

뉴트리 (270870)

한경래 kyungrae.han@daisin.com
이새롬 saerom.lee@daisin.com

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

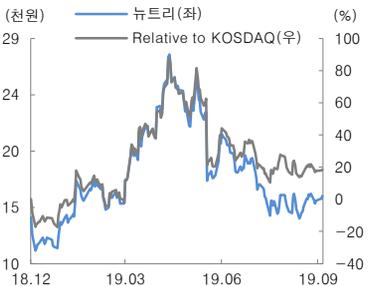
현재주가 **15,700**
(19.09.17)

건강기능식품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	644.28
시가총액	142십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 11,100원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	김도원 외 9 인 50.52% GS홈쇼핑 6.15%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-23.2	-8.7	0.0
상대수익률	0.1	-14.3	6.0	0.0



믿고 사는 에버콜라겐

하반기 홈쇼핑 채널 확대 효과, 이익률 정상화 전망

- 기존 홈쇼핑 채널(GS, 현대, CJ, 홈앤쇼핑)에 이어 8월 롯데홈쇼핑에도 방송 시작
- 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 확장과 동시에 안정적인 회당 매출액으로 판매수수료율 안정화, 3) 적자 사업부(TM)의 구조조정을 통한 비용 절감 등 기대 (2Q19 영업이익률 10.3%, 3Q19F 11.4%, 4Q19F 13.1%)

에버콜라겐 리뉴얼 제품 출시로 하반기에도 매출 성장세 지속

- 지난 8월 출시한 에버콜라겐 리뉴얼 제품 인기에 힘입어 매출 증가세 지속 전망. GS, 현대홈쇼핑에 에버콜라겐 인앤업 플러스 판매, CJ오쇼핑, 홈앤쇼핑, 롯데홈쇼핑에는 에버콜라겐 타임(분말형) 판매 전략
- 3분기 이후 월별 매출액 MoM으로 증가 추세로 파악. 하반기 매출액 점진적 증가 예상 (매출액 2Q19 283억원, 3Q19F 296억원, 4Q19F 322억원)
- 향후 에버콜라겐 제형 확대를 통한 제품 라인업 다각화도 기대

2019년 영업이익 120억원(+21% YoY) 예상

- 2019년 매출액 1,171억원(+34% 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 13.0%(+2.8%p YoY))
- 1분기 실적 부진 영향으로 주가 고점 대비 50% 하락한 후 아직 회복하지 못한 상황. 2분기 이익률 개선 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

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,046	319	1,145	1,790	2,342
영업이익	0.0	38.3	13.7	8.8	6.7
세전순이익	1,111	6,988	6,463	8,151	10,391
총당기순이익	0.0	1.7	2.4	1.9	1.5
지배지분순이익	35.6	7.8	19.3	24.5	25.3
EPS	1,046	319	1,145	1,790	2,342
PER	0.0	38.3	13.7	8.8	6.7
BPS	1,111	6,988	6,463	8,151	10,391
PBR	0.0	1.7	2.4	1.9	1.5
ROE	35.6	7.8	19.3	24.5	25.3

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

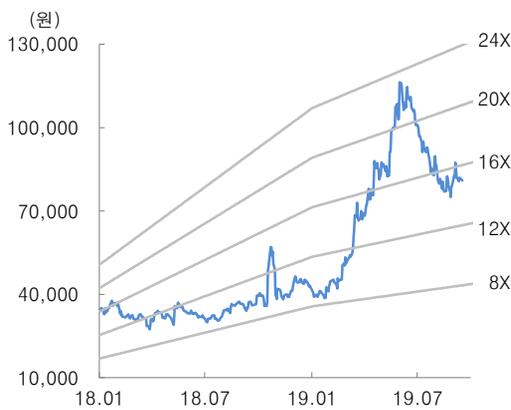
표 2. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	27.0	28.3	29.6	32.2	87.2	117.1	148.3
홈쇼핑	17.8	19.6	21.4	23.5	52.1	82.3	102.2
텔레마케팅	3.9	3.5	2.8	2.7	21.5	12.9	14.0
온라인	2.8	3.0	3.2	3.5	5.5	12.5	18.0
오프라인	0.6	0.6	0.5	0.7	1.0	2.4	6.1
기타	1.9	1.7	1.7	1.8	7.1	7.1	8.0
영업이익	1.5	2.9	3.4	4.2	9.9	12.0	19.3
당기순이익	1.1	2.6	2.9	3.7	2.2	10.4	16.2
영업이익률	5.4	10.3	11.4	13.1	11.3	10.2	13.0
당기순이익률	4.3	9.2	10.0	11.3	2.5	8.8	10.9

