



2019년 8월 5일 | Equity Research

뉴트리 (270870)

‘에버콜라겐’ 메가브랜드로 성장 중!

투자자의견 BUY, 목표주가 26,100원 유지

뉴트리에 대해 투자자의견 ‘BUY’와 목표주가 26,100을 유지한다. 뉴트리는 건강기능식품 제조 및 판매업을 영위하는 이너뷰티 전문기업이다. 뉴트리는 개별인정원료 개발능력을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 만든 신제품 또한 꾸준히 출시하고 있다. 뉴트리는 브랜드력이 중요한 건강기능식품 시장에서 ‘김사랑콜라겐’으로 유명한 ‘에버콜라겐’에 집중하며 시장점유율을 확대해 나가고 있는 만큼 향후 출시되는 신제품들의 시장진입도 수월하다고 판단한다.

에버콜라겐 판매채널 다각화로 메가브랜드 순향중

‘에버콜라겐’의 판매채널 다각화로 인해 뉴트리의 브랜드 강화 및 전사적 수익성 개선이 전망된다. 뉴트리는 기존 주력 판매채널인 홈쇼핑채널을 늘리고, 새로운 오프라인 판매처를 확장하며 공격적 전략을 펼치고 있다. 뉴트리는 작년 GS홈쇼핑을 시작으로 올해 현대홈쇼핑, CJ홈쇼핑, 롯데홈쇼핑 등 총 6곳으로 늘어났고, 백화점, 면세점으로 확장 이후, 기내 면세점으로 추가 진출할 전망이다. 또한 수익성 높은 ‘에버콜라겐’ 매출비중이 점점 늘어날수록 전사적 수익성 또한 개선되어 2019년 OPM 11.5%로 예상된다.

2019년 실적은 매출액 1,173억원과 영업이익 135억원 전망

2019년 실적은 매출액 1,173억원(+34.5%, YoY)과 영업이익 135억원 (+36.5%, YoY)으로 전망한다. 2019년은 ‘에버콜라겐’의 메가브랜드 육성의 원년으로 ‘에버콜라겐’ 중심적 매출성장 및 신제품 발매로 외형성장 및 수익성 개선이 예상된다. 2019년 뉴트리의 ‘에버콜라겐’ 매출은 713억원(+92.2%, YoY)을 시현할 전망이다. 또한 2019년 1분기를 기점으로 추가적 마케팅 비용이 없을 전망으로 분기별 마케팅 비용은 현저히 줄어들 것으로 보인다.

Update

BUY

| TP(12M): 26,100원 | CP(8월 2일): 15,250원

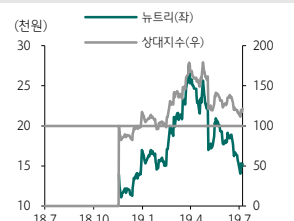
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	615.70
52주 최고/최저(원)	27,650/11,100
시가총액(십억원)	137.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	9,032.2
60일 평균 거래량(천주)	230.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	0.66
외국인지분율(%)	0.36
주요주주 지분율(%)	
김도연 외 9인	50.52
CS홈쇼핑	6.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.6) (0.3) 0.0
상대	(3.4) 16.1 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	129.3	166.4
영업이익(십억원)	13.5	19.4
순이익(십억원)	10.5	15.3
EPS(원)	1,176	1,675
BPS(원)	6,560	8,270

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	60.4	87.2	117.3	164.8	222.8
영업이익	십억원	4.6	9.9	13.5	15.0	24.1
세전이익	십억원	3.0	4.0	13.9	15.3	24.4
순이익	십억원	2.1	2.2	10.2	12.1	19.2
EPS	원	336	311	1,130	1,336	2,126
증감률	%	572.0	(7.4)	263.3	18.2	59.1
PER	배	N/A	39.26	13.50	11.42	7.17
PBR	배	N/A	2.25	2.36	1.98	1.57
EV/EBITDA	배	N/A	7.04	6.72	5.60	3.00
ROE	%	35.57	7.79	19.04	18.90	24.44
BPS	원	1,079	5,420	6,450	7,686	9,712
DPS	원	0	100	100	100	100



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 정민구
02-3771-3429
mingu.jeong@hanafn.com

‘에버콜라겐’ 판매채널 다각화로 메가브랜드 순항중

‘에버콜라겐’ 판매채널 다각화로 인해 브랜드 강화 및 전사적 수익성 개선 전망

‘에버콜라겐’의 판매채널 다각화로 인해 뉴트리의 브랜드 강화 및 전사적 수익성 개선이 전망된다. 뉴트리는 기존 주력 판매채널인 홈쇼핑채널을 늘리고, 새로운 오프라인 판매처를 확장하며 공격적 전략을 펼치고 있다. 뉴트리는 작년 GS홈쇼핑을 시작으로 올해 현대홈쇼핑, CJ홈쇼핑, 롯데홈쇼핑 등 총 6곳으로 늘어났고, 백화점, 면세점으로 확장 이후, 기내 면세점으로 추가 진출할 전망이다. 또한 수익성 높은 ‘에버콜라겐’ 매출비중이 점점 늘어날수록 전사적 수익성 또한 개선되어 2019년 OPM 11.5%로 예상된다.

