



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

# 뉴트리바이오텍(222040)

## 1QRe.: 투자회수기 본격 진입

### 1분기 연결 영업이익 YoY 141% 증가

1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년 동기대비 55%, 141% 증가한 426억원과 48억원으로 예상치(영업이익 38억 원)를 큰 폭 상회하는 양호한 실적을 기록하였다. 수출이 YoY 120% 큰 폭 증가했는데, 1) 전년도 하반기부터 중국 수출 결제조건 변경에 따른 매출 정상화, 2) 미국법인 가동률 상승 때문이다. 전반적인 매출 규모 확대에 따른 고정비 부담 완화로 영업이익률 역시 크게 상승했다(11.1%, YoY +4.0%p). 전분기 대비로는 호주법인 단기 고정비 부담(OP -12억원)에도 불구하고, 미국법인 영업손실 폭 축소(OP -17억원, QoQ +13억원)로 수익성 개선이 가능했다.

### 2018년 영업이익 YoY 79% 증가 전망

1분기 실적에서 가장 긍정적인 점은 미국법인 가동률 상승과 손실 폭 축소다. QoQ 지속적인 실적 개선을 기대할 수 있게 되었다. 호주법인도 가동이 시작되었다. 1분기에는 고정비 부담만 컸지만 주요 거래처들 향 매출이 2분기부터 본격적으로 발생할 전망이다. 현재 생산 Capa는 약 4,500억원(한국 3,000/미국 1,000/호주 500) 규모로 전년대비 1,700억원 증가하면서 2018년 본격적인 사업규모 확대 시기를 맞이하고 있다. 2018년 미국과 호주 법인 매출은 각각 250억 원(YoY +140억원, 미국 BEP), 100억원(YoY +90억원, OP -50억원)을 목표하고 있다.

### 목표주가 2.6→3만원, 투자의견 ‘증립→매수’ 상향

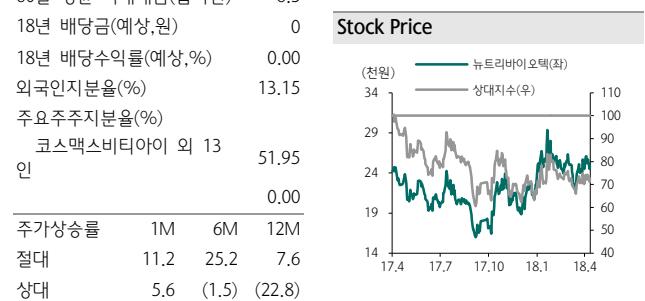
실적 추정치 및 밸류에이션 상향 조정으로 투자의견과 목표주가를 모두 올린다. 3만원은 12MF PER 32배 수준이다. 중장기적으로 1) 중국 건강기능식품 시장의 구조적 증가를 기반, 2) 글로벌 네트워크 판매 업체형 ODM 진입장벽, 3) 글로벌 Capa 증설 효과로 높은 성장 여력과 실적 가시성은 고밸류에이션의 근거다. 호주 법인까지 정상화가 가시화될 경우 추가적인 밸류에이션 상승 요인이 될 수 있다. 현재 주가는 12MF PER 26.5배로 낮지 않지만, 실적 개선 폭이 가파르고, 실적 텐어라운드 시기에 있는 만큼 크게 부담을 느낄 필요는 없다. 비중확대가 유효하다.

