

2017. 1. 26



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 85,000 원

현재주가 (1.25) 61,300 원

상승여력 38.7%

KOSDAQ 609.64pt

시가총액 6,322억원

발행주식수 1,031만주

유동주식비율 45.11%

외국인비중 20.46%

52주 최고/최저가 81,300원 / 47,500원

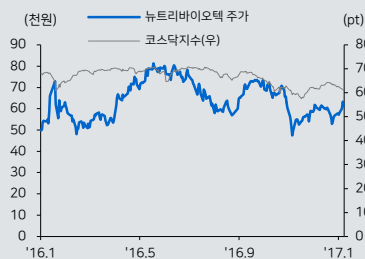
평균거래대금 42.1억원

## 주요주주(%)

코스맥스비티아이 외 12인 51.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.99	-16.82	22.97
상대주가	0.86	-4.86	31.90

## 주가그래프



## 뉴트리바이오텍 222040

## 4Q 일시적 부진, 고성장 이상 무(無)

- ✓ 4Q 매출액 262억원 (+22.8% YoY), 영업이익 23억원 (-14.5% YoY) 달성
- ✓ 글로벌 고객사 재고조정 이슈로 시장 기대치 대비 크게 하회
- ✓ 2017년 상반기 미국법인 2공장과 호주법인의 신규 공장이 본격적으로 가동될 예정
- ✓ 다만 신규 공장의 초기 비용 증가로 인해 영업이익률은 소폭 하락할 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 85,000원으로 하향

## 4Q 글로벌 고객사 재고조정 이슈로 시장 기대치 대비 하회

뉴트리바이오텍의 4분기 실적은 매출액 262억원 (+22.8% YoY), 영업이익 23억원 (-14.5% YoY)을 기록하여, 시장 컨센서스 (매출액 338억원, 영업이익 52억원) 대비 크게 하회하였다. 네트워크마케팅 기반 글로벌 고객사들의 연말 일시적인 재고조정 이슈로 수출 부문이 전년동기대비 -1.9% YoY 역신장하여 매출과 영업이익이 예상보다 부진했다. 또한 신규 ERP 시스템 도입으로 재고처리 관련 일회성 비용이 5억원 정도 발생했다. 다만 내수 부문은 전년동기대비 +52.1% 성장하였으며 이는 소비 침체 우려에도 국내 건강기능식품 시장이 구조적인 고령화 사회 진입과 함께 카테고리가 다변화되면서 안정적인 성장이 지속되고 있기 때문으로 판단한다. 한편 순이익은 58억원 (+163.6% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 43억원 대비 크게 상회했다. 지난 3분기 화재로 인한 보험금 환급에 따른 보험 차익 15억원과 한차이익 15억원이 세전이익에 긍정적으로 작용했다.

## 2017년 해외 현지법인 Capa 증설 효과로 고성장 지속될 전망

2017년 상반기 미국법인 2공장 (액상공장)과 호주법인의 신규 공장이 본격적으로 가동될 예정이다. 특히 중국과 호주간의 FTA 체결로 인해 건강기능식품에 대한 관세가 2017년부터 0%가 되면서 호주법인의 실적 기대감이 높아질 것으로 판단한다. 다만 신규 공장의 초기 감가상각비와 인건비 증가로 인해 영업이익률은 소폭 하락할 전망이다. 4분기 부진한 실적과 Capa 증설 초기 낮은 가동률을 감안한 이익률 하락 요인을 반영하여 투자의견 Buy을 유지하고 적정주가를 110,000원에서 85,000원으로 하향한다. 적정주가는 2017년 예상 EPS에 목표 PER 35배 (종전 적용 PER 40배에서 하향)를 적용하여 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	46.9	3.5	2.2	269	7.7	1,494	N/A	N/A	3.4	19.6	266.0
2015	77.5	10.8	8.6	1,025	280.5	6,190	38.7	6.4	29.1	22.5	78.3
2016P	120.8	18.9	18.0	1,741	69.8	7,934	35.3	7.8	25.1	24.6	100.2
2017E	192.1	29.4	24.9	2,418	38.9	10,354	25.4	5.9	16.8	26.4	101.8
2018E	276.3	43.9	37.1	3,596	48.7	13,952	17.0	4.4	11.5	29.6	96.2

표1 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	(% YoY)	3Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	26.2	21.3	22.8	34.7	-24.4	33.8	-22.4	33.8	-22.4
영업이익	2.3	2.7	-14.5	6.5	-65.1	5.5	-58.7	5.2	-56.3
지배주주순이익	5.8	2.2	163.6	4.5	28.9	4.6	26.1	4.3	34.9

