

뉴트리
(270870)

한경래이새롬
kyungrae.han@daishin.comsaerom.lee@daishin.com

투자 의견N/R

6개월 목표주가N/R

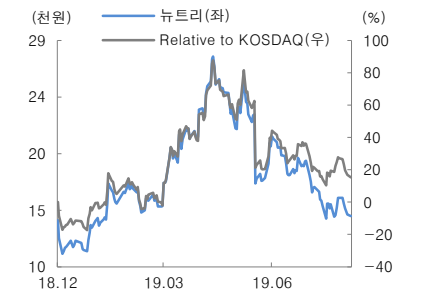
현재주가14,250
(19.08.19)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 Sky Blue

KOSDAQ	594.65
시가총액	129십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 11,100원
120일 평균거래대금	65억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	김도연 외 9 인 50.52% GS홈쇼핑 6.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.7	-37.8	-13.9	0.0
상대수익률	-3.3	-25.3	8.3	0.0



주가 정상화만 남았다

2분기 잠정 연결 영업이익 31억원(+110% QoQ) 기록. 이익률 개선에 주목

- 2분기 잠정 매출액 283억원(+17% YoY, +5% QoQ), 영업이익 31억원(-20% YoY, +110% QoQ) 기록. 당사 추정치 영업이익 30억원에 부합
- 2분기 주요 관심사였던 영업이익률은 10.8% 기록하며 전분기 대비 5.4%p 개선된 실적 고무적. 별도 기준 영업이익률은 12.8% 기록
- 매출액 대비 광고선전비율 13%로 전분기 대비 5%p 이상 개선. 홈쇼핑 판매수수료율도 2%p 이상 개선된 것으로 추정

하반기 홈쇼핑 채널 확대 효과, 이익률 정상화 지속 전망

- 기존 홈쇼핑 채널(GS, 현대, CJ, 홈앤쇼핑)에 이어 8월 롯데홈쇼핑 첫 방송 예정
- 상반기 마케팅을 통해 에버콜라겐 브랜드 이너뷰티 시장 내 성공적으로 안착한 상황에서 하반기 외형 성장 기대
- 2분기에 안정화된 이익률은 하반기 점진적인 개선 예상. 1) 에버콜라겐 리뉴얼 제품 '에버콜라겐 인앤업 플러스' 출시로 매출총이익률 2%p 개선 가능, 2) 홈쇼핑 채널 확대와 동시에 안정적인 회당 매출액으로 판매수수료를 안정화, 3) 적자 사업부(TM)의 구조조정을 통한 비용 절감 등 기대
(2Q19P 영업이익률 10.8%, 3Q19F 11.4%, 4Q19F 12.3%)

2019년 영업이익 120억원(+21% YoY) 예상

- 2019년 매출액 1,182억원(+36% YoY), 영업이익 120억원(+21% YoY) 예상. 1분기 부진한 실적에도 불구하고 외형 및 이익 동반 성장 가능할 전망
- 2020년은 홈쇼핑 채널과 더불어 온라인 채널 매출액 증가(+45% YoY)에 따른 추가적인 이익률 개선 예상(2020년 영업이익률 13.5%(+3.4%p YoY))
- 1분기 실적 부진 영향으로 주가 고점 대비 50% 하락한 후 아직 회복하지 못한 상황. 2분기 이익률 개선을 보여주며 2018년 4분기 이후 지속된 이익률 훼손에 대한 우려 불식. 에버콜라겐의 대중적 인지도 증가에 따른 하반기 안정적인 외형 성장 및 이익률 개선이 예상되는 만큼 주가 정상화 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	60	87	131	118	-9.5	126	44.4	35.6
영업이익	5	10	14	12	-12.4	14	114.3	21.1
순이익	2	2	11	10	-10.9	11	4.1	370.4

