

뉴트리(270870.KQ)

콜라겐의 강자, 유산균 시장 진입 성공. 실적 성장 지속 전망

2021.06.23

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 37,250원(06/22)

시가총액: 340(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

NDR 후기: 사업 다각화 및 판매채널 다변화로 큰 폭의 실적 성장 지속 전망

1) 콜라겐의 강자, 제품 다양화를 통한 시장 확대 추진: 동사는 콜라겐의 강자로 국내 시장에서 안정적인 성장을 지속하고 있는 가운데, 제품 다양화를 추진하며 시장을 지속적으로 확대하고 있음. ① 올해 4 분기에 기능성 화장품을 출시할 계획임. 에버콜라겐 원료에서 기능성 성분을 추출, 5 배 농축하여 피부로 흡수되는 화장품으로 향당화, 콜라겐 생성, 항노화 기능에 탁월한 것으로 알려짐. ② 또한 2022 년 하반기에는 관절 건강제품을 출시할 예정임. 연골재 생을 유도하는 소재로, 인체 임상을 완료하고 식약처에 개별인증 신청을 준비 중임. ③ 시장 확대를 위하여 기존 여성제품 중심에서, 올해 하반기에 에버콜라겐 남성제품을 출시할 예정임. 이러한 신제품을 통해서 콜라겐 시장의 침투율(현재 콜라겐 침투율 30% → 2025 년 침투율 70% 목표)을 높이면서 실적 성장을 지속할 것으로 전망함.

2) 유산균 시장 진입으로 사업 다각화 성공: 사업다각화를 위한 신규 아이টে으로 유산균 시장에 진출함. 지난해 12 월 마스터바이옴 제품을 출시하고, 올해 1 분기부터 본격적인 마케팅을 시작함. 1 분기 매출액 110 억원을 달성하며 성공적으로 시장진입에 성공함. 올해 매출 목표는 400 억원이며 2025 년 연간 매출 목표는 1,500 억원임.

3) 온라인 채널 매출 비중 확대로 수익성 개선 전망: ① 홈쇼핑 중심에서 점차 온라인 매출 비중을 확대(온라인 매출 비중: 2018 년 6.3% → 2019 년 11.6% → 2020 년 23.8%)하고 있어 긍정적임. ② 홈쇼핑 판매 영업이익률이 14% 수준인데 비해 온라인 매출은 영업이익률이 30%대를 유지하고 있어 비중 확대로 인하여 수익성 개선에 긍정적.

2Q21 Preview: 매출액 +54.2%yoy, 영업이익 +65.3%yoy. 실적 성장 지속 전망

당사추정 2 분기 예상실적은 매출액은 669 억원, 영업이익은 88 억원으로 전년동기대비 각각 54.2%, 65.3% 증가하며 1 분기에 이어 큰 폭의 실적 성장세가 지속될 것으로 예상함.

2021 년 예상실적 기준 PER 11.0 배로 유사 및 동종업계 대비 할인되어 거래 중

2021 년 당사추정 예상실적 기준 PER 11.0 배로 국내 유사업체(에이치피오, 서흥, 콜마비엔에이치, 코스맥스엔비티)의 평균 PER 15.7 배 대비 할인되어 거래 중.

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	125.1	190.1	290.4	366.6	467.3
영업이익(십억원)	12.0	23.5	38.0	48.3	63.6
세전계속사업손익(십억원)	12.3	23.7	38.7	49.2	64.8
당기순이익(십억원)	9.5	19.4	31.0	40.0	52.6
EPS(원)	1,056	2,114	3,384	4,348	5,729
증감률(%)	338.2	100.2	60.1	28.5	31.7
PER(배)	13.2	11.8	11.0	8.6	6.5
ROE(%)	17.9	30.0	36.8	34.2	32.7
PBR(배)	2.2	3.2	3.5	2.5	1.8
EV/EBITDA(배)	6.6	8.5	7.7	5.7	4.1

