

노바렉스 (상장예정기업/194700.KQ)

국내 건강기능식품 ODM/OEM No.1 기업

Company Overview

노바렉스의 주요 경쟁력은 업계 최고의 R&D 역량 및 글로벌 수준의 생산 인프라를 기반으로 1)업계 최다 35건의 개별인증원료, 2)국내외 190여개 고객사 레퍼런스, 3)350여 개의 제품 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이다. 개별인증원료는 식약처에서 별도로 인정한 원료로 개발업체에 대해 특정 기간 동안(6년) 독점적 생산권한이 부여되어 가격결정력을 갖게 된다. 또한 국내외 190여 개 고객사에게 노바렉스만의 차별화된 제품을 공급할 수 있어 성장성과 수익성이 고시형원료보다 높다.

이를 통해, 2018년 상반기 매출액 516억 원(YoY +33.3%), 영업이익 62억 원(YoY +51.2%), 당기순이익 54억 원(YoY +68.8%)을 달성했다.

향후, 노바렉스는 개별인증원료 ODM 및 원료 판매 사업을 확대할 예정이다. 2022년까지 총 25건(개별인증원료)의 신규 파이프라인, 오송 공장 증설에 따른 CAPA 확대, 국내외 190여 판매 네트워크로 가파른 매출 성장과 높은 이익률 상승을 전망한다.

IR KUDOS 전독호 선임

02. 6011. 2000(#103)

joendh@irkudos.co.kr

공모개요

공모가(확정)	19,000원
공모주식수	960,000주
시가총액(공모가기준)	1,711억 원
주식수(상장후)	9,003,740주
최대주주등 지분율 (상장후)	34.5%

공모일정

상장시장	코스닥
공모주 청약일	2018.11.05~06
상장예정일	2018.11.14
상장주관사	NH투자증권
IR컨설팅사	IR큐더스

FAQ list

Q1. 개별인증원료가 무엇이고 왜 중요합니까?

Q2. ODM/OEM 사업의 수익성 차이는 어떻게 됩니까?

Q3. 신규 파이프라인 어떻게 됩니까?

Q4. 고객사별 매출비중은 어떻게 됩니까?

Q5. 매출 계절성은 있습니까?

Q6. 2016년~2017년 매출이 저조한 이유는 무엇입니까?

Q7. 설비투자(CAPEX) 계획의 내용과 현재까지 집행된 규모 및 향후 필요 자금 조달 계획은 어떻게 됩니까?

Q8. 해외 사업 전략은 어떻게 됩니까?

Q9. 최대주주등의 200억 원 규모 자사주 증여에 대해 설명 부탁드립니다.

Investment Highlight

1. 높은 건강기능식품 시장 성장성

2. R&D, 생산 인프라, 판매 네트워크 기반으로 성장 및 수익 극대화

3. 고속성장 궤도 진입

FAQ Issue comment

Q1. 개별인정원료가 무엇이고 왜 중요합니까?

A1. 식약처가 고시한 기준만 충족하면 누구나 생산할 수 있는 고시형원료와 다르게 개별인정원료는 개발 및 등록까지 4~7년 소요되고, 개발업체에 대해 식약처로부터 별도로 최소 6년간 독점적인 생산 권한이 부여되는 원료이다. 개별인정원료의 독점적 생산 권한으로 차별화된 건강기능식품을 만들 수 있고, 고시형원료에 비해 가격 협상력(bargaining power)이 있다.

Q2. ODM/OEM 사업의 수익성 차이는 어떻게 됩니까?

A2. OEM은 고객의 주문대로 단순히 제품 생산을 하는 서비스인 반면, ODM은 제품 기획부터 제품 출하까지 전 과정 서비스를 제공하기 때문에 ODM의 부가가치가 훨씬 높다. 특히 노바렉스는 업계 최다 35건의 개별인정원료를 보유하고 있어 원료와 차별화된 제품을 제조할 수 있기 때문에 ODM 경쟁력이 뛰어나다. 이러한 경쟁력을 바탕으로 노바렉스는 향후 ODM 사업을 강화할 예정이다.

Q3. 신규 파이프라인은 어떻게 됩니까?

A3. 노바렉스는 2022년까지 총 25건의 개별인정원료를 개발할 계획이다. 연도별로는 2018년 2건, 2019년 7건, 2020년 9건, 2021년 5건, 2022년 2건의 개별인정원료를 개발할 예정이다. 노바렉스의 개별인정원료 등록률이 70%인 것을 감안할 때, 다수의 개별인정원료 등록으로 높은 성장성과 수익성이 기대된다. 또한 노바렉스는 현재 25건의 개별인정원료 개발 계획(2018년 9월 말 기준) 이외에 추가적으로 개발할 개별인정원료를 적극 준비 중이다.