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	118	150	175
영업이익	5	10	12	20	26
세전순이익	3	4	12	21	27
총당기순이익	2	2	10	17	22
지배지분순이익	2	2	10	17	22
EPS	1,046	319	1,134	1,862	2,422
PER	0.0	38.3	12.6	7.7	5.9
BPS	1,111	6,988	6,452	8,213	10,533
PBR	0.0	1.7	2.2	1.7	1.4
ROE	35.6	7.8	19.1	25.4	25.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	131	163	118	150	-9.9	-8.0
판매비와 관리비	88	105	77	93	-12.5	-11.4
영업이익	14	21	12	20	-14.3	-4.8
영업이익률	10.5	12.9	10.1	13.5	-3.8	4.7
영업외손익	-22	-93	0	1	-100.0	-101.1
세전순이익	14	21	12	21	-14.3	0.0
지배지분순이익	11	17	10	17	-9.1	0.0
순이익률	8.8	10.7	8.7	11.2	-1.1	4.7
EPS(지배지분순이익)	1,273	1,934	1,134	1,862	-10.9	-3.7

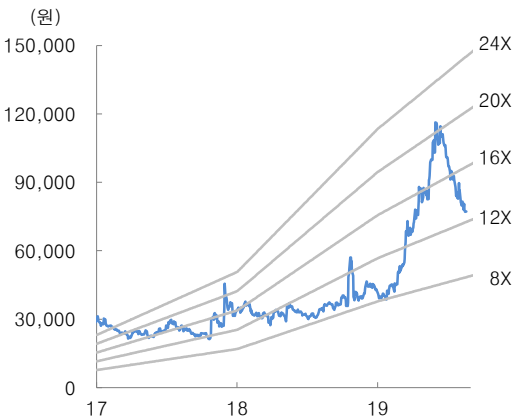
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	27.0	28.3	30.2	32.7	87.2	118.2	149.6
홈쇼핑	17.8	19.6	21.6	23.7	52.1	82.6	102.6
텔레마케팅	3.9	3.5	3.2	3.0	21.5	13.6	14.7
온라인	2.8	3.0	3.2	3.5	5.5	12.5	18.1
오프라인	0.6	0.6	0.5	0.7	1.0	2.4	6.1
기타	1.9	1.7	1.8	1.8	7.1	7.2	8.2
영업이익	1.5	3.1	3.5	4.0	9.9	12.0	20.1
당기순이익	1.1	2.6	3.0	3.5	2.2	10.3	16.8
영업이익률	5.4	10.8	11.4	12.3	11.3	10.1	13.5
당기순이익률	4.3	9.2	10.0	10.7	2.5	8.7	11.2

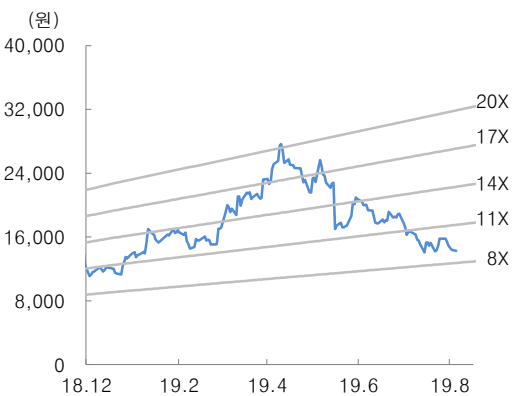
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 에이치엘사이언스 PER 밴드



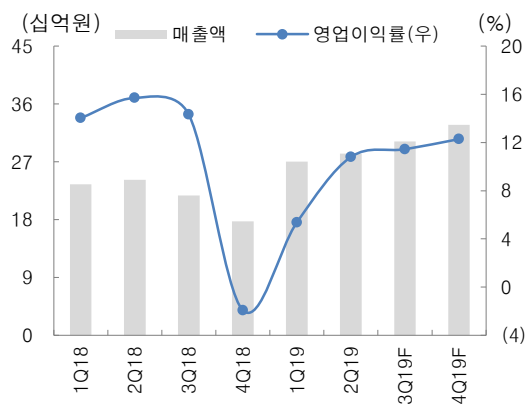
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