### Update

## BUY(상향)

ITP(12M): 30,000원(상향) ICP(4월 24일): 24,850원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	873.61		
52주 최고/최저(원)	29,350/16,000	183.9	227.8
시가총액(십억원)	512.6	21.4	30.9
시가총액비중(%)	0.18	15.6	23.1
발행주식수(천주)	20,628.0	EPS(원)	750 1,129
60일 평균 거래량(천주)	249.2	BPS(원)	4,939 6,031
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	13.15		
주요주주지분율(%)			
코스맥스비티아이 외 13인	51.95		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	11.2 25.2 7.6		
상대	5.6 (1.5) (22.8)		



### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	120.8	136.4	187.4	218.0	243.3
영업이익	십억원	18.8	11.5	20.6	28.6	34.3
세전이익	십억원	20.9	10.1	20.7	29.3	35.5
순이익	십억원	17.2	6.3	16.5	23.5	28.4
EPS	원	834	304	802	1,137	1,377
증감률	%	62.6	(63.5)	163.8	41.8	21.1
PER	배	36.85	72.05	30.98	21.85	18.04
PBR	배	7.78	5.32	5.05	4.10	3.34
EV/EBITDA	배	35.41	44.59	27.44	19.14	15.20
ROE	%	23.66	7.53	17.76	20.73	20.42
BPS	원	3,952	4,116	4,918	6,056	7,433
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 배송이  
02-3771-7520  
songi0703@hanafn.com

**1분기 연결 매출과 영업이익은 각각  
전년 동기대비 55%, 141% 증가한  
426억원과 48억원 달성**

**표 1. 뉴트리바이오텍 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)** (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	27.5	31.6	38.7	38.5	136.4	42.6	45.8	47.6	51.3	187.4
내수	16.2	18.1	17.4	16.2	67.9	17.8	19.9	19.4	17.8	74.9
수출	11.3	13.5	21.3	22.4	68.5	24.8	25.9	28.3	33.6	112.6
중국	2.3	7.2	13.8	13.7	37.0	14.5	14.0	13.5	13.5	55.5
미국	2.0	2.0	3.3	3.8	11.1	4.0	5.2	6.7	9.1	25.0
호주	0.0	0.0	0.3	0.0	0.3	0.6	1.3	2.5	5.6	10.0
영업이익	2.0	1.5	4.6	3.4	11.5	4.8	4.4	6.0	5.6	20.6
세전이익	0.8	1.9	5.0	2.4	10.1	3.6	4.4	6.0	6.7	20.7
순이익	0.8	0.6	3.7	1.3	6.4	2.4	3.5	4.8	5.8	16.5
영업이익률(%)	7.2	4.7	12.0	8.9	8.5	11.1	9.5	12.5	10.8	11.0
세전이익률(%)	2.9	6.1	12.9	6.3	7.4	8.5	9.5	12.5	13.1	11.0
순이익률(%)	2.8	2.0	9.5	3.3	4.7	5.7	7.6	10.0	11.4	8.8

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

**2018년은 미국/호주 법인 본격 가동  
으로 외형 성장률이 YoY 38%에  
이를 전망**

**표 2. 뉴트리바이오텍 연간 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)**

	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	120.8	136.4	187.4	218.0	243.3
내수	59.2	67.9	74.9	81.8	88.6
수출	61.6	68.5	112.6	136.2	154.8
중국	35.0	37.0	55.5	65.5	73.4
미국		11.1	25.0	33.0	38.0
호주		0.3	10.0	15.0	20.0
매출총이익	36.2	37.1	52.5	65.0	74.2
영업이익	18.8	11.5	20.6	28.6	34.3
세전이익	20.9	10.1	20.7	29.3	35.5
당기순이익	17.1	6.4	16.5	23.5	28.4
적정시가총액	485	534	587	646	710
주식수(천주)	20,628	20,628	20,628	20,628	20,628
적정주가(원)	23,515	25,867	28,453	31,299	34,429
적정PER(배)	28	84	35	28	25
EPS(원)	829	309	802	1,137	1,377
매출액(YoY, %)	55.8	12.9	37.5	16.3	11.6
내수	55.4	14.7	10.3	9.2	8.3
수출	56.2	11.2	64.5	21.0	13.6
영업이익(YoY, %)	74.3	-38.6	78.8	38.5	20.2
순이익(YoY, %)	99.6	-62.7	159.6	41.8	21.1
영업이익률	15.5	8.5	11.0	13.1	14.1
세전이익률	17.3	7.4	11.0	13.5	14.6
순이익률	14.2	4.7	8.8	10.8	11.7

