유진투자증권

뉴트리(270870,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2018.12.13 | 기관 수요예측: 2018.11.27 ~ 28



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품

EVER COLLAGEN

Key Data	
공모희망가(원)	14,500 ~ 17,000
시가총액(십억원)	132.0 ~ 154.7
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	63.8
-공모후	4.6
공모후 주식수	9,100,084
유통가능주식수	3,446,937
보호예수기간	
최대주주등	상장 후 6개월
㈜지에스홈쇼핑	상장 후 6개월
우리사주(공모)	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주등	51.9
㈜지에스홈쇼핑	6.1
우리사주(공모)	3.4
상장주선인의무인수분	0.7
벤처금융	6.1
기존주주	10.3
공모주주	21.5

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	60.4	96.0	149.8
영업이익(십억원)	4.6	13.3	22.6
세전이익(십억원)	3.0	10.8	18.0
당기순이익(십억원)	2.1	9.4	14.8
EPS(원)		1,033	1,622
증감률(%)	-	-	57.1
PER(배)	-	14.0~16.5	8.9~10.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

국내 No.1 이너뷰티 브랜드 보유기업

■ **소재, 브랜딩, 유통 경쟁력을 보유한 국내 No.1 이너뷰티 브랜드 기업**

2001년 ㈜뉴트리 설립, 2002년 씨제이 팻다운 공동개발 및 런칭, 2008년 건강기능식품 제조업 허가 취득, 2010년 지식경제부 기술혁신상 수상, 2013년 저분자콜라겐펩타이드 개별인정 취득, 2014년 에버콜라겐 및 슈퍼위가드 TV 홈쇼핑 런칭, 2018년 12월 13일 코스닥 상장예정

동사는 이너뷰티 건강기능식품 소재 및 완제품을 개발하고 유통하는 것을 주요 사업으로 영위함. 이너뷰티란, 내면을 뜻하는 이너(Inner)와 아름다움을 뜻하는 뷰티(Beauty)의 합성어로, 속에서부터 건강을 가꿔 아름다움을 찾는다는 의미임. 매출 비중은 피부건강제품 44.4%, 다이어트제품 30.9%, 슈퍼푸드제품 14.6%, 기능성 제품 1.6%, 소재 외 8.5%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 51.9%, ㈜지에스홈쇼핑 6.1%, 우리사주(공모) 3.4%, 상장주선인의무인수분 0.7%, 벤처금융 6.1%, 기존주주 10.3%, 공모주주 21.5%

■ **투자포인트**

1) 독자적 이너뷰티 브랜드를 기반으로 안정적 성장: 동사는 피부관리 및 다이어트 제품 등 이너뷰티 브랜드를 기반으로 안정적인 성장을 할 것으로 전망됨. 그 이유는 ① 동사는 유통채널 중 61%의 비중을 차지하는 홈쇼핑 채널에서 성공적인 브랜드 마케팅을 통해 안정적인 성장을 지속하고 있음. 2018년 3분기 기준 4개 홈쇼핑 채널에서 방송을 하고 있으며, 200회 이상 완판되는 등 홈쇼핑 이너뷰티 분야에서 1위를 달성함. ② 또한 홈쇼핑 채널 수수료가 감소하는 추세이며 회당 매출액과 재구매율 또한 꾸준히 증가하고 있음. 이로 인해 홈쇼핑분야에서 2017년 기준 11.1% 였던 영업이익률은 2018년 3분기 기준 15.1%로 4.0%p 증가하며 수익성 또한 개선되고 있음. ③ 홈쇼핑 채널뿐만 아니라 자체 텔레마케팅 채널에서도 꾸준한 실적 개선세를 보이고 있음. 동사는 텔레마케팅을 통해 프리미엄형 제품을 판매하고 있는데, 주 고객층의 니즈에 맞는 프리미엄 브랜드를 출시함에 따라 빠르게 성장하는 추세임. 향후 텔레마케팅의 매출 비중은 지속적으로 증가하며 동사의 실적을 견인할 것으로 판단됨

