

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

Company Data

자본금	103 억원
발행주식수	2,063 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	5,054 억원
주요주주	
코스맥스비티아이(외) 12)	51.70%
외국인지분률	13.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/13)	24,500 원
KOSDAQ	891.87 pt
52주 Beta	1.15
52주 최고가	29,350 원
52주 최저가	16,000 원
60일 평균 거래대금	72 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-7.6%
6개월	43.3%	6.5%
12개월	-1.2%	-30.9%

뉴트리바이오텍 (222040/KQ | 매수(유지) | T.P 31,000 원(상향))

국내, 중국, 미국, 호주 모두 긍정적인 상황

- 1Q18E 매출액 431 억원(y-y +56.7%), 영업이익 45 억원(y-y +129.3%) 추정
- 국내, 중국, 미국 모두 견조한 매출 성장세가 지속
- 국내 : 신규 제형 설비의 가동, 국내와 글로벌 신규 고객사의 유입이 지속
- 미국 : q-q 성장세가 지속, 네트워크마케팅, 리테일 신규 고객사의 유입이 지속
- 목표주가 기존 26,500 원에서 31,000 원으로 상향

[1Q18E Preview] 견조한 매출 성장세를 지속

1Q18E 매출액 431 억원(y-y +56.7%), 영업이익 45 억원(y-y +129.3%)으로 영업이익 컨센서스 50 억원을 소폭 하회하는 실적을 추정한다. 국내, 중국, 미국 모두 4분기의 호조세가 지속되고 있으며, 호주는 1분기부터 본격 가동되기 시작하였다.

국내, 중국, 미국, 호주 모두 긍정적인 상황

국내는 내수 대비 수출의 성장성이 높은 상황이며, 신규 제형과 신규 고객사를 통한 성장이 지속되고 있다. 3Q17 부터 본격 가동된 구미라인은 현재 가동률이 40~50% 수준 까지 올라왔다. 중국은 기존 네트워크마케팅업체형 신제품이 지속 확대되고 있으며, 2분기부터는 리테일업체, 로컬소비재업체로 매출처가 확대될 전망이다. 미국은 q-q 매출 성장세가 지속되고 있는 상황이다. 1분기부터는 액상 라인이 가동(17년에는 알약과 캡슐 라인만 가동)되기 시작하였으며, 2분기에는 리테일 업체들과 개발중인 신제품이 출시될 예정이다. 미국은 2017년 연간 -81 억원의 영업적자를 시현하였는데, 매출액 증가에 따른 고정비 감소 효과로 수익성 역시 시간에 걸쳐 빠른 속도로 개선될 전망이다. 2018년 본격 가동이 시작된 호주는 호주의 메이저 건강기능식품 회사들의 제품을 이미 생산하기 시작하였으며, 1분기 유산균 라인의 Setup을 완료하였다. Made in Australia의 강점을 이용하여 향후에는 중국향 물량이 빠르게 확대될 전망이다.

투자의견 Buy 유지하며, 목표주가를 기존 26,500 원에서 31,000 원으로 상향한다. 목표 주가는 코스맥스 목표주가 산출에 적용한 41.7 배의 PER 멀티플을 적용하여 산정하였다. 코스맥스와 유사한 매출 성장성, 이익 성장성을 보이고 있으며, 글로벌 생산 사이트를 구축하고 있다는 공통점을 감안하여, 동일한 멀티플을 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	775	1,208	1,364	1,860	2,273	2,273
yoY	%	65.2	55.8	12.9	36.4	22.2	0.0
영업이익	억원	108	188	115	207	260	260
yoY	%	211.0	74.3	-38.6	79.7	25.5	0.0
EBITDA	억원	137	188	115	207	260	260
세전이익	억원	104	209	101	188	241	241
순이익(지배주주)	억원	86	172	63	154	197	197
영업이익률%	%	13.9	15.5	8.5	11.1	11.4	11.4
EBITDA%	%	17.6	15.5	8.5	11.1	11.4	11.4
순이익률	%	11.1	14.2	4.7	8.3	8.7	8.7
EPS	원	513	834	304	744	954	955
PER	배	38.7	36.9	72.1	32.9	25.7	25.7
PBR	배	6.4	7.8	5.3	5.2	4.4	3.9
EV/EBITDA	배	29.2	35.6	44.9	27.7	21.9	21.1
ROE	%	22.5	23.7	7.5	16.8	18.6	16.1
순차입금	억원	-123	292	609	629	584	388
부채비율	%	78.3	121.8	130.8	127.6	119.9	106.8

