

투자 의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(20/03/17)	14,800원
상승여력	-

영업이익(19F, 억원)	120
Consensus 영업이익(19F, 억원)	117
EPS 성장률(19F, %)	293.4
MKT EPS 성장률(19F, %)	-35.2
P/E(19F, x)	11.4
MKT P/E(19F, x)	12.1
KOSDAQ	514.73

시가총액(억원)	1,343
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	43.3
외국인 보유비중(%)	0.9
베타(12M) 일간수익률	1.05
52주 최저가(원)	12,300
52주 최고가(원)	27,650

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.5	-5.7	-14.0
상대주가	1.6	18.0	25.1



노승은  
 02-3774-1496  
 seungeun.roh@miraeasset.com

# 뉴트리 (270870)

## 이너뷰티 성장의 수혜주

### 2019년 실적 Review: 대표브랜드 '에버콜라겐' 실적 견인

뉴트리의 2019년 잠정실적은 매출액 1,221억원(YoY +40.0%), 영업이익 120억원(YoY +28.6%), 지배주주 순이익 110억원(YoY +400%)으로 발표됐다. 실적 호조의 원인은 대표 브랜드 '에버콜라겐'의 매출 증가(2018년 매출 317억원, 2019년 매출 770억원)이다.

제품별 비중은 뷰티 69%, 다이어트 18%, 슈퍼푸드 4%, 기타 9%이며, 채널별 판매 비중은 홈쇼핑 66%, 온라인 12%, 오프라인 3%, TM 12%, 기타8%로 구성되어 있다.

### 2020년에도 이너뷰티 시장 성장 지속

뉴트리는 2020년에도 안정적인 매출 성장이 기대된다. 한국건강기능식품협회에 따르면 이너뷰티 시장 규모는 2011년 300억원에서 2019년 5,000억원을 돌파하며 가파른 성장세를 보이고 있다. 이너뷰티 시장의 가장 대표적인 원료인 콜라겐을 기반으로 한 '에버콜라겐'은 2019년 동사 매출의 약 70%를 차지하고 있으며 콜라겐시장 점유율 1위를 유지하고 있다. 2020년에도 '에버콜라겐'은 이너뷰티 시장 성장의 구조적 수혜를 받으며 동사의 실적을 견인할 전망이다.

뉴트리 매출에 가장 큰 비중을 차지하고 있는 홈쇼핑 채널은 2018년 1개 채널에서 2019년 5개 채널까지 확대되었으며 2020년 8개로 확대시킬 전망이다. 특히 최근 '코로나19'의 영향으로 외부활동이 축소되면서 홈쇼핑과 온라인몰 등 비대면 채널의 매출이 빠르게 증가한 것으로 판단된다. 고수익 유통 채널인 온라인몰의 매출 증가는 동사의 직접적인 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 동사는 높아진 브랜드 인지도를 바탕으로 온라인몰 고객 대상 제품 다각화 마케팅을 진행할 예정이다. 이를 통해 에버콜라겐 외 제품(판도라다이어트, 노니 등)의 매출비중을 점진적으로 늘려나갈 계획이다.

뉴트리는 지난해 태블릿 제형에서 가루형 제형을 추가 했으며 2020년 3분기부터 앰플 형태의 제형을 추가할 예정이다. 제형의 다양화는 홈쇼핑 채널별 제품구성의 차별화를 둘 수 있다는 점에서 안정적인 홈쇼핑 매출 성장에 주요한 역할을 할 예정이다.