2) 유통채널 다변화와 해외 진출로 가파른 성장 전망: ① 동사는 2017년 테스트기간을 거쳐 2018년부터 본격적인 온라인 마케팅 활동을 펼치고 있음. 다양한 브랜드 마케팅 방법을 통해 인지도를 제고, 지속적으로 고객수가 증가하는 추세임. 홈쇼핑 채널에 비해 수익성이 높은 온라인 채널 매출은 향후 동사의 매출 성장은 물론 수익성 개선에도 기여할 것으로 판단됨. ② 또한 건강기능식품 시장 중 최대 유통채널인 네트워크 마케팅 시장에도 진출함. 네트워크 마케팅 채널을 통한 프리미엄 맞춤형 제품의 판매는 동사의 매출 성장에 크게 기여할 것으로 판단됨. ③ 동사는 2018년 하반기부터 해외 진출도 진행중임. 현재 중국 보건식품 인증을 진행 중으로 2019년 초 인증이 발급되고 나면 본격적으로 판매채널을 확대할 예정임. 향후 GS홈쇼핑의 해외 인프라를 기반으로 해외 홈쇼핑 채널을 통해 시장을 다변화하며 가파른 성장을 보일 수 있을 것으로 판단됨

■ **2018년 기준 PER 14.0 ~ 16.5배 (공모가 밴드:14,500 ~ 17,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,033원) PER 14.0 ~ 16.5배로 국내 유사업체들인 콜마비앤에이치, 뉴트리바이오텍, 쎌바이오텍, 서흥, 에이치엘사이언스의 평균 PER 26.5배에 비해 37.8~46.9% 할인된 수준임. 2019년 예상실적 기준 PER은 8.9 ~ 10.5배 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 37.9%인 약 344만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	14,500 ~ 17,000원	수요예측일	2018.11.27~2018.11.28
공모금액	328 ~ 385억원	공모청약일	2018.12.03~2018.12.04
공모주식수	2,262,000주	납입일	2018.12.06
상장후 주식수	9,100,084주	상장예정일	2018.12.13

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주등	4,721,950	51.9
㈜지에스홈쇼핑	555,558	6.1
우리사주(공모)	307,779	3.4
상장주선인의무인수분	67,860	0.7
벤처금융	555,555	6.1
기존주주	937,161	10.3
공모주주	1,954,221	21.5
합계	9,100,084	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주등	4,721,950	51.9	상장 후 6개월
㈜지에스홈쇼핑	555,558	6.1	상장 후 6개월
우리사주(공모)	307,779	3.4	상장 후 1년
상장주선인의무인수분	67,860	0.7	상장 후 3개월
합계	5,653,147	62.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
벤처금융	555,555	6.1
기존주주	937,161	10.3
공모주주	1,954,221	21.5
주식수	3,446,937	37.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**18.1**	**9.3**	**6.6**	**21.4**	**33.1**	**60.4**	**96.0**	**149.8**
YoY(%)	-	*-48.6*	*-29.0*	*224.8*	*54.6*	*82.2*	*59.0*	*56.1*
제품별 매출액								
피부건강제품	-	-	-	10.3	22.0	26.8	42.0	69.9
다이어트제품	-	-	-	7.2	4.8	18.6	27.4	44.9
슈퍼푸드	-	-	-	-	1.8	8.8	16.3	20.1
기능성제품	-	-	-	0.1	0.6	1.0	2.4	4.5
소재 외	-	-	-	3.8	4.0	5.1	7.9	10.4
제품별 비중(%)								
피부건강제품	-	-	-	48.1	66.3	44.4	43.7	46.7
다이어트제품	-	-	-	33.6	14.4	30.9	28.5	30.0
슈퍼푸드	-	-	-	-	5.5	14.6	17.0	13.4
기능성제품	-	-	-	0.7	1.7	1.6	2.5	3.0
소재 외	-	-	-	17.7	12.2	8.5	8.2	7.0
수익								
영업이익	-	-	-	**0.8**	**1.2**	**4.6**	**13.3**	**22.6**
세전이익	-	-	-	**0.8**	**0.4**	**3.0**	**10.8**	**18.0**
당기순이익	-	-	-	**0.8**	**0.3**	**2.1**	**9.4**	**14.8**
이익률(%)								
영업이익률	-	-	-	3.9	3.7	7.6	13.9	15.1
세전이익률	-	-	-	3.6	1.1	4.9	11.3	12.0
당기순이익률	-	-	-	3.6	0.9	3.5	9.8	9.9