Valuation & 실적추정

뉴트리바이오텍 PER Valuation

(단위 : 억원, 배, 원)

	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 순이익	154	41.7	6,402	코스맥스 목표주가 산정에 적용한 PER Multiple
Shares outstanding ('000)			20,628	(글로벌 화장품 4 개사 18 년 E 평균 PER 을 15% 할증)
Fair value per share			31,036	
Target Price			31,000	

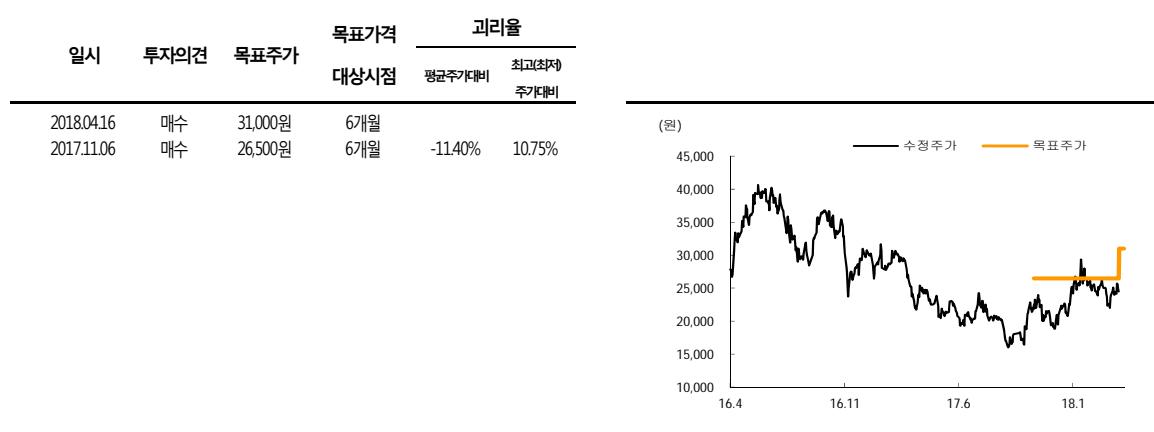
자료 : Bloomberg, SK증권

뉴트리바이오텍 분기별 실적추정

(단위 : 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	275	316	387	385	431	419	509	501	1,208	1,364	1,860
y-y	1	-3	12	47	57	33	31	30	56	13	36
Sales	NutriBiotech	275	264	342	332	358	330	393	382	1,159	1,213
	NutriOne	29	26	33	25	32	29	36	27	73	112
	NutriScience	6	3	7	14	7	4	8	16	16	31
	NutriChina	23	72	138	137	156	159	179	171	66	370
	NutriUSA	20	18	33	38	41	46	67	76	12	110
	NutriAustralia	-	-	-	-	10	20	30	30	-	90
	Adjustment	-79	-68	-166	-160	-173	-169	-205	-201	-118	-474
y-y %	NutriBiotech	4	-17	2	39	30	25	15	15	56	21
	NutriOne	106	58	27	45	10	10	10	10	37	53
	NutriScience	1,029	1,935	-35	257	15	15	15	15	1,590	98
	NutriChina	27	412	820	638	580	120	30	25	111	463
	NutriUSA	1,075	515	1,005	767	100	150	100	100	1,175	808
영업이익		20	15	46	34	45	48	66	48	188	115
y-y		-55	-74	-28	58	129	222	43	39	74	-39
OPM		7	5	12	9	11	12	13	10	15.5	8.5

자료 : 뉴트리바이오텍, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(서명화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 16일 기준)

