

# 뉴트리 (270870)

한경래  
kyungrae.han@daishin.com

이새롬  
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**48,000**

상향

현재주가

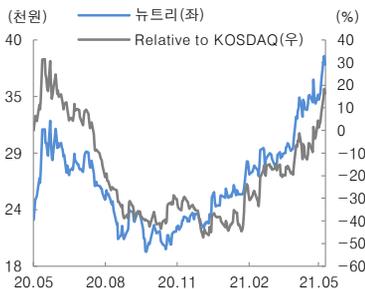
**37,600**

(21.05.12)

스몰캡업종

KOSDAQ	967.1
시가총액	343십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	38,450원 / 19,400원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	2.27%
주요주주	김도연 외 10 인 50.52% GS홈쇼핑 6.10%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	35.3	64.9	44.1
상대수익률	16.3	34.9	43.3	1.9



## 필수 소비재로의 변화

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 48,000원으로 상향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 48,000원으로 12% 상향. 2021년 예상 EPS 추정치 상향(3,034원 → 3,430원) 반영
- 1) 콜라겐의 지속적인 고성장, 2) 마스터바이옴의 급성장으로 브랜드 포트폴리오 강화, 3) 온라인 매출 비중 증가로 전사 이익률 개선 등 긍정적

### 1Q21 영업이익 106억원(+57% YoY)으로 분기 최대 실적 기록

- 1Q21 연결 매출액 740억원(+61.5% YoY, +32.8% QoQ), 영업이익 106억원(+57.1% YoY, +93.9% QoQ)으로 분기 최대 실적 기록
- 콜라겐의 지속적인 고성장에 신규 브랜드 마스터바이옴의 매출 가세
- 특히 마스터바이옴의 지노마스터(질건강 유산균) 인기 급성장으로 4Q20 런칭 후 매출액 30억원 수준에서 1Q21 109억원으로 QoQ 고성장
- 마스터바이옴의 런칭 및 초기 마케팅비 집행으로 전체 마케팅비 130억원(+68.1% YoY, +80.5% QoQ)에도 14.3%의 높은 OPM 기록한 점 긍정적

### 매년 최대 실적 경신 중, 높은 실적 성장성에 주목

- 21년 매출액 2,981억원(+57% YoY), 영업이익 398억원(+69% YoY) 전망
- 콜라겐 시장의 선두 업체로서 2017년~2021년 연평균 매출액, 영업이익 증가율 각각 49.1%, 71.4%의 고성장세 예상. 특히 19년 이후 매년 외형 성장률은 더 높게 증가 중(19년 +44%, 20년 +52%, 21년 +57% 전망)
- 콜라겐은 건기식 시장에서 필수 아이템으로 자리잡고 있음. 국내 이너뷰티 시장 2011년 500억원에서 2019년 5,000억원으로 급성장. 콜라겐이 80% 이상으로 대부분을 차지하며 현재 6,000억원 규모로 추정
- 국내 콜라겐 제품 중 건기식 인정 제품은 3.6% 수준에 불과
- 뉴트리의 에버콜라겐은 1등 브랜드로 시장 선점하며 시장 성장 상회하는 실적 성장
- 21F PER 11배. 압도적인 실적 성장에 대한 가치 반영 필요

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	125	190	298	378	458
영업이익	12	24	40	53	68
세전순이익	12	24	40	53	69
총당기순이익	9	19	31	42	54
지배지분순이익	10	19	31	42	54
EPS	1,056	2,113	3,430	4,566	5,876
PER	13.2	11.8	11.0	8.2	6.4
BPS	6,356	7,764	10,913	15,238	20,827
PBR	2.2	3.2	3.4	2.5	1.8
ROE	17.9	30.0	36.8	34.9	32.6

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

표 1. 뉴트리 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	3,430	2021년 예상 EPS
Target PER	14.0	내수 음식료, 생활소비재 평균 PER
목표주가	48,000	
현재주가	37,600	
현재 PER	11.0	2021년 예상 EPS 기준
상승여력(%)	27.7	

