

KOSDAQ | 제약과생물공학

노바렉스 (194700)

중국 향 수출이 이끄는 체질 개선과 외형 확장

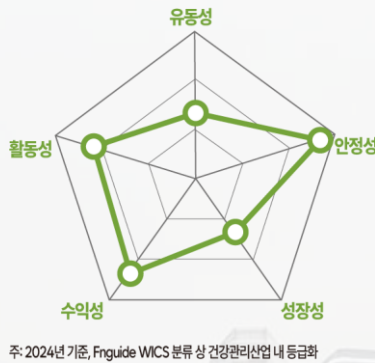
체크포인트

- 노바렉스는 국내 최다 수준의 개별인정형 원료를 보유(2025년 11월말 기준 47건)한 국내 대표 건강기능식품 ODM 선도업체
- 중국향 대형 고객사 물량 증가를 중심으로 폭발적인 수출 증가세: 수출 매출액은 2021년 80억원에서 2024년 782억원으로 3년간 연평균 114.1% 성장, 3Q25 누적 수출 매출액은 1,151억원으로 전년동기대비 104.7% 성장하며 역대 수출금액을 경신함
- 글로벌 고객 확보 경쟁에서 우위를 유지하기 위한 선제적 투자발표: 2025년 현재 연간 약 4,000억원 규모에서 2027년에는 8,000억~1조원 규모로 생산 CAPA 확대될 전망
- 2025년 예상실적 기준 주가 밸류에이션은 PER 7.4배, PBR 1.1배, ROE 15.6%로, 동종기업 대비 저평가 국면. 수출로 뻗어가는 국내 대표 건 기식 ODM 기업으로서 밸류에이션 재평가 기대

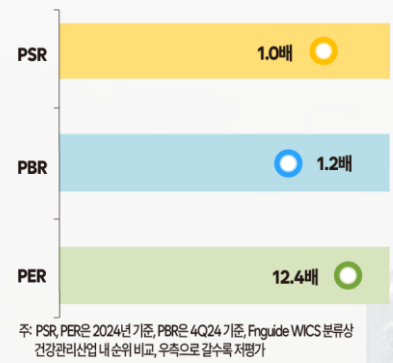
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



건강기능식품 ODM 선도업체로서 압도적 차별화

노바렉스는 국내 대표 건강기능식품 ODM 선도업체로, 국내 최다 수준의 개별인정형 원료 보유 (47건), 고부가가치 제형 기술(스틱-앰플-지속성 정제-장용성 연질 등), 자동화 기반 생산설비, One-Team 조직체계까지 갖춘 완성형 ODM 플랫폼 기업. 원료-제형-개발-품질-생산-상품화가 유기적으로 연결되는 구조는 경쟁사 대비 확실한 기술운영 차별성을 제공하며, 이러한 통합역량은 국내외 고객의 신규 수주장기 거래 비중 확대와 글로벌 고객 확보의 핵심 기반

중국향 수출이 이끄는 체질 개선과 외형 확장

2025년 노바렉스는 중국향 대형 고객사 물량 증가를 중심으로 수출이 폭발적으로 증가하며, 내수 중심 기업에서 수출 중심 글로벌 ODM 기업으로 체질 전환 중. 3Q25 누적 해외 매출은 1,151억원(YoY +104.7%)으로 역대 최대치를 경신했고, 수출 비중은 전체 매출의 38%까지 확대됨. 수출제품은 내수 대비 단가와 마진 구조가 높아 영업이익률도 2025년 연간 두자릿수 대로 구조적 개선이 확인되고 있음. 동사는 추가적인 글로벌 고객 확보 경쟁우위 선점을 위해 오송 2공장 신설(618억), 오창 공장 효율화(114억)를 추진하고 있으며, 이를 통해 생산능력을 2027년까지 8천억~1조원 규모로 확장할 계획

수출로 뻗어가는 국내 대표 건가식 ODM 기업으로서 밸류에이션 재평가 기대

2025년 연결기준 실적은 매출액 3,950억원, 영업이익 408억원, 지배주주순이익 369억원으로 수출 중심 구조 전환과 고정비 레버리지 효과가 이익을 개선을 견인하며 역대 최고 실적이 전망됨. 주가 밸류에이션은 2025E 기준 PER 7.4배, PBR 1.1배, ROE 15.6%로, 동종기업 대비 저평가 국면. 수출 중심의 체질개선, 두 자릿수 영업이익률, 향후 CAPA 확장을 통한 추가적인 글로벌 수주 가능성 등을 고려하면 밸류에이션 저평가 해소 및 재평가 기대됨

Forecast earnings & Valuation

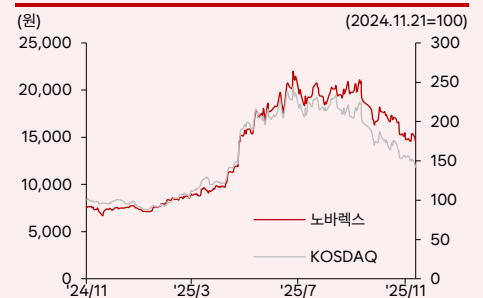
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	2,788	2,817	3,022	2,977	3,950
YoY(%)	25.1	1.0	7.3	-1.5	32.7
영업이익(억원)	300	252	255	232	408
OP 마진(%)	10.8	8.9	8.4	7.8	10.3
지배주주순이익(억원)	264	200	220	230	369
EPS(원)	1,521	1,118	1,175	1,227	1,968
YoY(%)	5.0	-26.5	5.1	4.5	60.3
PER(배)	13.1	9.1	10.3	6.1	7.4
PSR(배)	1.2	0.6	0.8	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	10.7	6.0	6.5	4.2	5.3
PBR(배)	2.5	1.1	1.1	0.6	1.1
ROE(%)	20.7	12.5	11.6	11.0	15.6
배당수익률(%)	0.8	1.5	1.6	2.7	1.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/2)	14,580원
52주 최고가	22,000원
52주 최저가	6,680원
KOSDAQ (12/2)	928.42p
자본금	94억원
시가총액	2,734억원
액면가	500원
발행주식수	19백만주
일평균 거래량 (60일)	17만주
일평균 거래액 (60일)	31억원
외국인지분율	12.52%
주요주주	권석형 외 8인 31.00%
	브이아이피자산운용 6.97%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.5	-17.6	98.6
상대주가	-17.1	-34.3	44.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

회사 개요

**국내 최대 개별인정형 원료를
보유하고 있는 건강기능식품
ODM/OEM 전문기업**

노바렉스는 2008년 설립되어 건강기능식품 제조 및 수출입, 건강기능식품 원료 제조 및 연구개발을 주사업으로 영위하는 건강기능식품 전문 ODM/OEM 기업으로, 2018년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 자체 보유 기술 및 노하우를 기반으로 상품 기획부터 기능성 원료 개발, 제형 설계, 생산·품질관리·출하에 이르는 전 과정을 패키지로 제공하는 ODM 방식과, 고객사의 기획·브랜드 전략에 맞춰 생산과 납품만 수행하는 OEM 방식을 동시에 운영한다. 특히 최종 소비자에게 인지도가 높은 브랜드를 보유한 유통·브랜드사에 자체 개발한 개별인정형 원료를 적용한 제품을 기획·개발해 공급하는 ODM 비즈니스가 핵심 사업모델이다.

노바렉스의 가장 큰 경쟁력은 개별인정형 원료 포트폴리오와 제형 기술력이다. 개별인정형 원료는 식품의약품안전처의 심사를 거쳐 기능성을 인증 받은 원료로, 개별인정형 원료 보유업체는 일정기간 동안 해당 원료의 제조 및 판매 독점권을 확보할 수 있기 때문에 기술적 진입장벽이 높은 편이다. 동사는 자회사를 포함해 47건(2025년 11월말 기준)의 개별인정형 원료를 보유하고 있으며, 이는 국내 건강기능식품 업체 중 최대 규모이다. 동사는 최근 주목받고 있는 수면건강(락티움), 모발 건강(기장밀추출복합물 Keranat), 여성 갱년기, 체지방 감소 등 다양한 기능성 영역에서 원료와 특허 포트폴리오를 보유하고 있으며, 2025년에도 장용성 연질캡슐 피막 조성물 등 신규 제형 관련 특허를 추가 확보하며 기능성 원료와 제형 기술 양 측면에서 경쟁우위를 강화하고 있다.