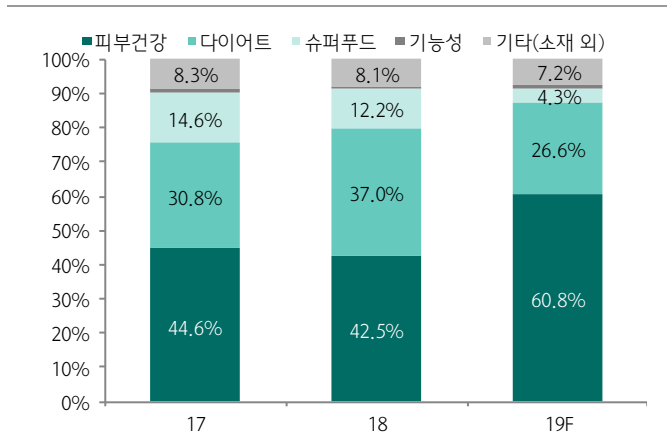
표 1. 뉴트리 분기별 실적추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18	19F
매출액	27.0	28.3	30.2	31.8	60.4	87.2	117.3
(QoQ, YoY)	N/A	N/A	38.8%	79.3%	82.2%	44.5%	34.5%
피부건강	14.1	17.3	19.1	20.8	26.9	37.1	71.3
다이어트	9.4	7.8	7.5	6.5	18.6	32.3	31.2
슈퍼푸드	1.3	1.0	1.2	1.5	8.8	10.6	5.0
기능성	0.3	0.2	0.3	0.5	1.0	0.1	1.3
기타(소재 외)	1.9	2.0	2.1	2.5	5.0	7.1	8.5
영업이익	1.5	3.1	4.0	5.0	4.6	9.9	13.5
OP margin	5.4%	11.0%	13.2%	15.7%	7.7%	11.3%	11.5%
당기순이익	1.1	2.1	3.2	3.8	2.1	2.1	10.2
NP margin	4.2%	7.4%	10.6%	11.9%	3.5%	2.5%	8.7%

자료: 하나금융투자

그림 1. 뉴트리 제품별 매출 비중



자료: 뉴트리, 하나금융투자

표 2. 뉴트리 ‘개별인정형원료’ 리스트

원료명	등록일	고시형전환일	공동연구
가르시니아카모보지아껍질 추출물	2008.01.09.	2010.02.28	C사
구아바임 추출물	2008.04.15	2015.11.17	뉴트리
라피노스	2010.04.17	2016.06.30	뉴트리
AP콜라겐 효소분해펩타이드	2010.05.20	-	A사
핑거루트추출분말	2012.12.31	-	Y사
핑거루트추출분말	2013.04.15	-	S사
저분자콜라겐펩타이드	2013.10.17	-	뉴트리
감초추출물	2014.02.04	-	N사
닭가슴연골분말	2014.08.18	-	뉴트리
스페인감초추출물	2019.06.25	-	뉴트리
우뭇가사리추출물	2019.06.25	-	뉴트리