Q4. 고객사별 매출 비중은 어떻게 됩니까?

A4. 노바렉스 고객사 수는 약 190여 개(2018년 9월 말 기준)이다. 고객사는 CJ제일제당(2018년 상반기 매출비중 15.4%), 뉴트리(6.3%), 글로벌리더스컴퍼니(4.6%), 콜마비엔에이치(4.5%), 약사와건강(3.5%), 에스트라(3.1%), 종근당(3.2%), 기타(59.4%)로 구성되어 있다. 매출 비중이 2.0% 이상인 고객사는 14개이다. 이는 향후 신규 개별인정원료에 대한 든든한 수요처를 보유하고 있음을 의미한다.

Q5. 매출 계절성이 있습니까?

A5. 건강기능식품 전체 시장은 계절성이 뚜렷하지 않지만, 계절에 따라 발생하거나 악화되는 질병에 대한 제품 수요는 계절성을 띤다. 노바렉스는 영양보충, 다이어트, 눈건강, 유산균, 여성용, 남성용 등 다양한 제품 포트폴리오를 구성하고 있어 계절 변화에 따른 매출 변동성은 미미하다.

Q6. 2016년~2017년 매출이 저조한 이유는 무엇입니까?

A6. 2015년에 발생한 백수오 사태로 건강기능식품 수요가 악화되어 매출이 감소했다. 2015년 매출액 827억 원 대비 2016년 매출액은 771억 원으로 56억 원 감소했다. 하지만 노바렉스는 신규 고객사 확대를 통해 급격한 매출 감소를 막을 수 있었고 2017년 매출액 809억 원(YoY +4.9%) 달성했다. 또한 2018년 상반기 매출액은 516억 원으로 전년 동기 대비 33.3% 매출 성장률을 보여줬는데, 이는 암웨이, 뉴트리, KT&G 등 큰 규모의 고객사가 확보되면서 가능했다.

Q7. 설비투자(CAPEX) 계획의 내용과 현재까지 집행된 규모 및 향후 필요 자금 조달 계획은 어떻게 됩니까?

A7. 현재 진행중인 총 설비투자(CAPEX) 규모는 820억 원으로 이는 오송 바이오2단계에 2020년까지 6만6000m² 규모 자동화 공장 증설(자동화율 34% → 80%)에 들어가는 금액이다. 현재까지 토지대금 200억 원, 기계설비 210억 원 중 절반 가량을 완납했다. 그 외 들어가는 비용은 2018년 6월 말 기준 현금성자산 180억 원 및 향후 잉여현금흐름과 공모 자금으로 충당할 계획이다.

Q8. 해외 사업 전략이 어떻게 됩니까?

A8. 노바렉스는 향후 중국, 동남아, 북미 시장으로 사업을 확대할 예정이다. 중국 시장은 NOW사(미국/판매 및 유통)와 협업하여 진출할 것이고 현재, 제품 선정 단계이다. 동남아 각국 시장은 10년 이상 동안 거래를 유지한 시장이다. 이러한 장기적 거래의 노하우를 바탕으로 성장성이 큰 시장을 대상으로 적극적인 마케팅을 할 예정이다. 또한 현재 북미 시장 진출을 위한 해외 영업부 독립채산제를 운영 중이다.

Q9. 최대주주등의 200억 원 규모 자사주 증여에 대해 설명 부탁드립니다.

A9. 권석형 최대주주, 박종진 주요주주는 과거 ㈜렉스진바이오텍의 주식 매각 및 사업 재인수로 인한 과정에서 발생한 경제적 이익 200억 원을 자사주로 증여하기로 했다. 200억 원의 자사주는 6개월 보호예수가 설정되고 향후 자금 사용 여부는 아직 계획된 바 없다.

Investment Highlight**1. 높은 건강기능식품 시장 성장성**

: 2015년~2020년(E) 글로벌 건강기능식품 시장 연평균 성장률: 7.3%(2017년 한국식품안전관리인증원) vs 같은 기간 글로벌 의약품 시장 연평균 성장률: 4.7%(IMS Health)

○ 건강기능식품 수요 증가

- 치료 중심에서 예측/예방 중심으로 건강관리 패러다임 변화(헬스케어 3.0 확산, 2016년 개인 유전자 검사 합법화)
- 글로벌 고령화 추세 및 전 연령층에서 다양한 니즈(영양보충, 다이어트, 눈건강, 유산균 등) 확대

○ 의약품과 다르게 다양한 유통채널, 장기적인 수요층을 보유

- 약국, 병원에서 취급되는 의약품과 다르게 약국, 온라인 쇼핑몰, TV홈쇼핑, SNS, 대형마트 등 다양한 유통채널 활용
- 의약품은 질병 발생 시에만 복용하지만 건강기능식품은 평생 동안 장기적인 복용이 가능