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2016E	2017 E	2016 P	2017 E	2016 E	2017 E
매출액	126.5	201.0	120.8	192.1	-4.5	-4.4
영업이익	21.5	35.8	18.9	29.4	-12.1	-17.9
지배주주순이익	17.1	29.3	18.0	24.9	5.3	-15.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 뉴트리바이오텍 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2016P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	77.5	27.2	32.7	34.7	26.2	120.8	38.4	48.0	55.2	50.5	192.1
증가율(% YoY)	65.2	70.3	69.1	66.1	22.8	55.8	41.3	46.8	59.0	92.4	59.0
분기비중(%)		22.5	27.1	28.7	21.7		20.0	25.0	28.7	26.3	
매출원가	57.5	18.9	22.9	23.4	19.2	84.5	26.5	33.6	38.7	36.0	134.8
증가율(% YoY)	52.5	59.9	59.8	50.9	21.4	46.9	40.0	46.6	65.6	87.1	59.6
원가율(%)	74.2	69.6	70.1	67.4	73.4	69.9	69.0	70.0	70.2	71.3	70.2
분기비중(%)		22.4	27.1	27.7	22.8		19.7	24.9	28.7	26.7	
매출총이익	20.0	8.3	9.8	11.3	7.0	36.3	11.9	14.4	16.4	14.5	57.2
증가율(% YoY)	117.4	100.4	95.9	110.0	26.8	81.6	44.3	47.4	45.2	107.3	57.5
매출총이익률(%)	25.8	30.4	29.9	32.6	26.6	30.1	31.0	30.0	29.8	28.7	29.8
판관비	9.3	3.9	4.0	4.8	4.7	17.5	6.1	6.7	8.0	7.0	27.8
증가율(% YoY)	62.3	63.0	65.8	205.2	65.2	88.6	58.0	68.1	64.9	48.1	59.6
판관비율(%)	11.9	14.3	12.2	14.0	18.0	14.4	16.0	14.0	14.5	13.8	14.5
영업이익	10.8	4.4	5.8	6.5	2.3	18.9	5.8	7.7	8.4	7.5	29.4
증가율(% YoY)	207.2	152.1	124.1	70.2	-14.5	75.6	32.0	33.0	30.5	230.2	55.6
영업이익률(%)	13.9	16.1	17.7	18.6	8.7	15.6	15.0	16.0	15.3	14.9	15.3

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠증권증권 리서치센터

**표4 뉴트리바이오텍 생산 Capa 및 연간실적 현황**

	2012	2013	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	30.8	39.2	46.9	77.5	120.8	192.1	276.3
증가율 (% YoY)			19.6	65.2	55.8	59.0	43.9
국내	30.8	39.2	46.9	77.5	120.8	157.0	196.3
증가율 (% YoY)		27.3	19.6	65.2	55.8	30.0	25.0
Capa	50	50	130	180	260	300	400
증가율 (% YoY)		0.0	160.0	38.5	44.4	15.4	33.3
가동률	61.6	78.4	36.1	43.1	46.5	52.3	49.1
내수	25.5	26.8	29.7	39.5	60.2	72.2	81.7
증가율 (% YoY)		5.1	10.8	33.1	52.2	19.9	13.2
수출	5.3	12.4	17.2	38.0	60.6	84.9	114.6
증가율 (% YoY)		134.0	38.7	120.8	59.6	40.0	35.0
미국					0.4	5.0	10.0
증가율 (% YoY)						1,046.8	100.0
Capa				50	100	100	150
증가율 (% YoY)					100.0	0.0	50.0
가동률					0.4	5.0	6.7
호주						20	50
증가율 (% YoY)							150.0
Capa						100	100
증가율 (% YoY)							0.0
중국					2	10	20
증가율 (% YoY)							100.0
Capa						50	50
증가율 (% YoY)							0.0
비중(%)							
국내	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	81.8	71.0
내수	82.8	68.4	63.3	51.0	49.8	37.6	29.6
수출	17.2	31.6	36.7	49.0	50.2	44.2	41.5
미국	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	2.6	3.6
호주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.4	18.1
중국	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	5.2	7.2
매출원가		31.5	37.7	57.5	84.5	134.8	193.7
증가율 (% YoY)			19.7	52.5	46.9	59.6	43.7
매출원가율 (%)		80.4	80.4	74.2	69.9	70.2	70.1
매출총이익		7.7	9.2	20.0	36.3	57.2	82.6
증가율 (% YoY)			19.5	117.4	81.6	57.5	44.4
매출총이익률 (%)		19.6	19.6	25.8	30.1	29.8	29.9
판관비		4.7	5.7	9.3	17.5	27.8	38.7
증가율 (% YoY)			21.3	62.3	88.6	59.6	38.9
판관비율 (%)		12.0	12.2	11.9	14.4	14.5	14.0
영업이익	2.1	3.0	3.5	10.8	18.9	29.4	43.9
증가율 (% YoY)		42.9	16.7	207.2	75.6	55.6	49.5
영업이익률 (%)	6.8	7.7	7.5	13.9	15.6	15.3	15.9

