

뉴트리 (270870)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(19.07.11)

18,850

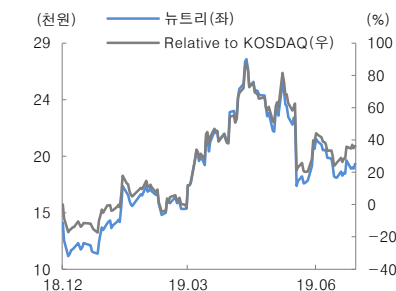
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	677.09
시가총액	170십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 11,100원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	김도연 외 9 인 50.39% GS홈쇼핑 6.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	-9.8	41.7	0.0
상대수익률	-0.5	2.1	43.7	0.0



보고 사면 늦습니다

이너뷰티 건강기능 소재, 자체 브랜드 보유 업체

- '에버콜라겐', '판도라다이어트' 등 이너뷰티 자체 브랜드 보유
- 에버콜라겐은 식약처 최초 이중기능성 개별인증원료로 홈쇼핑 중심으로 판매 확대 중
- 2019년 예상 채널별 매출 비중 홈쇼핑 70%, 텔레마케팅 12%, 온라인 10%, 기타 8%

홈쇼핑 채널 확대와 더불어 에버콜라겐 인기도 상승 중

- GS홈쇼핑에 이어 1월 현대, 4월 홈앤쇼핑, 5월 CJ 확정, 7월 롯데에도 진출하며 채널 확장 → 홈쇼핑 매출액 분기별 성장 기대(2Q19F 201억원, 3Q19F 252억원, 4Q19F 283억원)
- 분말형 제품(에버콜라겐 타임) 제품 출시로 제품 다각화하며 소비자 연령층 확대
- CJ홈쇼핑에서 회당 최고 매출액 8억원 이상 기록하며 높은 인기 확인

판매수수료 정상화에 따른 2분기 영업이익 +109% QoQ 기대

- 1분기 실적 부진의 주요 원인인 홈쇼핑 판매수수료는 4월부터 정상화
- 신규 홈쇼핑 채널 진출로 50% 상회하던 판매수수료율은 2분기 40% 중반으로 개선될 예정 → 영업이익률은 1분기를 저점으로 분기별 개선되는 흐름(1Q19 5.4%, 2Q19F 10.4%, 3Q19F 12.0%, 4Q19F 12.7%)
- 판매수수료 개선 및 외형 성장으로 2분기 영업이익은 30억원(+109% QoQ) 전망

2019년 영업이익 137억원(+38% YoY) 전망

- 2019년 매출액 1,306억원(+50% YoY), 영업이익 137억원(+38% YoY) 전망
- 홈쇼핑 매출액 913억원(+75% YoY)으로 외형 성장 견인 기대
- 에버콜라겐은 홈쇼핑을 중심으로 브랜드 인지도 구축 중. 건강기능식품 특성상 한번 대중적인 인지도를 확보한 브랜드는 향후 안정적인 매출 발생 가능. 채널 확대에 따른 하반기 이후 외형 성장 지속 전망
- 1분기 실적 부진으로 주가가 급락하며 향후 실적 성장에 대한 우려로 밸류에이션 동반 하락. 2019년 예상 PER 15배 수준으로 동종 업종 평균 PER 20배에 비해 밸류에이션 매력 보유
- 2분기 이후 이익률 개선, 지속적인 외형 성장 감안 시 현저한 저평가 구간. 2분기 실적 회복이 가시화되는 지금 매수 타이밍으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

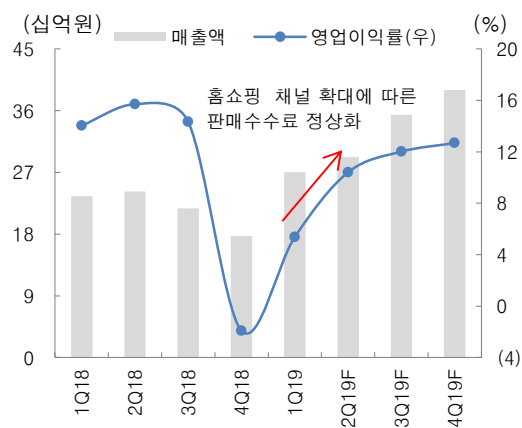
(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	131	163	195
영업이익	5	10	14	21	26
세전순이익	3	4	14	21	26
총당기순이익	2	2	11	17	21
지배지분순이익	2	2	11	17	21
EPS	1,046	319	1,273	1,934	2,356
PER	0.0	38.3	14.8	9.7	8.0
BPS	1,111	6,988	6,591	8,423	10,677
PBR	0.0	1.7	2.9	2.2	1.8
ROE	35.6	7.8	21.2	25.8	24.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



