

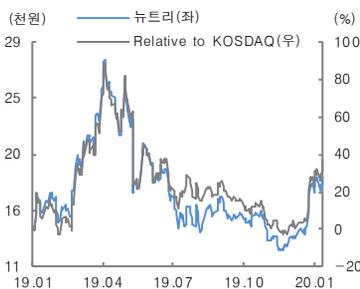
# 뉴트리 (270870)

한글재 이새름	kyungrae.han@dashin.com saerom.lee@dashin.com
투자이견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (20.01.31)	18,150
스몰캡업종	

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	642.48
시가총액	165십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 12,300원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	김도연 외 9 인 50.74% GS홈쇼핑 6.12%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.1	21.8	18.6	17.5
상대수익률	35.6	24.9	16.4	31.1



## 에버콜라겐, 콜라겐의 락토픽

### 2019년 4분기 영업이익 41억원(흑전 YoY) 전망

- 2019년 4분기 매출액 352억원(+98.6% YoY, +4.8% QoQ), 영업이익 41억원(흑전 YoY, +24.4% QoQ) 전망
- 에버콜라겐의 2019년 하반기 지속적인 판매 호조로 연간 매출액 850억원 상회 예상. 국내 건기식 시장 콜라겐의 대표 브랜드로 자리잡으며 이너뷰티 시장 성장의 독점적 수혜 지속 기대
- 홈쇼핑 판매수수료율, 광고선전비율 안정화, 2019년 3분기까지 적자를 지속했던 TM(텔레마케팅) 사업부의 4분기 흑자전환으로 4Q19 영업이익률 11.6%(흑전 YoY, +1.9%p QoQ) 예상

### 2020년 에버콜라겐 지속 성장 + 영업이익률 개선 기대

- 2019년 하반기 전사 매출액 월 100억원 상회하는 수준으로 영업 호조세. 2020년에는 콜라겐 제품으로만 월 매출액 100억원 수준 가능할 전망
- 2020년 상반기 에버콜라겐 앰플 제형 신규 런칭 예정. 과거 에버콜라겐 분말형(에버콜라겐 타임) 출시 이후 월 매출 상승 효과 경험. 앰플형은 더 간편하게 섭취 가능하므로 매출 성장 견인 기대
- 프리미엄 콜라겐 브랜드인 천수애의 2019년 하반기 마케팅 강화 효과로 제품 인지도 확대 및 네이버 트렌드에서도 우상향 추세(2019년 6월 대비 12월 네이버 트렌드 +186% 증가). 4분기 TM 사업부 흑자전환에 이어 2020년에도 흑자 기대. 2020년 영업이익률 10.8%로 전년 대비 1.4%p 개선 예상

### 에버콜라겐의 중국 보건식품 허가 시 확실한 리레이팅 가능

- 2018년 하반기 에버콜라겐의 중국 보건식품 허가 신청. 한중 관계 완화 흐름 속 품목 허가 기대감 고조. 중국 현지에서 기능성 인정받은 콜라겐 건기식 제품은 없는 것으로 파악. 에버콜라겐 보건식품 허가 시 중국 콜라겐 시장 선점 가능. 현지 에이전트를 통한 홈쇼핑, 온라인 채널 중심으로 판매 예정
- 2020년 예상 실적 기준 PER은 12배 수준. 1) 국내 이너뷰티 시장 성장에 따른 에버콜라겐의 독점적 수혜 지속, 2) TM 사업부의 흑자 전환 기대, 판매수수료율, 광고선전비율의 안정화에 따른 이익률 개선, 3) 중국 에버콜라겐 보건식품 허가 기대. 허가 시 확실한 멀티플 리레이팅 가능하다고 판단

