

뉴트리 (270870)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

39,000
유지

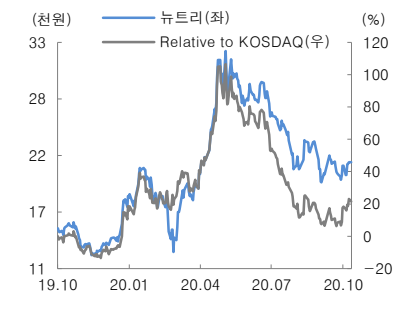
현재주가
(20.11.02)

21,350

스몰캡업종

KOSDAQ	802.95
시가총액	194십억원
시가총액비중	0.06%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	32,150원 / 12,300원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	1.17%
주요주주	김도연 외 10 인 50.69% GS홈쇼핑 6.12%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	-14.9	-1.2	42.3
상대수익률	11.9	-13.6	-20.6	17.4



2분기 실적 바닥 확인, 주가 반등 준비

투자의견 매수, 목표주가 39,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 39,000원 유지
- 2Q20 실적 및 향후 실적 역성장 우려에 따른 주가 하락. 3Q20 이후 다시 증익 구간 진입 및 성장 모멘텀 보유로 확실한 주가 반등 기대

3Q20 영업이익 57억원(+75% YoY) 전망, 다시 증익 구간 진입

- 3Q20 매출액 452억원(+34.4% YoY, +4.2% QoQ), 영업이익 57억원(+74.6% YoY, +7.5% QoQ) 전망
- 8월 이후 콜라겐 재반등세 확인. 추가 라인업 에버콜라겐 타임 비오틴의 인기 호조 영향. 에버콜라겐 네이버 트렌드 7월 대비 10월 +127% 증가세 콜라겐 시장 1위 브랜드로서 선점 효과 지속되는 것으로 파악
- 10월 기능성 프로바이오틱스 마스터바이옴의 스킨마스터(장, 피부건강) 출시. GS홈쇼핑 첫 방송 매출 약 4억원으로 긍정적인 판매 기록. 12월 지노마스터(장, 질건강) 출시 이어질 예정
- 4Q20 신제품 효과 더해지며 매출액 472억원(+30.4% YoY, +4.5% QoQ), 영업이익 62억원(+43.1% YoY, +8% QoQ) 성장세 지속 예상

2021년 상반기까지 이어지는 성장 모멘텀. 2021F PER 7.6배 불과

- 2021년 1월 에버콜라겐 앰플형 출시 예정. 과거 분말형인 에버콜라겐 타임 출시 이후 매출 레벨 상승 경험 (1Q19 270억원, 2Q19 283억원 → 3Q19 336억원, 4Q19 362억원) 제형 확대 및 1위 시장 과점 효과로 2021년 콜라겐 매출액 2,000억원 상회 가능할 전망
- 신규 개별인정형 원료(면역력 개선 효과) 식약처 승인 이후 2021년 상반기 내 제품 런칭 계획. 신제품 출시 라인업 확대 고려 시 2021년 매출액 2,310억원(+27.1% YoY) 예상. 향후 해외 수출 본격화 및 신제품 판매 추이에 맞춰 추가 실적 상향 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	87	125	182	231	274
영업이익	10	12	24	33	41
세전순이익	4	12	24	33	41
총당기순이익	2	9	19	26	33
지배지분순이익	2	10	19	26	33
EPS	311	1,056	2,095	2,813	3,634
PER	39.3	13.2	10.2	7.6	5.9
BPS	6,988	6,356	8,183	10,288	10,792
PBR	1.7	2.2	2.6	2.1	2.0
ROE	7.8	17.9	28.9	30.5	34.5

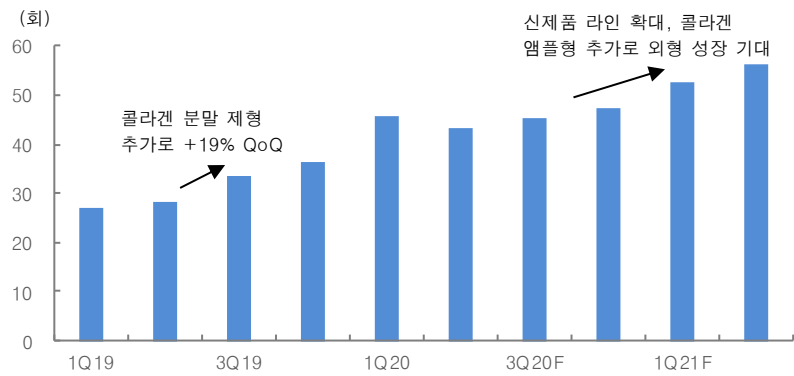
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