또한 R&D 측면에서 제형 기술 고도화가 두드러진다. 동사는 약 40여개국 파트너와 직접 수출입을 수행하며 원료부터 완제품까지 토탈 서비스를 제공하고 있으며, 이 과정에서 부형제를 최소화한 미니멀 제형과 멀티캡 형태의 앰플 포장 등 시장 트렌드를 선도하는 제형을 개발해왔다. 2025년에는 섭취과정에서 2가지 맛을 즐길 수 있는 츄어블 정제인 '스위쥬' 등 새로운 제형 라인업을 출시하며 국내외 시장에서 제형 기술을 선도하는 기업으로 포지셔닝하고 있다.

2025년 3분기 누적 연결매출액 3,036억원 기준, 지역별 매출비중은 국내 62.1%, 아시아 35.7%, 미국 2.2%, 기타 0.1%로 구성된다. 해외 수출비중은 2022년 7%에서 2024년 26%, 2025년 3분기 누적 38%까지 확대되고 있다.

2025년 9월말 기준 동사의 최대주주는 권석형 대표이사로 12.5%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 특수관계인 지분율은 31.0%이다. 5% 이상 주주로는 박종진(전 노바렉스 부사장) 5.3%이 있으며, 추가로 2025년 8월 25일 공시에 따르면 (주)브이아이피자산운용이 5.59%(10월 17일 기준 6.97%로 증가)의 지분 보유를 공시했다.

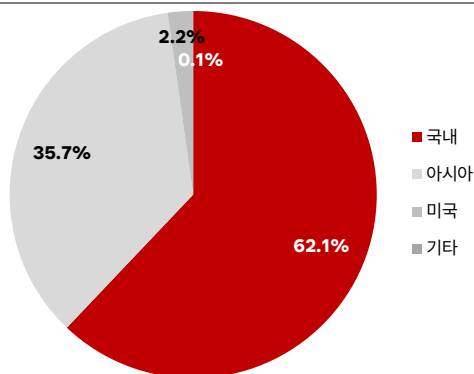
종속기업으로는 건강기능식품 연구개발을 담당하고 있는 주식회사 노바웰스(지분율 45.66%)가 있으며, 2025년 9월말 기준 주요 재무현황은 자산총계 51억원, 부채 22억원, 매출액 45억원, 분기순손익 7억원이다.

회사 연혁

1995~2017 사업 기반 마련 및 글로벌 확장	2018~ 건강기능식품 개별인증원료 국내 최대 보유
1995 설립 2000 생명과학연구소 설립 2003 오창공장 완공 2005 GMP 적용 압제 지정 2008 헬스사이언스(주) 설립 2009 국내 최초 얼티팩 제품 최초 개발 2011 Probio Pharma Ltd(필리핀)과 OEM 생산개발 및 파트너십 MOU 체결 2012 해외사업부 신설 미국 최대 건강기능식품유통회사 GNC와 생산납품계약 체결 2013 호주 최대 건강기능식품회사 BLACK MORES와 생산납품계약체결 (주)노바렉스(NOVAREX Co., Ltd.)로 사명 변경 3공장(연구소 연결연슬라인) 증축 준공 2016 HACCP 인증 획득 연구소기업 (주)노바케이메드(옛 노바헬스) 설립 SQF(Safe Quality Foods) LEVEL3 인증획득 2017 연구소기업 (주)노바케이헬스 설립	2018 HALAL 인증 획득 코스닥 시장 상장 2019 렉스플라본(Rexflavone) 미국 FDA NDI 고시(회화나무열매추출물) Kosher 인증 획득 2020 락티움(Lactium) "수면의 질 개선" 개별인증원료 등록 (주)노바케이헬스 흡수합병 2021 세라티크(Ceratic) "피부보습에 도움" 개별인증원료 등록 노바렉스 오송공장 완공, 본사 이전 2022 노바헬스, 레몬바베나추출물 등 복합물 "체지방 감소" 개별인증원료 등록 노바헬스, 해국추출물 "체지방 감소" 개별인증원료 등록 FlexProMD(크릴오일등복합물) "관절건강" 개별인증원료 등록 2023 Rexcliver(새벽보리추출물) "간건강" 개별인증원료등록 노바헬스, 난각박분말 "피부건강" 개별인증원료 등록 국내 최초 미니멀 제형 기술 Mili 개발 cGMP 인증 획득 2024 노바헬스, 난각박분말 "관절건강" 개별인증원료 기능성 추가등록 아슈아간다추출물(센소킬 SensoriQ) "간장완화" 개별인증원료 등록 2025 노바헬스, 장미꽃추출물(NOVAROS) "피부건강" 개별인증원료 등록 피롤로퀴놀린퀴논이나트륨염(PQQ, NOVAQ®) "인지 기능 개선" 개별인증원료 등록

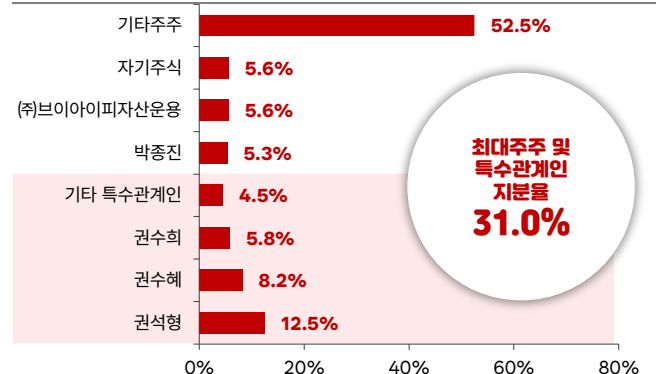
자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중(2025년 3분기 누적매출 기준)



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2025년 9월말 기준)



주: (주)브이아이피자산운용 지분은 10월 16일 공시 기준 5.59%에서 6.97%로 증가

자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 사업 영역

노바렉스는 건강기능식품 원료-제형-개발-생산-품질-상품화 전 과정에서 완성도 있는 통합 ODM 플랫폼을 구축한 기업으로, 주요 사업영역은 ODM, OEM, 기능성원료 개발 등으로 구성된다. 당사는 자체 생명과학연구소를 중심으로 국내 최대 개별인정형 원료를 개발, 생산 및 판매하고 있으며, 고객의 다양한 니즈에 따라 건강기능식품 기획 및 판매 전략을 수립하여 제품을 공급하고 있다. 당사는 CJ제일제당, 정관장 등 국내 주요 건강기능식품 고객사, 글로벌 브랜드사인 GNC 등을 포함한 해외 건강기능식품 고객사까지 전세계 약 40여개국 파트너에 제품을 공급하고 있다.

국내 최대 개별인정형 원료 보유

개별인정형 원료 확보를 통해 R&D 기반 원료 경쟁력 강화

당사는 생명과학연구소 기반의 강력한 R&D 네트워크를 바탕으로 국내 1위 개별인정형 원료 라이브러리를 구축하고 있다. NNPD라는 자체 신규소재 개발 의사결정 프로세스를 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 과학적 근거와 차별화된 시장 경쟁력이 확보된 소재를 개발하고 있다. 2025년 11월말 기준 당사는 국내 최대인 47건(노바렉스 42건, 노바웰스 5건)의 개별인정형 원료를 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 건강기능식품 신시장을 개척하고 있다.

대표적인 개별인정형 원료로는 장미꽃잎추출물(피부건강), 아쉬아간다추출물(긴장완화), 난각막분말(피부건강, 관절/뼈 건강), 백편두추출분말(위건강), 기장밀추출복합물(모발건강), 새싹보리추출물(간건강) 등이 있으며, 2025년 11월에는 일본, 중국, 미국, 캐나다 등에서 인지건강/미토콘드리아 활성 보충제로 활용되고 있는 PQQ(피롤로퀴놀린퀴논)이나트륨염, NOVAQ[®])를 개별인정형 원료로 승인받았다.