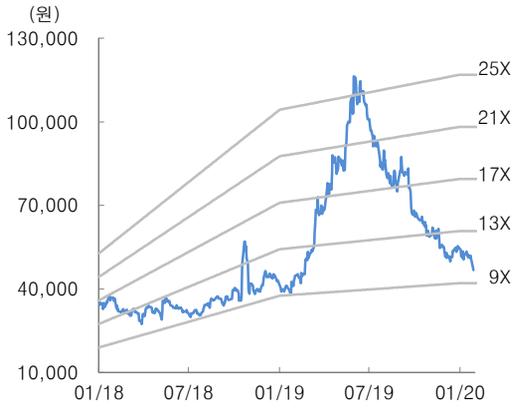
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60	87	124	152	175
영업이익	5	10	12	16	21
세전순이익	3	4	12	17	21
총당기순이익	2	2	10	14	17
지배지분순이익	2	2	10	14	17
EPS	1,046	319	1,090	1,507	1,914
PER	0.0	38.3	16.7	12.0	9.5
BPS	1,111	6,988	6,408	7,764	9,525
PBR	0.0	1.7	2.8	2.3	1.9
ROE	35.6	7.8	18.4	21.3	22.1

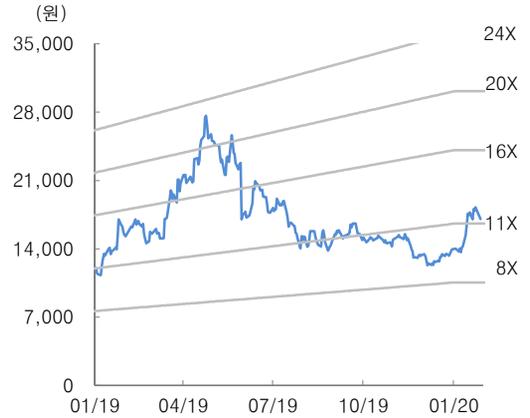
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 34. 에이치엘사이언스 PER 밴드



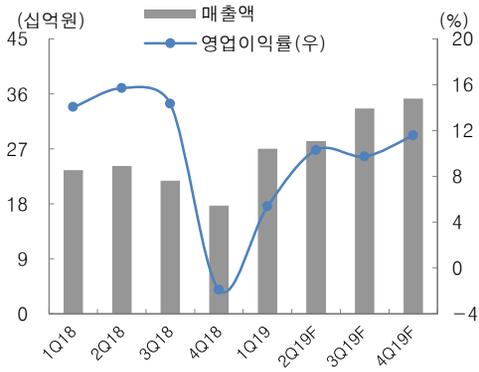
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 35. 뉴트리 PER 밴드



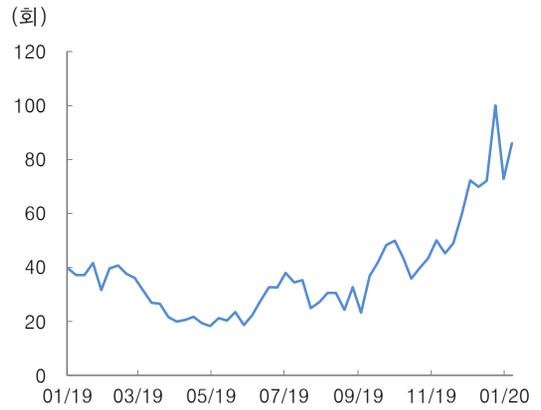
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 36. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 37. 천수애 네이버 트렌드 추이