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	뉴트리 IPO예정	평균	콜마비앤에이치 200130	뉴트리바이오텍 222040	셀바이오텍 049960	서흥 008490	에이치엘사이언스 239610
주력분야 (2017년 기준)	피부건강제품 44.4%, 다이어트제품 30.9%, 슈퍼푸드제품 14.6%, 기능성 제품 1.6%, 소재 외 8.5%		건강기능식품 37.02%, 화장품 32.56%, 의약품 24.74%, 치약세트 등 4.24%, 소재 1.17%, 임대/기타 0.27% 등	건강기능식품 외 100%	완제품 88.84%, 원말 11.16% 등	건강기능식품 37.17%, 하드캡슐 36.17%, 의약품 14.15%, 젤라틴 11.04%, 페인트볼 1.31%, 상품 0.16% 등	건강지향식품 61.4%, 건강기능식품 32.83%, 기타 5.78% 등
매출액(십억원)	96.0	228.9	498.0	193.4	63.0	350.0	40.2
영업이익(십억원)	13.3	28.3	59.4	17.2	22.2	37.3	5.3
영업이익률(%)	**13.9**	**16.0**	**11.9**	**8.9**	**35.2**	**10.7**	**13.2**
순이익(십억원)	9.4	20.7	47.4	6.2	18.8	26.4	4.9
순이익률(%)	9.8	12.5	9.5	3.2	29.8	7.5	12.2
PER(배)	**14.0~16.5**	**26.5**	**13.0**	**53.7**	**14.7**	**16.4**	**34.5**
시가총액(십억원)	132.0~154.7		614.5	333.1	276.4	273.0	212.1

참고: 2018.11.26 종가기준, 2018년 예상실적 기준. 단, 서흥, 에이치엘사이언스는 2017년 실적기준
자료: 유진투자증권

피부 및 다이어트 등 이너뷰티 건강식품 전문 기업

도표 7 독자적 이너뷰티 브랜드 기반 건강식품 전문 기업



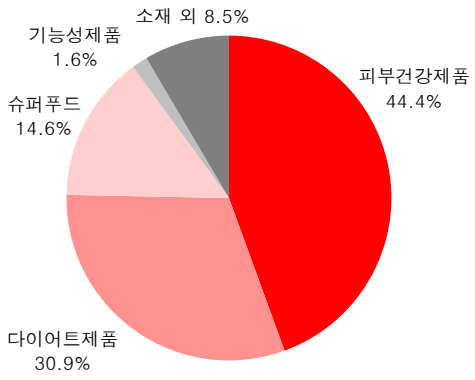
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2001.04	㈜뉴트리 설립
2002.04	씨제이 팻다운 공동개발 및 런칭
2004.03	씨제이 컨디션 리뉴얼 공동작업 및 ADH개발
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	㈜뉴트리오투 종속회사 편입
2018.12	코스닥 상장예정 (12/13)

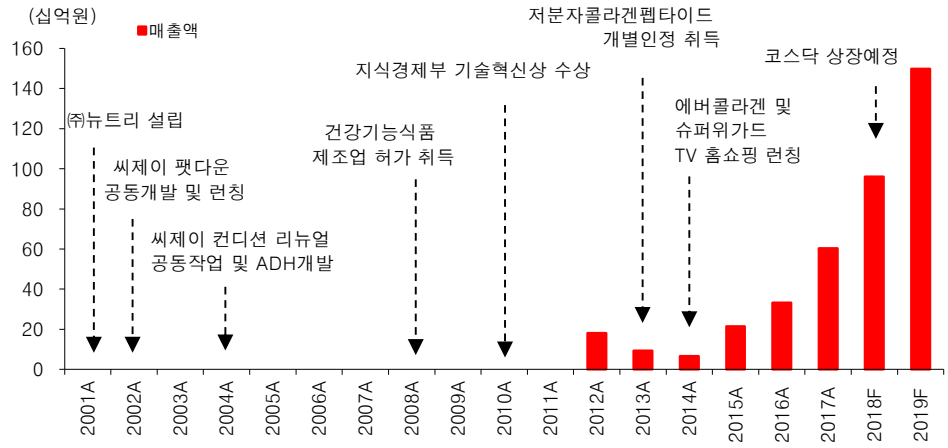
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)