비즈니스 영역



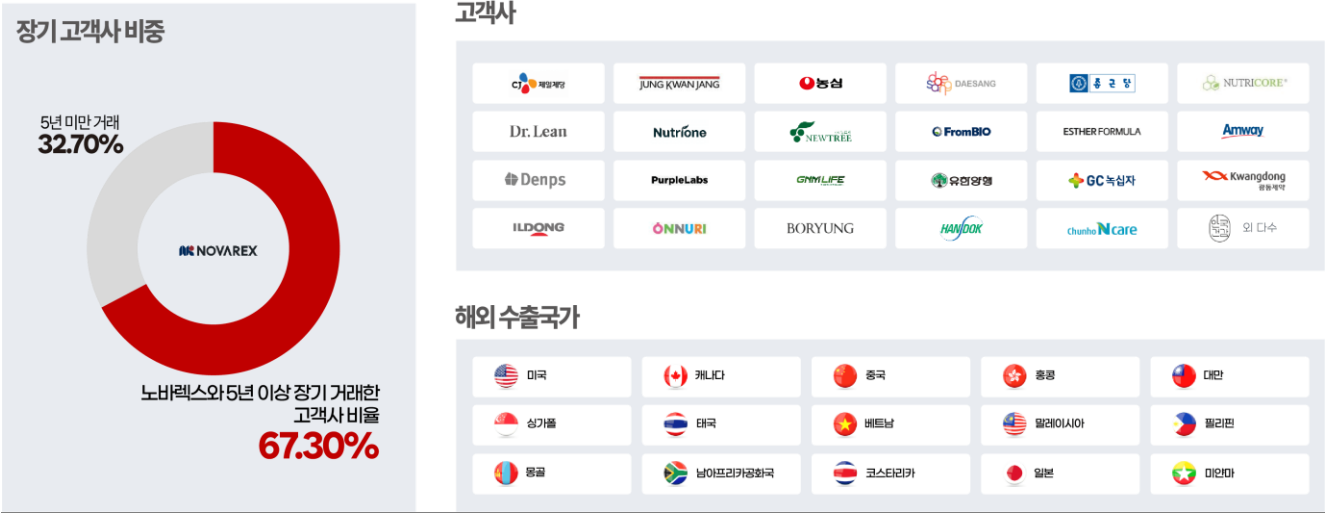
자료: 노바렉스, 한국R협의회 기업리서치센터

대표 개별인정형 원료



자료: 노바렉스, 한국R협의회 기업리서치센터

주요 고객사 및 해외 수출 국가



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

생산능력 현황

오송, 오창공장 기준 연간 4,000억원 규모 생산능력 보유

동사는 충북 오송과 오창을 중심으로 4곳의 최첨단 생산 인프라를 구축하고 있다. 정제, 캡슐, 파우더, 액상, 젤 등 건 강기능식품의 주요 제형을 대부분 생산할 수 있는 연간 4,000억원 규모의 대규모 생산 플랫폼을 갖추고 있다. 2025년 3분기 기준 가동률(표준 가동시간 기준)이 약 103.9%에 달하고 있어 실제 수요에 맞춰 생산능력을 최대한 활용하는 단계에 진입하고 있고 있으며, 자동화 라인 안정화와 가동률 상승을 통해 고정비 효율이 개선되고 있다.

동사는 신제품 생산 및 생산효율성 제고를 위해 오창1공장 개보수를 진행하고 있으며, 추가로 2025년 10월에는 대규모 수주에 대한 선제적 대응을 위해 약 618억원 규모의 오송공장 2공장 신축 및 설비투자 계획을 공시하였다.

주요 생산시설

오송 본사

오송공장 및 생명과학연구소 소재
충청북도 청주시 흥덕구 오송읍 오송생명14로 80



서울사무소

서울시강남구강남대로310, 유니온센터2층



자료: 노바렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터



오창1공장

제형기술개발전용라인
청주시 청원구 오창읍 각리 1길 94



오창2공장 (별관포함)

액상 앰플, 오버캡 전용라인
청주시 청원구 오창읍 각리 1길 60



오창3공장

연질캡슐 전용라인
청주시 청원구 오창읍 각리 1길 64

국내외 인증현황



cGMP

Current Good Manufacturing Practice

미국 FDA가 인정하는 의약품 품질관리 기준 획득
전 세계에서 가장 까다로운 수준으로, 국내 제약바이오 및 건강기능식품이
미국 시장에 진출하기 위한 필수 조건



SQF level 2 & 3

GFSI Global Food Safety Initiative

국제식품안전협회가 인정하는 글로벌 식품 규격
SQF인증 레벨3 획득
국내 건강기능식품 제조업소 최초 획득



GMP

식품의 안전성과 유효성을 품질면에서 보증하는
우수식품 제조 관리의 기준



유기농식품인증

유기농산물을 원료로 하여 제조 및 가공한
식품인증



HACCP

과학적인 위생관리체계를 갖춘 업체에 부여하는
식품안전관리인증



HALAL

한국이슬람교중앙회에서 인정하는 할랄 인증



ISO 9001 / 14001 / 45001

국제기구에서 인증하는 품질, 안전보건, 환경경영시스템



VEGAN

동물 유래 원재료를 사용하지 않고, 제품에
동물실험을 실시하지 않는 기준

자료: 노바렉스, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 국내 건강기능식품 시장

건강기능식품 시장은
건강증진을 넘어, 뷰티/미용 목적
등으로 수요 확장이 이어지며
성장세가 이어질 전망

건강기능식품은 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 제조/가공한 식품으로 식품의약품안전처로부터 기능성과 안정성을 인정받은 제품을 말하며, 통상 일반식품과 의약품의 중간 단계로 질병치료의 목적을 가지지는 않으나 인체에 유용한 기능성을 제공함으로써 건강 증진에 도움을 주는 식품을 말한다. 인구 고령화에 따라 건강한 삶, 자기 건강 관리에 대한 관심이 높아지고 있으며, 이에 따라 건강기능식품도 꾸준히 성장하고 있다. 최근에는 건강뿐 아니라 뷰티/미용 목적의 건강기능식품 수요가 확대되고 있으며, 특히 코로나를 기점으로 면역력 강화, 눈피로개선 등의 수요로 확장되며 건강기능식품 산업의 고성장은 앞으로도 지속될 것으로 예상되고 있다.

한국 식품의약품안전처에서 발표한 '2024 식품의약품통계연보'에 따르면 국내 건강기능식품 시장규모(건강기능식품 국내 생산액 및 수입액의 합에서 수출액을 제외)는 2023년 기준 3.83조원으로 전년대비 4.91% 감소하였으나, 2019년 2.72조원과 비교하면 4개년간 연평균 약 8.94% 증가하였다. 세부적으로 2023년 기준 국내 건강기능식품 생산액은 약 2.76조원(YoY -1.66%), 수입액은 약 1.4조원(YoY -7.02%), 수출액은 0.32조원(YoY +16.45%)으로, 최근 4개년간 각각 연평균 9.11%, 11.10%, 22.74% 증가하였다.

국내 건강기능식품 산업은 고령 인구 증가, 식이를 통한 1차 예방의 중요성 부각, 개인의 건강관리에 대한 관심 확대를 배경으로, 면역력 향상과 신체 기능 유지·개선 제품을 중심으로 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 과거에는 중·장년층과 노년층이 주요 소비계층이었으나, 최근에는 20~30대 젊은 층과 성장기 아동까지 건강기능식품을 일상적인 소비재로 인식하는 경향이 강화되고 있다. 특히 자녀의 면역력 강화와 영양 보충을 목적으로 건강기능식품을 이용하는 부모가 증가하면서 연령대별 소비층이 넓어지고 있으며, 이와 맞물려 규제 완화와 기능성 인정을 통한 신규 제품 출시도 확대되는 추세다.

규제·제도 측면에서는 고시형 원료와 개별인정형 원료의 이원구조가 산업의 핵심 특징이다. 식약처가 고시한 기능성 원료는 2024년 2월 기준 총 97종(영양소 28종, 기능성 원료 69종)이며, 건강기능식품 공전에 등재된 고시형 원료는 별도의 인정 절차 없이 요건만 충족하면 누구나 사용할 수 있다. 반면 개별인정형 원료는 공전에 등재되지 않은 원료를 기업이 직접 인체적용시험 등 요건에 따라 심사를 받아 기능성을 인정받는 구조로, 인정받은 기업만 해당 원료를 독점적으로 활용할 수 있다. 2004년 이후 2023년까지 개별인정형 원료 누적 인정 건수는 760건에 이르며, 2023년 한 해에만 44건(그 중 29건이 신규 원료)이 승인되는 등 개별인정형 원료 시장의 성장세가 이어지고 있다.

