



## BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원 (상향)

주가(4/24): 24,850원

시가총액: 5,126억원

음식료  
Analyst 박상준, CFA  
02) 3787-4807  
sjpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/24)		873.61pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,350원	16,000원
등락률	-15.33%	55.31%
수익률	절대	상대
1M	11.2%	5.6%
6M	25.2%	-1.5%
1Y	7.6%	-22.8%

## Company Data

발행주식수	20,628천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	13.15%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	4,867원
주요 주주	코스맥스비티아이 외
	51.9%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,208	1,364	1,842	2,247
보고영업이익	188	115	228	335
핵심영업이익	188	115	228	335
EBITDA	188	115	292	401
세전이익	209	101	204	316
순이익	171	64	155	246
지배주주지분순이익	172	63	155	246
EPS(원)	834	304	751	1,193
증감률(%YoY)	62.7	-63.6	147.0	58.9
PER(배)	36.9	72.1	33.1	20.8
PBR(배)	7.8	5.3	5.1	4.1
EV/EBITDA(배)	35.1	45.1	20.4	14.8
보고영업이익률(%)	15.5	8.5	12.4	14.9
핵심영업이익률(%)	15.5	8.5	12.4	14.9
ROE(%)	23.3	7.5	16.5	21.5
순부채비율(%)	35.3	70.5	79.6	63.9

## Price Trend



## 실적 Review

## 뉴트리바이오텍 (222040)

## 해외법인 외형 성장 기대감 지속 전망



뉴트리바이오텍의 1Q18 연결기준 영업이익은 48억원으로 시장 기대치에 부합하였다. 중국 수출 기저효과로 매출과 수익성이 개선되는 가운데, 미국/호주 법인의 매출이 전분기 대비 증가하면서, 수익성 턴어라운드 기대감을 높인 것으로 판단된다. 2분기부터는 신제품 출시가 늘어나면서, 해외법인의 외형 성장 기대감이 점증될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q18 영업이익 48억원으로 컨센서스 충족

뉴트리바이오텍의 1Q18 연결기준 매출액은 426억원(+55% YoY / +11% QoQ), 영업이익은 48억원(+141% YoY / +39% QoQ)으로 시장 기대치에 부합하였다. 중국 수출 결제조건 변경 영향에 따른 부정적 요인이 해소되면서, 1분기 중국법인 매출액은 145억원을 기록하였고, 전사 영업이익률은 전년동기 대비 +4%p 개선되었다(1Q18 OPM 11.1%). 전분기 대비는, 호주 법인의 본격 가동에 따른 고정비 부담 증가에도 불구하고, 미국 법인의 시생산 관련 일회성 비용의 해소와 중국 법인 매출 증가로 인해, 영업이익이 14억원 개선되었다. 더불어, Capa 대비 매출액이 낮은 미국과 호주 법인 모두 전분기 대비 매출액이 증가한 점도 긍정적인 요소로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 해외법인 외형 성장 기대감 지속

올해 상반기까지 중국 수출 관련 기저효과에 따른 실적 개선이 지속되는 가운데, 연간 전체로 해외법인 중심의 외형 성장 기대감이 지속될 전망이다. 한국 법인은 1) 신규 MLM 고객 확보, 2) 구미 제형 신제품 출시를 통해, 외형 성장을 꾀할 계획이고, 중국 법인은 1) 기존 고객 신제품 출시와 2) 영유아 전문몰 개척을 통한 매출 성장이 기대된다. 미국 법인은 1) 액상 라인 가동과 2) 신제품 출시를 통해, 호주 법인은 1) 항산화 관련 제품, 2) 츄어블 비타민, 3) 유산균 제품 등을 통해, 매출을 확대할 계획이다. 따라서, 기저효과와 Capa 증설 일단락으로 수익성 개선의 가능성이 높은 가운데, 해외법인 외형 성장에 대한 기대감이 작용하면서, 향후 긍정적인 주가 흐름이 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 3.2만원으로 상향

뉴트리바이오텍에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 3.2만원으로 상향한다. 동사는 국내외 건강기능식품 성장에 따른 중장기적 수혜가 기대되는 가운데, 올해부터 Capa 증설이 일단락 되면서, 전사 수익성 개선 구간에 진입할 것으로 판단된다.