표 1. 뉴트리 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	2,813	2021년 예상 EPS
Target PER	14.0	내수 음식료, 생활소비재 평균 PER
목표주가	39,000	
현재주가	21,350	
현재 PER	7.6	2021년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	82.7	

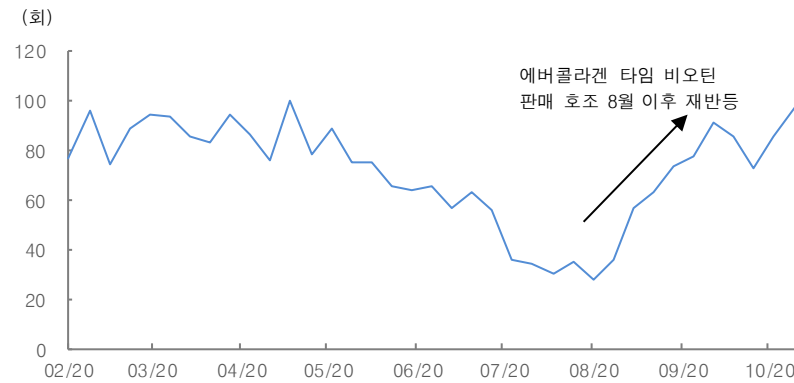
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 뉴트리의 분기별 매출액 추이



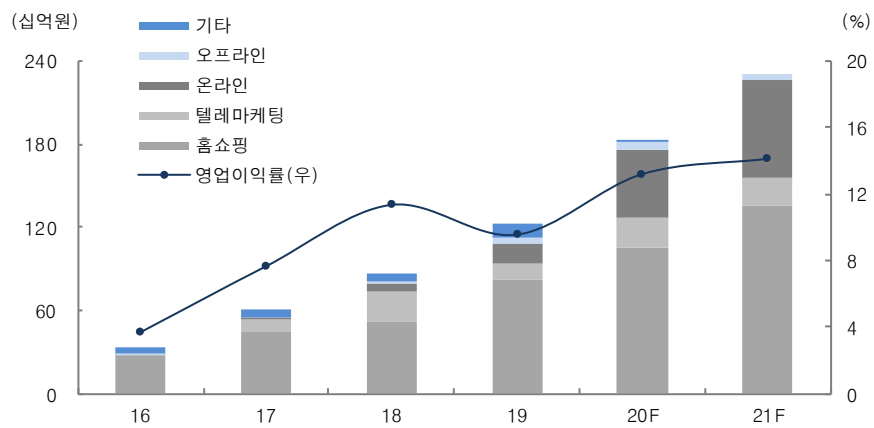
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 2. 에버콜라겐 네이버트렌드 추이



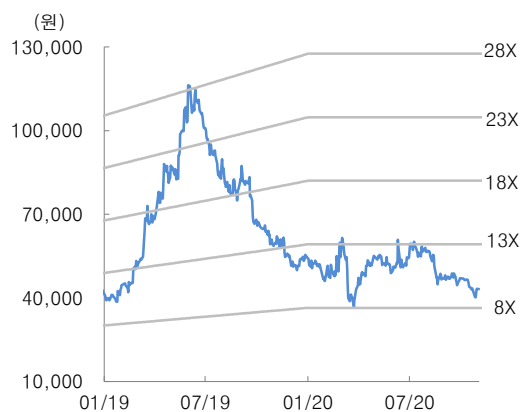
자료: Naver DataLab, 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 3. 채널별 매출액 추이 차트



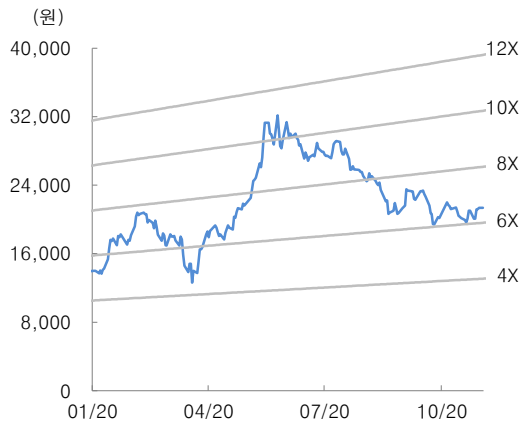
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 4. 에이치엘사이언스 PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 5. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

