

1위 선점 효과를 지켜내야 하는 단계

한상준 matthan@miraeeasset.com

판매 채널 다변화 필요

1위 선점 효과 지켜내는 여부에 따라 주가 향방에 주요 포인트 될 것

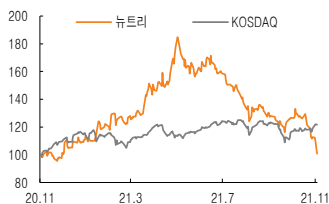
- 뉴트리의 3Q21 실적은 매출 586억원(+29.7% yoy, -7.1% QoQ). 영업이익 31억원(-48.8% yoy, -51.5% yoy) 을 기록. 동사 대표 상품인 에버콜라겐 QoQ기준 두 분기 연속 마이너스 성장 기록
- 콜라겐이 이너뷰티 시장에서 대표 품목으로 자리매김 하면서 화장품 및 식품 top tier 기업 본격 시장 진출로 경쟁 심화 중
- 3Q21 콜라겐 매출 481억원 중 홈쇼핑 채널 판매 비중 60.9%. 향후 리오프닝 영향 감안하면 판매 채널 다변화 필요
- 3Q21 사업보고서 내 비용의 성격(매출원가+판관비) 기재 오류로 판관비만 봤을 때 매출액 대비 광고선전비 17.7%, 판매수수료 35.3%. 7월에 개최한 '에버콜라겐 퀸즈크라운 2021' KLPGA 투어 타이틀 스폰서에 따른 일회성 비용으로 영업이익률 하락
- 국내 20~69세 여성 인구는 1,830만명이며(19년 통계청) 이 중 콜라겐 10% 복용 및 연간 28만원(월 2.3만원) 단순 가정 시 약 5,000억원 시장. 남성용 콜라겐 제품도 출시 되면서 국내 콜라겐 시장 지속 성장이 전망 되기에, 1위 선점 효과 지켜내는 여부에 따라 주가 향방에 주요 포인트 될 것

280억원 자금 조달

조달 자금 어떻게 활용 여부 중요

- 3Q21에 발행한 전환사채 및 신주인수권부사채 각각 100억원 및 2Q21 자기주식 처분 80억원의 조달 자금 활용 여부 중요

Key data



현재주가(21/11/18, 원)	22,900	시가총액(억원)	2,087
영업이익(21F, 억원)	-	발행주식수(백만주)	9
Consensus 영업이익(21F, 억원)	262	유동주식비율(%)	43.9
EPS 성장률(21F, %)	-	외국인 보유비중(%)	4.8
P/E(21F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	0.45
MKT P/E(21F, x)	10.4	52주 최저가(원)	21,700
KOSDAQ	1,032.77	52주 최고가(원)	41,950

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.2	-44.9	1.8
상대주가	-23.2	-48.3	-16.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	0	331	604	872	1,251	1,901
영업이익 (억원)	0	12	46	99	120	235
영업이익률 (%)	-	3.6	7.6	11.4	9.6	12.4
순이익 (억원)	0	3	21	22	95	192
EPS (원)	0	50	336	311	1,056	2,113
ROE (%)	0.0	6.3	35.6	7.8	17.9	30.0
P/E (배)	-	-	-	39.3	13.2	11.8
P/B (배)	-	-	-	2.3	2.2	3.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.8	1.1	1.0