### 흔들림 없는 실적을 전망

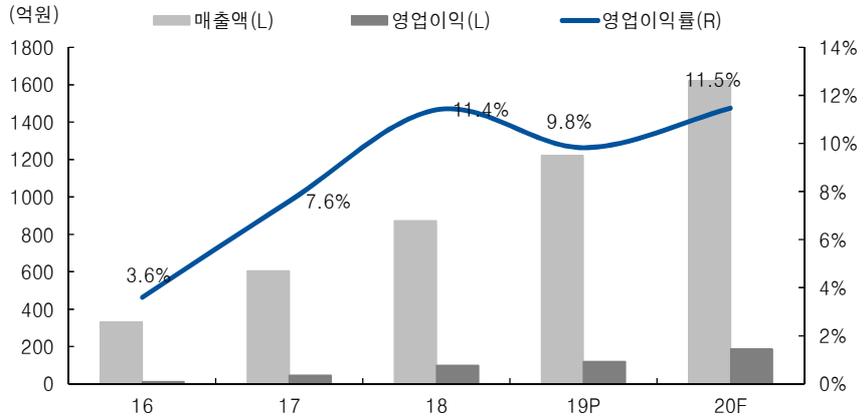
뉴트리의 2020년 실적은 매출액 1,622억원(YoY +32.8%), 영업이익 186억원(YoY +54.6%), 지배주주 순이익 137억원(YoY +54.6%)으로 예상된다. '에버콜라겐'의 브랜드인 지도를 기반으로 한 외형성장과 온라인몰의 매출 증가를 통한 수익성 개선이 이어질 것으로 전망된다.

최근 시장상황 악화로 인해 기업가치는 현저히 낮아져 있는 상태이다. 2020년 예상 실적대비 P/E는 10배 수준으로 성장성 대비 저평가 판단한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19P	12/20F
매출액 (억원)	331	604	872	1,221	1,622
영업이익 (억원)	12	46	99	120	186
영업이익률 (%)	3.6	7.6	11.4	9.8	11.5
순이익 (억원)	3	21	22	110	137
EPS (원)	50	336	311	1,223	1,508
ROE (%)	6.3	35.6	7.8	20.4	20.9
P/E (배)	-	-	39.3	11.4	9.8
P/B (배)	-	-	2.3	2.1	1.9
배당수익률 (%)	-	-	0.8	0.7	0.7

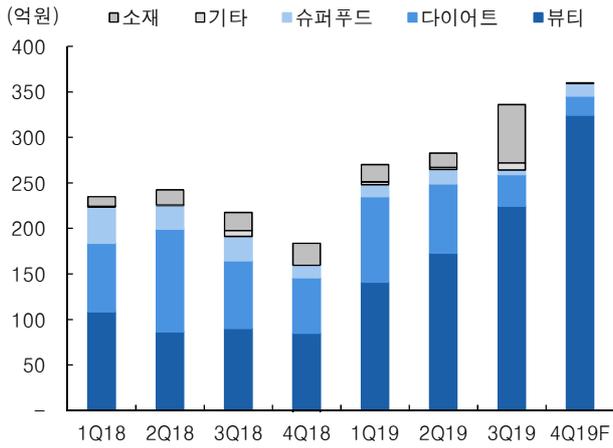
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌투자컨설팅팀

그림 1. 뉴트리 매출액 및 영업이익 추이



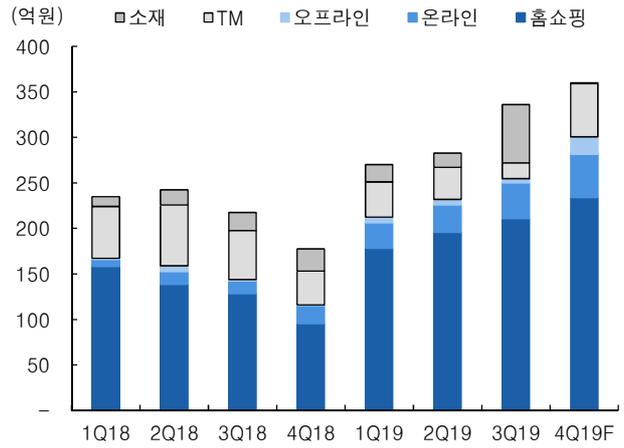
자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 뉴트리 제품별 매출 비중