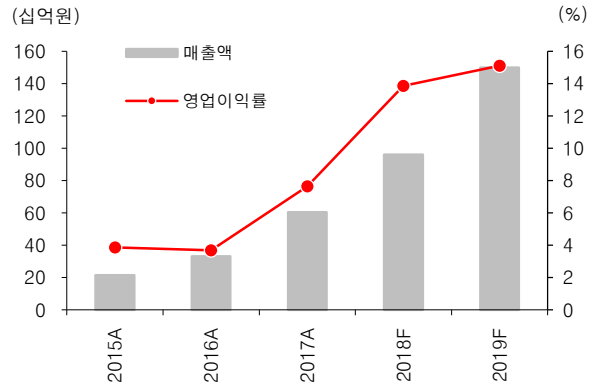
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



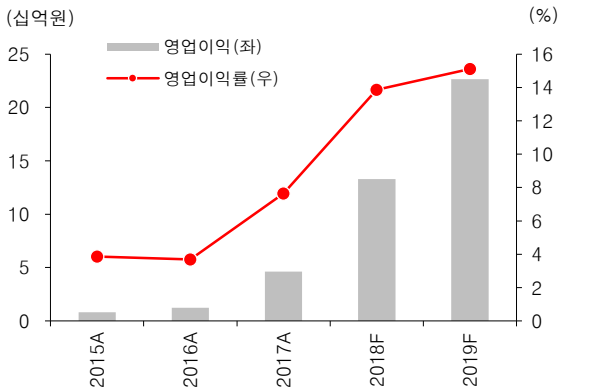
자료: 유진투자증권

도표 11 자체개발 솔루션을 통한 수익성 개선 전망



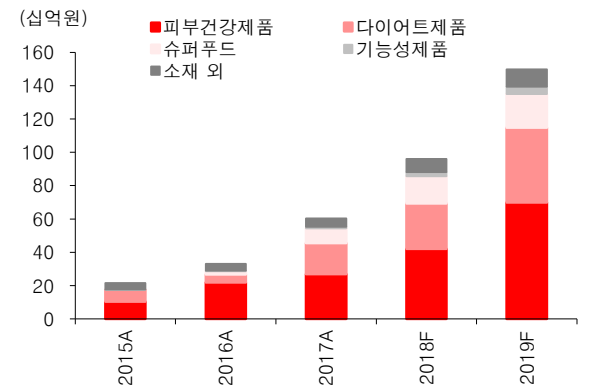
자료: 유진투자증권

도표 12 자체개발 솔루션을 통한 수익성 개선 전망



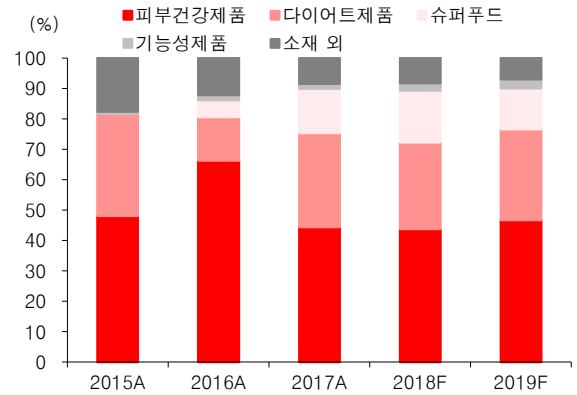
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