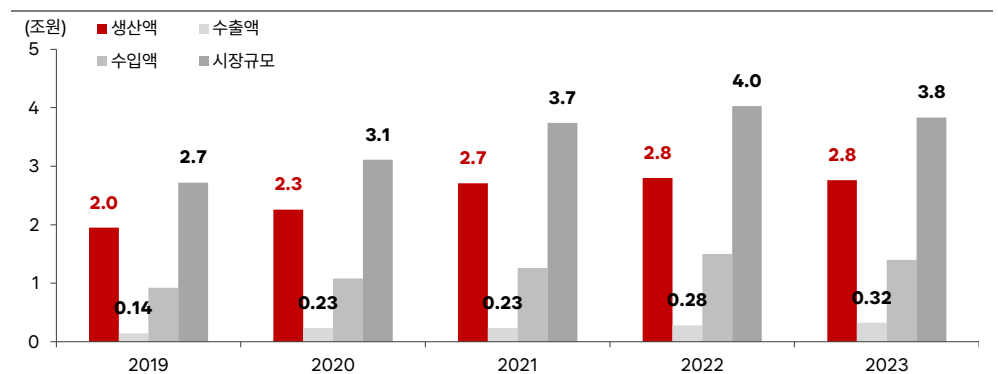
개별인정형 원료를 활용한 제품은 오랜 연구·개발 기간과 높은 비용, 인체적용시험 등 까다로운 절차를 거쳐야 하기 때문에 진입장벽이 상당히 높다. 이에 따라 많은 업체들이 신규 기능성 영역(수면의 질 개선, 모발 윤기·탄력, 안구 건강, 체지방 감소, 갱년기 건강 등)에 대한 원료 개발 투자를 확대하고 있으며, 식약처도 기능성 원료 개발을 위한 기술지원과 인허가 가이드라인을 제공하고 있다. 최근에는 '수면의 질 개선' 기능성이 식약처가 인정한 기능성으로 추가되면서 관련 원료들이 승인되었고, 모발 윤기·탄력 기능성도 신규로 인정되는 등 기능성 카테고리도 세분화·다양화되는 흐름

이다.

산업 구조를 보면, 판매업체 수는 매우 많은 반면 제조업체 수는 제한적이며, 특히 GMP 인증 제조사로 매출이 집중되는 구조가 고착화되고 있다. 2020년 기준 건강기능식품 판매업체 수는 9만 개 이상인 반면 제조업체 수는 약 500개 수준에 그쳤고, 이 중 GMP 인증을 받은 제조사의 매출 비중은 2015년 91.9%에서 2020년 98.1%까지 상승하였다. 이는 안정성·기능성·설비 능력을 인정받은 전문 제조사로 주문이 집중되는 Vendor Consolidation 현상이 심화되고 있음을 의미하며, 규모와 품질·R&D 역량을 갖춘 소수의 ODM/OEM 기업이 산업 내에서 차지하는 영향력이 커지고 있음을 시사한다.

건강기능식품 밸류체인은 대략적으로 ▲원료 개발·제조 ▲ODM/OEM 제조사 ▲종합건강기능식품사 및 브랜드사 ▲유통 채널(약국, 드럭스토어, 대형마트, 온라인/통신판매 등)로 구성된다. 종합 건강기능식품사는 자체 브랜드와 유통망을 보유하면서 일부 생산을 자체 수행하거나 외부 ODM/OEM에 맡기고, 브랜드 전문 업체는 대부분 생산을 ODM/OEM 기업에 위탁하는 구조다. 유통사·브랜드사가 직접 제조설비를 구축하는 경우도 있으나, 설비투자 규모와 GMP 규제 대응 부담을 고려할 때 기능성 원료 개발 능력과 제형 포트폴리오를 갖춘 전문 제조사에 생산을 의존하는 비중이 점차 확대되고 있다.

건강기능식품 국내시장 추이



주: 건강기능식품 시장 규모=국내 생산액+수입액-수출액
자료: 2024식품의약품통계연보, 한국IR협회의 기업리서치센터

건강기능식품 상위 5개 품목별 매출액 추이

(단위: 억원)

구분	2019	2020	2021	2022	2023
홍삼	10,598	10,609	10,472	9,848	8,953
개별인정형	5,486	6,543	8,467	8,511	7,409
프로바이오틱스	4,594	5,256	7,677	6,977	6,755
비타민 및 무기질	2,701	2,988	3,354	4,606	5,591
EPA 및 DHA 함유 유지	1,035	1,393	2,367	2,819	2,667
누계(5품목)	24,414	26,790	32,337	32,761	31,375

자료: 2023년 식품 등 생산실적(식품의약품안전처), 한국IR협회의 기업리서치센터

젊은 세대가 이끄는 중국 건강기능식품 시장의 구조적인 변화

**2023년부터 2028년까지
중국 영양보충제 시장은
연평균 8.3%의 높은 성장 전망**

중국 건강기능식품 시장은 최근 몇 년 사이 단순한 규모 확장을 넘어 구조적인 변화의 국면에 진입하고 있다. iiMedia Research에 따르면 중국 건강기능식품 시장 규모는 2023년 3,282억 위안(약 56조원)에서 2027년 4,237억 위안(약 73조원)으로 연평균 6.6%의 성장이 전망되며, MarketsandMarkets에 따르면 2023년부터 2028년까지 중국 영양보충제 시장은 연평균 8.3%의 성장이 전망되고 있다. 시장조사기관에 따라 일부 차이는 있으나, 중국 건강기능식품 시장의 높은 성장성에 대한 전망은 중국 건강기능식품 시장이 단순한 유행을 넘어 인구·경제·정책·디지털 생태계 변화가 교차하는 종합 성장 환경으로 재편되고 있음을 시사한다고 판단된다.

**젊은 세대의 소비력 부상과
건강 인식 고도화, 디지털 유통
생태계 변화에 따른 구조적 성장**

중국 건강기능식품 시장은 최근 들어 소비층, 제품 구성, 유통 전략, 마케팅 방식 전반에서 구조적인 변화가 본격화되고 있다. 시장 확대의 주요 배경은 젊은 세대의 소비력 부상과 건강 인식 고도화, 디지털 유통 생태계 변화로 요약할 수 있으며, 구체적으로는 6가지 방향의 트렌드가 뚜렷하게 관찰되고 있다.

첫째, 소비층 측면에서 젊은 세대(90후·95후)가 건강기능식품 소비의 새로운 주력 세대로 부상하고 있다. 기존에는 중장년층과 노년층 중심이던 시장 구조가, 최근에는 미용·라이프스타일·헬스케어와 결합된 니즈를 가진 젊은 세대의 적극적인 건강 투자 흐름으로 빠르게 재편되고 있다. 아동·실버 소비층도 여전히 핵심 성장 기반으로 유지되고 있어, 전 연령대에서 동시 확장적 수요가 형성되고 있다.

둘째, 효능 니즈가 더욱 세분화되고 있다. 기존에는 면역력 증진 기능이 시장의 중심 축이었으나, 최근에는 피로 회복, 눈 건강, 심혈관 건강, 운동 영양 등 특정 부위·기능 중심의 맞춤형 수요가 급속히 증가하고 있다. 이는 소비자의 건강 관리 관점이 점차 전문화·고도화되고 있음을 보여준다.

셋째, 기능성 성분의 다변화가 두드러진다. 그동안 체중 감량용 제품이 시장을 주도했으나, 최근에는 피부 미용·항산화·심혈관 건강 등 광범위한 효능 성분이 적용되며 제품 포트폴리오가 풍부해지고 있다. 특히 코엔자임 Q10(CoQ10) 등 프리미엄 성분의 주목도가 높아지고 있으며, 브랜드사들은 차별화된 고기능 제품 개발에 박차를 가하고 있다.

넷째, 소비 경험(섭취 경험) 개선도 빠르게 진행되고 있다. 젊은 소비자는 단순 알약 형태 제품보다는 젤리형, 음료형, 소프트 캡슐형 등 섭취 편의성과 감성적 만족도를 동시에 충족하는 제품을 선호하는 경향이 뚜렷하다. 이러한 트렌드는 '무통 복용(无痛吃药)'이라는 개념으로 요약되며, 건강기능식품이 일상적이고 즐거운 소비 경험으로 인식되는 방향으로 진화하고 있다.

다섯째, 유통 채널 구조도 변화하고 있다. 전자상거래가 시장 지배력을 더욱 강화하는 가운데, 전통 유통과의 융합 전략도 활발히 진행 중이다. 특히 크로스보더 전자상거래(跨境电商)는 해외 브랜드가 중국 시장 진출 시 반드시 활용해야 하는 핵심 진입 채널로 자리 잡아가고 있다.

마지막으로, 마케팅 전략은 더욱 디지털화·과학화되는 방향으로 고도화되고 있다. 소비자 설득을 위한 기능성 성분의

효능 시각화 콘텐츠가 증가하고 있으며, Xiaohongshu(샤오홍슈), Douyin(틱톡) 등 플랫폼을 활용한 빠른 소비 트렌드형 콘텐츠 마케팅이 주요한 마케팅 수단으로 자리 잡고 있다.

