

뉴트리 (270870)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

39,000

신규

현재주가

27,200

(20.05.13)

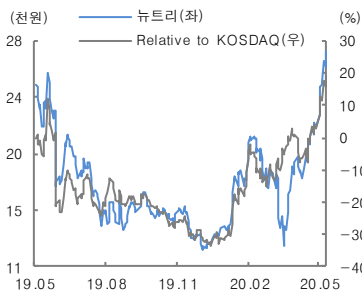
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	691.53
시가총액	247십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	27,200원 / 12,300원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	3.70%
주요주주	김도연 외 10 인 50.75% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.1	38.4	78.4	25.9
상대수익률	33.0	37.6	70.7	29.1



역사적 신고가를 향해

투자 의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시

- 투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2020년 예상 EPS 2,564원에 Target PER 15배 적용
- 1) 고성장하는 이너뷰티 시장에서 대표 콜라겐 브랜드로서 선점 효과 지속, 2) 언택트 소비 트렌드에 따른 온라인 매출 확대에 확실한 영업이익을 개선, 3) 신제품 라인업, 해외 수출 확대에 하반기 갈수록 실적 성장세 예상. 고성장하는 시장의 대표적인 브랜드는 중장기 성장세가 지속되는 만큼 중장기적 추가 우상향 기대

1Q20 영업이익 67억원(+364% YoY, +56% QoQ)으로 서프라이즈 기록

- 1Q20 매출액 458억원(+69.5% YoY, +26.5% QoQ), 영업이익 67억원(+364.3% YoY, +56.4% QoQ) 기록. 영업이익 시장 컨센서스(53억원), 당사 추정치(60억원) 상회하는 호실적 기록. 콜라겐 제품 압도적인 성장세. 1Q20 콜라겐 매출액 431억원으로 전년 동기 대비 205% 고성장 기록
- 언택트 소비 트렌드에 따른 온라인 매출액 112억원(+297.3% YoY, +134.4% QoQ)으로 급격한 성장세. 가장 수익성 좋은 채널인 온라인 매출 비중 확대(1Q19 10.4% → 1Q20 24.4%)로 1Q20 영업이익률 14.7%(+9.3%p YoY, +2.8%p QoQ) 기록

외형 성장, 이익률 개선 입증, 2Q20 증익은 필연적

- 주요 성장 포인트: 1) 온라인 매출 확대, 2) 신제품 라인업 추가, 3) 해외 수출 시작
- 2020년 매출액 1,916억원(+53.1% YoY), 영업이익 290억원(+143% YoY) 전망
- 언택트 소비 트렌드와 더불어 자사물 프로모션 확대에 온라인 매출 증가세. 2020년 온라인 매출액 603억원(+316.6% YoY) 기대. 온라인 매출 확대에 힘입어 2020년 영업이익률 15.1%(+5.5%p YoY) 전망
- 신제품 출시 계획: 4월 판도라 다이어트 온라인 런칭, 2분기 내 간 기능 개선 제품, 3분기 내 프로바이오틱스, 에버콜라겐 앰플 제형 런칭
- 해외 수출 모멘텀: 2Q20 베트남, 3Q20 태국향 신규 수출 시작. 하반기 신제품 및 해외 수출 고려 시 상반기에 이은 지속 성장 가능할 전망
- 콜라겐 제품 성장세는 유산균 대표 브랜드 종근당건강의 락토피트 성장세와 흡사함. 락토피트 매출액 추이(17년 393억원, 18년 900억원, 19년 2,014억원)와 비교하면 콜라겐 매출액 18년 371억원, 19년 836억원에서 1Q20에만 431억원 기록한 만큼 20년 연간 매출액은 19년 락토피트 매출 성장세를 따라갈 것으로 추정. 20년 의심할 여지 없는 성장 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	192	229	278
영업이익	10	12	29	37	47
세전순이익	4	12	29	37	47
총당기순이익	2	9	23	30	38
지배지분순이익	2	10	23	30	38
EPS	311	1,056	2,564	3,304	4,235
PER	39.3	13.2	10.6	8.2	6.4
BPS	6,988	6,356	8,653	11,248	12,352
PBR	1.7	2.2	3.1	2.4	2.2
ROE	7.8	17.9	34.2	33.2	35.9