### 뉴트리바이오텍 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 실액원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>기말 Capacity</b>	<b>330.0</b>	<b>410.0</b>	<b>450.0</b>	<b>450.0</b>	<b>485.0</b>	<b>485.0</b>	<b>485.0</b>	<b>485.0</b>	<b>450.0</b>	<b>485.0</b>	<b>535.0</b>
<b>매출액</b>	<b>27.5</b>	<b>31.6</b>	<b>38.7</b>	<b>38.5</b>	<b>42.6</b>	<b>46.2</b>	<b>51.5</b>	<b>43.8</b>	<b>136.4</b>	<b>184.2</b>	<b>224.7</b>
(YoY)	1.1%	-3.3%	11.6%	47.0%	55.2%	46.0%	33.1%	13.7%	12.9%	35.1%	22.0%
<b>별도기준</b>	<b>27.5</b>	<b>26.4</b>	<b>34.2</b>	<b>33.2</b>	<b>32.6</b>	<b>35.7</b>	<b>38.0</b>	<b>31.4</b>	<b>121.3</b>	<b>137.7</b>	<b>154.5</b>
(YoY)	4.0%	-17.2%	1.9%	38.6%	18.4%	35.0%	11.3%	-5.5%	4.7%	13.5%	12.2%
내수	14.5	16.4	15.8	14.2	15.6	16.7	17.0	14.9	60.8	64.2	67.4
(YoY)	28.5%	6.4%	-1.8%	-2.4%	7.7%	2.0%	8.0%	5.0%	6.2%	5.6%	5.0%
수출	13.1	10.1	18.4	19.0	17.0	19.0	21.0	16.5	60.6	73.5	87.1
(YoY)	-14.1%	-39.0%	5.3%	101.4%	30.3%	88.6%	14.2%	-13.3%	3.3%	21.4%	18.4%
중국법인	2.3	7.2	13.8	13.7	14.5	14.5	15.5	13.0	37.0	57.5	66.1
미국법인	2.0	1.8	3.3	3.8	4.0	5.0	7.5	7.0	11.0	23.5	40.0
호주법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	2.0	3.5	3.0	0.0	9.1	20.0
기타 및 연결조정	-4.4	-3.9	-12.6	-12.1	-9.1	-11.0	-13.0	-10.5	-33.0	-43.6	-55.9
<b>매출총이익</b>	<b>7.3</b>	<b>7.6</b>	<b>11.9</b>	<b>10.2</b>	<b>11.9</b>	<b>13.9</b>	<b>16.0</b>	<b>12.2</b>	<b>37.1</b>	<b>54.1</b>	<b>69.5</b>
(GPM)	26.7%	24.2%	30.8%	26.4%	27.9%	30.2%	31.1%	27.9%	27.2%	29.4%	30.9%
<b>판관비</b>	<b>5.4</b>	<b>6.1</b>	<b>7.3</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>	<b>8.0</b>	<b>8.5</b>	<b>7.7</b>	<b>25.5</b>	<b>31.3</b>	<b>36.0</b>
(판관비율)	19.5%	19.4%	18.8%	17.5%	16.8%	17.3%	16.5%	17.5%	18.7%	17.0%	16.0%
<b>영업이익</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>4.6</b>	<b>3.4</b>	<b>4.8</b>	<b>5.9</b>	<b>7.6</b>	<b>4.6</b>	<b>11.5</b>	<b>22.8</b>	<b>33.5</b>
(YoY)	-54.8%	-74.1%	-28.3%	58.5%	140.9%	297.0%	63.0%	33.5%	-38.6%	97.9%	46.6%
(OPM)	7.2%	4.7%	12.0%	8.9%	11.1%	12.9%	14.7%	10.4%	8.5%	12.4%	14.9%
<b>별도기준</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>6.1</b>	<b>7.0</b>	<b>5.8</b>	<b>7.7</b>	<b>7.7</b>	<b>5.7</b>	<b>21.1</b>	<b>26.8</b>	<b>32.6</b>
(YoY)	-18.6%	-39.2%	-12.7%	125.8%	42.8%	96.8%	25.1%	-18.9%	-2.0%	27.2%	21.6%
(OPM)	14.7%	14.8%	17.9%	21.1%	17.8%	21.5%	20.1%	18.1%	17.4%	19.5%	21.1%
세전이익	0.8	1.9	5.0	2.4	3.6	5.5	7.1	4.2	10.1	20.4	31.6
당기순이익	0.8	0.6	3.7	1.3	2.4	4.3	5.6	3.3	6.4	15.5	24.6
<b>자본주권이익</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>3.6</b>	<b>1.3</b>	<b>2.4</b>	<b>4.3</b>	<b>5.6</b>	<b>3.3</b>	<b>6.3</b>	<b>15.5</b>	<b>24.6</b>
(YoY)	-79.7%	-83.7%	-20.2%	-74.5%	248.8%	513.6%	54.8%	151.1%	-63.6%	147.0%	58.9%