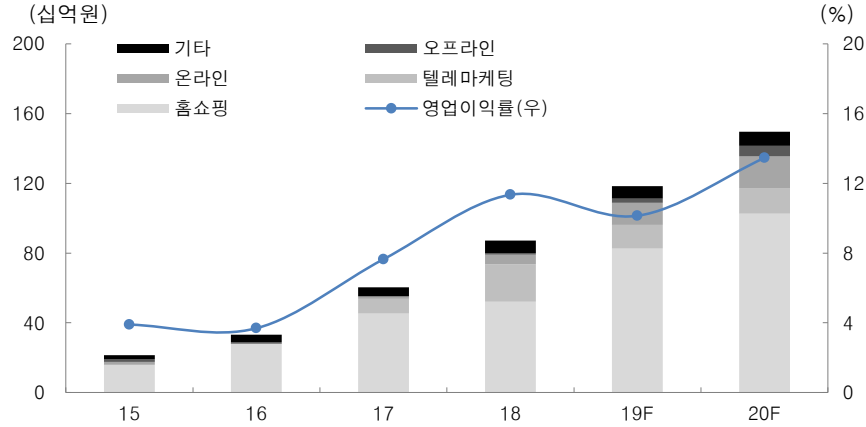
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 대표 자사브랜드 에버콜라겐 제품 사진



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 채널 별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

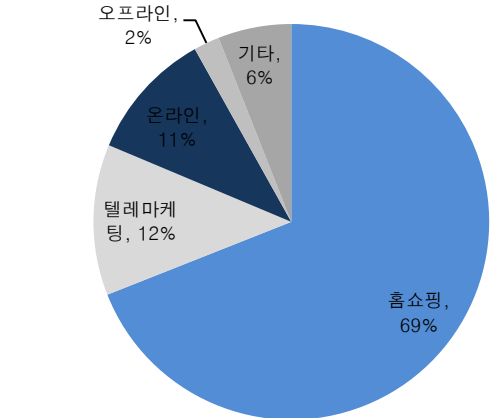
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 219 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 69, 텔레마케팅 12, 온라인 11, 오프라인 2%, 기타 6 수준
- 자산 647억원, 부채 146억원, 자본 501억원 (1Q19 기준)
- (발행주식수: 9,032,224 / 자기주식수: 없음, 1Q19 기준)

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

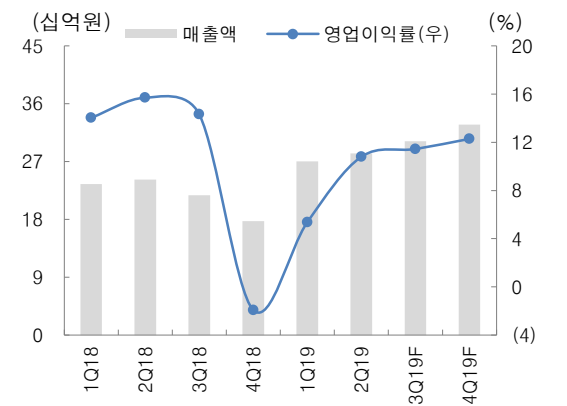
뉴트리 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 2기 매출액기준
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

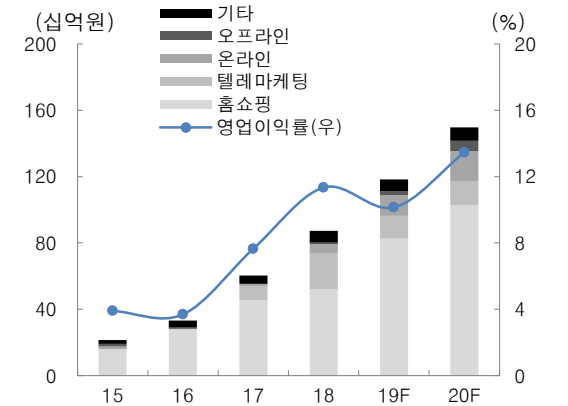
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



