

노바렉스 194700

K-건기식 ODM도 서프라이즈!

1Q25Re: 내수 턴어라운드와 수출 실적 호조로 어닝 서프라이즈

노바렉스의 1분기 실적은 연결 매출액 907억원(+60% YoY), 영업이익 85억원(+138% YoY, OPM 9.4%)을 기록했다. 1)내수 매출액은 593억원(+50% YoY)으로 전년도 원료 수급 차질에 따른 기저 효과를 감안해도 호실적을 기록했다. 업계 1위 개별인정형원료 경쟁력과 신규 제형 개발을 통한 수주 증가 때문으로 추정한다. 2)수출 매출액은 314억원(+85% YoY)으로 역대 최대 분기 수출 실적을 경신했다. 중국향 주요 고객사 매출액은 240억원(+87% YoY)으로 견조한 성장세를 이어갔고 이외에도 제품 현지화, 가격정책 최적화, 품질 전략으로 동남아 등 글로벌 수출 실적도 성장 중인 것으로 파악된다. 당분기 동사의 해외 매출 비중은 35%로 전년동기대비 +5%p 상승했다.

수출 실적 비중 21년 7%→25년 36%로 지속 확대 중

노바렉스는 해외 수출 중심으로 실적 성장을 이어갈 전망이다. 동사는 중국, 동남아로 수출이 증가하며 해외 매출 비중이 21년 7%→24년 31%로 확대됐고 수출 매출 성장률은 CAGR(21~24) 70%를 기록했다. 25년 수출 매출은 1,300억원(+43% YoY)으로 매출 비중은 36%로 확대될 전망이다. 중국 온라인 직구 채널 성장으로 국내 건기식 ODM 기업들이 중국 로컬 및 글로벌 브랜드의 생산 기지로 선택되고 있다. 지리적 이점에 더해 국제적 수준의 품질 관리 및 보증 체계를 취득하고 있기 때문이다. 이에 따라 최근 중국향 기타 조제식품(건기식 등) 수출 실적도 견조한 상황이다. 노바렉스는 반자동화 및 스마트 팩토리 공장을 통해 품질 및 가격 경쟁력을 확보하고 있으며, 업계 최고 수준의 개별인정형 원료와 소재 경쟁력을 바탕으로 제품 차별화, 중국 주요 고객사 성장에 따른 레퍼런스 확보로 수출 실적 성장 선순환이 나타나고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 2만원으로 상향

노바렉스의 목표주가를 기존 1.6만원에서 2만원으로 +25% 상향한다. 목표주가 상향은 25년 실적 추정치 상향 및 12M Fwd EPS 기간 조정에 기인하며 목표배수는 기존과 동일한 음식료 평균 목표 배수 12배를 그대로 적용했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	282	302	298	358	391
영업이익	25	25	23	33	38
영업이익률(%)	8.9	8.4	7.8	9.1	9.7
세전이익	24	26	29	34	40
지배주주지분순이익	20	22	23	28	33
EPS(원)	1,066	1,175	1,300	1,582	1,884
증감률(%)	-29.9	10.3	10.7	21.7	19.1
ROE(%)	12.5	11.6	11.0	12.0	12.7
PER(배)	9.5	10.3	5.8	9.1	7.6
PBR(배)	1.1	1.1	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.4	6.5	4.1	5.8	4.7

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 음식료·미디어·엔터

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.05.15

매수(상향)

목표주가(상향)	20,000원
현재주가(05/14)	14,400원
상승여력	38.9%

Stock Data

KOSDAQ	739.1pt
시가총액(보통주)	270십억원
발행주식수	18,755천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	117천주
60일 평균거래대금	1,291백만원
외국인 지분율	2.8%
52주 최고가	14,800원
52주 최저가	6,650원
주요주주	
권석형(외 9인)	31.0%
자사주(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	52.7	48.5
3M	80.9	83.2
6M	89.5	81.0

주가차트

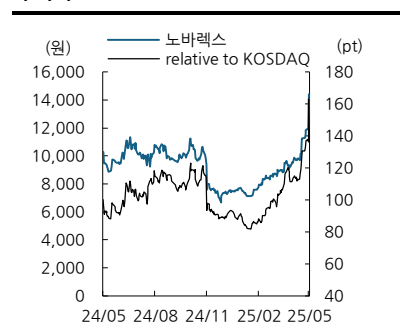
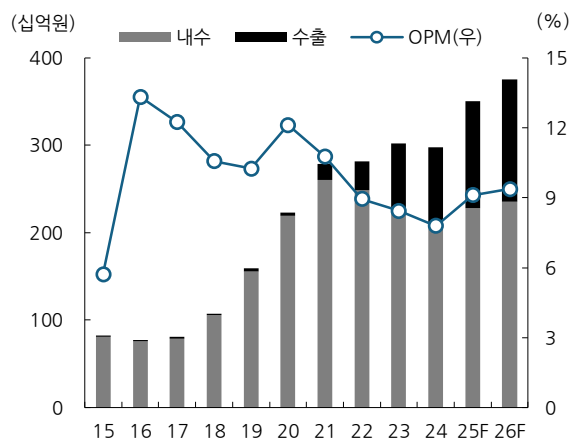


