

뉴트리 (270870)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(20.03.23)

13,750

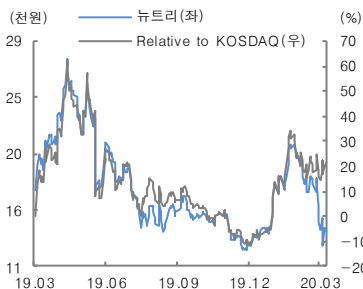
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	443.76
시가총액	125십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,650원 / 12,300원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	0.60%
주요주주	김도연 외 9 인 50.74% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.5	3.8	-17.2	-29.7
상대수익률	13.7	51.4	20.4	17.9



증시와 다르게 추정치는 다시 상향

1Q20 영업이익 46억원(+216% YoY) 전망. 기존 추정치 대비 12% 상향

- 1Q20 매출액 380억원(+40.4% YoY), 영업이익 46억원(+215.7% YoY) 전망
- 이너뷰티 시장 성장으로 4Q19에 이어 1Q20년에도 콜라겐 제품 월별 매출액 지속 상승 중으로 파악. 에버콜라겐은 콜라겐 대표 브랜드로 자리 잡으며 시장 선점 효과 지속 가능하다고 판단
- 뉴트리 주요 판매 채널 홈쇼핑, 온라인은 코로나19에 따른 반사 수혜로 주문량 증가세. 특히 1Q20 온라인 매출액은 65억원(+130.8% YoY, +36.2% QoQ)으로 큰 폭의 성장 예상
- 수익성 좋은 온라인 채널 매출 확대로 영업이익률은 12.1%로 전년 동기 대비 6.7%p 개선 기대

2Q20 이후 신제품 추가, 에버콜라겐 신규 제형 출시로 분기별 실적 성장 기대

- 2020년 매출액 1,653억원(+35.4% YoY), 영업이익 214억원(+77.6% YoY) 전망
- 2Q20 건기식 2개 신제품(프로바이오틱스, 간 기능 개선 제품) 출시 예정. 에버콜라겐 앰플 제형도 추가 런칭 계획
- 자사 온라인몰 회원 수 2019년 6월 약 6만명에서 2020년 3월 약 12만명으로 가파른 성장세. 2020년 온라인 매출액은 313억원으로 전년 대비 116.4%의 고성장 기대
- 온라인 매출 성장(온라인 매출 비중 2019년 11.8% → 2020년 18.9% 전망), 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 2020년 영업이익률 12.9%(+3.1%p YoY) 예상

증시 하락으로 건기식 업종 내에서도 가장 높은 밸류에이션 매력 보유

- 3월 증시 폭락으로 동반 주가 하락은 불가피한 상황. 다만 증시 변동성이 줄어들게 되면 상대적으로 빠른 주가 반등 기대
- 2020F PER 7배까지 내려온 주가 수준. 1) 홈쇼핑, 온라인 중심으로 월별 매출액 지속 상승, 2) 에버콜라겐의 콜라겐 시장 대표 브랜드로 시장 선점 효과 기대, 3) 코로나19와 무관한 건기식 업황 호조, 증시 불확실성 감소 시 상대적으로 빠른 주가 회복 가능하다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	60	87	122	165	202
영업이익	5	10	11	21	28
세전순이익	3	4	12	22	29
총당기순이익	2	2	11	18	23
지배지분순이익	2	2	11	18	23
EPS	1,046	319	1,192	1,958	2,589
PER	-	38.3	14.9	7.0	5.3
BPS	1,111	6,988	6,510	8,317	10,753
PBR	-	1.7	2.7	1.7	1.3
ROE	35.6	7.8	20.0	26.4	27.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	159	190	165	202	4	6
판매비와 관리비	104	122	107	128	3	5
영업이익	19	25	21	29	11	16
영업이익률	11.7	13.2	12.9	14.1	1.2	0.9
영업외손익	0	0	1	-0.3	0	0
세전순이익	20	25	22	29	10	16
지배지분순이익	16	21	18	23	13	10
순이익률	10.2	11.0	10.7	11.6	0.5	0.6
EPS(지배지분순이익)	1,783	2,282	1,947	2,589	9	13

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	4Q19	1Q20(F)					2Q20(F)		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	27	33	36	38	40.4	14.3	37	41	44.6	7.7
영업이익	1	4	4	5	215.7	4.4	4	5	84.5	70.0
순이익	1	4	3	4	231.1	-13.4	4	4	70.0	16.8

자료: 뉴트리, FnGuide, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019	2020(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2019	2020(F)
매출액	87	122	159	165	4.2	160	40.0	35.4
영업이익	10	12	20	21	9.0	18	21.6	77.6
순이익	2	11	16	18	9.9	14	394.5	64.3