자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 2018년 신제품 출시 계획

지역	신제품 계획	주요 타겟 고객(채널)
한국	신규 제형(구미 라인) 중심으로 출시 목표	할인점/홈쇼핑/MLM 등
중국	다이어트 관련 보조식품, 영유아 관련 제품(유산균 중심)	MLM/영유아 전문몰 등
미국	액상 제형, 에너지바, 이너뷰티 등	MLM/마트/온라인 등
호주	항산화 관련 제품, 츄어블 비타민, 유산균 제품 등	블랙모어스/스위스 등

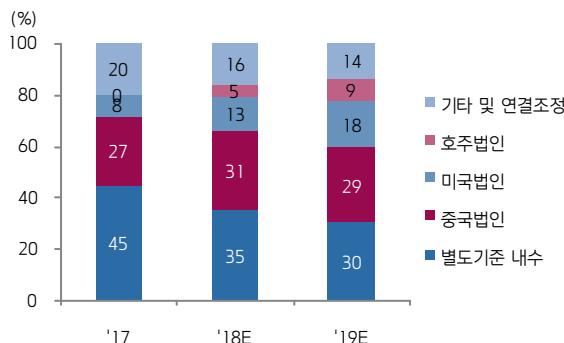
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 목표주가 변경 내역

EPS(원)	1,083	참조 기간 변경에 따른 가중치 변경: '18E EPS *25% + '19E EPS * 75%
Target PER(배)	30	건강기능식품의 성장성과 동사의 EPS 증가율 감안
목표주가(원)	32,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 매출 Mix 추이 및 전망



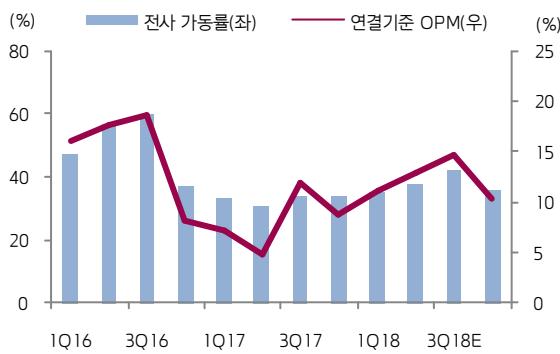
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 분기별 Capacity 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

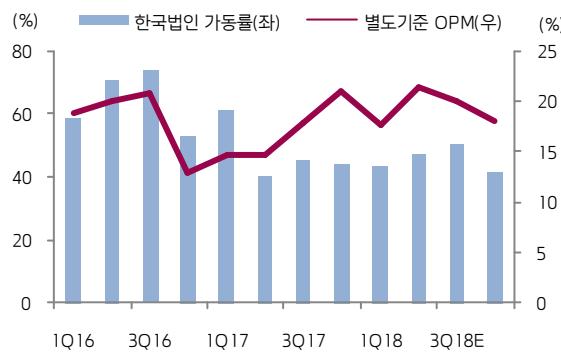
### 뉴트리바이오텍 전사 가동률 vs 연결기준 OPM



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

주: 1) 가동률은 분기 매출액을 분기별 Capa로 나눠서 연환산한 값임

### 뉴트리바이오텍 한국법인 가동률 vs 별도기준 OPM



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

주: 1) 가동률은 분기 매출액을 분기별 Capa로 나눠서 연환산한 값임

### 뉴트리바이오텍 연결기준 수익성 추이 및 전망



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 별도기준 수익성 추이 및 전망



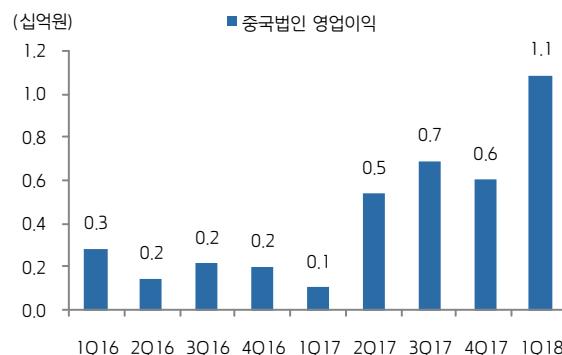
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 중국법인 매출액 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 중국법인 영업이익 추이