표 1 뉴트리 분기별 및 연간 세부 실적 - 연결기준

(단위: 억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	2017	2018	2019	2020
매출액	270	283	336	362	458	434	452	557	740	631	586	604	872	1,251	1,901
피부건강 계	141	173	225	296	431	419	411	547	599	531	481	269	371	834	1,808
홍소핑	108	135	180	248	268	236	249	370	364	318	293	245	291	670	1,123
온라인	16	20	31	42	104	119	107	104	170	151	120	5	18	108	433
텔레마케팅	15	14	9	1	50	53	44	11	56	48	41	18	53	39	158
오프라인	3	4	5	5	9	11	12	62	10	13	27	1	8	17	94
다이어트/유산균	94	76	34	67	11	8	2	3	110	79	84	186	323	271	25
홍소핑	59	47	19	10	4	0	0	6	99	64	63	118	135	135	11
온라인	11	9	7	5	7	7	3	-3	10	13	14	4	28	32	13
텔레마케팅	24	20	8	52	0	0	0	0	0	0	0	64	159	103	0
오프라인	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	6	1	2	1	0
매출액 비중 (%) ↓															
피부건강 계	52.2	61.2	66.8	81.6	94.1	96.5	91.0	98.2	81.0	84.1	82.2	44.6	42.5	66.7	95.1
홍소핑	76.4	77.9	80.1	83.9	62.2	56.3	60.5	67.6	60.7	59.9	60.9	90.9	78.6	80.4	62.1
온라인	11.3	11.3	13.7	14.2	24.1	28.3	25.9	19.1	28.4	28.5	24.9	1.9	4.9	13.0	24.0
텔레마케팅	10.3	8.1	4.0	0.4	11.6	12.7	10.6	2.1	9.3	9.1	8.5	6.9	14.4	4.7	8.7
오프라인	2.0	2.6	2.2	1.6	2.1	2.6	3.0	11.3	1.6	2.5	5.6	0.4	2.1	2.0	5.2
다이어트/유산균	34.7	26.9	10.2	18.5	2.5	1.9	0.4	0.6	14.8	12.5	14.3	30.9	37.1	21.7	1.3
홍소핑	63.4	61.5	56.5	14.7	37.5	4.0	0.0	202.9	90.7	81.8	75.1	63.1	41.7	50.0	44.0
온라인	11.2	11.9	20.9	7.6	60.5	86.6	128.2	-107.4	8.9	17.1	17.2	2.3	8.6	11.8	53.7
텔레마케팅	25.1	25.9	22.0	77.6	1.5	1.0	-12.4	15.9	0.1	0.2	0.2	34.3	49.1	37.9	2.0
오프라인	0.3	0.7	0.7	0.0	0.5	8.4	-15.8	-11.3	0.3	0.9	7.5	0.3	0.6	0.4	0.3
매출액 (% , 분기 QoQ, 연간 YoY) ↓															
매출액	4.6	18.9	7.7	26.5	-5.3	4.1	23.3	32.8	-14.7	-7.1		44.4	43.5	51.9	
피부건강 계	22.5	30.0	31.5	45.8	-2.8	-1.8	33.0	9.5	-11.4	-9.2		37.6	125.2	116.7	
홍소핑	25.0	33.5	37.7	8.1	-11.9	5.5	48.7	-1.8	-12.5	-7.7		19.0	130.2	67.5	
온라인	22.5	57.6	35.7	147.5	14.3	-10.0	-2.2	63.1	-11.1	-20.6		263.4	492.1	299.7	
텔레마케팅	-3.2	-35.6	-87.8	4409.8	6.5	-18.2	-74.0	393.2	-13.5	-15.1		188.7	-27.2	306.9	
오프라인	58.3	9.7	-3.8	97.7	19.7	11.6	400.0	-84.1	35.2	105.2		678.1	118.9	463.3	
다이어트 계	-18.9	-54.9	94.7	-83.0	-28.0	-75.3	53.0	3446.6	-28.1	6.3		73.4	-16.2	-90.9	
홍소핑	-21.4	-58.5	-49.2	-56.8	-92.3			1485.6	-35.2	-2.4		14.7	0.4	-92.0	
온라인	-13.7	-21.2	-28.7	34.6	3.1	-63.5	-228.2	-393.1	38.6	6.6		558.8	15.0	-58.5	
텔레마케팅	-16.2	-61.7	586.9	-99.7	-52.9	-412.5	-296.0	-73.5	30.8	0.0		148.2	-35.4	-99.5	
오프라인	100.3	-55.2	-94.0	325.8	1050.0	-146.4	9.4	-191.4	115.6	814.5		237.8	-43.8	-92.3	
영업이익	15	29	33	43	67	53	60	55	106	63	31	46	99	120	235
영업이익률 (%)	5.4	10.3	9.7	11.9	14.7	12.2	13.3	9.8	14.3	10.0	5.2	7.6	11.3	9.6	12.4

자료: 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

주: 빨간 box는 신규 제품 마스터바이옴(유산균) 매출

표 2. 뉴트리 판관비 주요 항목

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
광고선전비	77	74	63	72	93	90	104
판매수수료	139	125	137	226	256	241	207
매출액 대비 광고선전비 비중	16.9	17.0	14.0	12.9	12.5	14.3	17.7
매출액 대비 판매수수료 비중	30.3	28.7	30.3	40.5	34.6	38.2	35.3