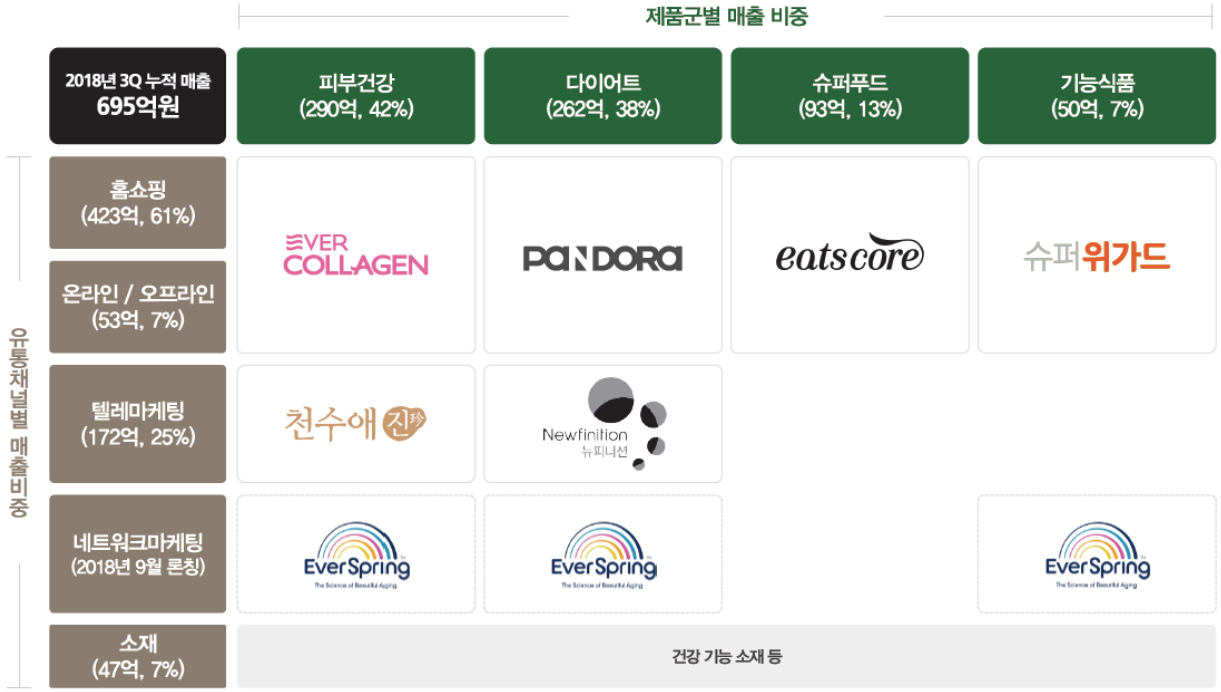
도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

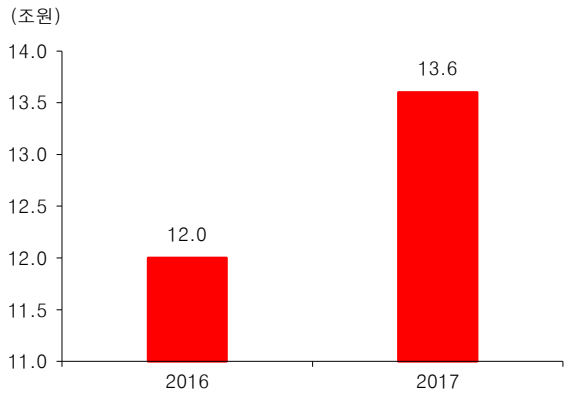
독자적 이너뷰티 브랜드를 기반으로 안정적 성장

도표 15 동사의 안정적인 제품 포트폴리오와 다양한 판매채널



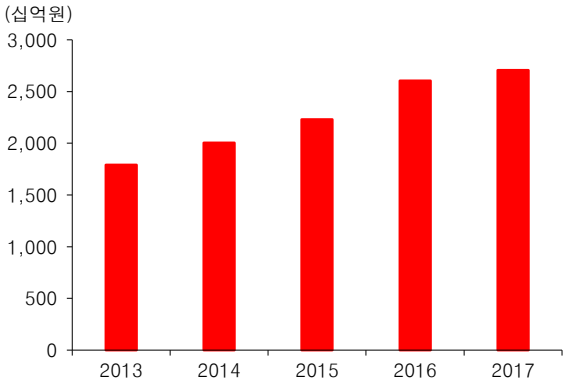
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 세계 건강기능식품 시장규모 추이



