

뉴트리 (270870)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(20.02.14)

19,950

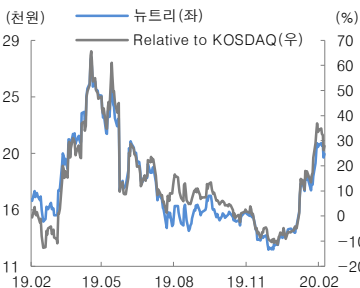
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	688.91
시가총액	181십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 12,300원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	김도연 외 9 인 50.74% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.2	33.9	33.9	18.4
상대수익률	18.4	28.9	16.1	27.6



확실한 이익률 개선에 주목

4Q19 영업이익 44억원(흑전 YoY, +34% QoQ) 기록. 영업이익률 개선세에 주목

- 4Q19 연결 매출액 332억원(+87.2% YoY, -1.2% QoQ), 영업이익 44억원(흑전 YoY, +34.2% QoQ) 기록. 시장 컨센서스(매출액 348억원, 영업이익 38억원) 및 당사 추정치(매출액 352억원, 영업이익 41억원) 대비 매출액은 하회했으나, 영업이익은 상회
- 매출액이 다소 하회한 이유는 자회사 뉴트리오투(건기식 판매대행)에서 약 20억원 이상의 제품이 2020년 1월로 이연 판매된 영향
- 홈쇼핑, 온라인 매출액 각각 234억원(+138.5% YoY), 48억원(+333.4% YoY) 기록
- 4Q19 영업이익률 13.2% 기록하며 분기별 이익률 개선세 입증
(1Q19 5.4%, 2Q19 10.3%, 3Q19 9.7%, 4Q19 13.2%).

홈쇼핑 판매수수료율 및 광고선전비율 안정화가 이익률 개선에 기여한 것으로 추정

에버콜라겐 신규 제형 출시, 홈쇼핑 채널 확대로 2020년 매출액 +30% 예상

- 2020년 3~4월에 에버콜라겐 앰플 제형 런칭 예정. 2019년 상반기에 분말형 에버콜라겐 타임 출시 이후 매출 상승세 경험. 상반기 내 홈쇼핑 채널 3곳 추가 진출도 예정. 이너뷰티 시장의 대표 콜라겐 건기식 브랜드로 자리잡은 만큼 구조적 수혜 기대
- 프리미엄 콜라겐 브랜드 천수애도 2019년 하반기 마케팅 확대 효과로 매출 증가세. 네이버 트렌드 2019년 8월 대비 2020년 1월에 300% 이상 증가한 점 긍정적

2020년 영업이익 196억원으로 기존 추정치 대비 19% 상향

- 2020년 매출액 1,587억원(+29.9% YoY), 영업이익 196억원(+62.5% YoY) 전망. 기존 영업이익 추정치 대비 19% 상향
- 1Q19 부진했던 영업이익률이 판매수수료율, 광고선전비율의 안정화로 개선되는 점 감안 시 2020년 영업이익률 12.3%로 전년 대비 2.5%p 개선 가능할 전망

중국 모멘텀을 배제하더라도 밸류에이션 매력 보유

- 2020년 예상 PER 11배 수준. 2019년 12월 추가 저점 대비 60% 이상 상승했음에도 불구하고 높은 외형 성장세, 개선되는 이익률을 고려할 때 밸류에이션 매력 보유
- 향후 에버콜라겐의 중국 보건식품 허가 받게되면 확실한 멀티플 리레이팅도 가능하기 때문에 지속적인 추가 우상향 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	60	87	122	159	190
영업이익	5	10	11	19	25
세전순이익	3	4	12	20	25
총당기순이익	2	2	11	16	21
지배지분순이익	2	2	11	16	21
EPS	1,046	319	1,192	1,783	2,282
PER	0.0	38.3	16.7	11.2	8.7
BPS	1,111	6,988	6,510	8,142	10,272
PBR	0.0	1.7	3.1	2.5	1.9
ROE	35.6	7.8	20.0	24.3	24.8

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	124	152	122	159	-1.6	4.3
판매비와 관리비	83	100	82	104	-1.3	3.5
영업이익	12	16	11	19	-4.3	14.6
영업이익률	9.4	10.7	9.2	11.7	-0.3	1.1
영업외손익	0	0	0	0	0.0	0.0
세전순이익	12	17	12	20	2.4	18.3
지배지분순이익	10	14	11	16	9.4	18.3
순이익률	7.9	9.0	8.8	10.2	0.9	1.2
EPS(지배지분순이익)	1,090	1,507	1,192	1,783	9.4	18.3