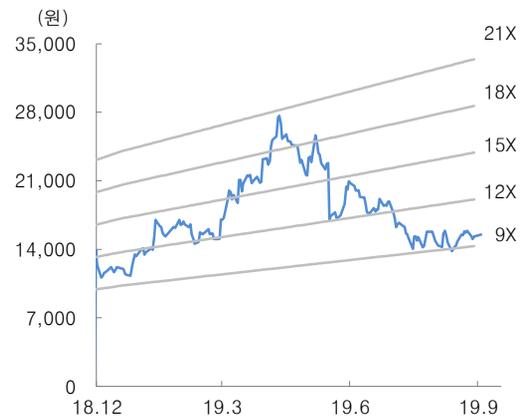
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 에이치엘사이언스 PER 밴드



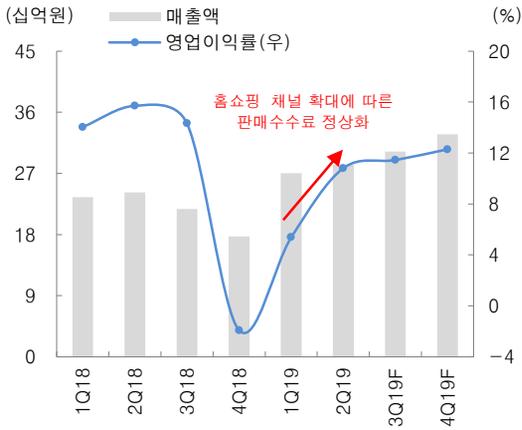
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



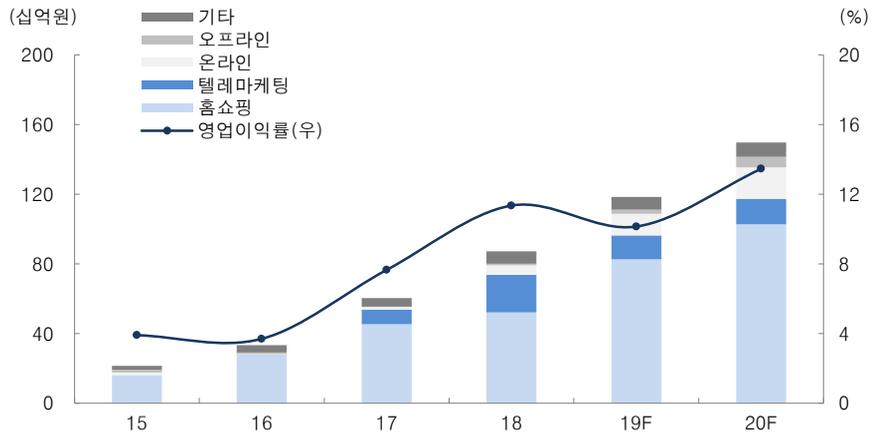
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

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

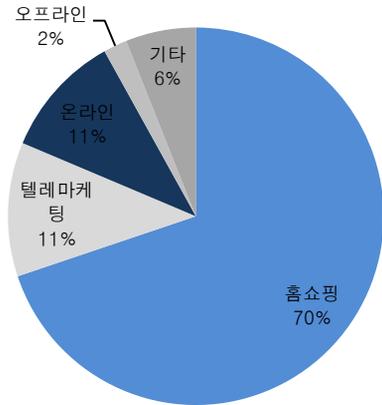
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 2Q19 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 69, 텔레마케팅 12, 온라인 11, 오프라인 2%, 기타 6 수준
- 자산 639억원, 부채 114억원, 자본 525억원 (2Q19 기준)
(발행주식수: 9,032,224주 / 자기주식수: 없음, 2Q19 기준)