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>120.8</b>	<b>136.4</b>	<b>187.4</b>	<b>218.0</b>	<b>243.3</b>
매출원가	84.6	99.3	135.0	153.0	169.1
매출총이익	36.2	37.1	52.4	65.0	74.2
판관비	17.4	25.5	31.9	36.4	39.9
<b>영업이익</b>	<b>18.8</b>	<b>11.5</b>	<b>20.6</b>	<b>28.6</b>	<b>34.3</b>
금융순익	1.0	(2.2)	(1.1)	(0.4)	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.8	1.2	1.2	1.2
<b>세전이익</b>	<b>20.9</b>	<b>10.1</b>	<b>20.7</b>	<b>29.3</b>	<b>35.5</b>
법인세	3.8	3.8	4.1	5.9	7.1
계속사업이익	17.1	6.4	16.5	23.5	28.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>17.1</b>	<b>6.4</b>	<b>16.5</b>	<b>23.5</b>	<b>28.4</b>
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.2</b>	<b>6.3</b>	<b>16.5</b>	<b>23.5</b>	<b>28.4</b>
지배주주지분포괄이익	17.5	3.4	16.1	22.8	27.6
NOPAT	15.4	7.2	16.5	22.8	27.5
EBITDA	18.8	11.5	20.6	28.6	34.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	55.9	12.9	37.4	16.3	11.6
NOPAT증가율	73.0	(53.2)	129.2	38.2	20.6
EBITDA증가율	37.2	(38.8)	79.1	38.8	19.9
영업이익증가율	74.1	(38.8)	79.1	38.8	19.9
(지배주주)순익증가율	100.0	(63.4)	161.9	42.4	20.9
EPS증가율	62.6	(63.5)	163.8	41.8	21.1
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	30.0	27.2	28.0	29.8	30.5
EBITDA이익률	15.6	8.4	11.0	13.1	14.1
영업이익률	15.6	8.4	11.0	13.1	14.1
계속사업이익률	14.2	4.7	8.8	10.8	11.7

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	834	304	802	1,137	1,377
BPS	3,952	4,116	4,918	6,056	7,433
CFPS	1,313	902	1,091	1,506	1,802
EBITDAPS	910	559	1,000	1,384	1,664
SPS	5,855	6,610	9,087	10,569	11,797
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	36.9	72.1	31.0	21.8	18.0
PBR	7.8	5.3	5.1	4.1	3.3
PCFR	23.4	24.3	22.8	16.5	13.8
EV/EBITDA	35.4	44.6	27.4	19.1	15.2
PSR	5.3	3.3	2.7	2.4	2.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	23.7	7.5	17.8	20.7	20.4
ROA	11.6	3.3	7.8	9.7	10.3
ROIC	18.1	5.5	10.9	14.5	17.0
부채비율	121.8	130.8	120.2	104.3	89.5
순부채비율	35.3	70.5	50.1	25.7	5.0
이자보상배율(배)	19.0	6.9	11.0	15.5	18.6