표1 노바렉스 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	56.6	81.8	77.3	82.2	90.7	90.8	88.0	88.8	302.2	297.7	358.4	391.2
YoY	-18.3%	7.5%	-4.0%	7.5%	60.4%	11.1%	13.9%	8.1%	7.3%	-1.5%	20.4%	9.2%
1. 내수	39.6	56.3	53.2	57.4	59.3	55.2	54.8	59.1	227.2	206.5	228.4	235.2
YoY	-30.7%	2.6%	-6.5%	-1.6%	49.7%	-2.0%	3.0%	3.0%	-8.5%	-9.1%	10.6%	3.0%
2. 수출	16.9	25.5	24.1	24.8	31.4	35.7	33.2	29.7	74.9	91.2	130.0	156.0
YoY	39.7%	20.2%	2.1%	37.1%	85.5%	40.0%	38.0%	20.0%	125.2%	21.8%	42.5%	20.0%
영업이익	3.6	7.3	5.5	6.7	8.5	8.3	8.0	8.0	25.5	23.2	32.7	37.9
YoY	-28.3%	1.4%	-27.5%	19.5%	138.2%	12.4%	44.0%	18.6%	1.2%	-9.1%	41.1%	16.0%
영업이익률	6.3%	9.0%	7.2%	8.2%	9.4%	9.1%	9.1%	9.0%	8.4%	7.8%	9.1%	9.7%
순이익	3.9	7.1	3.5	9.4	7.2	7.9	6.8	6.2	22.0	23.8	28.1	33.4
YoY	-8.9%	14.2%	-48.1%	95.2%	86.6%	10.5%	95.6%	-33.5%	10.2%	8.5%	17.9%	18.7%
순이익률	6.8%	8.7%	4.5%	11.4%	8.0%	8.7%	7.7%	7.0%	7.3%	8.0%	7.8%	8.5%

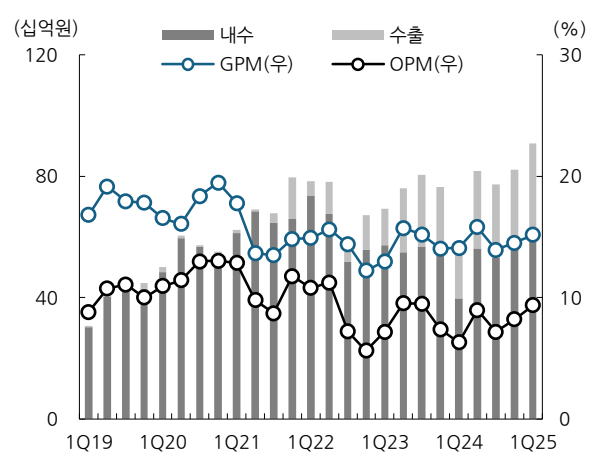
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 연결 실적 추이 및 전망



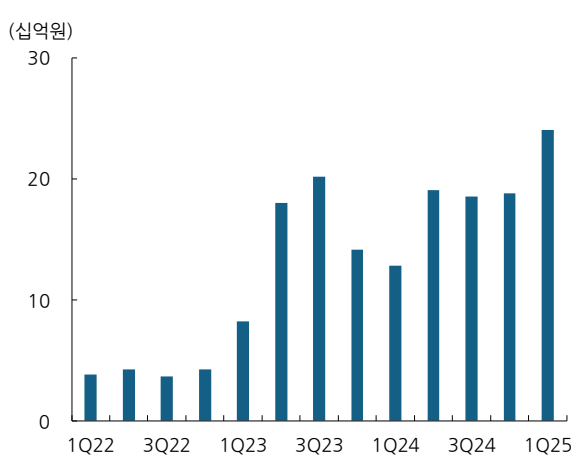
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림2 노바렉스 분기 실적 및 이익률 추이