종합적으로, 중국 건강기능식품 시장은 세대 교체에 따른 소비 트렌드 변화, 맞춤형 고기능 제품 수요 확대, 디지털 채널 중심 유통 전략 고도화라는 방향으로 급속히 진화하고 있으며, 이는 한국·해외 건강기능식품 기업에게도 제품 개발·마케팅·채널 전략 측면에서 중요한 시사점을 제공하고 있다.



1 건강기능식품 ODM 선도업체로서 압도적 차별화

원료 경쟁력, 제형 기술력 및
고도화된 생산플랫폼, One-Team
운영체계를 결합한 통합 ODM
플랫폼을 구축해, 글로벌 고객사
확장과 수출 중심 성장의
핵심 경쟁력을 확보

노바렉스는 원료-제형-개발-생산-품질-상품화 전 과정에서 완성도 있는 통합 ODM 플랫폼을 구축한 기업으로, 이러한 통합 플랫폼은 고객사의 수요를 빠르게 구현할 수 있다는 점에서 업계 최고 수준의 서비스·기술 역량으로 평가된다. 동사는 이러한 차별화된 경쟁력을 바탕으로 국내외 고객 확대 및 수출 증가를 통한 실적 성장이 기대된다.

원료 경쟁력은 동사 ODM 플랫폼의 핵심 기반이다. 2025년 11월 기준 동사는 국내 최대 수준인 47건의 개별인정형 원료를 보유하고 있으며, 이는 동사의 ODM 사업 차별화의 핵심이다. 개별인정형 원료는 인체적용시험·기능성 자료·안전성 검증 등 높은 문턱을 통과해야 하므로 이를 보유한 기업만 기능성 원료를 독점적으로 활용할 수 있다. 고객사는 제품 차별화를 위해 원료 경쟁력이 높은 제조사를 선호하기 때문에, 동사는 신규 고객 유입뿐 아니라 기존 고객의 장기 파트너십을 확보하는 데 유리한 구조를 갖는다. 또한 수면, 체지방, 모발, 장건강 등 최근 수요가 빠르게 확대되는 기능성 카테고리에서 다수의 원료를 보유하고 있어 국내외 고객사 확대의 기반이 되고 있다.

제형 기술력과 고도화된 생산 플랫폼 역시 동사의 경쟁력에서 중요한 축을 차지한다. 동사는 정제·경질·연질·분말·액상 등 기본 제형을 모두 생산할 수 있는 범용 제조능력에 더해, 스틱·앰플·지속성 정제·장용성 연질캡슐·추어블 등 고부가가치 제형을 자체 개발해 공급하고 있다. 이러한 제형은 제품 경쟁력과 소비자 선호도를 결정하는 중요한 요소로, 고객사의 제품 완성도와 마케팅 효율성을 크게 높인다. 특히 원료와 제형을 결합한 '기획형 ODM' 제공이 가능해지면서, 고객사들은 기획·원료 선택·제형 설계·패키지 디자인·광고 심의 등 상품화 전 과정을 동사에 일괄 의뢰하는 비중이 지속적으로 증가하고 있다.

고객 중심 조직체계(One-Team 프로세스)는 실제 수주·상품화 과정에서 제형 경쟁력을 사업적으로 실현시키는 운영 기반이다. 동사는 영업·개발·R&D·품질·생산을 하나의 프로젝트 단위로 통합해 운영하며, 기획 단계부터 제품 출시까지의 리드타임을 대폭 단축시킨다. 건강기능식품 ODM 사업은 기능성 검토, 제형 적합성, 품질 규격, 규제 대응, 마케팅 메시지 등 고려해야 할 변수가 많기 때문에 조직 간 조율 속도가 매우 중요하다. 동사의 원팀 구조는 이러한 복잡한 의사결정을 일원화해 프로젝트 정확도와 속도를 동시에 확보하며, 그 결과 장기 고객 비중이 60%에 달할 정도로 고객 충성도가 높은 구조가 형성됐다.

이러한 통합 플랫폼 역량은 글로벌 고객 확대에도 강하게 작용하고 있다. 최근 중국·동남아·북미 등 해외 브랜드들이 한국형 ODM 공급망을 선호하는 흐름 속에서, 특히 중국향 대형 고객사가 동사를 전략적 제조 파트너로 선택한 이유가 바로 이 통합 경쟁력에 있다고 판단된다. 높은 기능성 기준, 히트제품 제안 역량, 문서화된 품질 관리, 대량 생산·납기 대응 등 글로벌 고객 요구사항을 충족할 수 있는 국내 업체는 제한적이며, 이는 동사가 최근 해외 고객 기반을 빠르게 확대하고 수출 중심으로 성장하고 있는 구간이 되고 있다. 이러한 구조적 경쟁력은 고객사 확대, 수출 성장, 실적 개선으로 직결되고 있으며, 향후에도 동사가 국내를 넘어 글로벌 건강기능식품 ODM 시장에서 지속적으로 경쟁 우위를 확보할 수 있는 가장 중요한 기반으로 판단된다.

중국 향 수출이 이끄는 체질 개선과 외형 확장

내수 중심 구조에서 수출 중심 ODM 기업으로 구조적인 체질 개선 진행중

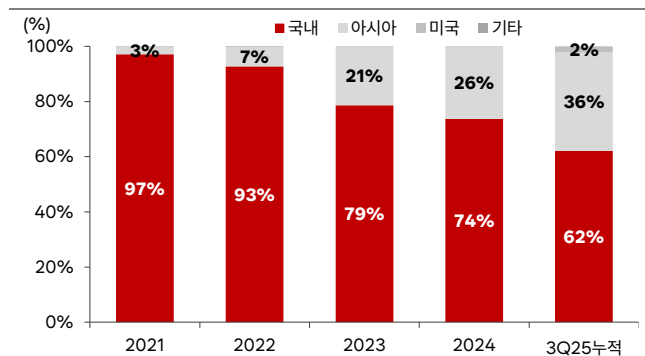
노바렉스의 2025년 3분기 누적 매출액은 이미 2024년 연간 매출액을 넘어서며 2025년 역대 최대 실적 경신이 기대된다. 이러한 외형 성장은 국내 시장의 기저 효과와 함께 수출, 특히 중국향 대형 고객사 물량 확대가 견인하고 있다. 이는 동사의 기술 경쟁력이 글로벌 수요로 전환되는 구조적 체질변화의 초입국면으로 판단된다.

동사의 수출 성장세를 견인하는 지역은 아시아, 특히 주로 중국 주요고객사 물량이다. 동사의 수출 매출액은 2021년 80억원에서 2024년 782억원으로 3년간 연평균 114.1% 성장하였으며, 이 중 아시아 향 수출매출은 2021년 76억원에서 2024년 772억원으로 3년간 연평균 116.8% 성장했다. 이러한 수출성장 흐름은 2025년에도 이어지고 있다. 2025년 3분기 누적 수출 매출액은 1,151억원(아시아 수출매출 1,083억원)으로 전년동기대비 104.7% 성장하며 다시금 역대 수출금액을 경신했다. 중국을 포함한 아시아 전반에서 수요가 확대되고 있으며, 중국 내 온라인 직구 채널의 성장과 프리미엄 해외 브랜드 선호도 상승이 제품의 주문 증가로 이어지고 있다고 판단된다. 특히 편의성, 맛, 기능성 등에 관심이 높은 중국 소비자 트렌드에 노바렉스의 제형 경쟁력과 개별인정형 원료 포트폴리오가 맞물리면서 고객사 신규 SKU 확대에 따른 주문 증가, 동사 수출 비중 상승의 선순환이 이어지고 있다고 판단된다.

실제로 동사의 해외매출 비중은 2022년 7%에서 2023년 21%, 2024년 26%로 크게 확대되었으며, 2025년 3분기 누적기준 전체매출에서 약 38%까지 급증하며, 회사의 체질이 내수 중심에서 수출-글로벌 기반 ODM 기업으로 전환되고 있음을 엿볼 수 있다. 이러한 변화는 매출 성장뿐 아니라 수익성 개선 측면에서도 중요한 변화이다. 수출 제품은 일반적으로 단가와 마진 구조가 내수보다 훨씬 유리한 구조로, 2024년 연간 영업이익률 78%에서 2025년 동사의 분기별 영업이익률이 1분기 9.3%, 2분기 11.1%, 3분기 11.3%를 기록하며 수익성 측면에서도 구조적 개선이 지속되고 있음이 확인된다.