자료: 유진투자증권

발행주식수	9,113천주
52주 최고가	43,350원
최저가	18,900원
52주 일간 Beta	0.25
90일 일평균거래대금	32억원
외국인 지분율	4.2%
배당수익률(2021F)	0.7%

주주구성	
김도연 (외 11인)	50.5%
GS홈쇼핑 (외 1인)	6.1%
김건오 (외 1인)	5.7%

	1M	6M	12M
주가상승률	-5.1%	54.6%	35.2%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	38.0	-	-
영업이익(22)	48.3	-	-



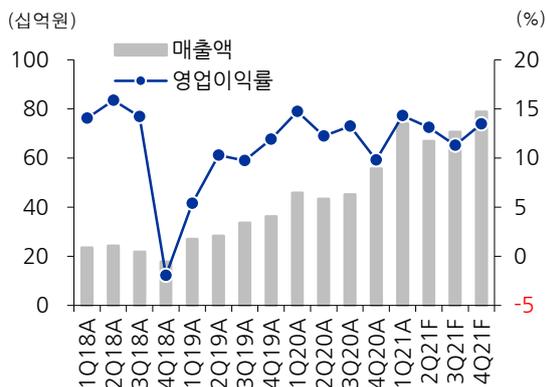
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	27.0	28.3	33.6	36.2	45.8	43.4	45.2	55.7	74.0	66.9	70.6	78.8
YoY(%)	15.1	16.7	54.6	104.1	69.5	53.5	34.4	53.8	61.5	54.2	56.3	41.5
QoQ(%)	52.3	4.6	18.9	7.7	26.5	-5.3	4.1	23.3	32.8	-9.6	5.6	11.6
제품별 매출액												
홈쇼핑	17.8	19.6	21.1	27.2	28.2	23.9	25.0	38.1	46.7	39.2	41.4	47.4
텔레마케팅	3.9	3.5	1.7	5.3	5.0	5.4	5.8	-0.2	5.6	5.7	5.7	5.8
온라인	2.8	3.0	3.9	4.8	11.2	12.7	11.1	10.2	18.7	19.0	20.4	22.4
오프라인	0.6	0.6	0.5	1.0	0.9	1.5	1.3	6.5	1.2	1.3	1.3	1.3
기타	1.9	1.6	6.4	-2.1	0.5	-0.1	1.9	1.1	1.7	1.8	1.8	1.9
제품별 비중(%)												
홈쇼핑	65.9	69.3	62.7	75.0	61.5	55.0	55.4	68.4	63.2	58.6	58.6	60.1
텔레마케팅	14.4	12.5	5.1	14.7	11.0	12.4	12.9	-0.4	7.6	8.5	8.1	7.3
온라인	10.4	10.5	11.6	13.3	24.4	29.3	24.6	18.4	25.3	28.4	28.9	28.5
오프라인	2.3	2.2	1.4	2.8	2.0	3.5	2.9	11.7	1.7	1.9	1.9	1.7
기타	7.0	5.5	19.1	-5.9	1.1	-0.1	4.1	1.9	2.3	2.6	2.6	2.4
수익												
매출원가	6.4	7.1	7.6	7.4	10.4	9.4	9.1	12.5	16.7	15.0	15.8	17.6
매출총이익	20.6	21.2	26.0	28.8	35.4	33.9	36.1	43.2	57.3	51.9	54.9	61.3
판매관리비	19.1	18.2	22.8	24.5	28.7	28.6	30.1	37.8	46.7	43.1	46.9	50.6
영업이익	1.5	2.9	3.3	4.3	6.7	5.3	6.0	5.5	10.6	8.8	8.0	10.6
세전이익	1.5	3.0	3.1	4.6	6.5	5.4	6.2	5.6	10.9	9.0	8.1	10.8
당기순이익	1.1	2.4	2.6	3.4	5.0	4.1	5.2	5.1	8.7	7.1	6.5	8.7
자배주당순이익	1.1	2.4	2.6	3.4	5.0	4.0	5.0	5.1	8.6	7.1	6.5	8.6
이익률(%)												
매출원가율	23.8	25.2	22.6	20.5	22.7	21.8	20.2	22.4	22.5	22.4	22.3	22.3
매출총이익율	76.2	74.8	77.4	79.5	77.3	78.2	79.8	77.6	77.5	77.6	77.7	77.7
판매관리비율	70.8	64.5	67.7	67.6	62.6	66.0	66.5	67.8	63.2	64.4	66.4	64.3
영업이익률	5.4	10.3	9.7	11.9	14.7	12.2	13.3	9.8	14.3	13.1	11.3	13.5
세전이익률	5.6	10.6	9.3	12.8	14.3	12.4	13.7	10.0	14.7	13.4	11.5	13.7
당기순이익률	4.2	8.3	7.6	9.4	10.9	9.4	11.5	9.2	11.8	10.7	9.2	11.0
자배주당순이익률	4.3	8.4	7.7	9.4	11.0	9.3	11.1	9.1	11.7	10.6	9.2	10.9