자료: 대신증권 Research Center

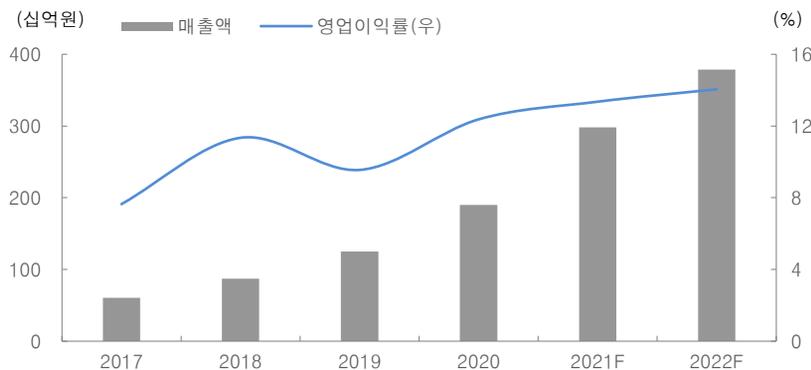
표 2. 뉴트리의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	45.8	43.4	45.2	55.7	74.0	74.5	71.3	78.5	125.1	190.1	298.1
홈쇼핑	28.2	23.9	25.0	38.1	47.0	46.5	43.0	47.0	81.9	115.2	183.5
텔레마케팅	5.0	5.4	5.8	-0.2	4.5	5.0	5.0	5.0	12.2	16.0	19.5
온라인	11.2	12.7	11.1	10.2	18.5	21.6	21.8	25.0	14.5	45.2	86.9
오프라인	0.9	1.5	1.3	6.5	4.0	1.4	1.5	1.5	3.6	10.3	8.2
YoY 증감률											
매출액	69.5	53.5	34.4	53.8	61.5	71.6	57.7	40.8	57.2	51.9	56.8
홈쇼핑	58.1	21.9	18.7	63.0	66.9	94.8	71.7	23.3	-43.3	40.7	59.3
텔레마케팅	29.5	52.2	239.0	-107.6	-10.4	-6.9	-14.4	-2245.9	-43.3	30.9	21.9
온라인	297.3	327.1	183.9	114.9	65.5	70.0	96.0	144.0	163.1	212.9	92.1
오프라인	46.4	141.6	174.7	243.2	330.1	-9.9	10.2	-77.8	263.4	185.2	-19.7
영업이익	6.7	5.3	6.0	5.5	10.6	10.8	10.0	8.5	12.0	23.5	39.8
당기순이익	5.0	4.0	5.2	4.9	8.6	8.3	7.7	6.5	9.5	19.2	31.2
영업이익률	14.7	12.2	13.3	9.8	14.3	14.4	14.0	10.8	9.6	12.4	13.4
당기순이익률	11.0	9.3	11.5	8.8	11.7	11.2	10.8	8.3	7.6	10.1	10.5

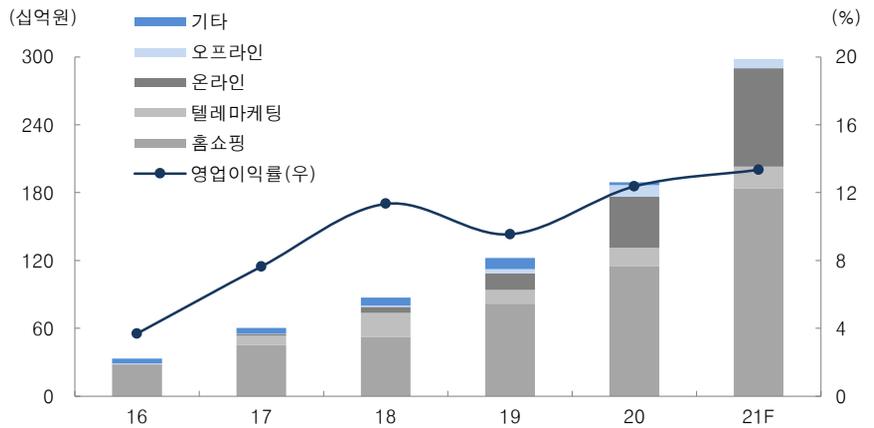
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 1. 뉴트리의 영업실적 추이 및 전망



