
부채총계	**19.5**	**27.2**	**33.3**	**39.1**	**46.3**
유동부채	18.7	26.0	32.1	37.8	44.9
매입채무	15.4	16.5	22.4	28.1	35.1
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.3	9.5	9.6	9.7	9.8
비유동부채	0.8	1.2	1.2	1.3	1.3
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.2	1.2	1.3	1.3
자본총계	**52.3**	**79.1**	**89.3**	**102.3**	**118.9**
지배지분	51.9	78.9	89.1	102.1	118.7
자본금	3.8	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	11.7	32.0	32.0	32.0	32.0
이익잉여금	35.5	42.5	52.7	65.7	82.3
기타	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
비지배지분	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**52.3**	**79.1**	**89.3**	**102.3**	**118.9**
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(22.3)	(35.7)	(35.6)	(33.0)	(30.3)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**77.1**	**80.9**	**107.3**	**136.7**	**170.0**
증가율(%)	0.0	4.8	32.7	27.4	24.3
매출원가	61.5	63.8	86.6	110.1	137.1
매출총이익	**15.7**	**17.0**	**20.7**	**26.6**	**32.9**
판매 및 일반관리비	5.4	7.1	9.3	10.8	13.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**10.3**	**9.9**	**11.3**	**15.8**	**19.9**
증가율(%)	0.0	(3.7)	14.5	39.7	25.8
EBITDA	11.6	11.4	13.1	18.3	23.0
증가율(%)	0.0	(1.0)	14.6	39.2	26.0
영업외손익	0.6	(0.3)	0.2	(0.0)	(0.2)
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.6	(0.5)	(0.0)	(0.3)	(0.5)
세전순이익	**10.9**	**9.6**	**11.5**	**15.8**	**19.7**
증가율(%)	0.0	(12.4)	20.2	37.7	24.6
법인세비용	1.7	1.6	2.3	4.7	6.0
당기순이익	**9.2**	**8.0**	**9.2**	**11.1**	**13.7**
증가율(%)	0.0	(13.5)	15.1	21.6	22.8
지배주주지분	9.2	8.1	9.5	11.8	14.8
증가율(%)	0.0	(11.9)	17.1	24.5	25.2
비지배지분	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.7)	(1.1)
EPS(원)	**1,205**	**1,060**	**1,054**	**1,312**	**1,643**
증가율(%)	0.0	(12.0)	(0.5)	24.5	25.2
수정EPS(원)	1,205	1,060	1,054	1,312	1,643
증가율(%)	0.0	(12.0)	(0.5)	24.5	25.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동현금흐름	**10.1**	**7.0**	**13.3**	**13.9**	**17.4**
당기순이익	9.6	11.5	11.1	13.7	17.1
유무형자산상각비	1.5	1.8	2.4	3.1	3.9
기타비현금손익가감	0.6	(0.1)	4.8	1.2	1.3
운전자본의변동	(0.5)	(6.0)	(5.0)	(4.0)	(5.0)
매출채권감소(증가)	(3.5)	(0.5)	(5.9)	(5.2)	(6.4)
재고자산감소(증가)	0.9	(4.4)	(5.1)	(4.6)	(5.7)
매입채무증가(감소)	3.3	(0.1)	5.9	5.7	7.0
기타	(1.2)	(1.0)	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(5.3)**	**(12.7)**	**(11.9)**	**(14.7)**	**(18.3)**
단기투자자산처분(취득)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(4.9)	(9.0)	(11.4)	(14.2)	(17.8)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무활동현금흐름	**(0.4)**	**19.5**	**(1.6)**	**(1.8)**	**(1.8)**
차입금증가(감소)	0.5	0.9	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.1)	16.5	(1.6)	(1.8)	(1.8)
배당금지급	1.1	1.5	1.6	1.8	1.8
현금의 증가(감소)	**3.9**	**13.9**	**(0.2)**	**(2.6)**	**(2.7)**
기초현금	17.9	21.7	35.6	35.4	32.8
기말현금	21.7	35.6	35.4	32.8	30.2
Gross cash flow	11.9	14.2	18.3	17.9	22.4
Gross investment	5.7	18.7	16.9	18.7	23.2
Free cash flow	**6.2**	**(4.5)**	**1.4**	**(0.8)**	**(0.9)**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,205	1,060	1,054	1,312	1,643
BPS	5,844	6,783	8,766	9,901	11,343
DPS	0	0	0	200	270
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	21.8	17.5	14.0
PBR	-	-	2.6	2.3	2.0
EV/ EBITDA	-	-	13.1	9.5	7.7
배당수익률	-	-	-	0.9	1.2
PCR	-	-	14.6	11.3	11.6
수익성 (%)					
영업이익율	13.3	12.2	10.6	11.6	11.7
EBITDA이익율	15.0	14.2	12.2	13.4	13.5
순이익율	11.9	9.8	8.5	8.1	8.0
ROE	22.7	16.8	14.5	14.1	15.5
ROIC	36.8	29.2	26.1	24.0	22.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	(41.1)	(42.7)	(45.2)	(39.9)	(32.3)
유동비율	276.8	244.4	245.7	233.5	216.9
이자보상배율	17,122.5	-	-	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	7.2	6.7	7.6	7.9	7.4
재고자산회전율	8.0	9.2	9.8	8.7	8.2
매입채무회전율	5.7	6.0	6.7	7.0	6.7

자료: 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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)