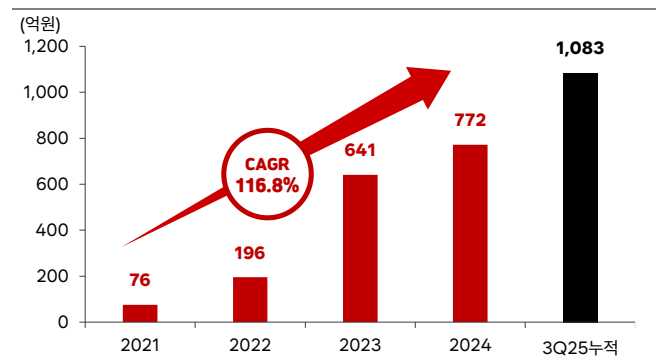
중국향 히트제품인 대형 고객사의 멀티팩 제품은 2025년 중반에도 업그레이드 버전이 출시되며 인기가 이어지고 있다. 동사는 신규 제형 확대와 라인업 확장 병행을 통해 기존 대형 고객사 물량을 대응하고 있으며, 기존 고객사 외에도 중국 내 기타 유통사 및 동남아, 중동, 북미 등 다양한 신규 고객사 확보를 진행하고 있다. 이러한 해외 고객 확대를 통해 동사는 내수 중심 기업에서 수출 중심 ODM 기업으로 구조적인 체질 개선이 기대된다.

지역별 매출 비중 추이



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

아시아향 매출 추이



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

중장기 성장을 위한 선제적 CAPA 증설

선제적인 CAPA 증설:
규모의 경제 극대화,
수익성 구조 개선,
신규 글로벌 고객 확보로 이어지는
중장기 핵심 성장 동력 확보

노바렉스의 2025년 신규 설비 투자 결정은 단순한 공장 증설을 넘어, 중장기 성장을 가속화하기 위한 전략적 기반 확충이라는 측면에서 의미가 크다. 당사는 이미 2020~2022년에 걸쳐 오창과 오송에 대규모 자동화 공장을 구축하며 국내 건강기능식품 ODM 기업 중 가장 선제적인 CAPA 투자를 단행한 바 있다. 이러한 설비는 글로벌 대형 고객사가 요구하는 까다로운 품질 기준, 문서화된 QC 시스템, 대량 생산·납기 대응 능력을 충족하는 핵심 인프라로, 실제로 GNC 등 해외 대형 고객사 물량을 안정적으로 주주하고 처리하며 수출 중심 성장 구조를 구축하는 기반이 되었다.

건기식 ODM 산업에서 해외 대형 고객사와의 거래는 단순한 물량 확대 이상의 의미를 갖는다. 해외 고객 물량은 국내 고객 대비 단가 자체가 높고, 주문 단위도 큰 편이다. 이는 생산된 제품의 불륨이 커지기 때문에 자연스럽게 규모의 경제 효과가 발생하고, 마진 구조가 내수 대비 높은 방향으로 전개될 수 있다. 실제로 2025년 들어 아시아향 수출 증가가 당사의 수익성을 끌어올리는 핵심 요인으로 작용하며 영업이익률이 10%대 초반까지 구조적 개선이 진행되고 있다.

당사의 설비 효율성·자동화 기반·제조 역량은 이미 시장에서 검증된 상태로, 2022년 완공된 대규모 생산설비는 2025년 현재 가동률이 100%를 상회하는 수준까지 도달했다. 현재 가동률은 표준 가동시간 기준임에 따라 당분간은 생산 시간 확대를 통해 늘어나는 물량을 대응할 수 있다. 하지만 중국향 고객사의 신규 SKU와 아시아·북미 지역 신규 고객사의 추가 오더 가능성, GNC급의 대형 고객사 유치 등을 고려 시 선제적인 증설 투자가 필요한 상황이다.

건기식 ODM 산업에서 글로벌 브랜드의 대량 주문을 장기적으로 유지하려면, 고객사 특유의 품질 기준(GMP, QC 문서화, 샘플링 규격)과 대량 생산·안정적 납기를 모두 충족해야 한다. 이러한 특성을 감안하면 공장 증설은 '실적 증가 이후 따라가는 대응형 투자'가 아니라 '글로벌 고객 확보 경쟁에서 우위를 유지하기 위한 선제적 투자'가 될 수밖에 없다. 즉, 고객사 성장 속도보다 먼저 생산능력을 확보함으로써 신규 프로젝트, SKU 확대, 라인업 확장에 대한 대응 능력을 갖추는 것이 필수적이며, 이는 노바렉스가 GNC와의 협업을 통해 이미 검증한 전략이다.

이러한 배경 속에서 당사는 2025년 10월 대규모 CAPA 확장 계획을 발표했다. 당사는 2027년 완공을 목표로 약 618억원을 투입해 오송 2공장을 신설하고, 약 114억원의 오창 1공장 효율화 투자를 병행할 예정이다. 이를 통해 당사의 생산능력은 현재 연간 약 4,000억원 규모에서 2027년에는 8,000억~1조원 규모로 확대될 전망이다.

이미 가동률이 포화 상태에 이른 상황에서, 수출 중심 성장세와 신규 글로벌 고객사 유입 조짐을 고려하면 이번 증설은 현실적인 대응이자 성장 가속화를 위한 필수 조건으로 판단된다. CAPA 확장을 통해 당사는 규모의 경제 극대화, 수익성 구조 개선, 신규 글로벌 고객 확보로 이어지는 중장기 핵심 성장 동력을 확보할 것으로 기대된다.

실적 추이 및 전망

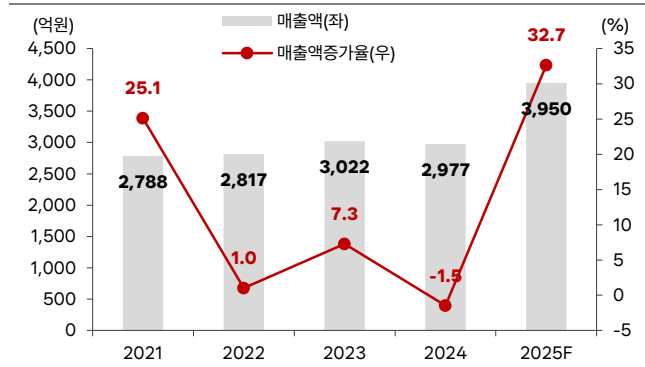
2025년 실적 추이 및 전망

노바렉스는 2025년 수출 중심의 성장 구조가 본격적으로 안착되면서 외형과 수익성, 동시 개선이 기대된다. 2025년 연결기준 실적은 매출액 3,950억원(YoY +32.7%), 영업이익 408억원(YoY +76.1%), 영업이익률 10.3%(YoY 2.5%p 개선), 지배주주순이익 369억원(YoY +60.3%)을 전망한다. 특히, 2024년부터 이어진 수출 비중 확대와 CAPA 가동률 상승에 따른 고정비 레버리지 실현이 구조적으로 작동함에 따라 영업이익 증가율이 매출 증가율을 크게 상회할 전망이다.

2025년 3분기누적 연결실적은 매출액 3,036억원(YoY +40.8%), 영업이익 323억원(YoY +96.7%), 영업이익률 10.7%(YoY 3.1%p 개선), 지배주주순이익 270억원(YoY +94.2%)이다. 지역별로 살펴보면 국내 매출액은 3Q24누적 1,593억원에서 3Q25누적 1,885억원으로 전년동기대비 18.3% 성장하며 안정적인 증가세를 이어갔으며, 해외 매출액은 3Q24누적 562억원에서 3Q25누적 1,151억원으로 전년동기대비 104.7% 성장하며 전체 외형 확장을 견인했다. 특히, 중국을 비롯한 아시아 매출액이 3Q24누적 558억원에서 3Q25누적 1,083억원으로 전년동기대비 94.2% 증가하였다. 중국 향 대형고객사(GNC) 물량은 동사가 제안해서 출시한 멀티팩 제품이 중국 현지에서 히트제품으로 포지셔닝함에 따라 2025년 중반 업그레이드 버전이 출시되며 높은 매출성장세를 이어가고 있다. 또한 아직 절대적인 매출액 규모는 작지만 미국향 매출액 역시 3Q24누적 3억원에서 3Q25누적 66억원으로 큰 폭의 매출 성장세가 이어지며 중국 외 지역에서의 성장 동력도 가시화되고 있다.