주가 변동요인

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

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

뉴트리 사업부문별 매출 비중

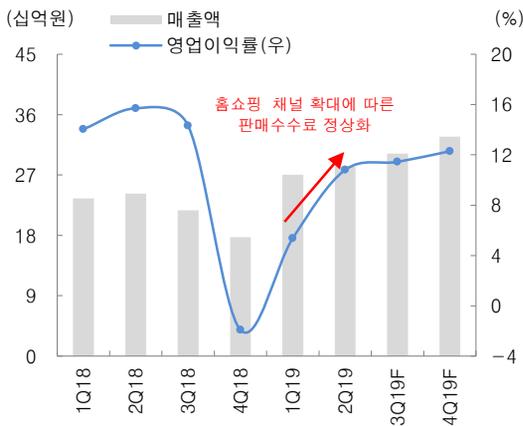


주: 2019년 예상 매출액기준

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

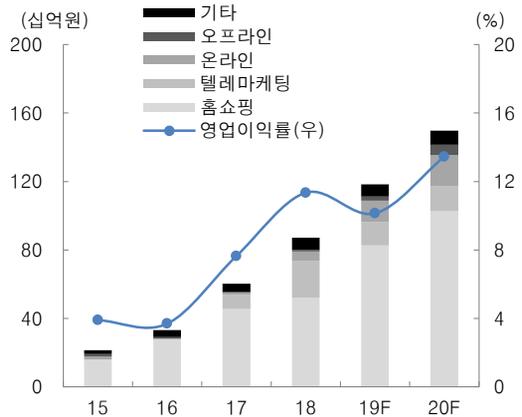
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



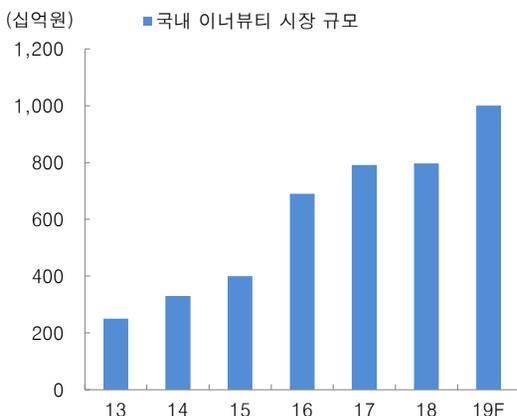
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

채널 별 매출액 추이 차트



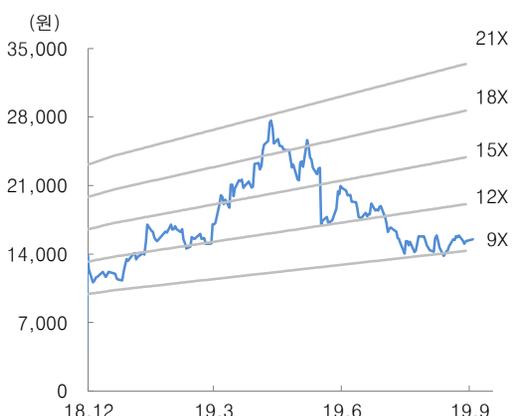
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	117	148	174
매출원가	16	22	28	35	41
매출총이익	44	66	89	113	132
판매비외관리비	40	56	77	94	107
영업이익	5	10	12	19	25
영업이익률	7.6	11.3	10.2	13.0	14.6
EBITDA	5	10	13	20	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	13	20	26
법인세비용	-1	-2	-2	-4	-5
계속사업순이익	2	2	10	16	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	10	16	21
당기순이익률	3.5	2.5	8.8	10.9	12.2
비재배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	10	16	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	10	16	21
비재배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	10	16	21

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,145	1,790	2,342
PER	-	38.3	13.7	8.8	6.7
BPS	1,111	6,988	6,463	8,151	10,391
PBR	-	1.7	2.4	1.9	1.5
EBITDAPS	800	1,492	1,390	2,200	2,884
EV/EBITDA	0.3	7.0	7.7	4.1	2.5
SPS	9,700	12,451	12,967	16,424	19,219
PSR	0.0	1.0	1.2	0.9	0.8
CFPS	900	1,513	2,103	2,897	3,584
DPS	0	100	100	100	100

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	34.3	26.7	17.0
영업이익 증가율	277.4	114.3	20.9	61.7	31.5
순이익 증가율	583.8	2.0	383.6	56.4	30.9
수익성					
ROIC	41.2	48.2	74.6	112.4	127.7
ROA	25.4	23.9	18.0	23.5	25.0
ROE	35.6	7.8	19.3	24.5	25.3
안정성					
부채비율	242.8	20.4	26.4	23.7	19.6
순차입금비율	19.4	-74.7	-76.9	-80.8	-80.9
이자보상배율	10.5	22.7	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	19	50	64	82	102
현금및현금성자산	9	35	32	41	55
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	91	112
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	94
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	17	32	53
기타지분변동	0	0	0	0	0
비재배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	58	74	94
순차입금	1	-37	-45	-59	-76

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	19	24	26
당기순이익	2	2	10	16	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	9	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	14
기초 현금	3	9	35	32	41
기말 현금	9	35	32	41	55
NOPLAT	3	5	10	16	21
FCF	2	4	9	15	20