자료: 뉴트리, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 1. 에이치엘사이언스 PER 밴드



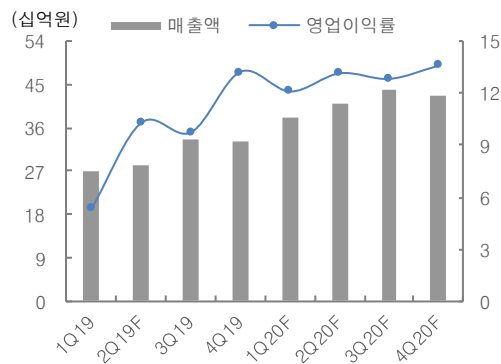
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 2. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 4. 천수애 네이버 트렌드 추이



자료: 대신증권 Research Center

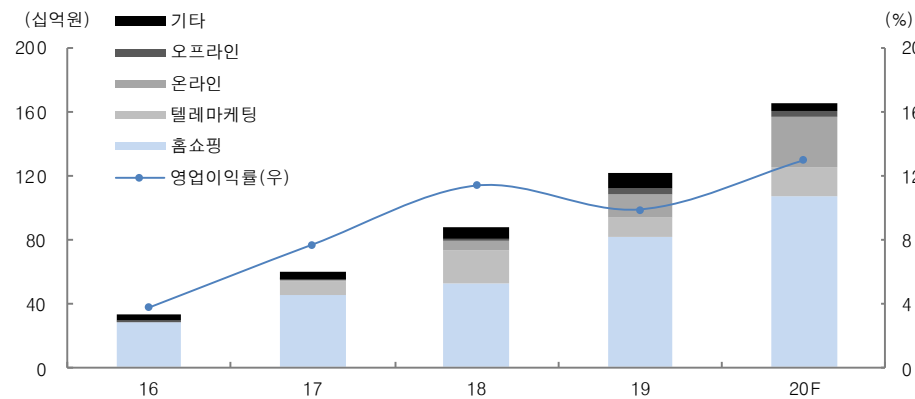
표 1.뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	27.0	28.3	33.6	33.2	38.0	40.9	43.7	42.8	87.2	122.1	165.3
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	23.4	26.0	26.3	28.2	27.0	52.1	81.9	107.4
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	3.1	3.5	5.2	5.1	4.5	21.5	12.2	18.3
온라인	2.8	3.0	3.9	4.8	6.5	7.4	8.4	9.0	5.5	14.5	31.3
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	1.6	6.4	0.1	1.3	1.3	1.3	1.6	7.1	10.0	5.5
YoY 증감률											
매출액	15.0	16.8	54.2	87.7	40.4	44.6	30.0	28.8	14.8	57.2	31.2
홈쇼핑	12.7	38.9	70.2	138.5	45.8	34.1	33.5	15.5	159.0	-43.3	50.0
텔레마케팅	-31.9	-47.3	-64.1	-28.6	-9.8	47.4	196.0	46.6	159.0	-43.3	50.0
온라인	301.9	112.4	70.3	333.4	130.8	149.1	114.9	88.8	292.9	163.1	116.4
오프라인	534.0	55.0	19.8	1801.0	10.4	12.9	46.1	-63.2	400.0	263.4	-22.9
기타	57.4	-2.4	237.7	-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	4.6	5.4	5.6	5.8	9.9	12.0	21.4
당기순이익	1.1	2.6	2.6	4.4	3.8	4.4	4.6	4.8	2.2	10.8	17.7
영업이익률	5.4	10.3	9.7	13.2	12.1	13.1	12.8	13.6	11.3	9.8	12.9
당기순이익률	4.3	9.2	7.7	13.2	10.0	10.9	10.6	11.3	2.5	8.8	10.7

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 5. 채널별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

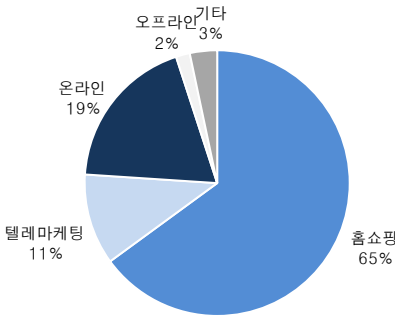
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 2020F 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 65%, 텔레마케팅 11%, 온라인 19%, 오프라인 2%, 기타 3%
- 자산 775억원, 부채 191억원, 자본 584억원 (4Q19 기준)
(발행주식수: 9,062,824 / 자기주식수: 없음, 4Q19 기준)

주가 변동요인

- 신규 홈쇼핑 채널 확보에 따른 매출액 증가
- 20년 중국 시장 진출 성과 가시화
- 자체브랜드 에버콜라겐 판매량 증가
- 전사 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