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

표 1.뉴트리 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	2,564	2020년 예상 EPS
Target PER	15.0	내수 음식료, 생활소비재 평균 PER
목표주가	39,000	
현재주가	27,200	
현재 PER	10.6	
상승여력(%)	43.9	

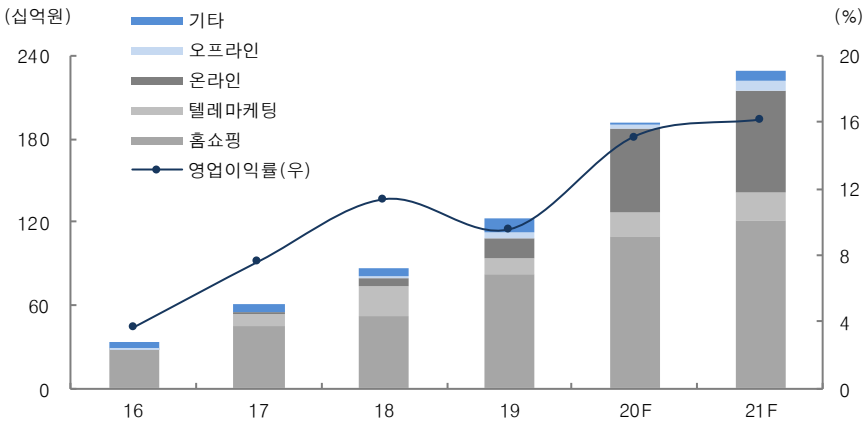
자료: 대신증권 Research Center

표 1.뉴트리의 영업이익 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	27.0	28.3	33.6	36.2	45.8	47.5	48.6	49.7	125.1	191.6	229.3
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	23.4	28.2	26.9	27.3	27.0	81.9	109.3	121.6
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	3.1	5.0	4.5	3.5	4.0	12.2	17.0	19.2
온라인	2.8	3.0	3.9	4.8	11.2	15.1	16.8	17.2	14.5	60.3	74.5
오프라인	0.6	0.6	0.5	1.9	0.9	0.7	0.7	0.7	3.6	3.0	6.0
기타	1.9	1.6	6.4	0.1	0.5	0.3	0.3	0.8	10.0	1.9	19.2
YoY 증감률											
매출액	15.0	16.8	54.2	104.6	69.5	68.0	44.5	37.2	57.2	33.5	11.2
홈쇼핑	12.7	38.9	70.2	138.5	58.1	37.2	29.6	15.3	-43.3	39.5	12.7
텔레마케팅	-31.9	-47.3	-64.1	-28.6	29.5	27.5	103.1	30.3	-43.3	39.5	12.7
온라인	301.9	112.4	70.3	333.4	297.3	408.4	327.7	261.6	163.1	316.6	23.6
오프라인	534.0	55.0	19.8	1801.0	46.4	12.9	46.1	-63.2	263.4	-16.7	98.2
기타	57.4	-2.4	237.7	-96.2	-72.6	-80.8	-95.3	769.6	0.0	0.0	0.0
영업이익	1.5	2.9	3.3	4.3	6.7	7.3	7.6	7.3	12.0	29.0	36.9
당기순이익	1.1	2.6	2.6	3.2	5.0	6.0	6.3	6.0	9.5	23.3	30.0
영업이익률	5.4	10.3	9.7	11.9	14.7	15.4	15.7	14.6	9.6	15.1	16.1
당기순이익률	4.3	9.2	7.7	8.8	11.0	12.7	12.9	12.0	7.6	12.1	13.1

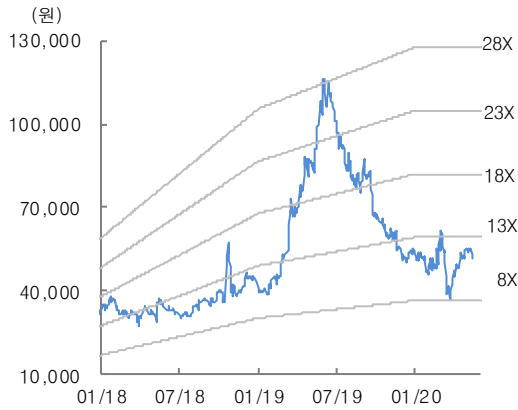
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 1. 채널별 매출액 추이 차트