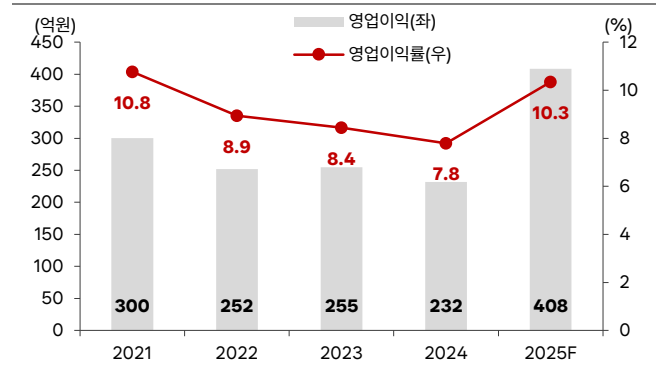
수익성 측면에서는 매출원가율 개선으로 매출총이익률(GPM)이 3Q24누적 14.7%에서 3Q25누적 16.9%로 전년동기대비 2.2%p 개선되었으며, 판매관리비율이 3Q24누적 7.1%에서 3Q25누적 6.3%로 전년동기대비 0.8%p 하락함에 따라 전사 영업이익률은 3Q24누적 7.6%에서 3Q25누적 10.7%로 전년동기대비 3.1%p 개선되었다. 4분기에 도 이러한 실적 추세는 이어질 전망이다. 다만 2~3분기에 집중된 중국 광군제 행사 물량으로 인해 4분기에는 일시적으로 매출성장폭 둔화, 수익성 측면에서는 연간 최대실적 달성으로 인한 연말 성과급 지급 등이 예상되나, 이는 일시적인 요인으로 판단되며 2026년에도 국내 실적 반등과 수출 성장성이 연동되는 실적성장이 기대된다.

매출액 추이



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,788	2,817	3,022	2,977	3,950
증가율 (%)	25.1	1.0	7.3	-1.5	32.7
제품	2,760	2,786	2,978	2,942	3,920
상품	24	28	40	30	26
기타	4	3	3	6	3
매출원가	2,373	2,413	2,583	2,542	3,286
매출원가율 (%)	85.1	85.7	85.5	85.4	83.2
매출총이익	414	404	439	436	663
매출총이익률 (%)	14.9	14.3	14.5	14.6	16.8
영업이익	300	252	255	232	408
영업이익률 (%)	10.8	8.9	8.4	7.8	10.3
증가율 (%)	11.2	-16.1	1.2	-9.1	76.1
세전계속사업이익	306	242	261	287	452
(지배주주)당기순이익	264	200	220	230	369

자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 수출로 뻗어가는 국내 대표 건강식 ODM 기업으로서 밸류에이션 재평가 기대

**2025년 예상실적 기준,
동사의 밸류에이션은
PER 7.4배, PBR 1.1배,
ROE 15.6% 수준으로
동종기업 대비 저평가 국면**

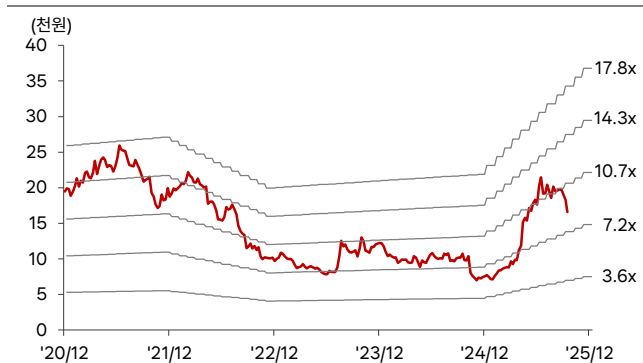
노바렉스는 국내 건강기능식품 제조사 중에서 가장 많은 개별인정형 원료를 확보한 기업이며, 원료 경쟁력을 기반으로 제형 기술·자동화 생산설비·글로벌 품질 대응 시스템까지 갖춘 국내 대표 건강기능식품 ODM 전문기업이다. 특히 수출 중심의 고성장 국면에 진입하면서, 과거 내수 중심 제조사의 밸류에이션 영역을 벗어나 점차 글로벌 ODM 플랫폼 기업에 가까운 포지션을 확보해가고 있다.

동사의 주가 밸류에이션을 판단하기 위해 국내 상장사 중 건강기능식품 산업에서 기술 기반의 OEM/ODM 사업을 영위하는 기업인 콜마비앤에이치, 서흥, 코스맥스엔비티를 동종기업으로 선정하였다. 이들 기업은 고도화된 제조 기술과 글로벌 고객 대응 구조를 갖추고 있다는 점에서 노바렉스와 사업 모델이 유사하며, 동사의 상대적 밸류에이션을 판단하는 데 가장 적합한 비교군이라고 판단된다.

동사의 2025년 예상실적인 매출액 3,950억원, 영업이익 408억원, 지배주주순이익 369억원을 기준으로 한 주가 밸류에이션은 PER 7.4배, PBR 1.1배, ROE 15.6% 수준이다. 동종기업들의 2025년 컨센서스 실적을 기준으로 한 밸류에이션 평균은 PER 14.2배, PBR 1.8배 수준으로, 현재 동사 주가는 PER, PBR 측면에서 저평가 수준으로 판단된다. 또한 ROE 기준으로 보면 동사는 국내 OEM/ODM 업체 중 상위권에 해당하며, 이는 2025년 들어 수출 증가와 고정비 레버리지 효과로 이익 구조가 뚜렷하게 개선된 결과로 해석된다.

노바렉스는 경쟁사 대비 개별인정형 원료 보유 개수, ODM 기획 역량, 고부가가치 제형 기술력, 수출 중심 매출 구조 등에서 가장 빠른 성장성을 보이고 있음에도 밸류에이션은 동종업체 평균 대비 저평가로 판단된다. 2025년부터 시작된 수출 중심의 매출 구조와 두 자릿수 영업이익률은 구조적 체질 개선의 결과라고 판단되며, 오송 2공장 증설 이후에는 추가적인 글로벌 수주 가능성까지 성장궤도가 한 단계 더 상승할 가능성이 높다는 측면에서 밸류에이션 저평가 해소 및 재평가가 기대된다.

PER 밴드차트



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드차트



자료: 노바렉스, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		노바렉스	콜마비엔에이치	서흥	코스맥스엔비티
주가(원) 2025년 11월 28일 기준		15,380	13,130	22,950	3,380
시가총액(억원)		2,885	3,862	2,655	697
자산총계 (억원)	2022	2,706	6,169	9,264	3,040
	2023	2,647	6,945	9,937	3,001
	2024	2,896	6,909	10,177	3,172
	2025E	3,369	6,858	10,567	2,630
자본총계 (억원)	2022	1,814	4,027	4,697	473
	2023	2,004	3,963	4,771	406
	2024	2,203	3,953	5,078	620
	2025E	2,549	3,974	5,523	230
매출액 (억원)	2022	2,817	5,759	6,350	3,282
	2023	3,022	5,796	5,946	3,336
	2024	2,977	6,156	6,533	3,180
	2025E	3,950	6,204	7,077	2,947
영업이익 (억원)	2022	252	611	620	22
	2023	255	303	430	120
	2024	232	246	338	99
	2025E	408	290	584	56
영업이익률 (%)	2022	8.9	10.6	9.8	0.7
	2023	8.4	5.2	7.2	3.6
	2024	7.8	4.0	5.2	3.1
	2025E	10.3	4.7	8.3	1.9
지배주주순이익 (억원)	2022	200	405	340	-131
	2023	220	197	61	-65
	2024	230	181	183	-58
	2025E	369	196	468	-122
PER (배)	2022	9.1	20.6	11.5	N/A
	2023	10.3	26.9	54.3	N/A
	2024	6.1	18.8	8.0	N/A
	2025E	7.4	22.1	6.3	N/A
PBR (배)	2022	1.1	2.1	0.9	2.0
	2023	1.1	1.3	0.8	3.6
	2024	0.6	0.8	0.3	1.1
	2025E	1.1	1.1	0.6	3.9
ROE (%)	2022	12.5	10.3	8.4	-26.4
	2023	11.6	4.9	1.5	-16.3
	2024	11.0	4.5	4.2	-12.3
	2025E	15.6	4.9	8.8	-32.4
PSR (배)	2022	0.6	1.5	0.6	0.3
	2023	0.8	0.9	0.6	0.4
	2024	0.5	0.6	0.2	0.2
	2025E	0.7	0.7	0.4	0.2

주: 노바렉스, 콜마비엔에이치의 2025년 예상실적은 당사 추정치, 기타 동종기업의 2025년 예상실적은 시장 컨센서스 적용

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

1 단일 고객사향 높은 매출 의존도에 따른 변동성 리스크

글로벌 고객사 확보를 통한 리스크 분산 노력

동사의 2025년 실적 성장은 중국향 대형 고객사(GNC 포함)의 주문 증가가 핵심이었다. 3Q25 누적 해외 매출 1,151억원 중 아시아(중국 포함)가 차지하는 금액이 1,083억원으로 대부분을 차지하고 있으며, 사업보고서 상 분류되어 있는 주요 고객사의 3Q25 누적 매출액이 1,003억원으로 단일 고객사향 매출 의존도가 높다는 것을 확인할 수 있다. 이는 단기적으로는 실적 모멘텀을 강화하는 긍정 요인이지만, 중장기적으로는 특정 고객사의 사업 상황, 마케팅 전략 변화, 재고 조정 여부 등에 따라 실적 변동성이 확대될 수 있는 구조적 리스크로 작용할 수 있다.