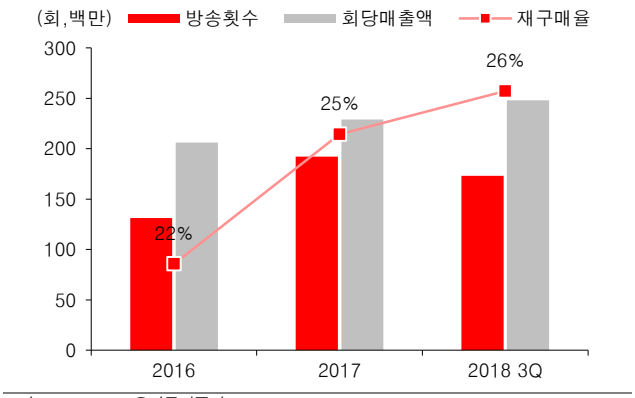
자료 : Euromonitor, 유진투자증권

도표 17 국내 건강기능식품 시장규모 추이



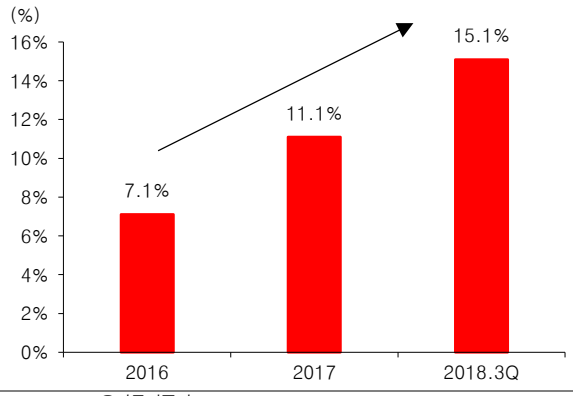
자료 : 식품의약품안전처, 유진투자증권

도표 18 뉴트리 홈쇼핑 채널 실적 추이



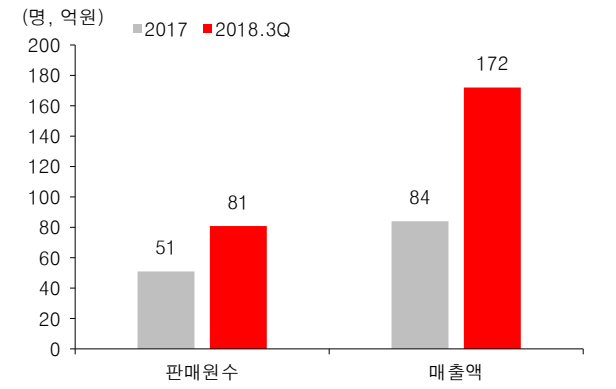
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 19 뉴트리 홈쇼핑 채널 영업이익률 추이



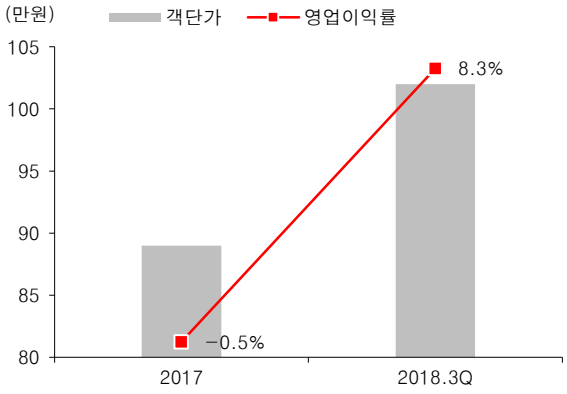
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 20 텔레마케팅 채널 판매원 수와 매출액