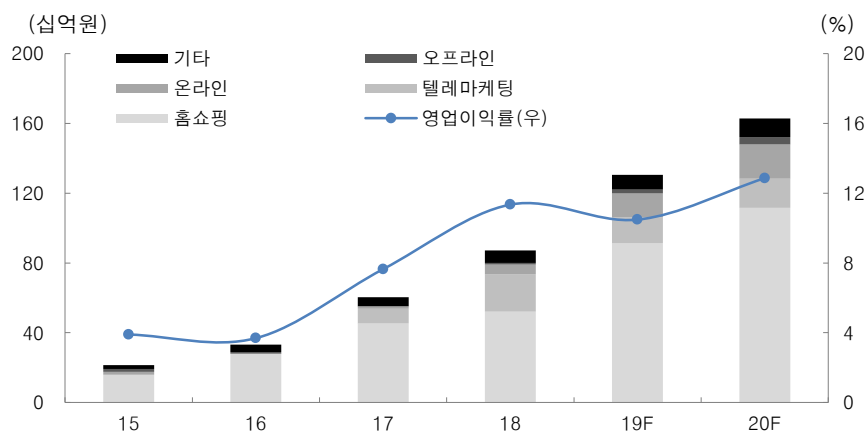
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 대표 자사브랜드 에버콜라겐 제품 사진



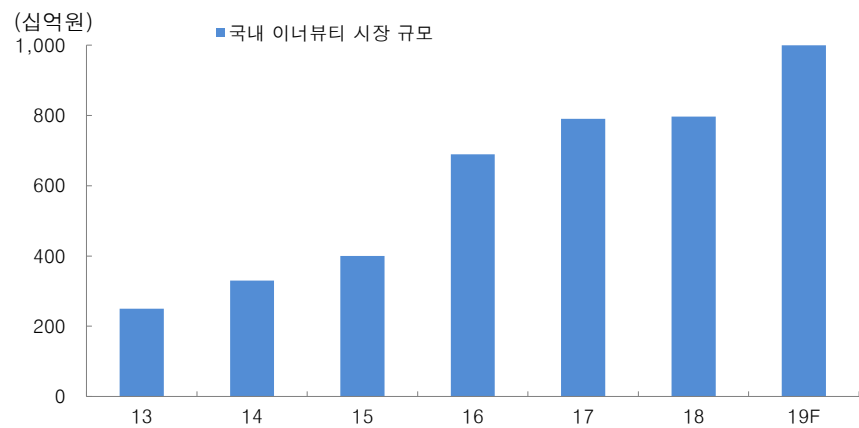
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 채널 별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

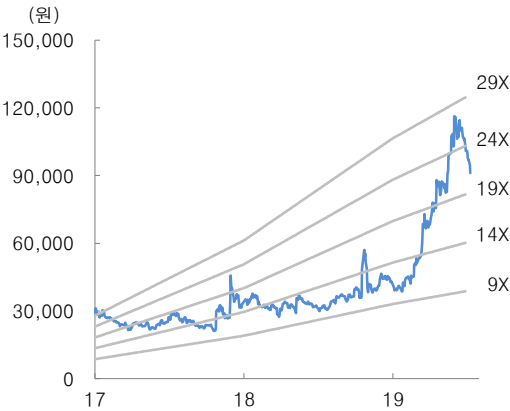
표 1. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	27.0	29.2	35.4	39.0	87.2	130.6	162.7
홈쇼핑	17.8	20.1	25.2	28.3	52.1	91.3	111.6
텔레마케팅	3.9	3.6	3.8	3.6	21.5	15.0	16.7
온라인	2.8	3.0	3.4	4.2	5.5	13.5	19.7
오프라인	0.6	0.5	0.7	0.5	1.0	2.3	4.1
기타	1.9	2.0	2.2	2.4	7.1	8.5	10.7
영업이익	1.5	3.0	4.2	4.9	9.9	13.7	20.9
당기순이익	1.1	2.6	3.6	4.2	2.2	11.5	17.5
영업이익률	5.4	10.4	12.0	12.7	11.3	10.5	12.9
당기순이익률	4.3	8.9	10.2	10.7	2.5	8.8	10.7

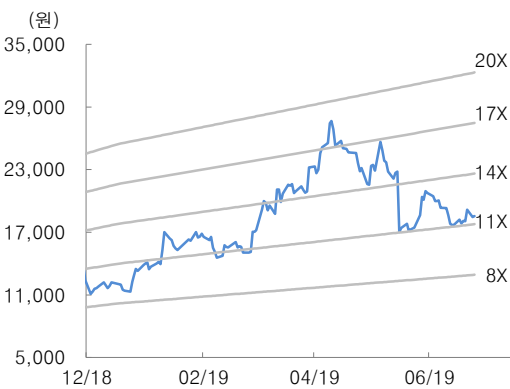
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 5. 에이치엘사이언스 PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 6. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 1Q19 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 66%, 텔레마케팅 14%, 온라인 10%, 오프라인 2%, 기타 7% 수준
- 자산 647억원, 부채 146억원, 자본 501억원 (1Q19 기준)
- (발행주식수: 9,032,224 / 자기주식수: 없음, 1Q19 기준)

주가 변동요인

- 신규 홈쇼핑 채널 확보에 따른 매출액 증가
- 18년 중국 시장 진출 성과 가시화 (18Y 유고홈쇼핑 테스트 방영)
- 자체브랜드 에버콜라겐 판매량 증가
- 전사 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