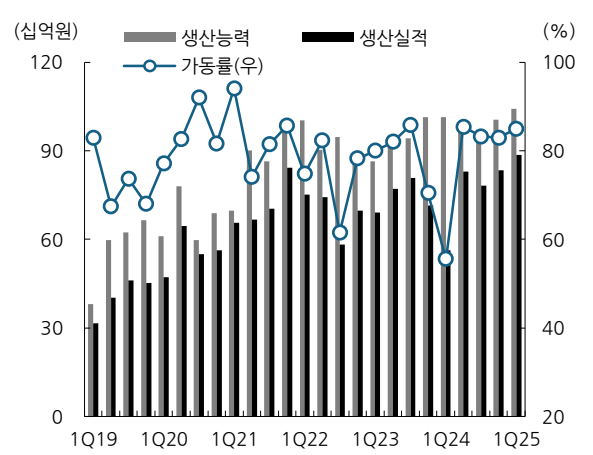
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림3 노바렉스 주요 고객사 매출액 추이



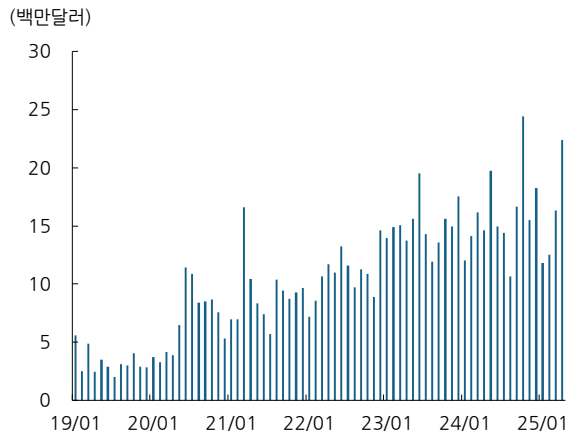
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림4 노바렉스 분기 가동률 추이



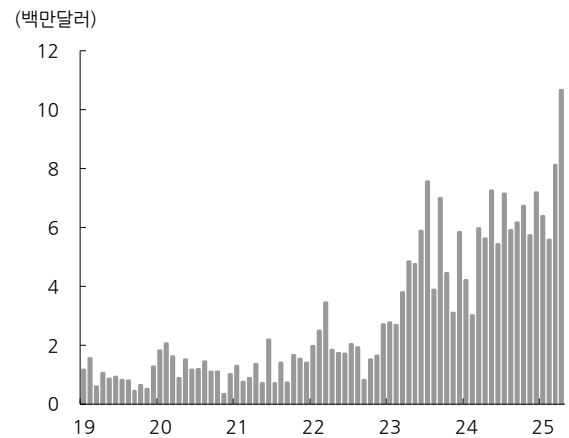
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

그림5 기타조제식품 중국향 수출 실적 추이(수리일, 잠정치)



자료: TRASS, DS투자증권 리서치센터

그림6 노바렉스 공장 소재 충북 청주시 기타 조제식품 수출



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

표2 노바렉스 1Q25 실적 vs 컨센서스

(십억원, %)	회사 발표치			DS 추정치		컨센서스	
	1Q25	1Q24	YoY	1Q25F	% Gap	1Q25F	% Gap
매출액	90.7	56.6	60.4	76.9	18.0	76.9	18.0
영업이익	8.5	3.6	138.2	6.1	39.1	6.1	39.1
영업이익률	9.4	6.3	48.5	7.6	23.1	7.6	23.1

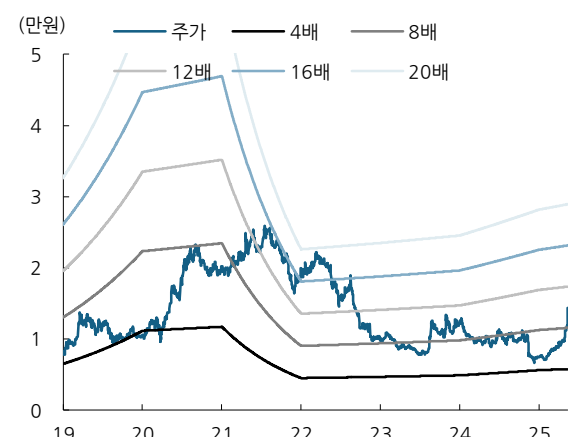
자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터

표3 노바렉스 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기존추정치(25.05.07)		추정치변경(25.05.15)		% Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	330.2		358.4	391.2	8.5	
영업이익	27.5		32.7	37.9	19.0	
순이익	26.1		28.1	33.4	7.7	

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 노바렉스 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림8 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	1,707.8
2025F EPS	1,581.9
2026F EPS	1,884.2
Target PER (배)	12.0
Historical PER(20~24)	9.4
건기식 Target PER	12.0
목표주가 (원)	20,000
현재주가 (원)	14,400
상승여력	38.9%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2025.05.14 종가