자료 : IR Book, 유진투자증권

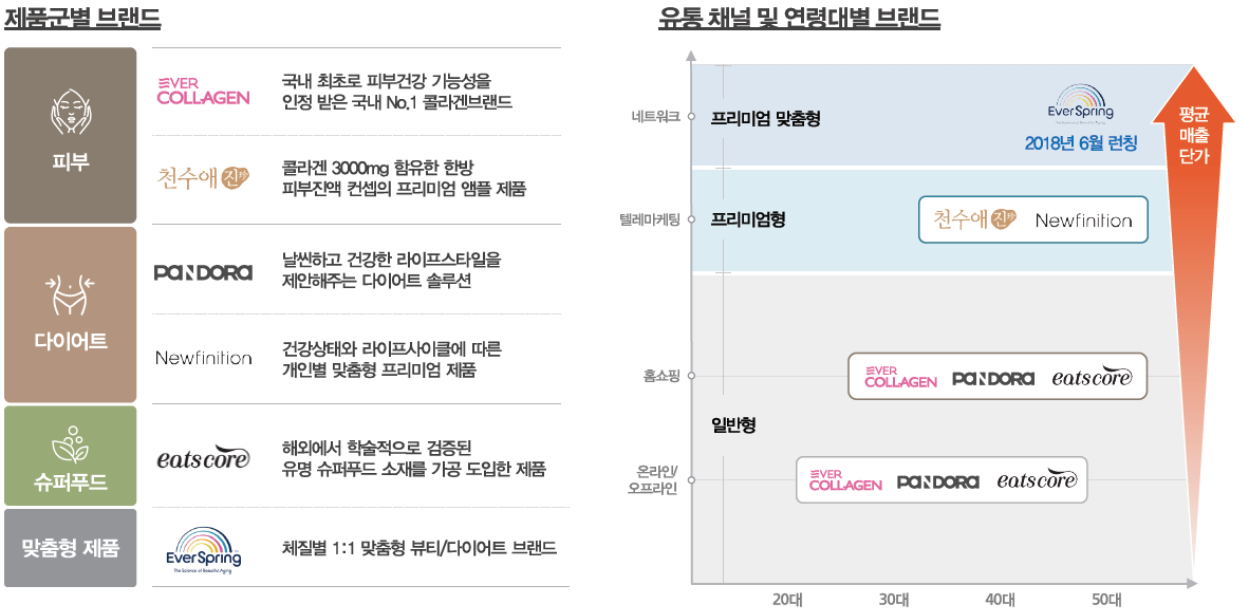
도표 21 텔레마케팅 객단가와 영업이익률 추이



자료 : IR Book, 유진투자증권
주: 객단가는 천수애 제품 기준

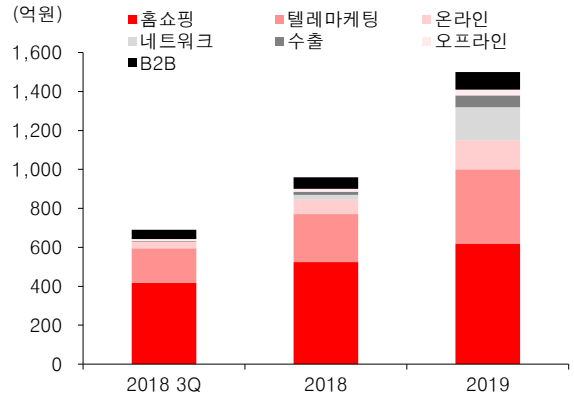
유통채널 다변화와 해외 진출로 가파른 성장

도표 22 소비자 니즈에 맞춘 유통채널 다변화



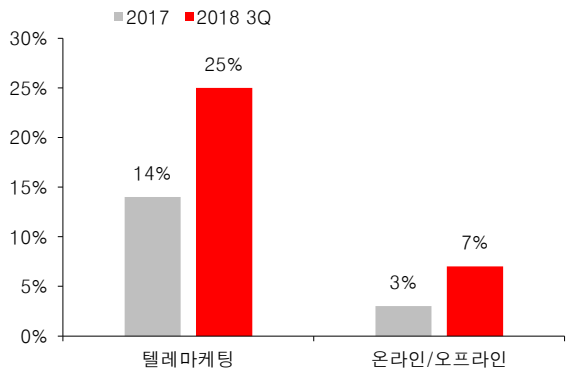
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 유통채널 다변화 계획