자료: 대신증권 Research&Strategy본부

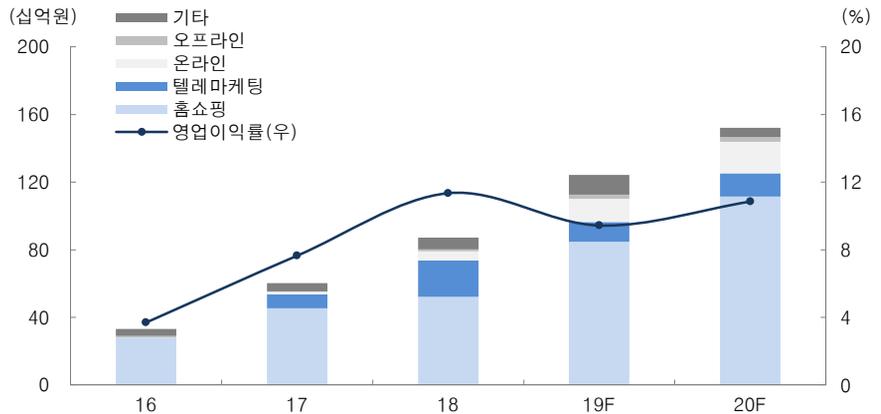
표 14. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	27.0	28.3	33.6	35.2	35.9	37.9	37.4	40.9	87.2	124.2	152.1
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	26.1	27.1	27.8	26.9	29.6	52.1	84.6	111.4
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	2.7	2.8	3.5	3.7	3.8	21.5	11.8	13.8
온라인	2.8	3.0	3.9	3.9	4.0	4.5	4.8	5.2	5.5	13.6	18.5
오프라인	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	2.4	2.8
기타	1.9	1.7	6.4	1.8	1.3	1.3	1.3	1.6	7.1	11.8	5.5
YoY 증감률											
매출액	14.9	16.8	54.2	99.1	33.0	33.9	11.2	16.1	14.8	62.4	31.7
홈쇼핑	12.7	38.9	70.2	166.7	52.0	42.1	27.7	13.2	159.0	-45.0	16.7
텔레마케팅	-31.6	-47.8	-63.9	-37.3	-28.2	0.0	113.6	40.9	292.9	147.5	36.3
온라인	300.0	114.3	69.8	255.0	44.4	51.0	21.8	33.7	400.0	143.3	15.1
오프라인	500.0	50.0	33.3	600.0	16.7	16.7	31.2	0.0	42.0	65.5	-53.2
기타	58.3	6.3	234.3	-25.0	-31.6	-23.5	-79.5	-11.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	1.5	2.9	3.3	4.1	4.0	4.4	3.6	4.4	9.9	11.7	16.5
당기순이익	1.1	2.6	2.6	3.5	3.3	3.6	3.0	3.7	2.2	9.9	13.6
영업이익률	5.4	10.3	9.7	11.6	11.1	11.7	9.7	10.8	11.3	9.4	10.8
당기순이익률	4.3	9.2	7.7	10.0	9.2	9.6	8.0	9.0	2.5	8.0	9.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 38. 채널 별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

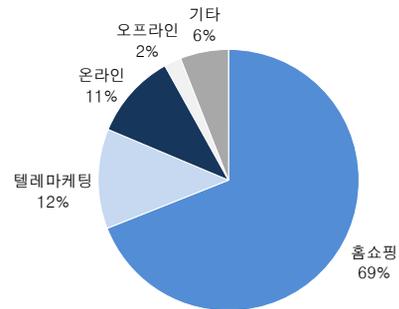
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 219 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 69, 텔레마케팅 12, 온라인 11, 오프라인 2%, 기타 6 수준
- 자산 688억원, 부채 116억원, 자본 552억원 (3Q19 기준)  
(발행주식수: 9,032,224 / 자기주식수: 없음, 3Q19 기준)