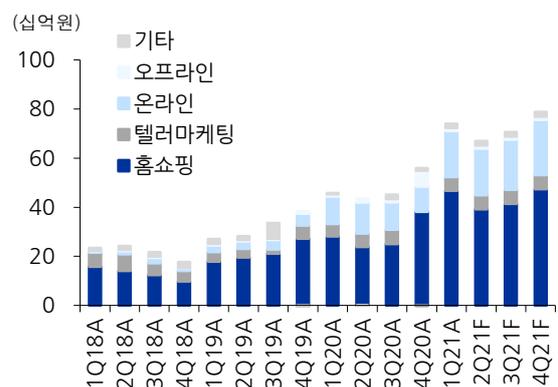
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



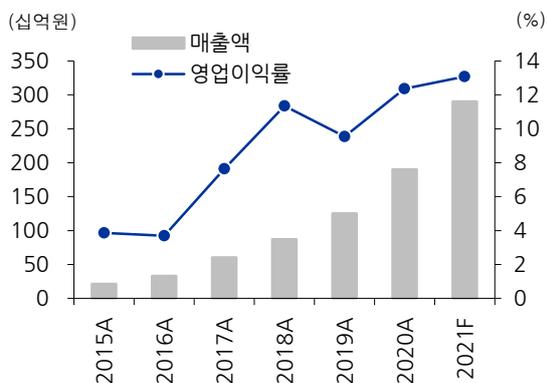
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	21.4	33.1	60.4	87.2	125.1	190.1	290.4
YoY(%)	224.8	54.6	82.2	44.4	43.5	51.9	52.7
제품별 매출액							
홈쇼핑	-	16.0	28.0	45.4	52.1	85.7	115.2
텔레마케팅	-	0.0	0.0	8.3	21.5	14.5	16.0
온라인	-	1.6	0.1	1.4	5.5	14.5	45.2
오프라인	-	1.6	0.9	0.2	1.0	2.8	10.3
기타	-	2.2	4.2	5.0	7.1	7.7	3.4
제품별 비중(%)							
홈쇼핑	-	74.8	84.5	75.2	59.8	68.4	60.6
텔레마케팅	-	0.0	0.0	13.7	24.6	11.6	8.4
온라인	-	7.6	0.2	2.3	6.3	11.6	23.8
오프라인	-	7.6	2.7	0.4	1.1	2.2	5.4
기타	-	10.1	12.6	8.3	8.2	6.2	1.8
수익							
매출원가	6.7	9.6	16.1	21.5	28.6	41.4	65.0
매출총이익	14.8	23.5	44.3	65.7	96.6	148.7	225.4
판매관리비	13.9	22.3	39.7	55.8	84.6	125.1	187.4
영업이익	0.8	1.2	4.6	9.9	12.0	23.5	38.0
세전이익	0.8	0.4	3.0	4.0	12.3	23.7	38.7
당기순이익	0.8	0.3	2.1	2.1	9.5	19.4	31.0
지배주주당순이익	0.8	0.3	2.1	2.2	9.5	19.2	30.8
이익률(%)							
매출원가율	31.1	29.0	26.7	24.7	22.8	21.8	22.4
매출총이익율	68.9	71.0	73.3	75.3	77.2	78.2	77.6
판매관리비율	65.1	67.3	65.7	63.9	67.6	65.8	64.5
영업이익률	3.9	3.7	7.6	11.3	9.6	12.4	13.1
세전이익률	3.6	1.1	4.9	4.5	9.8	12.5	13.3
당기순이익률	3.6	0.9	3.5	2.5	7.6	10.2	10.7
지배주주순이익률	3.6	0.9	3.5	2.5	7.6	10.1	10.6