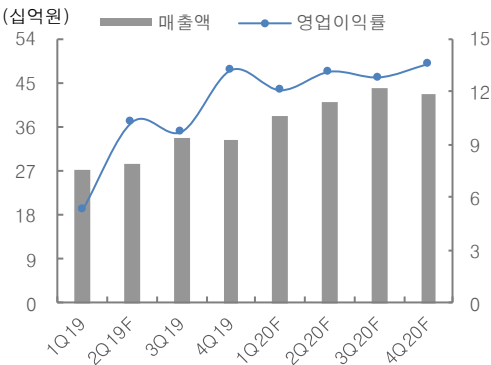
뉴트리 사업부문별 매출 비중



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

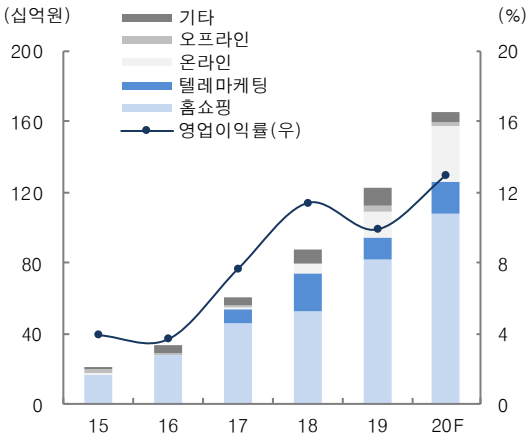
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



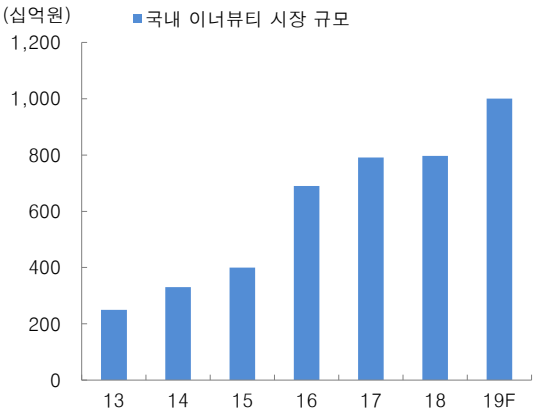
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

채널 별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

국내 이너뷰티 시장 규모 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	60	87	122	165	202
매출원가	16	22	29	37	46
매출총이익	44	66	94	128	156
판매비와관리비	40	56	82	107	128
영업이익	5	10	11	21	28
영업이익률	7.6	11.3	9.2	12.5	14.1
EBITDA	5	10	12	21	29
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	22	29
법인세비용	-1	-2	-2	-4	-5
계속사업순이익	2	2	11	18	23
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	2	11	18	23
당기순이익률	3.5	2.5	8.8	10.6	11.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	2	11	18	23
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	2	2	11	18	23
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	2	11	18	23

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	1,046	319	1,192	1,968	2,589
PER	0.0	38.3	14.9	7.0	5.3
BPS	1,111	6,988	6,510	8,317	10,753
PBR	0.0	1.7	2.7	1.7	1.3
EBITDAPS	800	1,492	1,300	2,335	3,212
EV/EBITDA	0.3	7.0	11.4	3.9	2.2
SPS	9,700	12,451	13,524	18,305	22,364
PSR	0.0	1.0	1.3	0.8	0.6
CFPS	900	1,513	2,070	3,082	3,878
DPS	0	100	150	150	150

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	82.2	44.4	40.0	35.4	22.2
영업이익 증가율	277.4	114.3	13.3	83.9	38.1
순이익 증가율	583.8	2.0	403.5	63.3	33.0
수익성					
ROIC	41.2	48.2	44.9	53.8	70.5
ROA	25.4	23.9	15.9	22.6	25.3
ROE	35.6	7.8	20.0	26.3	27.2
안정성					
부채비율	242.8	20.4	39.6	33.7	28.1
순차입금비율	19.4	-74.7	-44.2	-55.3	-62.7
이자보상배율	10.5	22.7	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	19	50	55	74	97
현금및현금성자산	9	35	27	39	54
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	100	124
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	75	97
자본금	1	5	5	5	5
자본잉여금	0	37	37	37	37
이익잉여금	6	8	18	34	56
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7	49	59	75	97
순차입금	1	-37	-26	-41	-61

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4	8	18	25	29
당기순이익	2	2	11	18	23
비현금항목의 가감	4	8	8	10	12
감가상각비	0	1	1	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	8	7	10	11
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	11	15
기초 현금	3	9	35	27	39
기말 현금	9	35	27	39	54
NOPLAT	3	5	10	17	23
FCF	2	4	-6	16	23

[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)
----------------	--------------------	---------------

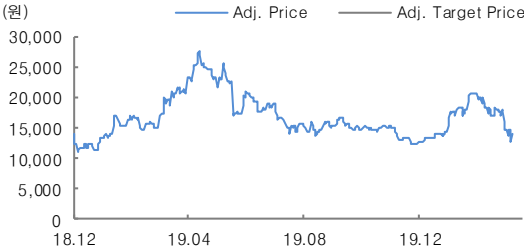
[Compliance Notice]

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

뉴트리(270870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200320)			
(원) 		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
		비율	86.3%	13.7%	0.5%
		산업 투자의견 - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(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			
제시일자	20.03.24				
투자의견	na				
목표주가	na				
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균.%)					
과리율(최대/최소.%)					