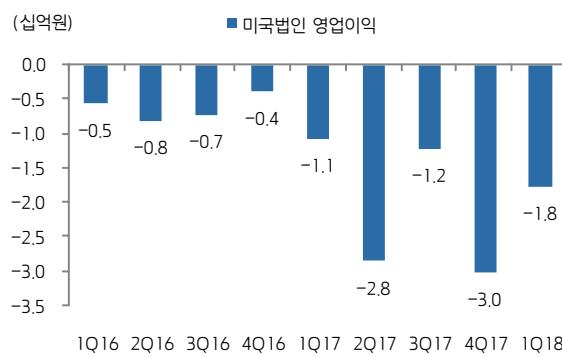
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 미국법인 매출액 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 미국법인 영업이익 추이



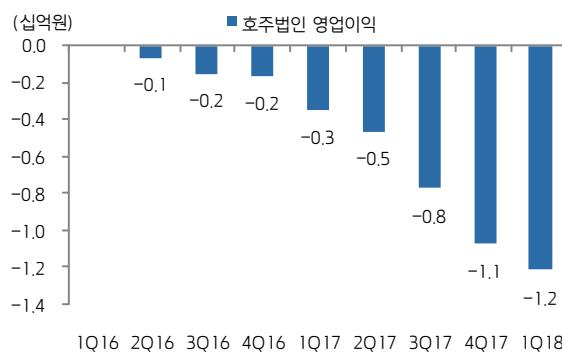
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 호주법인 매출액 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

### 뉴트리바이오텍 호주법인 영업이익 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,208	1,364	1,842	2,247	2,831
매출원가	846	993	1,300	1,552	1,943
매출총이익	362	371	541	695	887
판매비및일반관리비	174	255	313	360	423
영업이익(보고)	188	115	228	335	464
영업이익(핵심)	188	115	228	335	464
영업외손익	21	-14	-24	-19	-18
이자수익	4	1	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	44	32	30	29	27
이자비용	10	17	20	20	20
외환손실	37	36	34	32	30
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	21	5	0	4	6
법인세차감전이익	209	101	204	316	446
법인세비용	38	38	49	69	98
유효법인세율 (%)	18.1%	37.2%	24.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	171	64	155	246	348
지배주주지분순이익(억원)	172	63	155	246	348
EBITDA	188	115	292	401	535
현금순이익(Cash Earnings)	171	64	219	312	419
수정당기순이익	171	63	155	246	348
증감율(%), YoY					
매출액	55.8	12.9	35.1	22.0	26.0
영업이익(보고)	74.3	-38.6	97.9	46.6	38.7
영업이익(핵심)	74.3	-38.6	97.9	46.6	38.7
EBITDA	37.4	-38.6	152.9	37.4	33.4
지배주주지분 당기순이익	100.9	-63.6	147.0	58.9	41.5
EPS	62.7	-63.6	147.0	58.9	41.5
수정순이익	100.0	-63.2	146.9	58.3	41.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	812	683	829	991	1,151
현금및현금성자산	280	149	107	109	41
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	367	278	376	458	577
재고자산	165	256	346	423	532
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,018	1,311	1,605	1,796	2,135
장기매출채권및기타비유동채권	12	10	13	16	20
투자자산	2	13	18	21	27
유형자산	978	1,247	1,536	1,721	2,052
무형자산	8	20	19	17	15
기타비유동자산	18	20	20	20	20
자산총계	1,830	1,994	2,434	2,786	3,286
유동부채	586	623	903	1,005	1,151
매입채무및기타유동채무	368	332	449	547	690
단기차입금	140	253	253	253	253
유동성장기차입금	41	29	190	190	190
기타유동부채	38	9	12	14	18
비유동부채	419	507	511	516	522
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	391	476	476	476	476
기타비유동부채	28	31	36	41	46
부채총계	1,005	1,130	1,415	1,521	1,672
자본금	52	103	103	103	103
주식발행초과금	449	397	397	397	397
이익잉여금	298	363	518	764	1,112
기타자본	17	-14	-14	-14	-14
지배주주지분자본총계	815	849	1,004	1,250	1,598
비지배주주지분자본총계	10	15	15	15	15
자본총계	825	864	1,019	1,265	1,614
순차입금	292	609	812	809	877
총차입금	572	758	919	919	919