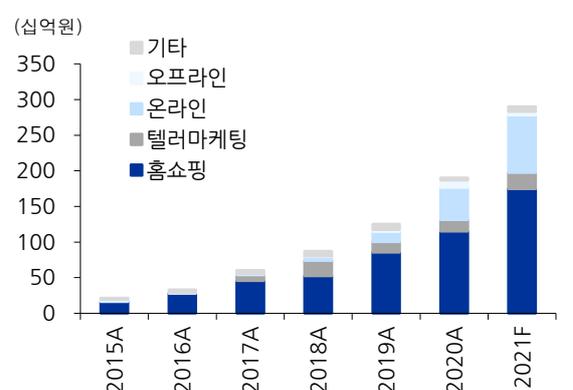
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	뉴트리	평균	에이치피오	에이치엘사이언스	서흥	콜마비엔에이치	코스맥스엔비티
주가(원)	37,250		18,100	39,250	55,900	50,500	11,400
시가총액(십억원)	339.5		360.9	211.6	646.7	1,492.0	235.2
PER(배)							
FY19A	13.2	14.1	-	14.3	13.0	15.1	-7.6
FY20A	11.8	14.0	-	11.8	11.1	19.1	-14.5
FY21F	11.0	15.7	11.4	-	10.6	15.1	25.7
FY22F	8.6	11.1	10.1	-	9.5	13.1	11.6
PBR(배)							
FY19A	2.2	2.5	-	3.4	1.3	3.3	1.9
FY20A	3.2	2.9	-	2.3	1.7	4.7	3.0
FY21F	3.5	3.2	4.0	-	1.5	3.6	3.5
FY22F	2.5	2.5	2.9	-	1.3	2.9	2.8
매출액(십억원)							
FY19A	125.1		47.6	128.3	460.7	438.9	194.3
FY20A	190.1		142.8	143.0	553.0	606.9	266.8
FY21F	290.4		200.9	-	614.2	716.5	323.1
FY22F	366.6		229.9	-	674.9	841.6	379.0
영업이익(십억원)							
FY19A	12.0		9.1	23.7	47.4	74.1	-9.9
FY20A	23.5		25.7	23.6	74.3	109.2	-2.3
FY21F	38.0		39.6	-	84.8	126.7	15.3
FY22F	48.3		47.8	-	95.8	147.4	30.3
영업이익률(%)							
FY19A	9.6	16.2	19.1	18.5	10.3	16.9	-5.1
FY20A	12.4	16.5	18.0	16.5	13.4	18.0	-0.9
FY21F	13.1	14.0	19.7	-	13.8	17.7	4.7
FY22F	13.2	15.1	20.8	-	14.2	17.5	8.0
순이익(십억원)							
FY19A	9.5		7.2	19.7	37.4	54.8	-17.7
FY20A	19.4		17.1	19.6	59.3	80.1	-11.7
FY21F	31.0		30.2	-	68.7	98.0	9.4
FY22F	40.0		39.8	-	76.3	113.2	20.7
EV/EBITDA(배)							
FY19A	6.6	8.4	6.6	-	9.0	8.4	9.6
FY20A	8.5	8.8	8.4	-	7.2	7.7	12.1
FY21F	7.7	9.3	8.9	-	8.4	10.1	9.8
FY22F	5.7	7.9	7.0	-	7.9	8.8	7.9
ROE(%)							
FY19A	17.9	21.9	24.7	27.4	11.7	23.8	-21.6
FY20A	30.0	24.2	30.2	22.2	16.8	27.5	-17.8
FY21F	36.8	23.2	35.0	-	16.7	26.4	14.7
FY22F	34.2	24.8	32.6	-	16.0	24.3	26.4