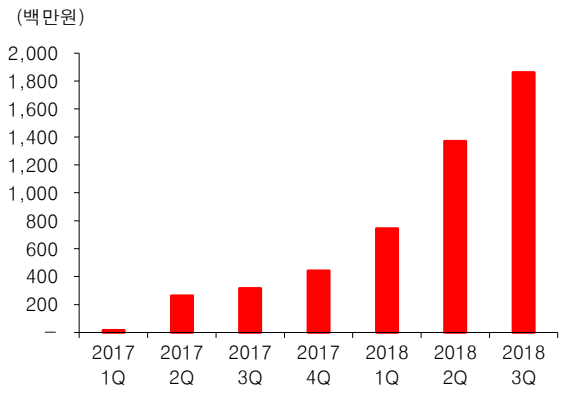
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 텔레마케팅과 온라인/오프라인 유통 확대



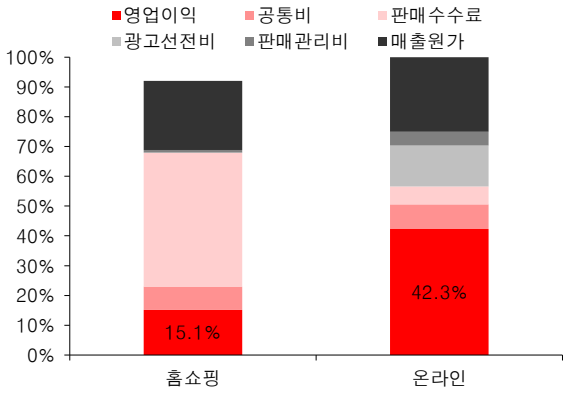
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 온라인 채널 분기별 매출 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 온라인 채널의 높은 수익성



자료: IR Book, 유진투자증권
주: 2018년 3분기 기준

도표 27 온라인/오프라인 채널 확대 계획



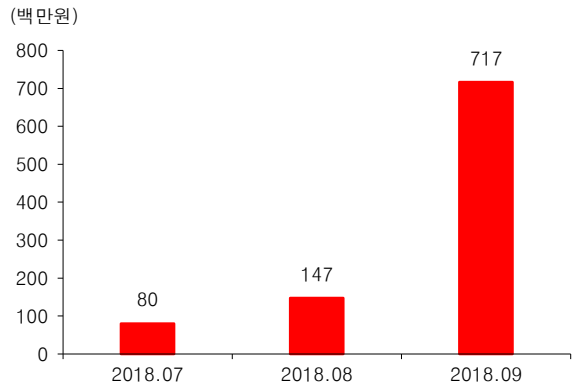
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 네트워크 마케팅 시장 진출



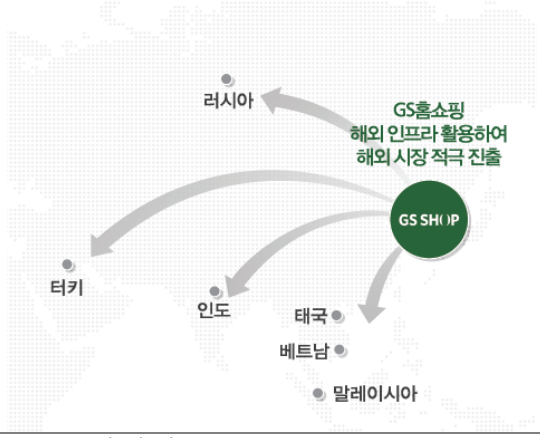
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 유고 홈쇼핑 월 매출 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30 GS홈쇼핑을 통한 해외시장 진출



자료: IR Book, 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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)