뉴트리 사업부문별 매출 비중

채널	비중 (%)
홈쇼핑	66%
텔레마케팅	14%
온라인	10%
기타	7%
오프라인	2%

주: 2019년 1분기 매출액기준
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망

기간	매출액 (십억원)	영업이익률 (우) (%)
1Q18	22	12
2Q18	22	16
3Q18	20	15
4Q18	18	0
1Q19	25	8
2Q19F	28	12
3Q19F	32	13
4Q19F	35	14

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

채널 별 매출액 추이 차트

연도	오프라인	온라인	텔레마케팅	홈쇼핑	기타
15	10	10	10	10	10
16	10	10	10	10	10
17	10	10	10	10	10
18	10	10	10	10	10
19F	10	10	10	10	10
20F	10	10	10	10	10

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망

연도	시장 규모 (십억원)
13	250
14	350
15	400
16	700
17	800
18	800
19F	1000

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

뉴트리 PER 밴드

연도	PER
12/18	11,000
02/19	15,000
04/19	25,000
06/19	18,000

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	131	163	195
매출원가	16	22	29	36	44
매출총이익	44	66	101	126	151
판매비와관리비	40	56	88	105	126
영업이익	5	10	14	21	26
영업이익률	7.6	11.3	10.5	12.9	13.1
EBITDA	5	10	14	21	26
영업외손익	-2	-6	0	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-5	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	3	4	14	21	26
법인세비용	-1	-2	-3	-4	-5
계속사업순이익	2	2	11	17	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	11	17	21
당기순이익률	3.5	2.5	8.8	10.7	10.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	11	17	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	11	17	21
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	11	17	21

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,273	1,934	2,356
PBR	0.0	38.3	14.8	9.7	8.0
BPS	1,111	6,968	6,591	8,423	10,677
PBR	0.0	1.7	2.9	2.2	1.8
EBITDAPS	800	1,492	1,582	2,377	2,901
EV/EBITDA	0.3	7.0	8.7	5.0	3.5
SPS	9,700	12,451	14,459	18,018	21,580
PSR	0.0	1.0	1.2	1.0	0.8
CFPS	900	1,513	2,274	3,073	3,600
DPS	0	100	100	100	100

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	49.7	24.6	19.8
영업이익 증가율	277.4	114.3	38.4	52.9	22.2
순이익 증가율	583.8	2.0	437.7	51.9	21.8
수익성					
ROIC	41.2	48.2	84.6	121.6	128.5
ROA	25.4	23.9	20.4	24.8	24.6
ROE	35.6	7.8	21.2	25.8	24.7
안정성					
부채비율	242.8	20.4	25.9	22.9	19.1
순차입금비율	19.4	-74.7	-77.4	-81.4	-81.4
이자보상배율	10.5	22.7	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	19	50	65	84	105
현금및현금성자산	9	35	33	43	58
매출채권 및 기타채권	4	6	9	10	12
재고자산	4	6	6	7	9
기타유동자산	2	3	17	24	26
비유동자산	5	9	10	9	10
유형자산	2	3	4	3	4
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	6	6	6	6
자산총계	24	59	75	94	115
유동부채	7	9	14	16	17
매입채무 및 기타채무	4	7	12	14	15
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	10	1	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	1	2	2	2
부채총계	17	10	15	17	18
자배지분	7	49	60	76	96
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	18	35	55
기타지분변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	60	76	96
순차입금	1	-37	-46	-62	-79

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	21	25	26
당기순이익	2	2	11	17	21
비현금항목의 가감	4	8	9	10	11
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	8	10	11
자산부채의 증감	-1	-1	3	1	-2
기타현금흐름	0	-1	-3	-4	-5
투자활동 현금흐름	-3	-6	-14	-8	-4
투자자산	-1	-3	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-1	-12	-6	-2
재무활동 현금흐름	4	24	-1	-1	-1
단기차입금	-1	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	26	0	0	0
현금배당	0	0	-1	-1	-1
기타	5	-1	0	0	0
현금의 증감	6	26	-2	10	15
기초 현금	3	9	35	33	43
기말 현금	9	35	33	43	58
NOPLAT	3	5	11	17	21
FCF	2	4	10	16	20

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

뉴트리(270870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190708)			
(원) Adj. Price Adj. Target Price 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 18.12 19.04		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
		비율	86.5%	11.9%	0.0%
제시일자		산업 투자의견			
투자의견		- Overweigh(비중확대)			
목표주가		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상			
과리율(평균.%)		- Neutral(중립)			
과리율(최대/최소.%)		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상			
제시일자		- Underweight(비중축소)			
투자의견		: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
목표주가		기업 투자의견			
과리율(평균.%)		- Buy(매수)			
과리율(최대/최소.%)		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상			
제시일자		- Marketperform(시장수익률)			
투자의견		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상			
목표주가		- Underperform(시장수익률 하회)			
과리율(평균.%)		: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
과리율(최대/최소.%)					