참고: 2021.6.22 종가 기준, 컨센서스 적용. 뉴트리는 당사 추정치임
 자료: QuantWise, Bloomberg, 유진투자증권

III. 회사 소개

콜라겐의 국내 선두주자, 사업 다각화 추진 중

도표 8. 에버콜라겐의 시장 확장 가능성



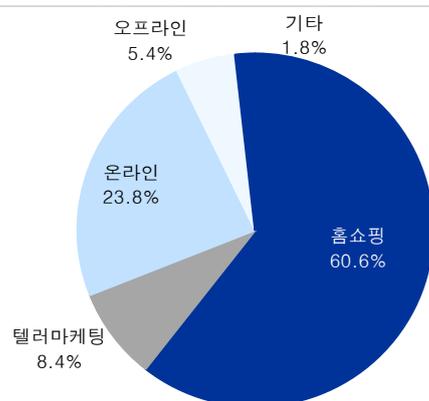
자료: IRBook, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2001.04	(주)뉴트리 설립
2002.04	씨제이 팻다운 공동개발 및 런칭
2004.03	씨제이 컨디션 리뉴얼 공동작업 및 ADH 개발
2008.03	건강기능식품 제조업 허가 취득
2010.10	지식경제부 기술혁신상 수상
2013.10	저분자콜라겐펩타이드 개별인정 취득
2014.11	에버콜라겐 및 슈퍼위가드 TV 홈쇼핑 런칭
2016.01	뉴트리 상해 유한회사 설립
2017.02	(주)뉴트리오투 종속회사 편입
2018.12	코스닥 상장 (12/13)

자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 11. 에버콜라겐 선두주자로서의 경쟁력 보유

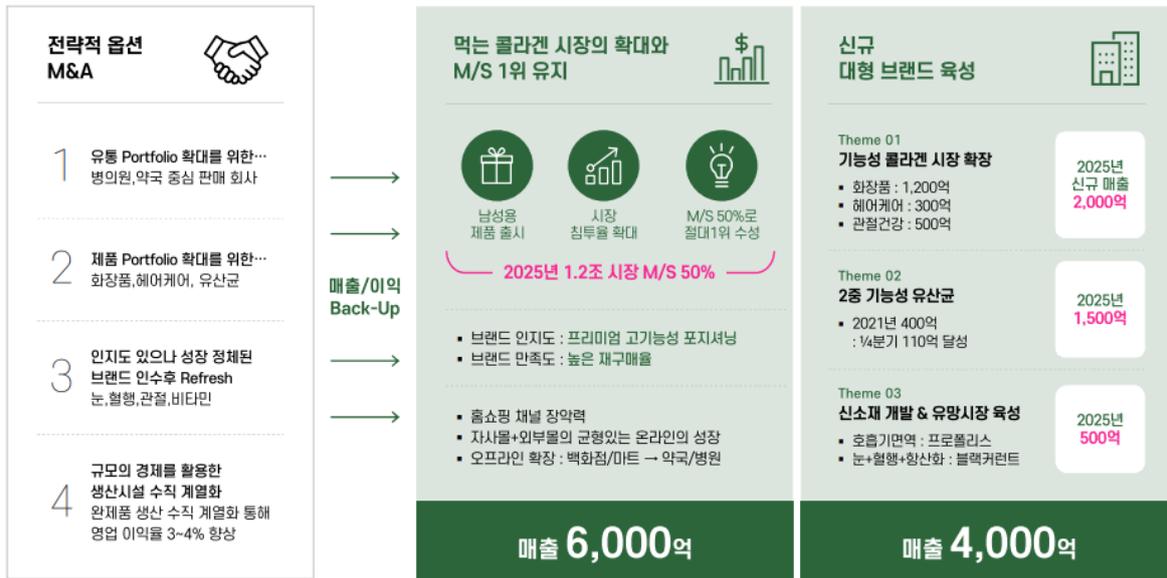
- 차별화된 효능의 독자적인 원료로 뛰어난 품질경쟁력 보유
- 2014년 출시이후 성공적 마케팅으로 후발 경쟁업체 대비 탁월한 소비자 지표를 확보하여 고성장과 M/S 확대를 동시에 실현중