또한 중국 건강기능식품 시장은 최근 프리미엄 수입 건식 수유가 빠르게 증가하고 있으나, 중국 내 수입 규제 변화, 전자상거래 정책 변화, 중국 현지 물류·통관 정책 변화, 소비심리 변동성 등 외부 요인의 영향을 받기 쉽다는 특징이 있다. 이러한 요인은 특정 대형 고객사의 프로모션 전략, 재고 전략, SKU 재편과 함께 주문량의 단기 변동성을 유발할 수 있으며, 수출 비중이 가파르게 확대될수록 변동성 또한 커질 가능성이 있다.

이러한 매출 집중도 리스크를 완화하기 위해서는 중국·아시아 외 지역에서의 고객사 다변화가 필수적이다. 동사는 실제로 신규 제형 개발, 신규 라인업 확장 등을 통해 기존 대형 고객사의 제품군 확대 수요에 대응하는 동시에, 중국 내 기타 유통사뿐 아니라 동남아, 중동, 북미 등 다양한 해외 고객사 확보를 진행하고 있다. 이러한 전략은 향후 지역·고객 포트폴리오 분산과 매출 구조 안정화로 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

2 CAPA 확장에 따른 투자 집행 및 재무적 부담 가능성

자사주 활용, 재무안정성 기반으로 자기자금과 외부조달 통해 자금 확보 가능

노바렉스는 2025년 10월 공시를 통해 오송 2공장 신설(618억원), 오창 1공장 개선(114억원) 등 대규모 CAPEX를 발표하며 2027년 완공을 목표로 하고 있다. 이는 해외 대형 고객사 수요 확대와 가동률 100% 상회 상황을 고려한 성장 대응형 선제적 투자이지만, 단기간에 700억원 이상의 대규모 투자가 집행되는 만큼 재무적 부담 가능성이 존재한다.

다만, 동사는 공시에서도 밝혔듯이 자기자금과 외부조달을 병행하여 해당 자금을 조달할 계획이다. 실제 동사는 2025년 추정 영업이익이 약 400억원 수준으로 안정적인 현금 창출력을 보유하고 있으며, 2025년 9월말 기준 자사주 1,052,632주를 보유(최근일 종가기준 약 150억원 규모)하고 있어 필요 시 유동성 확보 수단을 활용 가능하다. 또한 부채비율이 30%대로 낮은 수준을 유지하고 있어, 추가 차입을 통한 자금 조달 여력도 충분한 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	2,788	2,817	3,022	2,977	3,950
증가율(%)	25.1	1.0	7.3	-1.5	32.7
매출원가	2,373	2,413	2,583	2,542	3,286
매출원가율(%)	85.1	85.7	85.5	85.4	83.2
매출총이익	414	404	439	436	663
매출이익률(%)	14.9	14.3	14.5	14.6	16.8
판매관리비	114	152	184	204	255
판매비율(%)	4.1	5.4	6.1	6.9	6.5
EBITDA	358	329	340	324	508
EBITDA 이익률(%)	12.8	11.7	11.2	10.9	12.9
증가율(%)	16.9	-8.0	3.1	-4.4	56.6
영업이익	300	252	255	232	408
영업이익률(%)	10.8	8.9	8.4	7.8	10.3
증가율(%)	11.2	-16.1	1.2	-9.1	76.1
영업외손익	6	-9	6	55	44
금융수익	13	21	42	84	72
금융비용	10	28	36	27	27
기타영업외손익	4	-3	1	-1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	-0	-0
세전계속사업이익	306	242	261	287	452
증가율(%)	14.4	-20.9	7.8	9.7	57.6
법인세비용	43	43	42	48	70
계속사업이익	263	199	220	238	382
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	263	199	220	238	382
당기순이익률(%)	9.4	7.1	7.3	8.0	9.7
증가율(%)	5.3	-24.2	10.2	8.5	60.3
지배주주지분 순이익	264	200	220	230	369

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	241	201	253	133	110
당기순이익	263	199	220	238	382
유형자산 상각비	57	76	83	91	98
무형자산 상각비	1	1	1	2	1
외환손익	0	4	8	3	0
운전자본의감소(증가)	-98	-102	-53	-200	-348
기타	18	23	-6	-1	-23
투자활동으로인한현금흐름	-341	-234	35	-74	-76
투자자산의 감소(증가)	34	-69	124	-10	-10
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-369	-157	-82	-67	-100
기타	-6	-9	-7	3	34
재무활동으로인한현금흐름	-29	112	-253	-54	76
차입금의 증가(감소)	0	-82	-220	-14	111
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	222	0	0	0
배당금	-24	-24	-27	-35	-35
기타	-5	-4	-6	-5	0
기타현금흐름	1	-1	-3	3	0
현금의증가(감소)	-127	79	32	8	109
기초현금	319	192	270	302	311
기말현금	192	270	302	311	420

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,117	1,295	1,219	1,423	1,896
현금성자산	192	270	302	311	420
단기투자자산	8	126	5	2	2
매출채권	432	374	544	514	681
재고자산	465	498	343	562	746
기타유동자산	19	26	23	35	46
비유동자산	1,430	1,411	1,429	1,473	1,473
유형자산	1,239	1,271	1,277	1,261	1,263
무형자산	28	29	28	23	22
투자자산	93	47	66	105	115
기타비유동자산	70	64	58	84	73
자산총계	2,546	2,706	2,647	2,896	3,369
유동부채	894	725	601	661	775
단기차입금	150	150	113	220	230
매입채무	393	296	269	300	399
기타유동부채	351	279	219	141	146
비유동부채	252	167	43	33	45
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	218	145	23	0	0
기타비유동부채	34	22	20	33	45
부채총계	1,147	892	643	693	820
지배주주지분	1,397	1,811	2,002	2,193	2,526
자본금	45	94	94	94	94
자본잉여금	320	493	493	493	493
자본조정 등	3	3	3	3	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,029	1,221	1,412	1,602	1,936
자본총계	1,400	1,814	2,004	2,203	2,549

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	13.1	9.1	10.3	6.1	7.4
P/B(배)	2.5	1.1	1.1	0.6	1.1
P/S(배)	1.2	0.6	0.8	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	10.7	6.0	6.5	4.2	5.3
배당수익률(%)	0.8	1.5	1.6	2.7	1.4
EPS(원)	1,521	1,118	1,175	1,227	1,968
BPS(원)	8,045	9,657	10,676	11,691	13,470
SPS(원)	16,058	15,762	16,111	15,875	21,060
DPS(원)	156	150	200	200	200
수익성(%)					
ROE	20.7	12.5	11.6	11.0	15.6
ROA	11.2	7.6	8.2	8.6	12.2
ROIC	18.3	12.2	12.0	10.4	16.1
안정성(%)					
유동비율	124.8	178.5	202.9	215.4	244.7
부채비율	81.9	49.2	32.1	31.5	32.1
순차입금비율	24.9	3.6	-3.5	-3.0	-2.6
이자보상배율	37.6	20.3	18.7	26.3	37.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.3
매출채권회전율	7.5	7.0	6.6	5.6	6.6
재고자산회전율	7.2	5.8	7.2	6.6	6.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
노바렉스	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.12.04	노바렉스-중국 항 수출이 이끄는 체질 개선과 외형 확장
2022.03.07	노바렉스-건기식 전문 제조사. 22년 더해지는 수출, 증설 효과

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.