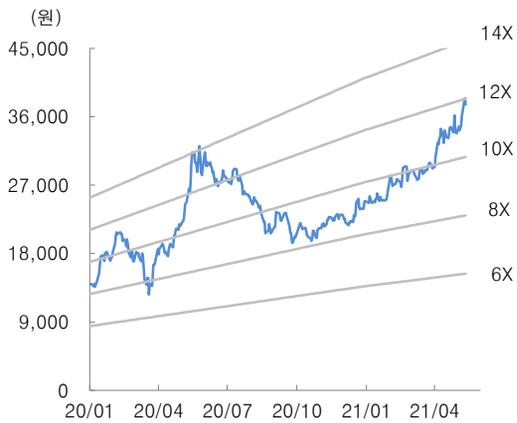
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 2. 채널별 매출액 추이 차트



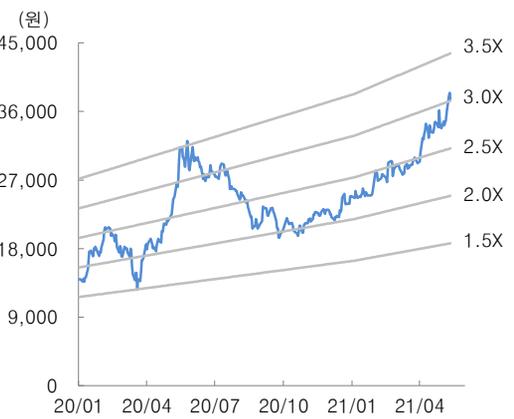
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 3. 뉴트리 PER 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

그림 4. 뉴트리 PBR 밴드



자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

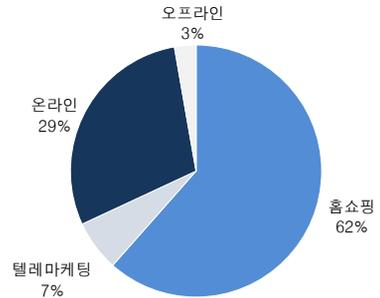
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드 와 원료 개발 경쟁력 보유
- 2020P 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 65%, 텔레마케팅 11%, 온라인 19%, 오프라인 2%, 기타 3%
- 자산 1,024억원, 부채 298억원, 자본 726억원 (4Q20 기준)  
(발행주식수: 9,072,724 / 자기주식수: 232,152, 4Q20 기준)

### 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

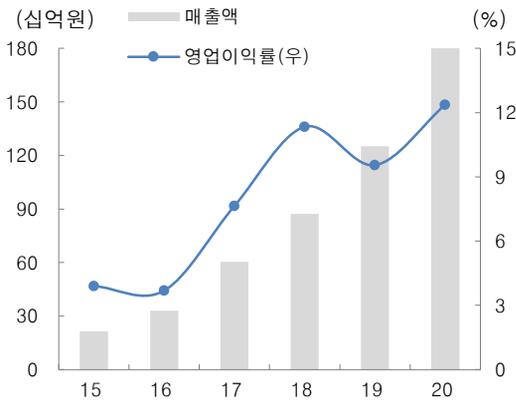
### 뉴트리 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 매출액 기준  
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

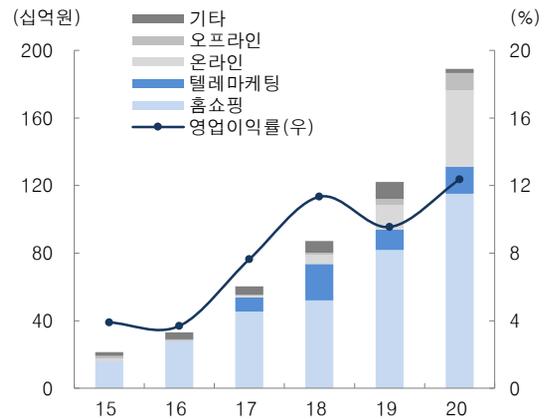
## Earnings Driver

### 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



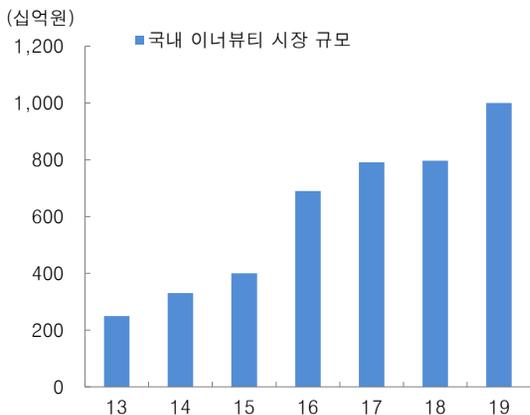
자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