자료: 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

뉴트리 (270870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	604	872	1,251	1,901
매출원가	161	215	286	414
매출총이익	443	657	965	1,487
판매비와관리비	397	558	846	1,251
조정영업이익	46	99	120	235
영업이익	46	99	120	235
비영업손익	-16	-59	3	2
금융손익	-4	-3	5	0
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	30	40	123	237
계속사업법인세비용	9	18	28	43
계속사업이익	21	21	95	194
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21	21	95	194
지배주주	21	22	95	192
비지배주주	0	0	-1	2
총포괄이익	21	21	93	195
지배주주	21	22	94	193
비지배주주	0	0	-1	3
EBITDA	50	105	133	254
FCF	32	65	45	-136
EBITDA 마진율 (%)	8.3	12.0	10.6	13.4
영업이익률 (%)	7.6	11.4	9.6	12.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.5	2.5	7.6	10.1

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동으로 인한 현금흐름	41	79	75	43
당기순이익	21	21	95	194
비현금수익비용가감	36	85	42	74
유형자산감가상각비	2	3	11	16
무형자산상각비	2	3	3	3
기타	32	79	28	55
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-14	-40	-198
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-16	-11	-36	-6
재고자산 감소(증가)	-14	-29	-28	-111
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	13	70	-11
법인세납부	-2	-14	-27	-29
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-59	-87	-229
유형자산처분(취득)	-9	-14	-30	-179
무형자산감소(증가)	-7	-10	1	-16
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-5	3	-1
기타투자활동	-8	-30	-61	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	41	240	17	25
장단기금융부채의 증가(감소)	50	-108	46	100
자본의 증가(감소)	0	403	1	5
배당금의 지급	0	-5	-9	-14
기타재무활동	-9	-50	-21	-66
현금의 증가	56	260	5	-161
기초현금	32	88	348	354
기말현금	88	348	354	192

자료: 뉴트리, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	188	496	654	636
현금 및 현금성자산	88	348	354	192
매출채권 및 기타채권	43	59	74	72
재고자산	36	58	91	198
기타유동자산	21	31	135	174
비유동자산	51	93	121	385
관계기업투자등	2	0	0	0
유형자산	21	28	45	204
무형자산	15	23	40	54
자산총계	239	589	775	1,022
유동부채	69	93	146	160
매입채무 및 기타채무	35	49	95	84
단기금융부채	11	0	8	7
기타유동부채	23	44	43	69
비유동부채	101	6	45	144
장기금융부채	97	0	39	139
기타비유동부채	4	6	6	5
부채총계	169	100	191	304
지배주주지분	69	490	574	704
자본금	10	45	45	46
자본잉여금	0	368	369	374
이익잉여금	59	76	163	342
비지배주주지분	1	0	10	13
자본총계	70	490	584	717

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2017	2018	2019	2020
P/E (x)	-	39.3	13.2	11.8
P/CF (x)	-	8.1	9.2	8.4
P/B (x)	-	2.3	2.2	3.0
EV/EBITDA (x)	-	7.0	7.1	8.7
EPS (원)	336	311	1,056	2,113
CFPS (원)	917	1,513	1,513	2,952
BPS (원)	1,079	5,420	6,395	8,428
DPS (원)	0	100	150	250
배당성향 (%)	0.0	42.2	14.4	11.7
배당수익률 (%)	-	0.8	1.1	1.0
매출액증가율 (%)	82.5	44.4	43.5	52.0
EBITDA증가율 (%)	257.1	110.0	26.7	91.0
조정영업이익증가율 (%)	283.3	115.2	21.2	95.8
EPS증가율 (%)	572.0	-7.4	239.5	100.1
매출채권 회전을 (회)	16.9	17.3	19.3	26.6
재고자산 회전을 (회)	20.6	18.7	16.9	13.2
매입채무 회전을 (회)	10.3	7.9	5.3	6.7
ROA (%)	11.5	5.2	13.9	21.6
ROE (%)	35.6	7.8	17.9	30.0
ROIC (%)	48.5	61.8	62.5	54.7
부채비율 (%)	242.8	20.4	32.6	42.4
유동비율 (%)	274.1	532.7	448.9	397.0
순차입금/자기자본 (%)	19.4	-74.7	-55.5	-8.1
조정영업이익/금융비용 (x)	10.5	22.7	771.3	103.6

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

Compliance Notice

- 이 자료는 IPO 의무 보고서입니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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 당사의 글로벌주식컨설팅팀이 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.