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

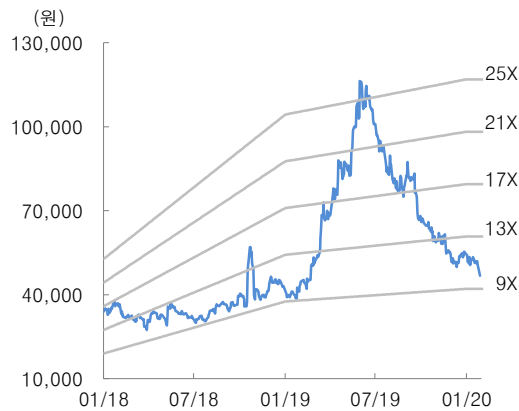
(단위: 십억원, %)

구분	4Q18	3Q19	4Q19					1Q20		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18	34	35	33	87.2	-1.2	NA	36	33.2	8.4
영업이익	-0.3	3.3	4	4	흑전	34.2	NA	4	69.1	18.9
순이익	-0.6	2.6	4	4	흑전	68.7	NA	4	197.3	-22.2

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	87	122	152	159	4.3	153	40.0	29.9
영업이익	10	11	17	19	18.5	16	21.6	62.5
순이익	2	11	14	16	18.4	13	394.5	49.6

자료: 뉴트리, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 에이치엘사이언스 PER 밴드



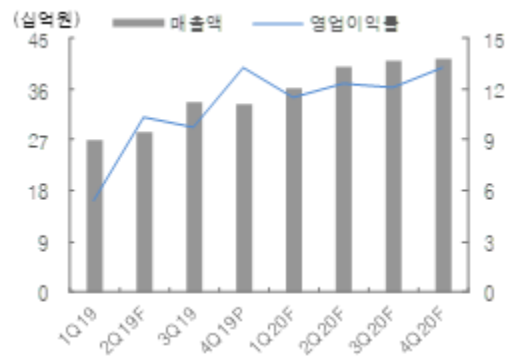
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 천수애 네이버 트렌드 추이



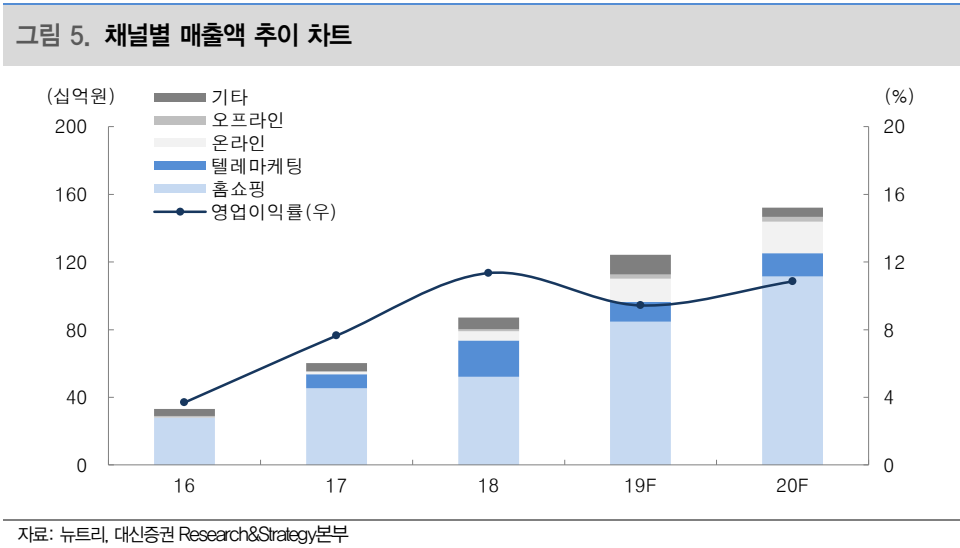
자료: 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	27.0	28.3	33.6	33.2	36.0	39.9	41.2	41.6	87.2	122.1	158.7
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	23.4	25.9	28.1	29.0	29.6	52.1	81.9	112.6
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	3.1	4.2	5.2	5.1	4.5	21.5	12.2	19.0
온라인	2.8	3.0	3.9	4.8	3.9	4.6	5.1	5.2	5.5	14.5	18.8
오프라인	0.6	0.6	0.5	1.9	0.7	0.7	0.7	0.7	1.0	3.6	2.8
기타	1.9	1.7	6.4	0.1	1.3	1.3	1.3	1.6	7.1	10.0	5.5
YoY 증감률											
매출액	14.9	16.8	54.2	87.7	33.2	41.0	22.5	25.2	14.8	57.2	37.5
홈쇼핑	12.7	38.9	70.2	138.5	45.5	43.4	37.4	26.5	159.0	-43.3	55.7
텔레마케팅	-31.6	-47.8	-63.9	-28.6	8.2	47.4	196.0	46.6	159.0	-43.3	55.7
온라인	300.0	114.3	69.8	333.4	37.7	53.7	30.6	9.5	292.9	163.1	29.8
오프라인	500.0	50.0	33.3	1801.0	10.4	12.9	46.1	-63.2	400.0	263.4	-22.9
기타	58.3	6.3	234.3	-96.2	-31.2	-16.8	-79.7	1639.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	1.5	2.9	3.3	4.4	4.1	4.9	5.0	5.5	9.9	12.0	19.6
당기순이익	1.1	2.6	2.6	4.4	3.4	4.1	4.1	4.5	2.2	10.8	16.1
영업이익률	5.4	10.3	9.7	13.2	11.5	12.3	12.1	13.2	11.3	9.8	12.3
당기순이익률	4.3	9.2	7.7	13.2	9.5	10.2	9.9	10.9	2.5	8.8	10.2