출처 : 에뉴트리, 경쟁사 제품 설명서, 소비자지표는 외부 리서치 조사 결과

구분	N사	Y사	일반식품 (B브랜드)	EVER COLLAGEN	타사 대비 뉴트리 장점	
제품허가 분류	건강기능식품	건강기능식품	기타 가공품, 캔디류, 혼합음료	건강기능식품		
인체임상 입증	피부보습 & 탄력 2종 기능성 식약처 인정	피부보습 & 탄력 2종 기능성 식약처 인정	임증 안됨 기능성 광고 불가	피부보습 & 탄력 2종 기능성 식약처 인정		
효능발현 위한 섭취량(일)	1,650mg	3,250mg	X	1,000mg	적은 양으로 높은 효능 발휘	
제품 동일수량 생산을 위한 원가 (kg으로 환산)	9만원 추정	12만원 추정	2~2.5만원	8만원대	고품질의 원료 사용	
1개월분 판가	3만원	3만원	1.3~1.6만원	3.5~4.5만원	프리미엄 포지션	
소비자 지표	구입 경험률	1%	3%	14%	25%	<ul style="list-style-type: none"> 건강식품의 평균 재구매율 인 30% 대비 매우 높은 재구매 의향을 보임 최초 인지도는 시장 점유율 과 비례
	재구매의향	2%	7%	22%	47%	
	인지도 (최초 / 비보조 / 보조)	0% / 0% / 11%	0% / 0% / 29%	9% / 19% / 56%	30% / 39% / 82%	
2020년 매출추정	200억대	50억대	700억	1,800억		
출시년도	2020년	2020년	2019년	2014년		