[노바렉스 194700]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	129	122	142	169	202	매출액	282	302	298	358	391
현금 및 현금성자산	27	30	31	48	70	매출원가	241	258	254	305	333
매출채권 및 기타채권	39	55	52	58	63	매출총이익	40	44	44	53	58
재고자산	50	34	56	61	66	판매비 및 관리비	15	18	20	20	20
기타	13	2	3	3	3	영업이익	25	25	23	33	38
비유동자산	141	143	147	147	148	(EBITDA)	33	34	32	42	48
관계기업투자등	3	6	9	10	10	금융손익	0	-1	3	-2	-2
유형자산	127	128	126	125	125	이자비용	1	1	1	3	3
무형자산	3	3	2	2	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	271	265	290	317	350	기타영업외손익	0	2	2	3	4
유동부채	73	60	66	65	69	세전계속사업이익	24	26	29	34	40
매입채무 및 기타채무	37	36	39	38	42	계속사업법인세비용	4	4	5	5	7
단기금융부채	31	21	23	23	23	계속사업이익	20	22	24	28	33
기타유동부채	4	3	4	4	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	17	4	3	3	3	당기순이익	20	22	24	28	33
장기금융부채	15	2	2	2	2	지배주주	20	22	23	28	33
기타비유동부채	2	2	1	1	1	총포괄이익	20	22	24	28	33
부채총계	89	64	69	69	72	매출총이익률 (%)	14.3	14.5	14.6	14.8	14.8
지배주주지분	181	200	219	247	277	영업이익률 (%)	8.9	8.4	7.8	9.1	9.7
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	11.7	11.2	10.9	11.8	12.2
자본잉여금	49	49	49	49	49	당기순이익률 (%)	7.1	7.3	8.0	7.8	8.5
이익잉여금	122	141	160	188	218	ROA (%)	7.6	8.2	8.3	9.2	10.0
비지배주주지분(연결)	0	0	1	1	1	ROE (%)	12.5	11.6	11.0	12.0	12.7
자본총계	181	200	220	248	278	ROIC (%)	11.4	11.1	9.8	13.1	14.5

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	20	25	13	27	36	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	20	22	24	28	33	P/E	9.5	10.3	5.8	9.1	7.6
비현금수익비용가감	12	10	9	10	10	P/B	1.1	1.1	0.6	1.1	1.0
유형자산감가상각비	8	8	9	9	9	P/S	0.7	0.8	0.5	0.8	0.7
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	6.4	6.5	4.1	5.8	4.7
기타현금수익비용	4	2	-3	0	0	P/CF	6.0	7.1	4.3	7.1	6.3
영업활동 자산부채변동	-10	-5	-20	-11	-7	배당수익률 (%)	1.5	1.6	n/a	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	5	-18	4	-5	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	15	-22	-5	-5	매출액	1.0	7.3	-1.5	20.4	9.2
매입채무 증가(감소)	-10	-3	3	-1	3	영업이익	-16.1	1.2	-9.1	41.1	16.0
기타자산 부채변동	-2	0	-5	0	0	세전이익	-20.9	7.8	9.7	17.2	18.9
투자활동 현금	-23	3	-7	-10	-11	당기순이익	-24.2	10.2	8.5	17.9	18.7
유형자산처분(취득)	-16	-8	-7	-9	-10	EPS	-29.9	10.3	10.7	21.7	19.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	12	-1	0	0	부채비율	49.2	32.1	31.5	27.6	25.9
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	178.5	202.9	215.4	259.7	293.6
재무활동 현금	11	-25	-5	0	-4	순차입금/자기자본(x)	10.6	-3.4	-3.0	-9.6	-16.5
차입금의 증가(감소)	-9	-23	-2	0	0	영업이익/금융비용(x)	20.3	18.7	26.3	12.5	14.5
자본의 증가(감소)	20	-3	-4	0	-4	총차입금 (십억원)	46	24	25	25	25
배당금의 지급	2	3	4	0	4	순차입금 (십억원)	19	-7	-7	-24	-46
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	3	1	17	22	EPS	1,066	1,175	1,300	1,582	1,884
기초현금	19	27	30	31	48	BPS	9,657	10,676	11,691	13,184	14,773
기말현금	27	30	31	48	70	SPS	15,019	16,111	15,875	19,108	20,859
NOPLAT	21	21	19	27	32	CFPS	1,684	1,722	1,731	2,014	2,297
FCF	-2	30	5	17	26	DPS	150	200	n/a	200	200

자료: 노바렉스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

노바렉스 (194700) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-08-24	매수	18,000	-40.1	-25.6	
2023-11-20	매수	18,000	-41.7	-28.3	
2024-01-23	매수	18,000	-44.9	-37.6	
2024-02-26	매수	18,000	-46.0	-42.3	
2024-06-21	매수	16,000	-42.5	-25.3	
2024-06-21	매수	16,000	-42.5	-25.3	
2025-03-31	매수	16,000	-37.5	-25.3	
2025-05-07	매수	16,000	-26.8	-25.3	
2025-05-15	매수	20,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.