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부



기업개요

기업 및 경영진 현황

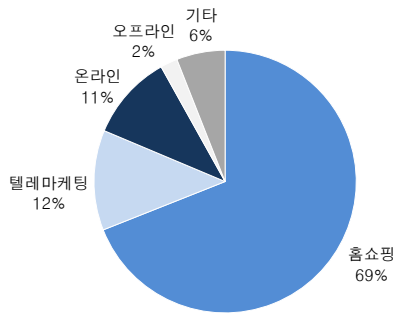
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 219 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 69, 텔레마케팅 12, 온라인 11, 오프라인 2%, 기타 6 수준
- 자산 668억원, 부채 116억원, 자본 552억원 (3Q19 기준)
- (발행주식수: 9,032,224 / 자기주식수: 없음, 3Q19 기준)

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

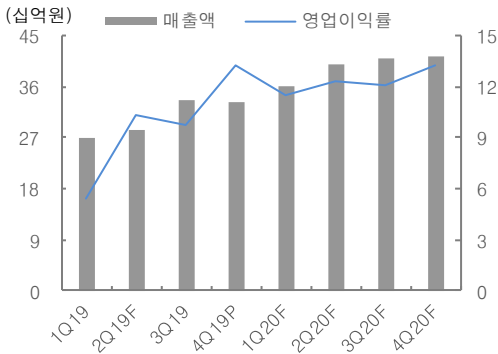
뉴트리 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액 기준
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

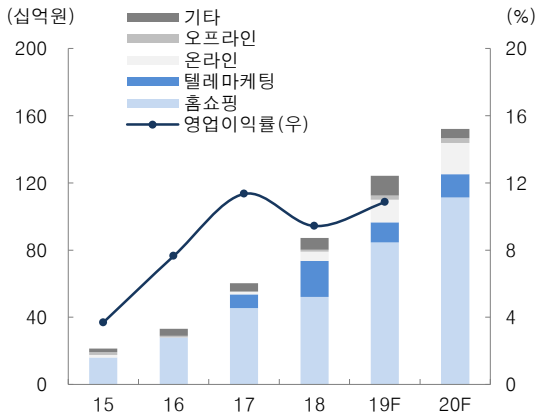
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



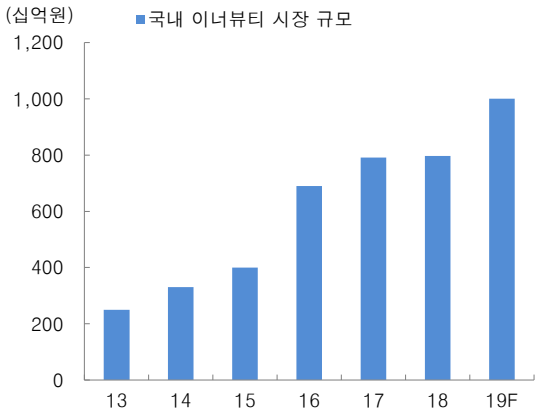
자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy본부