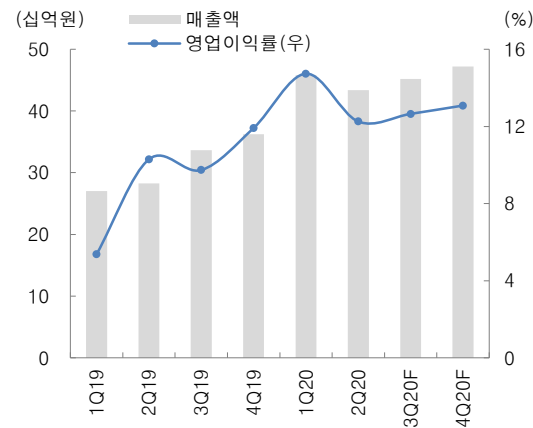
표 2. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	45.8	43.4	45.2	47.2	52.6	56.5	60.3	61.8	125.1	181.7	231.0
홈쇼핑	28.2	23.9	25.7	27.0	31.0	33.5	35.0	35.8	81.9	104.8	135.3
텔레마케팅	5.0	5.4	5.5	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0	12.2	21.4	20.0
온라인	11.2	12.7	12.8	13.3	15.3	16.6	18.8	19.5	14.5	50.0	70.2
오프라인	0.9	1.5	1.2	1.4	1.3	1.4	1.5	1.5	3.6	5.0	5.5
기타	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.5	0.0
YoY 증감률											
매출액	69.5	53.7	34.4	30.4	14.7	29.9	33.3	30.7	57.2	45.2	27.1
홈쇼핑	58.1	21.9	21.9	15.6	10.1	40.3	36.0	32.4	-43.3	28.0	29.1
텔레마케팅	29.5	52.2	219.2	79.2	-0.5	-6.9	-9.1	-9.1	-43.3	75.1	-6.5
온라인	297.3	327.1	226.7	179.0	36.9	30.7	46.9	46.6	163.1	245.7	40.5
오프라인	46.4	141.6	144.3	-26.4	34.7	-9.9	23.9	3.6	263.4	38.8	10.1
기타	-72.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-94.8	-100.0
영업이익	6.7	5.3	5.7	6.2	7.1	8.1	8.9	8.6	12.0	24.0	32.6
당기순이익	5.0	4.0	4.7	5.2	5.5	6.3	6.9	6.7	9.5	19.0	25.5
영업이익률	14.7	12.2	12.6	13.1	13.5	14.3	14.7	13.9	9.6	13.2	14.1
당기순이익률	11.0	9.3	10.5	10.9	10.6	11.2	11.5	10.9	7.6	10.5	11.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 6. 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 7. 신제품 마스터바이옴 스킨마스터



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

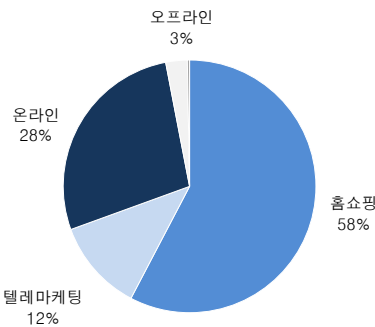
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 2020F 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 65%, 텔레마케팅 11%, 온라인 19%, 오프라인 2%, 기타 3%
- 자산 942억원, 부채 306억원, 자본 636억원 (2Q20 기준)
(발행주식수: 9,072,724 / 자기주식수: 232,152, 2Q20 기준)

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

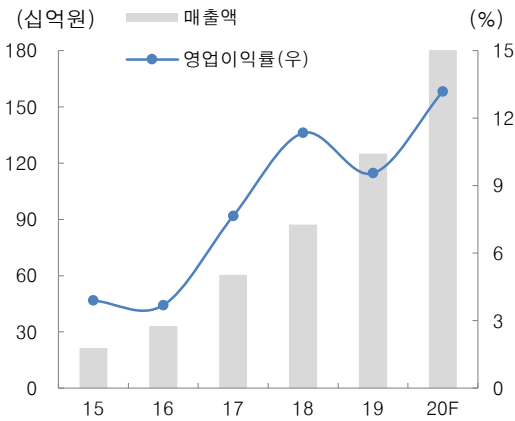
뉴트리 사업부문별 매출 비중



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

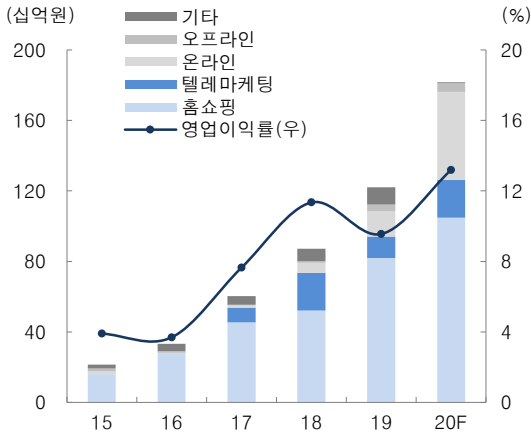
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