자료: 유진투자증권

도표 12. 2025년 매출 1조원 달성 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

IV. 투자포인트

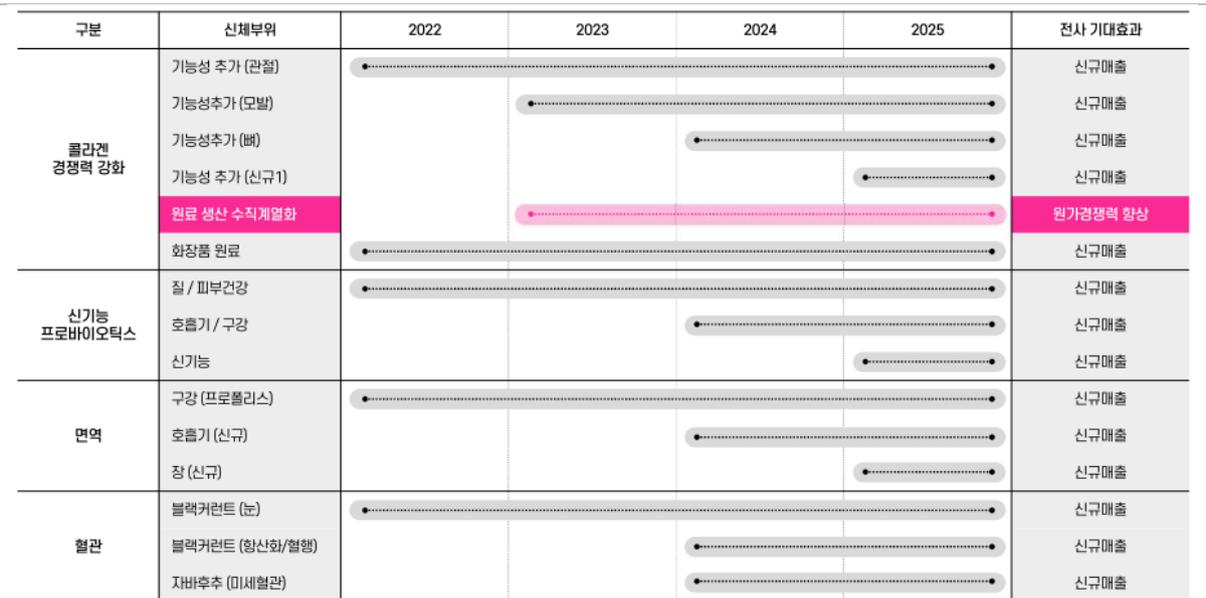
1) 콜라겐의 강자, 제품 다양화를 통한 시장 확대 추진

도표 13. 신제품 출시 계획



자료: IRBook, 유진투자증권

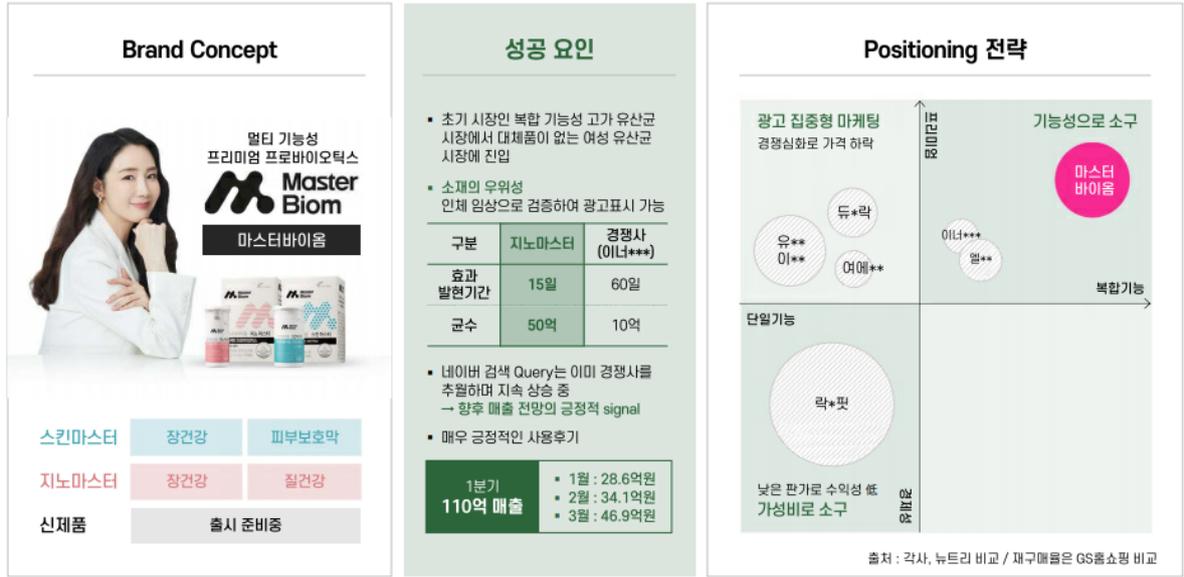
도표 14. 지속성장을 위한 R&D 로드맵



자료: IRBook, 유진투자증권

2) 유산균 시장 진입으로 사업 다각화 성공

도표 15. 유산균 마스터바이옴의 조기 안착 성공