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 2. 에이치엘사이언스 PER 밴드



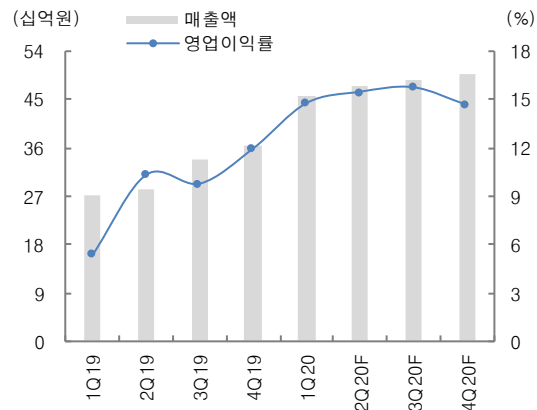
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 3. 뉴트리 PER 밴드



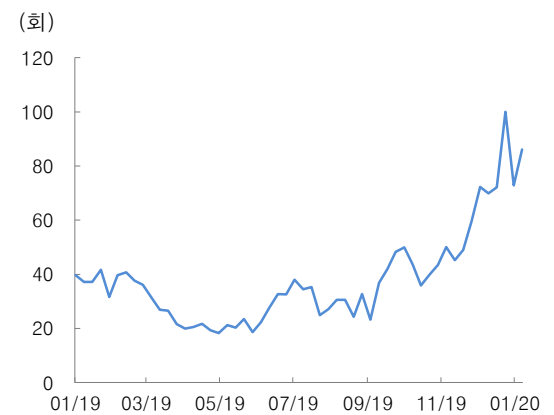
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 4. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 5. 천수애 네이버 트렌드 추이



자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

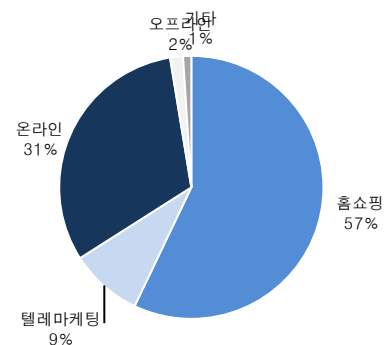
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드와 원료 개발 경쟁력 보유
- 2020F 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 65%, 텔레마케팅 11%, 온라인 19%, 오프라인 2%, 기타 3%
- 자산 775억원, 부채 191억원, 자본 584억원 (4Q19 기준)
(발행주식수: 9,062,824 / 자기주식수: 없음, 4Q19 기준)

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

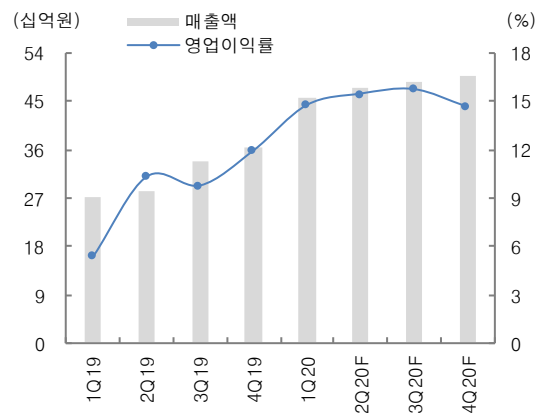
뉴트리 사업부문별 매출 비중



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

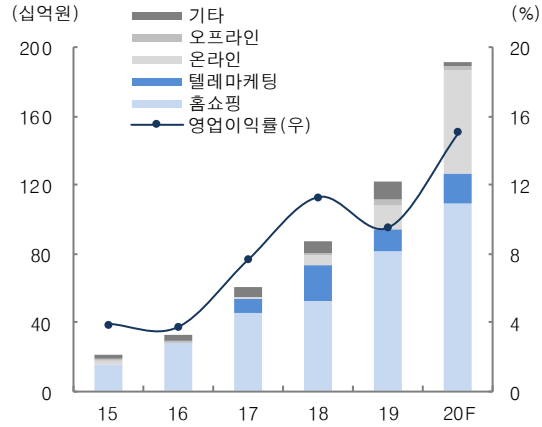
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