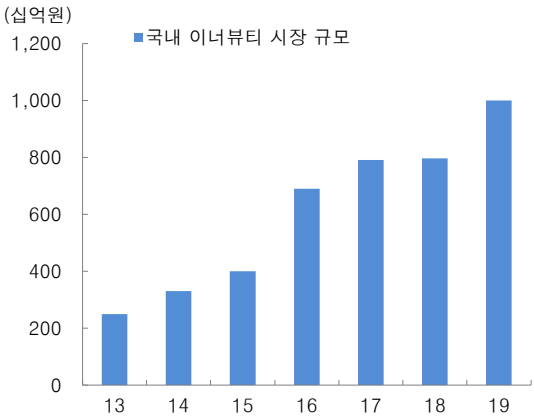
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

채널 별 매출액 추이 차트



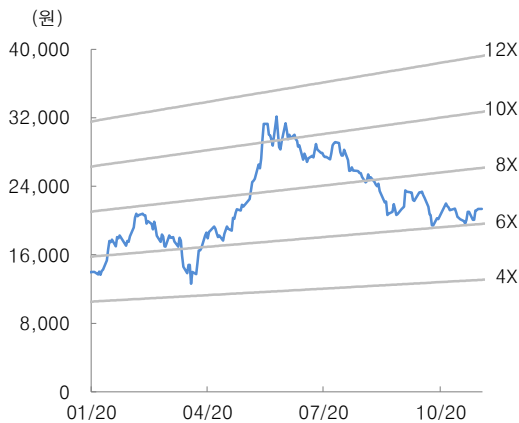
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

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	182	231	274
매출원가	22	29	40	51	60
매출총이익	66	97	142	180	214
판매비와관리비	56	85	118	147	173
영업이익	10	12	24	33	41
영업이익률	11.3	9.6	13.2	14.1	14.8
EBITDA	10	13	25	35	42
영업외손익	-6	0	0	1	1
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	24	33	41
법인세비용	-2	-3	-5	-8	-8
계속사업순이익	2	9	19	26	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	9	19	26	33
당기순이익률	2.5	7.6	10.5	11.0	12.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	10	19	26	33
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	1	-28	1,143
포괄순이익	2	9	26	-255	11,468
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	9	26	-255	11,468

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	311	1,056	2,095	2,813	3,634
PER	39.3	13.2	10.2	7.6	5.9
BPS	6,988	6,356	8,183	10,288	10,792
PBR	1.7	2.2	2.6	2.1	2.0
EBITDAPS	1,492	1,477	2,735	3,815	4,592
EV/EBITDA	7.0	6.7	5.5	3.5	2.8
SPS	12,451	13,852	20,025	25,461	30,223
PSR	1.0	1.0	1.1	0.8	0.7
CFPS	1,513	1,513	2,810	3,834	4,734
DPS	100	150	200	250	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	44.4	43.5	45.2	27.1	18.7
영업이익 증가율	114.3	20.8	100.9	40.2	20.7
순이익 증가율	2.0	342.9	100.7	34.3	29.2
수익성					
ROIC	48.2	56.6	99.6	133.7	158.2
ROA	23.9	17.5	27.8	31.8	34.1
ROE	7.8	17.9	28.9	30.5	34.5
안정성					
부채비율	20.4	32.6	26.0	22.8	21.7
순차입금비율	-74.7	-66.2	-75.8	-78.5	-79.4
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	84	105	110
현금및현금성자산	35	35	51	63	66
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	95	117	121
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	74	93	98
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	8	16	34	58	88
기타지분변동	0	0	-1	-6	-32
비지배지분	0	1	1	2	2
자본총계	49	58	76	95	100
순차입금	-37	-39	-57	-75	-79

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8	7	16	21	30
당기순이익	2	9	19	26	33
비현금항목의 가감	8	4	6	9	10
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	3	6	8	9
자산부채의 증감	-1	-4	-5	-7	-5
기타현금흐름	-1	-2	-5	-8	-8
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	15	12	3
기초 현금	9	35	35	51	63
기말 현금	35	35	51	63	66
NOPLAT	5	9	19	26	32
FCF	4	8	19	26	32

[Compliance Notice]

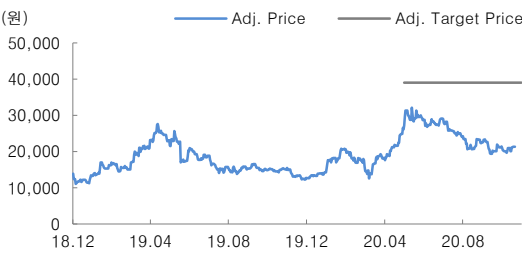
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	20.11.03	20.05.13
투자의견	Buy	Buy
목표주가	39,000	39,000
과리율(평균.%)		(36.96)
과리율(최대/최소.%)		(17.56)

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:20201031)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.9%	12.1%	1.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(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