자료: 뉴트리바이오텍, 메리츠증권증권 리서치센터

## 뉴트리바이오텍(222040)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	46.9	77.5	120.8	192.1	276.3
매출액증가율 (%)	19.7	65.2	55.8	59.0	43.9
매출원가	37.7	57.5	84.5	134.8	193.7
매출총이익	9.2	20.0	36.3	57.2	82.6
판매비와관리비	5.7	9.3	17.5	27.8	38.7
영업이익	3.5	10.8	18.9	29.4	43.9
영업이익률 (%)	7.4	13.9	15.6	15.3	15.9
금융수익	-0.6	-0.8	-0.9	-1.4	-1.5
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	-0.1	0.4	2.2	1.0	1.0
세전계속사업이익	2.8	10.4	21.2	30.0	44.4
법인세비용	0.5	1.8	3.2	5.1	7.3
당기순이익	2.2	8.6	18.0	24.9	37.1
지배주주지분 손이익	2.2	8.6	18.0	24.9	37.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4.2	13.5	26.0	35.0	49.3
당기순이익(손실)	2.2	8.6	18.0	24.9	37.1
유형자산감가상각비	2.0	2.9	6.6	8.8	10.7
무형자산상각비	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-2.0	-0.2	1.3	1.3	1.5
투자활동 현금흐름	-10.2	-41.5	-55.4	-52.1	-55.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-10.1	-23.7	-45.0	-35.0	-35.0
투자자산의 감소(증가)	-0.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.6
재무활동 현금흐름	6.7	51.7	23.5	10.0	10.0
차입금증감	6.9	9.1	23.5	10.0	10.0
자본의증가	0.0	43.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.7	23.5	-5.9	-7.1	4.1
기초현금	0.6	1.3	24.8	18.8	11.7
기말현금	1.3	24.8	18.8	11.7	15.8

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	14.6	61.7	73.2	98.1	140.1
현금및현금성자산	1.3	24.8	18.8	11.7	15.8
매출채권	6.4	8.9	11.9	19.0	27.3
재고자산	5.8	7.5	10.3	16.4	23.6
비유동자산	30.8	52.6	91.2	117.9	142.8
유형자산	30.1	51.4	89.8	116.0	140.3
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.5	0.5	0.8	1.3	1.8
자산총계	45.3	114.4	164.4	216.0	282.8
유동부채	22.5	33.5	39.5	54.3	71.8
매입채무	6.1	9.1	11.9	18.9	27.2
단기차입금	12.0	14.4	14.4	14.4	14.4
유동성장기부채	0.8	1.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	10.4	16.7	42.8	54.7	66.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.7	14.7	39.7	49.7	59.7
부채총계	33.0	50.2	82.3	109.0	138.7
자본금	4.1	5.2	5.2	5.2	5.2
자본잉여금	2.8	44.9	44.9	44.9	44.9
기타포괄이익누계액	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	4.3	12.6	30.6	55.5	92.6
비지배주주지분	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	12.4	64.2	82.1	107.0	144.1

## Key Financial Data

	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	5,698	9,273	11,713	18,621	26,792
EPS(지배주주)	269	1,025	1,741	2,418	3,596
CFPS	1,646	1,800	2,788	3,895	5,492
EBITDAPS	712	1,634	2,477	3,701	5,298
BPS	1,494	6,190	7,934	10,354	13,952
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER		38.7	35.3	25.4	17.0
PCR		22.0	22.1	15.7	11.2
PSR		4.3	5.3	3.3	2.3
PBR		6.4	7.8	5.9	4.4
EBITDA	5.9	13.7	25.6	38.2	54.6
EV/EBITDA	3.4	29.1	25.1	16.8	11.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.6	22.5	24.6	26.4	29.6
EBITDA 이익률	12.5	17.6	21.2	19.9	19.8
부채비율	266.0	78.3	100.2	101.8	96.2
금융비용부담률	1.5	0.9	1.0	0.9	0.7
이자보상배율(x)	5.0	14.9	16.0	17.8	22.8
매출채권회전율(x)	8.0	10.1	11.6	12.4	12.0
재고자산회전율(x)	9.7	11.7	13.6	14.4	13.8

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 뉴트리바이오텍(222040) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.03.22	산업분석	Buy	65,000	양지혜	
2016.04.26	기업브리프	Buy	84,000	양지혜	
2016.05.30	기업분석	Buy	100,000	양지혜	
2016.07.06	기업브리프	Buy	100,000	양지혜	
2016.07.27	기업브리프	Buy	100,000	양지혜	
2016.08.23	기업브리프	Buy	78,000	양지혜	
2016.10.13	산업분석	Buy	110,000	양지혜	
2017.01.26	기업브리프	Buy	85,000	양지혜	