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

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	60	87	122	159	190
매출원가	16	22	29	36	43
매출총이익	44	66	94	122	147
판매비외관리비	40	56	82	104	122
영업이익	5	10	11	19	25
영업이익률	7.6	11.3	9.2	11.7	13.2
EBITDA	5	10	12	19	26
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
법인세비용차감전순손익	3	4	12	20	25
법인세비용	-1	-2	-2	-4	-5
계속사업순손익	2	2	11	16	21
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	11	16	21
당기순이익률	3.5	2.5	8.8	10.2	10.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	11	16	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	11	16	21
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	11	16	21

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,192	1,783	2,282
PER	0.0	38.3	16.7	11.2	8.7
BPS	1,111	6,988	6,510	8,142	10,272
PBR	0.0	1.7	3.1	2.5	1.9
EBITDAPS	800	1,492	1,300	2,114	2,836
EV/EBITDA	0.3	7.0	13.2	7.4	4.9
SPS	9,700	12,451	13,524	17,565	21,042
PSR	0.0	1.0	1.5	1.1	0.9
CFPS	900	1,513	2,070	2,882	3,502
DPS	0	100	150	150	150

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	40.0	29.9	19.8
영업이익 증가율	277.4	114.3	13.3	66.1	34.7
순이익 증가율	583.8	2.0	403.5	49.6	28.0
수익성					
ROIC	41.2	48.2	44.9	48.6	62.1
ROA	25.4	23.9	15.9	20.6	22.9
ROE	35.6	7.8	20.0	24.3	24.8
안정성					
부채비율	242.8	20.4	39.6	34.4	29.4
순차입금비율	19.4	-74.7	-44.2	-54.4	-61.0
이자보상배율	10.5	22.7	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	19	50	55	72	93
현금및현금성자산	9	35	27	37	50
매출채권 및 기타채권	4	6	9	10	12
재고자산	4	6	6	7	9
기타유동자산	2	3	13	18	22
비유동자산	5	9	27	27	27
유형자산	2	3	19	19	20
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	6	8	8	8
자산총계	24	59	82	99	120
유동부채	7	9	12	14	16
매입채무 및 기타채무	4	7	10	12	14
차입금	1	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	10	1	12	12	12
차입금	0	0	10	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	1	2	2	2
부채총계	17	10	23	25	27
자배지분	7	49	59	74	93
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	18	32	52
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	59	74	93
순차입금	1	-37	-26	-40	-57

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	18	23	26
당기순이익	2	2	11	16	21
비현금항목의 가감	4	8	8	10	11
감가상각비	0	1	1	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	7	9	10
자산부채의 증감	-1	-1	1	1	-1
기타현금흐름	0	-1	-2	-4	-5
투자활동 현금흐름	-3	-6	-25	-6	-6
투자자산	-1	-3	0	0	0
유형자산	-1	-1	-16	-1	-1
기타	-1	-1	-8	-4	-4
재무활동 현금흐름	4	24	9	-2	-2
단기차입금	-1	-1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	10	0	0
유상증자	0	26	0	0	0
현금배당	0	0	-1	-1	-1
기타	5	-1	0	0	0
현금의 증감	6	26	-8	10	13
기초 현금	3	9	35	27	37
기말 현금	9	35	27	37	50
NOPLAT	3	5	10	15	20
FCF	2	4	-6	14	20

[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
- 4 차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

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

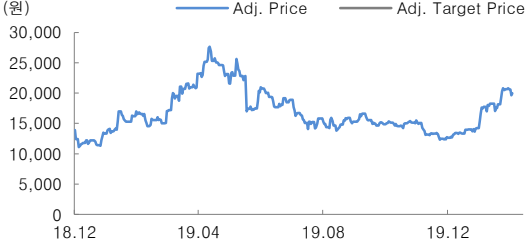
[Compliance Notice]

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

뉴트리(270870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200212)									
(원) 		<table><tr><th>구분</th><th>Buy(매수)</th><th>Marketperform(중립)</th><th>Underperform(매도)</th></tr><tr><td>비율</td><td>86.0%</td><td>13.5%</td><td>0.5%</td></tr></table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	86.0%	13.5%	0.5%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	86.0%	13.5%	0.5%								
제시일자 20.02.17 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)		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									
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)		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									
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)											
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)											