자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

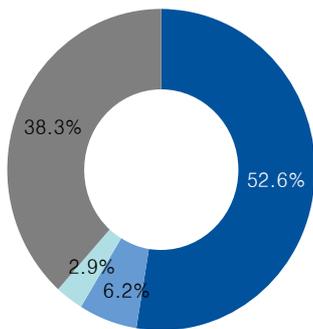
그림 3. 뉴트리 채널별 매출 비중



자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 뉴트리 주주현황

■ 최대주주 및 특수관계인 ■ (주)에스홈쇼핑 ■ 우리사주 ■ 기타주주



자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 뉴트리 대표 제품 에버콜라겐



자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

뉴트리 (270870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19P	12/20F
매출액	604	872	1,221	1,622
매출원가	161	215	290	373
매출총이익	443	657	931	1,249
판매비와관리비	397	558	811	1,063
조정영업이익	46	99	120	186
영업이익	46	99	120	186
비영업손익	-16	-59	3	2
금융손익	-4	-3	2	2
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	30	40	123	188
계속사업법인세비용	9	18	16	55
계속사업이익	21	21	107	133
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21	21	107	133
지배주주	21	22	110	137
비지배주주	0	0	-3	-4
총포괄이익	21	21	107	133
지배주주	21	22	110	137
비지배주주	0	0	-3	-4
EBITDA	50	105	129	194
FCF	32	65	48	109
EBITDA 마진율 (%)	8.3	12.0	10.6	12.0
영업이익률 (%)	7.6	11.4	9.8	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	2.5	9.0	8.4

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19P	12/20F
유동자산	188	496	602	768
현금 및 현금성자산	88	348	353	441
매출채권 및 기타채권	43	59	75	99
재고자산	36	58	88	117
기타유동자산	21	31	86	111
비유동자산	51	93	133	137
관계기업투자등	2	0	0	0
유형자산	21	28	28	26
무형자산	15	23	57	52
자산총계	239	589	735	905
유동부채	69	93	134	178
매입채무 및 기타채무	35	49	93	124
단기금융부채	11	0	0	0
기타유동부채	23	44	41	54
비유동부채	101	6	13	15
장기금융부채	97	0	7	7
기타비유동부채	4	6	6	8
부채총계	169	100	147	193
지배주주지분	69	490	591	719
자본금	10	45	45	45
자본잉여금	0	368	368	368
이익잉여금	59	76	178	306
비지배주주지분	1	0	-3	-7
자본총계	70	490	588	712

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/17	12/18	12/19P	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	41	79	51	109
당기순이익	21	21	107	133
비현금수익비용가감	36	85	23	61
유형자산감가상각비	2	3	3	3
무형자산상각비	2	3	6	5
기타	32	79	14	53
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-14	-66	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	-11	-15	-24
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-30	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	13	28	21
법인세납부	-2	-14	-16	-55
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-59	-49	-12
유형자산처분(취득)	-9	-14	-3	0
무형자산감소(증가)	-7	-10	-40	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-16	-5	-12
기타투자활동	-8	-19	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	41	240	-2	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	50	-108	7	0
자본의 증가(감소)	0	403	0	0
배당금의 지급	0	-5	-9	-9
기타재무활동	-9	-50	0	0
현금의 증가	56	260	5	88
기초현금	32	88	348	353
기말현금	88	348	353	441

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18	12/19P	12/20F
P/E (x)	-	39.3	11.4	9.8
P/CF (x)	-	8.1	9.7	6.9
P/B (x)	-	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	-	7.0	7.0	4.6
EPS (원)	336	311	1,223	1,508
CFPS (원)	917	1,513	1,443	2,140
BPS (원)	1,079	5,420	6,521	7,922
DPS (원)	0	100	100	100
배당성향 (%)	0.0	42.2	8.4	6.7
배당수익률 (%)	-	0.8	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	82.5	44.4	40.0	32.8
EBITDA증가율 (%)	257.1	110.0	22.9	50.4
조정영업이익증가율 (%)	283.3	115.2	21.2	55.0
EPS증가율 (%)	572.0	-7.4	293.2	23.3
매출채권 회전을 (회)	16.9	17.3	18.4	18.8
재고자산 회전을 (회)	20.6	18.7	16.8	15.8
매입채무 회전을 (회)	10.3	7.9	5.9	5.1
ROA (%)	11.5	5.2	16.2	16.2
ROE (%)	35.6	7.8	20.4	20.9
ROIC (%)	48.5	66.0	73.8	63.6
부채비율 (%)	242.8	20.4	25.0	27.1
유동비율 (%)	274.1	532.7	449.3	431.2
순차입금/자기자본 (%)	19.4	-74.7	-61.0	-62.7
조정영업이익/금융비용 (x)	10.5	22.7	406.0	328.8

자료: 뉴트리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

뉴트리

이너뷰티 성장의 수혜주

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.05%	9.82%	6.13%	0.00%

\* 2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 뉴트리의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.