### 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

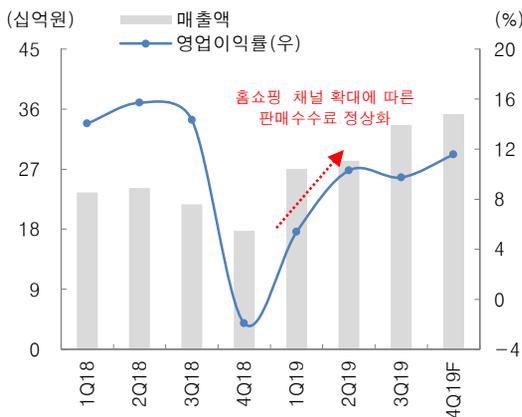


주: 2020년 예상 매출액 기준

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

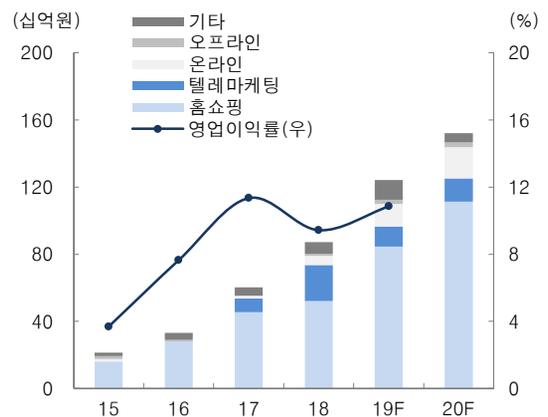
## Earnings Driver

### 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



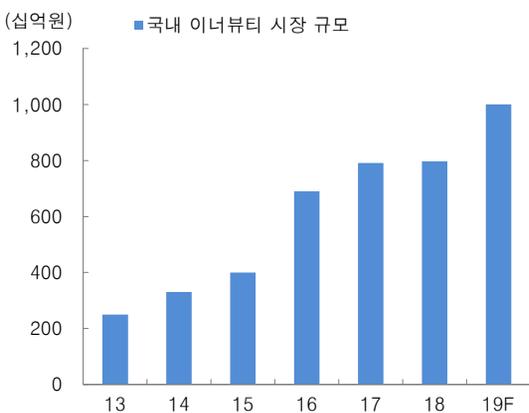
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

### 채널 별 매출액 추이 차트



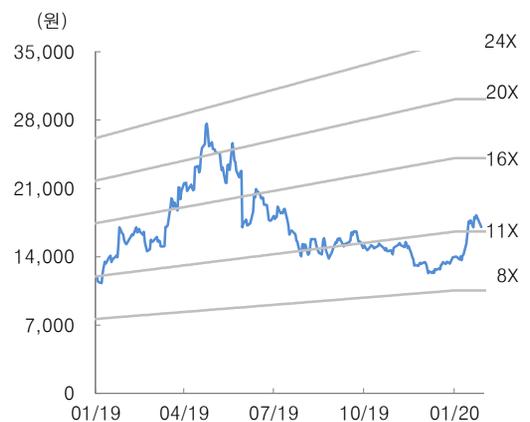
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

### 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	124	152	175
매출원가	16	22	29	36	41
매출총이익	44	66	95	117	135
판매비와관리비	40	56	83	100	114
영업이익	5	10	12	16	21
영업이익률	7.6	11.3	9.4	10.7	12.0
EBITDA	5	10	12	17	22
영업외손익	-2	-6	0	0	0
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	17	21
법인세비용	-1	-2	-2	-3	-4
계속사업순이익	2	2	10	14	17
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	10	14	17
당기순이익률	3.5	2.5	7.9	9.0	9.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	10	14	17
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	10	14	17
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	10	14	17

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,090	1,507	1,914
PER	0.0	38.3	16.7	12.0	9.5
BPS	1,111	6,988	6,408	7,764	9,525
PBR	0.0	1.7	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	800	1,492	1,363	1,858	2,393
EV/EBITDA	0.3	7.0	9.9	6.6	4.6
SPS	9,700	12,451	13,747	16,835	19,427
PSR	0.0	1.0	1.3	1.1	0.9
CFPS	900	1,513	2,046	2,550	3,059
DPS	0	100	150	150	150

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	42.4	22.5	15.4
영업이익 증가율	277.4	114.3	18.4	38.7	29.3
순이익 증가율	583.8	2.0	360.4	38.3	27.0
수익성					
ROIC	41.2	48.2	72.5	94.4	105.4
ROA	25.4	23.9	17.7	20.2	21.9
ROE	35.6	7.8	18.4	21.3	22.1
안정성					
부채비율	242.8	20.4	26.7	24.9	21.4
순차입금비율	19.4	-74.7	-73.3	-77.0	-76.9
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	61	76	92
현금및현금성자산	9	35	34	41	49
매출채권 및 기타채권	4	6	9	10	12
재고자산	4	6	6	7	9
기타유동자산	2	3	13	18	22
비유동자산	5	9	12	11	12
유형자산	2	3	4	3	4
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	6	8	8	8
자산총계	24	59	73	88	104
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	70	86
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	17	29	45
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	58	70	86
순차입금	1	-37	-42	-54	-66

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	19	21	22
당기순이익	2	2	10	14	17
비현금항목의 가감	4	8	9	9	10
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	8	9	10
자산부채의 증감	-1	-1	3	1	-2
기타현금흐름	0	-1	-2	-3	-4
투자활동 현금흐름	-3	-6	-10	-6	-6
투자자산	-1	-3	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-1	-8	-4	-4
재무활동 현금흐름	4	24	-1	-2	-2
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	-1	8	8
기초 현금	3	9	35	34	41
기말 현금	9	35	34	41	49
NOPLAT	3	5	10	13	17
FCF	2	4	9	12	16