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 16. 유산균 제품의 매출 연간 전망



자료: 유진투자증권

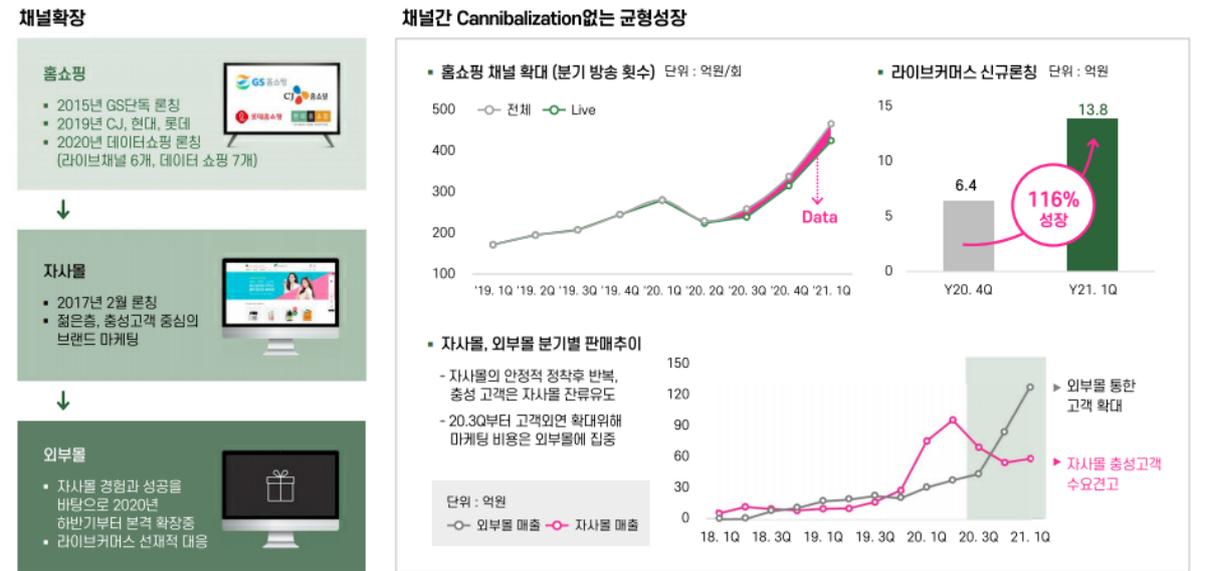
도표 17. 유산균 제품의 매출 분기별 전망



자료: 유진투자증권

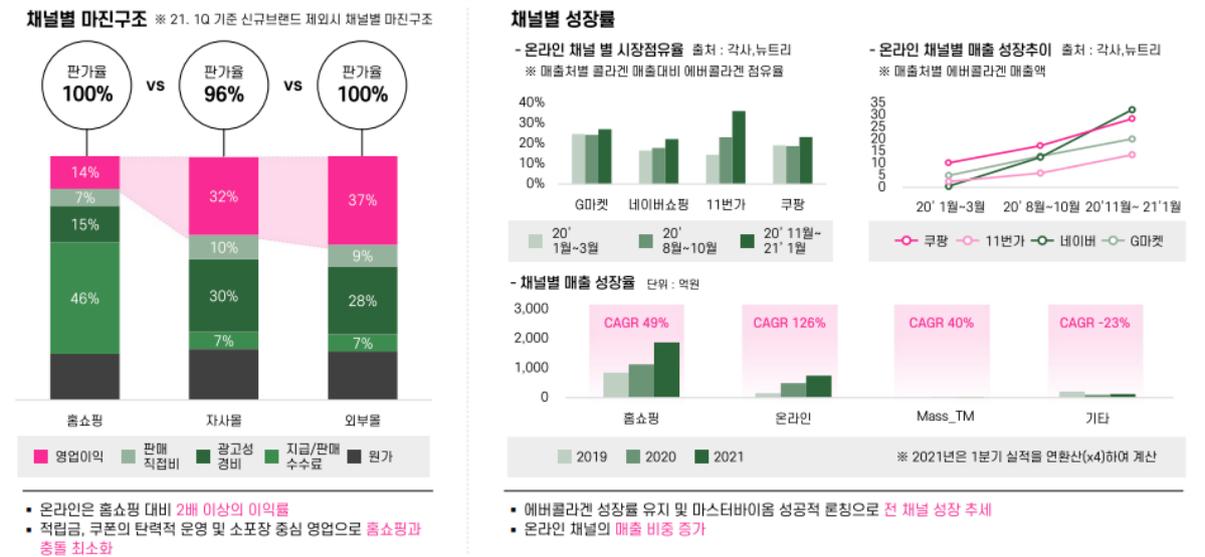
3) 온라인 채널의 매출 비중 확대로 수익성 개선 전망

도표 18. 성공적 판매채널 확장으로 매출 확대 및 수익성 개선



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 19. 온라인 채널의 고성장, 고마진 지속



자료: IRBook, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)