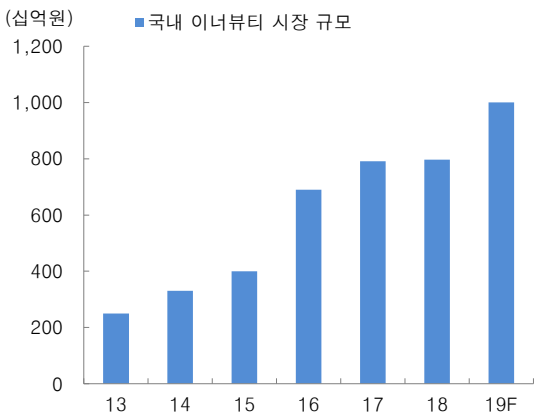
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

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)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	192	229	278
매출원가	22	29	43	51	62
매출총이익	66	97	149	178	216
판매비와관리비	56	85	120	141	169
영업이익	10	12	29	37	47
영업이익률	11.3	9.6	15.1	16.1	17.0
EBITDA	10	13	30	38	48
영업외손익	-6	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	0	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	4	12	29	37	47
법인세비용	-2	-3	-6	-7	-9
계속사업순이익	2	9	23	30	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	9	23	30	38
당기순이익률	2.5	7.6	12.1	13.1	13.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	10	23	30	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	-28	1,143
포괄순이익	2	9	30	-250	11,473
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	9	30	-250	11,473

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	311	1,056	2,564	3,304	4,235
PER	39.3	13.2	10.6	8.2	6.4
BPS	6,988	6,356	8,653	11,248	12,352
PBR	1.7	2.2	3.1	2.4	2.2
EBITDAPS	1,492	1,477	3,283	4,176	5,326
EV/EBITDA	7.0	6.7	6.3	4.4	3.2
SPS	12,451	13,852	21,119	25,277	30,685
PSR	1.0	1.0	1.3	1.1	0.9
CFPS	1,513	1,513	3,340	4,235	5,387
DPS	100	150	200	250	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	44.4	43.5	53.1	19.7	21.4
영업이익 증가율	114.3	20.8	142.4	27.5	28.0
순이익 증가율	2.0	342.9	145.7	28.8	28.2
수익성					
ROIC	48.2	56.6	122.6	155.3	187.6
ROA	23.9	17.5	32.7	32.8	36.2
ROE	7.8	17.9	34.2	33.2	35.9
안정성					
부채비율	20.4	32.6	24.6	20.8	19.0
순차입금비율	-74.7	-66.2	-77.1	-80.3	-82.0
이자보상배율	22.7	771.3	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	50	65	88	114	124
현금및현금성자산	35	35	55	72	80
매출채권 및 기타채권	6	8	11	13	13
재고자산	6	9	7	9	9
기타유동자산	3	13	15	20	22
비유동자산	9	12	11	11	12
유형자산	3	4	4	4	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	8	7	7	7
자산총계	59	78	100	126	136
유동부채	9	18	18	20	20
매입채무 및 기타채무	7	11	12	14	14
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	6	6	6	6
비유동부채	1	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	10	19	20	22	22
자배지분	49	57	79	102	112
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	8	16	38	66	103
기타지분변동	0	0	-1	-6	-32
비지배지분	0	1	1	2	2
자본총계	49	58	80	104	114
순차입금	-37	-39	-62	-83	-93

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8	7	20	25	36
당기순이익	2	9	23	30	38
비현금항목의 가감	8	4	7	8	10
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	3	6	7	9
자산부채의 증감	-1	-4	-5	-7	-5
기타현금흐름	-1	-2	-6	-7	-9
투자활동 현금흐름	-6	-9	-6	-8	-5
투자자산	-3	-4	0	0	0
유형자산	-1	-3	-1	-1	-1
기타	-1	-2	-5	-7	-4
재무활동 현금흐름	24	2	2	1	1
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	26	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-1	-2	-2
기타	-1	2	3	3	3
현금의 증감	26	1	20	17	8
기초 현금	9	35	35	55	72
기말 현금	35	35	55	72	80
NOPLAT	5	9	23	30	39
FCF	4	8	23	30	38

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 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

제시일자	20.05.14
투자의견	Buy
목표주가	39,000
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:20200511)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.1%	12.4%	0.5%

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