주: 개별인정형원료는 등록일 6년 이후 고시형으로 전환
자료: 뉴트리, 식품안전정보포털, 하나금융투자

추정 재무제표

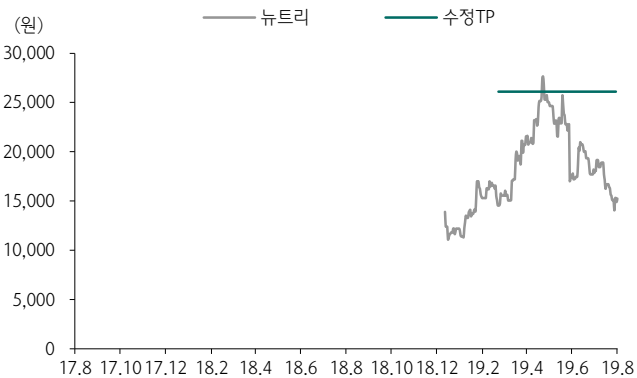
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	60.4	87.2	117.3	164.8	222.8
매출원가	16.1	21.5	28.3	39.8	53.8
매출총이익	44.3	65.7	89.0	125.0	169.0
판매비	39.7	55.8	75.5	110.0	145.0
영업이익	4.6	9.9	13.5	15.0	24.1
금융손익	(1.4)	(5.1)	0.5	0.7	0.7
중속/관계기업손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	(0.9)	(0.1)	(0.4)	(0.4)
세전이익	3.0	4.0	13.9	15.3	24.4
법인세	0.9	1.8	3.7	3.2	5.2
계속사업이익	2.1	2.1	10.2	12.1	19.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.1	2.1	10.2	12.1	19.2
비배주주지분	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
순이익	2.1	2.2	10.2	12.1	19.2
지배주주순이익	2.1	2.2	10.4	12.3	19.6
NOPAT	3.3	5.3	9.9	11.9	19.0
EBITDA	5.0	10.5	14.0	15.5	24.5
성장성(%)					
매출액증가율	82.5	44.4	34.5	40.5	35.2
NOPAT증가율	230.0	60.6	86.8	20.2	59.7
EBITDA증가율	257.1	110.0	33.3	10.7	58.1
영업이익증가율	283.3	115.2	36.4	11.1	60.7
(지배주주)순이익증가율	600.0	4.8	363.6	18.6	58.7
EPS증가율	572.0	(7.4)	263.3	18.2	59.1
수익성(%)					
매출총이익률	73.3	75.3	75.9	75.8	75.9
EBITDA이익률	8.3	12.0	11.9	9.4	11.0
영업이익률	7.6	11.4	11.5	9.1	10.8
계속사업이익률	3.5	2.4	8.7	7.3	8.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	336	311	1,130	1,336	2,126
BPS	1,079	5,420	6,450	7,686	9,712
CFPS	917	1,513	1,535	1,671	2,664
EBITDAPS	800	1,492	1,550	1,715	2,708
SPS	9,700	12,451	12,987	18,247	24,669
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	N/A	39.3	13.5	11.4	7.2
PBR	N/A	2.3	2.4	2.0	1.6
PCR	N/A	8.1	9.9	9.1	5.7
EV/EBITDA	N/A	7.0	6.7	5.6	3.0
PSR	N/A	1.0	1.2	0.8	0.6
재무비율(%)					
ROE	35.6	7.8	19.0	18.9	24.4
ROA	11.5	5.3	15.7	15.3	19.5
ROIC	45.1	56.8	88.6	90.4	118.9
부채비율	242.8	20.4	22.0	25.0	26.0
순부채비율	19.4	(74.7)	(74.9)	(73.4)	(73.4)
이자보상배율(배)	10.5	22.7	8,390.9	28,899.1	46,217.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	18.8	49.6	61.2	75.6	97.7
금융자산	9.5	36.6	43.6	50.9	64.4
현금성자산	8.8	34.8	41.9	49.1	62.6
매출채권 등	4.3	5.9	8.0	11.2	15.2
재고자산	3.6	5.8	7.8	10.9	14.7
기타유동자산	1.4	1.3	1.8	2.6	3.4
비유동자산	5.1	9.3	9.9	11.1	12.9
투자자산	1.1	3.5	4.6	6.3	8.4
금융자산	0.9	3.2	4.3	6.0	8.1
유형자산	2.1	2.8	2.6	2.3	2.1
무형자산	1.5	2.3	2.1	1.9	1.7
기타비유동자산	0.4	0.7	0.6	0.6	0.7
자산총계	23.9	58.9	71.1	86.7	110.6
유동부채	6.9	9.3	11.9	16.1	21.2
금융부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	4.1	7.3	9.8	13.8	18.7
기타유동부채	1.7	2.0	2.1	2.3	2.5
비유동부채	10.1	0.6	0.9	1.2	1.6
금융부채	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.4	0.6	0.9	1.2	1.6
부채총계	16.9	10.0	12.8	17.3	22.8
지배주주지분	6.9	49.0	58.3	69.4	87.7
자본금	1.0	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	0.0	36.8	36.8	36.8	36.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	5.9	7.6	17.0	28.1	46.4
비지배주주지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7.0	49.0	58.3	69.4	87.7
순금융부채	1.4	(36.6)	(43.6)	(50.9)	(64.4)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	4.1	7.9	9.1	10.0	16.4
당기순이익	2.1	2.1	10.2	12.1	19.2
조정	3.4	7.2	0.5	0.5	0.4
감가상각비	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.2	0.1	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	6.4	(0.2)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1.4)	(1.4)	(1.6)	(2.6)	(3.2)
투자활동 현금흐름	(2.6)	(5.9)	(1.2)	(1.8)	(2.1)
투자자산감소(증가)	(0.3)	(2.4)	(1.1)	(1.7)	(2.1)
유형자산감소(증가)	(0.9)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.4)	(2.1)	(0.1)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	4.1	24.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)
금융부채증가(감소)	5.0	(10.8)	(0.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	40.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(5.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.5)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
현금의 증감	5.6	26.0	7.0	7.3	13.4
Unlevered CFO	5.7	10.6	13.9	15.1	24.1
Free Cash Flow	3.2	6.5	9.1	10.0	16.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

뉴트리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.2	담당자변경			-
19.2.24	BUY	26,100	-23.73%	5.94%
19.2.21				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.2%	10.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 5일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 05일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 08월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.