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	95	48	147	252	332
당기순이익	171	64	155	246	348
감가상각비	0	0	62	64	69
무형자산상각비	0	0	2	2	2
외환손익	0	0	4	3	3
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-139	-49	-71	-60	-87
기타	63	33	-4	-3	-3
투자활동현금흐름	-322	-384	-355	-254	-406
투자자산의 처분	172	-10	-5	-4	-6
유형자산의 처분	77	1	0	0	0
유형자산의 취득	-563	-375	-350	-250	-400
무형자산의 처분	-8	-2	0	0	0
기타	1	3	0	0	0
재무활동현금흐름	262	207	165	5	6
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	262	207	161	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	4	5	6
현금및현금성자산의순증가	32	-131	-42	3	-69
기초현금및현금성자산	248	280	149	107	109
기말현금및현금성자산	280	149	107	109	41
Gross Cash Flow	234	97	219	312	419
Op Free Cash Flow	-556	-354	-184	17	-55

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	834	304	751	1,193	1,688
BPS	3,952	4,116	4,867	6,060	7,748
주당EBITDA	910	559	1,414	1,943	2,592
CFPS	829	309	1,061	1,514	2,030
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	36.9	72.1	33.1	20.8	14.7
PBR	7.8	5.3	5.1	4.1	3.2
EV/EBITDA	35.1	45.1	20.4	14.8	11.2
PCFR	37.1	70.9	23.4	16.4	12.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	15.5	8.5	12.4	14.9	16.4
영업이익률(핵심)	15.5	8.5	12.4	14.9	16.4
EBITDA margin	15.5	8.5	15.8	17.8	18.9
순이익률	14.2	4.7	8.4	11.0	12.3
자기자본이익률(ROE)	23.3	7.5	16.5	21.5	24.2
투하자본이익률(ROIC)	18.5	5.6	10.5	13.4	15.9
안정성(%)					
부채비율	121.8	130.8	138.8	120.2	103.6
순차입금비율	35.3	70.5	79.6	63.9	54.4
이자보상배율(배)	19.0	6.9	11.3	16.6	23.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.2	5.6	5.4	5.5
재고자산회전율	10.1	6.5	6.1	5.8	5.9
매입채무회전율	4.6	3.9	4.7	4.5	4.6

## Compliance Notice

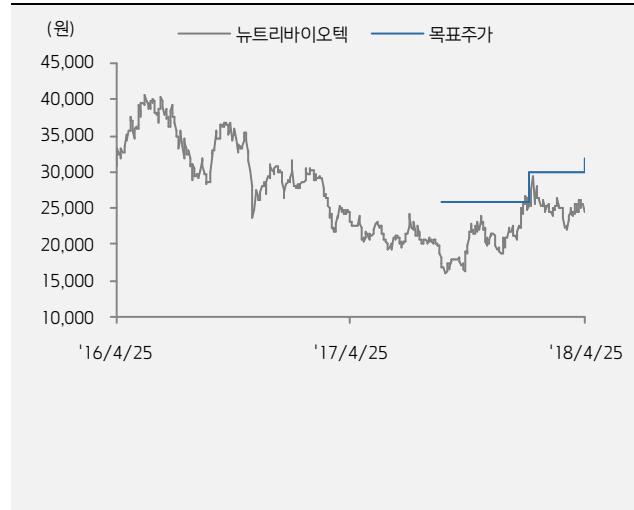
- 당사는 4월 24일 현재 '뉴트리바이오텍 (222040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
뉴트리 바이오텍 (222040)	2017/09/13	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-33.08	-29.62
	2017/10/17	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-28.60	-12.12
	2017/11/07	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-20.56	2.88
	2018/01/30	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-16.21	-2.17
	2018/04/25	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%