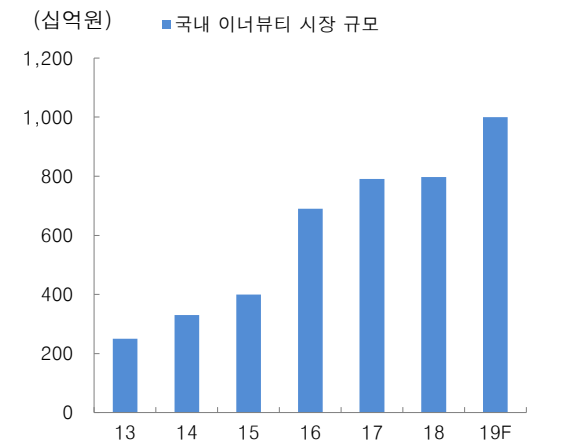
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

채널 별 매출액 추이 차트



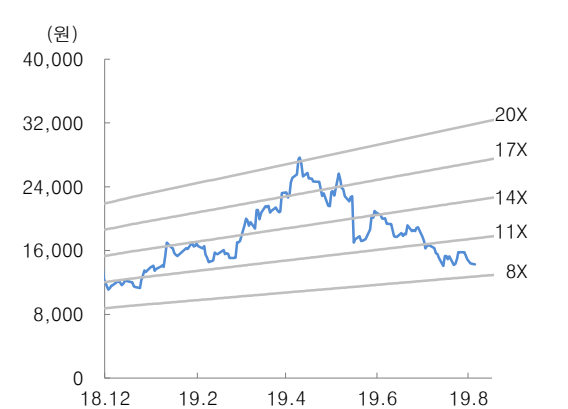
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	118	150	175
매출원가	16	22	29	37	43
매출총이익	44	66	89	113	132
판매비와관리비	40	56	77	93	106
영업이익	5	10	12	20	26
영업이익률	7.6	11.3	10.1	13.5	15.0
EBITDA	5	10	13	21	27
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	12	21	27
법인세비용	-1	-2	-2	-4	-5
계속사업순이익	2	2	10	17	22
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	10	17	22
당기순이익률	3.5	2.5	8.7	11.2	12.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	10	17	22
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	10	17	22
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	10	17	22

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,134	1,862	2,422
PER	0.0	38.3	12.6	7.7	5.9
BPS	1,111	6,988	6,452	8,213	10,533
PBR	0.0	1.7	2.2	1.7	1.4
EBITDAPS	800	1,492	1,393	2,289	2,982
EV/EBITDA	0.3	7.0	6.7	3.3	1.9
SPS	9,700	12,451	13,090	16,568	19,393
PSR	0.0	1.0	1.4	1.1	0.9
CFPS	900	1,513	2,090	2,986	3,681
DPS	0	100	100	100	100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	35.6	26.6	17.0
영업이익 증가율	277.4	114.3	21.1	68.0	30.7
순이익 증가율	583.8	2.0	379.0	64.3	30.1
수익성					
ROIC	41.2	48.2	74.8	117.0	132.2
ROA	25.4	23.9	18.1	24.4	25.7
ROE	35.6	7.8	19.1	25.4	25.8
안정성					
부채비율	242.8	20.4	26.5	23.5	19.4
순차입금비율	19.4	-74.7	-76.9	-80.9	-81.2
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	64	82	103
현금및현금성자산	9	35	32	41	56
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	74	92	114
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	58	74	95
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	17	33	54
기타자본변동	0	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	58	74	95
순차입금	1	-37	-45	-60	-77

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	19	24	27
당기순이익	2	2	10	17	22
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	-2	-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	-3	9	15
기초 현금	3	9	35	32	41
기말 현금	9	35	32	41	56
NOPLAT	3	5	10	16	21
FCF	2	4	9	16	21

[Daishin House View 4 차 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 (호림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

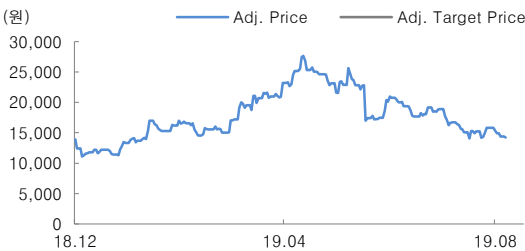
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



제시일자	19.08.20
투자의견	na
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190817)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.4%	11.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상