자료: 하나금융투자

## 대차대조표

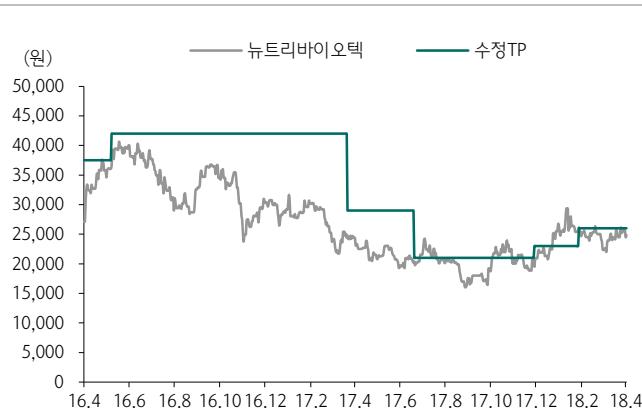
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>81.2</b>	<b>68.3</b>	<b>94.7</b>	<b>125.8</b>	<b>160.6</b>
금융자산	28.0	14.9	21.2	40.4	65.2
현금성자산	28.0	14.9	21.2	40.3	65.1
매출채권 등	31.1	22.2	30.5	35.5	39.6
재고자산	16.5	25.6	35.3	41.0	45.8
기타유동자산	5.6	5.6	7.7	8.9	10.0
<b>비유동자산</b>	<b>101.8</b>	<b>131.1</b>	<b>131.9</b>	<b>132.4</b>	<b>132.8</b>
투자자산	1.4	2.3	3.1	3.6	4.1
금융자산	1.2	2.3	3.1	3.6	4.1
유형자산	97.8	124.7	124.7	124.7	124.7
무형자산	0.8	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동자산	1.8	2.1	2.1	2.1	2.0
<b>자산총계</b>	<b>183.0</b>	<b>199.4</b>	<b>226.6</b>	<b>258.3</b>	<b>293.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>58.6</b>	<b>62.3</b>	<b>71.8</b>	<b>79.3</b>	<b>85.4</b>
금융부채	18.1	28.2	25.3	25.3	25.3
매입채무 등	31.1	19.4	26.6	31.0	34.6
기타유동부채	9.4	14.7	19.9	23.0	25.5
<b>비유동부채</b>	<b>41.9</b>	<b>50.7</b>	<b>51.9</b>	<b>52.6</b>	<b>53.2</b>
금융부채	39.1	47.6	47.6	47.6	47.6
기타비유동부채	2.8	3.1	4.3	5.0	5.6
<b>부채총계</b>	<b>100.5</b>	<b>113.0</b>	<b>123.7</b>	<b>131.9</b>	<b>138.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>81.5</b>	<b>84.9</b>	<b>101.4</b>	<b>124.9</b>	<b>153.3</b>
자본금	5.2	10.3	10.3	10.3	10.3
자본잉여금	44.9	39.8	39.8	39.8	39.8
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	1.7	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
이익잉여금	29.8	36.3	52.8	76.3	104.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>82.5</b>	<b>86.4</b>	<b>102.9</b>	<b>126.4</b>	<b>154.8</b>
<b>순금융부채</b>	<b>29.2</b>	<b>60.9</b>	<b>51.6</b>	<b>32.5</b>	<b>7.7</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9.5</b>	<b>4.8</b>	<b>10.1</b>	<b>19.6</b>	<b>25.2</b>
당기순이익	17.1	6.4	16.5	23.5	28.4
조정	6.3	3.3	0.0	(0.1)	0.0
감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.3	3.3	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 변동	(13.9)	(4.9)	(6.4)	(3.8)	(3.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(32.2)</b>	<b>(38.4)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.4)</b>
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.5)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(48.6)	(37.5)	0.0	0.0	0.0
기타	17.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>26.2</b>	<b>20.7</b>	<b>(2.9)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	26.6	18.6	(2.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	2.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>3.2</b>	<b>(13.1)</b>	<b>6.4</b>	<b>19.1</b>	<b>24.8</b>
Unlevered CFO	27.1	18.6	22.5	31.1	37.2
Free Cash Flow	(46.8)	(32.7)	10.1	19.6	25.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 뉴트리바이오텍



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.2.20	BUY	30,000		
18.2.20	BUY	30,000	-3.46%	-3.46%
17.12.22	BUY	23,000	6.53%	27.61%
17.7.13	Neutral	21,000	-3.34%	15.48%
17.4.14	BUY	29,000	-25.08%	-14.66%
16.5.31	BUY	42,000	-24.33%	-3.21%
16.5.2	BUY	37,500	-6.12%	0.13%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2000년 0월 0일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 04월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.