### 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

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	125	190	298	378	458
매출원가	29	41	68	86	105
매출총이익	97	149	230	292	354
판매비와관리비	85	125	190	239	285
영업이익	12	24	40	53	68
영업이익률	9.6	12.4	13.4	14.1	14.9
EBITDA	13	25	42	56	71
영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	-1	-1	0
법인세비용차감전순이익	12	24	40	53	69
법인세비용	-3	-4	-9	-12	-15
계속사업순이익	9	19	31	42	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	19	31	42	54
당기순이익률	7.6	10.2	10.5	11.0	11.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	10	19	31	42	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	20	31	42	54
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	9	19	31	42	54

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,056	2,113	3,430	4,566	5,876
PER	132	118	11.0	82	6.4
BPS	6,356	7,764	10,913	15,238	20,827
PBR	2.2	3.2	3.4	2.5	1.8
EBITDAPS	1,477	2,800	4,582	6,096	7,808
EV/EBITDA	6.7	8.5	7.5	5.1	3.6
SPS	13,852	20,947	32,715	41,526	50,280
PSR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.7
CFPS	1,513	2,952	4,702	6,197	7,915
DPS	150	250	250	300	300

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	435	51.9	56.8	26.9	21.1
영업이익 증가율	208	96.8	69.3	33.5	28.7
순이익 증가율	342.9	105.1	60.9	33.1	28.7
수익성					
ROC	56.6	52.5	53.9	61.3	61.7
ROA	17.5	26.2	33.7	34.1	33.2
ROE	17.9	30.0	36.8	34.9	32.6
안정성					
부채비율	32.6	42.4	32.2	25.9	21.0
순차입금비율	-66.2	-15.5	-32.3	-42.7	-45.0
이자보상배율	771.3	103.6	0.0	0.0	0.0

자료: 뉴트리, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	65	64	95	138	193
현금및현금성자산	35	19	29	52	63
매출채권 및 기타채권	8	7	15	20	28
재고자산	9	20	25	35	55
기타유동자산	13	17	26	31	46
비유동자산	12	39	39	40	41
유형자산	4	20	21	22	24
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	18	18	18	17
자산총계	78	102	134	178	234
유동부채	15	16	21	25	29
매입채무 및 기타채무	11	10	15	19	23
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	3	6	6	6	6
비유동부채	5	14	12	12	12
차입금	0	10	10	10	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	2	2	2
부채총계	19	30	33	37	41
자배지분	57	70	99	139	190
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	37	37	37	37	37
이익잉여금	16	34	63	103	153
기타지분변동	0	-6	-6	-6	-6
비지배자분	1	1	2	3	3
자본총계	58	72	101	141	193
순차입금	-39	-11	-33	-60	-87

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7	4	19	27	26
당기순이익	9	19	31	42	54
비현금항목의 가감	4	7	12	15	19
감가상각비	1	2	2	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	5	10	13	16
자산부채의 증감	-4	-20	-15	-18	-31
기타현금흐름	-2	-3	-9	-12	-15
투자활동 현금흐름	-9	-23	-10	-9	-19
투자자산	-4	-5	0	0	0
유형자산	-3	-18	-2	-4	-4
기타	-2	0	-8	-5	-15
재무활동 현금흐름	2	3	-3	-3	-3
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	10	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	-2	-2	-3
기타	3	-7	-1	-1	-1
현금의 증감	1	-16	10	23	12
기초 현금	35	33	19	29	52
기말 현금	35	17	29	52	63
NOPLAT	9	19	31	41	53
FCF	8	2	31	40	52

[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

제시일자	21.05.13	21.02.21	20.11.29	20.11.02	20.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	48,000	43,000	39,000	39,000	39,000
과리율(평균%)		(26.55)	(35.95)	(36.46)	(36.87)
과리율(최대/최소%)		(10.58)	(24.74)	(17.56)	(17.56)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	9.3%	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