2. R&D·생산 인프라·판매 네트워크 기반으로 성장 및 수익 극대화

: 업계 최고의 R&D 역량, 글로벌 수준의 생산 인프라, 강력한 판매 네트워크 보유로 업계 평균(전체 시장)보다 높은 성장성과 수익성을 보유

○ 업계 최고의 R&D 역량

- 국내 Top 5의 개별인정원료 보유 기업은 노바렉스(35건), CJ헬스케어(32건), 주영엔에스(22건), 진웅(20건), 대덕(15건)으로 노바렉스가 1위
- 자체 R&D 센터 및 R&D 전문 자회사를 중심으로 국내 다수의 기관과 R&D 협업 체제를 구축하여 원료 개발 역량을 강화시킴

○ 글로벌 수준의 생산 인프라

- 모든 형태의 제형 및 포장으로 350여 종 제품을 생산, 특히 젤리 생산라인이 총 3개로 국내에서 가장 많은 생산설비를 구축
- 여성용, 남성용, 다이어트, 비타민/미네랄, 유산균, 어린이용, 눈 건강 등 다양한 품목의 제품 생산

○ 국내외 강력한 판매 네트워크

- 190여 개 국내외 판매 네트워크 보유
- CJ제일제당(식품업), 종근당(제약사), 뉴트리(건강기능식품), 아모레퍼시픽(화장품), 애터미 및 암웨이(네트워크마케팅) 등

○ 업계 평균보다 높은 성장성과 수익성

- 업계 평균(전체시장)의 개별인정원료와 고시형원료 매출 비중은 각각 11%(2,450억 원), 89%(19,024억 원)이나 노바렉스의 경우는 각각 54%(340억 원), 46%(294억 원)으로 고수익성의 개별인정원료 매출 비중이 더 높음(2017년 원료별 매출액 기준)
- 개별인정원료는 개발 및 등록에 4~7년, 5~10억 원의 높은 비용이 소요되어 진입장벽 형성
- 개발인정원료 개발업체에 대해 원료 인증 후 6년간 독점적 생산권한 부여

3. 고속성장 궤도 진입

○ 新 공장 증설로 국내외 수주 확대 및 생산 효율화

- 오송 제 2생명과학단지 내에 기존 대비 2배 규모의 CAPA 구축 예정: 2019년 착공 및 기존 오창 공장의 설비 이전, 2020년 본격 생산 계획
- 오송 공장은 전 공정 자동화 시스템을 구축하여 자동화율을 현재 34%에서 80%까지 끌어올릴 예정
- 오창의 기존 1공장은 특수제형 제조라인으로 사용하고 나머지 2,3공장은 협력업체에 매각할 예정

○ 파이프라인 강화를 통한 고수익성 매출 확대

- 후보물질 발굴: 글로벌 원료기업과 네트워크 구축, 국내 산학연 공동연구, 자체 후보 물질 개발, 국내외 학회 참석
- 2022년까지 총 25건의 원료 개발 계획
- 차별화된 원료 개발을 통해 고수익성의 ODM 및 원료 매출 확대

○ 해외 수출 확대

- NOW사(미국/판매 및 유통)와 협업을 통해 중국 진출 중으로 현재 제품 선정 단계
- 북미 시장 진출을 위해 해외 영업부 독립채산제 운영
- 동남아 각국과 10년 이상 거래 노하우를 바탕으로 적극적인 마케팅 전개

도표. 재무제표 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 억 원)

손익계산서	2016	2017	2017.1H	2018.1H
매출액	771	809	387	516
yoy		+4.9%		+33.3%
영업이익	103	99	41	62
yoy		-3.9%		+51.2%
당기순이익	92	80	32	54
yoy		-13.0%		+68.8%

재무상태표	2016	2017	2018.1H
유동자산	404	456	511
비유동자산	198	262	312
자산총계	602	718	823
유동부채	146	187	233
비유동부채	8	8	6
부채총계	154	195	239
자본금	38	38	40
자본총계	448	523	583

자료: 노바렉스 투자설명서, IR KUDOS

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 컨설턴트는 자료 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료를 작성한 컨설턴트는 자료 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 해당 기업과 IR 컨설팅 계약을 맺고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 해당 기업의 발행주식 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 분석대상 종목에 대해 투자자의 이해를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아닌 만큼 분석대상 종목에 대해 투자 의견 및 목표주가를 제시하지 않고 있습니다. 본 자료에 수록된 내용은 작성 컨설턴트가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로, 최종 투자결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.