매수	89.51%	중립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	812	683	784	975	1,170
현금및현금성자산	280	149	129	174	369
매출채권및기타채권	311	222	262	320	320
재고자산	165	256	316	386	386
비유동자산	1,018	1,311	1,469	1,575	1,577
장기금융자산	0	13	13	13	13
유형자산	978	1,247	1,397	1,497	1,497
무형자산	9	20	23	25	27
자산총계	1,830	1,994	2,253	2,549	2,747
유동부채	586	623	727	826	826
단기금융부채	181	282	282	282	282
매입채무 및 기타채무	288	177	221	270	270
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	419	507	536	564	593
장기금융부채	391	476	476	476	476
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,005	1,130	1,263	1,390	1,419
지배주주지분	815	849	974	1,142	1,311
자본금	52	103	103	103	103
자본잉여금	449	398	398	398	398
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	298	363	516	713	910
비자본주주지분	10	15	16	17	18
자본총계	825	864	990	1,159	1,329
부채와자본총계	1,830	1,994	2,253	2,549	2,747

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	101	68	151	166	217
당기순이익(순실)	171	64	155	198	198
비현금성항목등	100	122	53	62	62
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	100	122	0	0	0
운전자본감소(증가)	-139	-49	-22	-51	0
매출채권및기타채권의 감소증가	-139	28	-40	-58	0
재고자산감소(증가)	-90	-92	-60	-70	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소	36	9	44	49	0
기타	54	6	34	29	0
법인세납부	-31	-70	-34	-43	-43
투자활동현금흐름	-318	-383	-152	-102	-2
금융자산감소(증가)	174	-15	0	0	0
유형자산감소(증가)	-486	-375	-150	-100	0
무형자산감소(증가)	-8	-2	-2	-2	-2
기타	2	9	0	0	1
재무활동현금흐름	252	186	-19	-19	-19
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	262	207	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-10	-21	-19	-19	-19
현금의 증가(감소)	32	-131	-20	45	196
기초현금	248	280	149	129	174
기말현금	280	149	129	174	369
FCF	-463	-370	-5	60	211

자료 : 뉴트리바이오텍, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,208	1,364	1,860	2,273	2,273
매출원가	846	993	1,338	1,624	1,624
매출총이익	362	371	522	650	650
매출총이익률 (%)	30.0	27.2	28.1	28.6	28.6
판매비와관리비	174	255	315	389	389
영업이익	188	115	207	260	260
영업이익률 (%)	15.5	8.5	11.1	11.4	11.4
비영업순익	21	-14	-19	-19	-19
순금융비용	6	16	19	19	19
외환관련손익	7	-4	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	209	101	188	241	241
세전계속사업이익률 (%)	17.3	7.4	10.1	10.6	10.6
계속사업법인세	38	38	34	43	43
계속사업이익	171	64	155	198	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	171	64	155	198	198
순이익률 (%)	14.2	4.7	8.3	8.7	8.7
지배주주	172	63	154	197	197
지배주주구속 순이익률(%)	14.25	4.6	8.26	8.66	8.66
비지배주주	-1	1	1	1	1
총포괄이익	174	35	126	169	169
지배주주	175	34	125	168	168
비지배주주	-1	1	1	1	1
EBITDA	188	115	207	260	260

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	55.8	12.9	36.4	22.2	0.0
영업이익	74.3	-38.6	79.7	25.5	0.0
세전계속사업이익	101.6	-51.4	85.8	28.0	0.1
EBITDA	37.4	-38.6	79.7	25.5	0.0
EPS(계속사업)	62.7	-63.6	144.9	28.2	0.1
수익성 (%)					
ROE	23.7	7.5	16.8	18.6	161
ROA	11.5	3.3	7.3	8.2	75
EBITDA/마진	15.5	8.5	11.1	11.4	114
안정성 (%)					
유동비율	138.6	109.7	107.8	118.0	141.7
부채비율	121.8	130.8	127.6	119.9	106.8
순차입금/자기자본	35.3	70.5	63.5	50.4	29.2
EBITDA/이자비용(배)	19.0	6.9	10.8	13.6	13.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	834	304	744	954	955
BPS	3,952	4,116	4,722	5,538	6,354
CFPS	834	304	744	954	955
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	48.7	104.1	39.4	30.8	30.7
PER(최저)	23.3	52.6	27.9	21.7	21.7
PBR(최고)	103	7.7	6.2	5.3	4.6
PBR(최저)	4.9	3.9	4.4	3.8	3.3
PCR	36.9	72.1	32.9	25.7	25.7
EV/EBITDA(최고)	46.4	62.3	32.5	25.7	25.0
EV/EBITDA(최저)	23.1	5.7	23.9	18.9	18.1