

뉴트리바이오텍(222040)

글로벌 건기식 ODM 업체로 자리매김 중

3분기 연결 영업이익 YoY 5% 증가

3분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년 동기대비 37%, 5% 증가한 531억원과 49억원으로 예상치(영업이익 58억원)를 하회했다. 중국/미국/호주법인 매출 증가가 외형 성장을 견인했다. 매출총이익률이 다소 하락(20.7%, YoY -10.1%p)했는데, 호주/미국법인 생산 확대에 따른 원부자재 및 인건비 부담이 상승했기 때문이다. 판관비 감소(YoY -3억원)에도 불구하고, 원가율 상승으로 영업이익률을 9.1%(YoY -2.8%p)까지 하락하였다.

해외 법인 매출 확대, 빠른 정상화 긍정적

호주 법인 빠른 정상화가 고무적이다. 매출이 QoQ 2배 이상 증가하면서 수익성도 빠르게 개선되고 있다. 대 중국 향 수출이 크게 증가하고 있고, 신규 고객도 추가되고 있다. 애초 2018년 매출 목표가 100억원이었는데, 지금 추세면 200억 원까지 가능할 듯 하다. 사업 초기 가파른 매출 증가로 원부자재/인력 충원으로 손실이 지속되고 있으나, 숙련도 제고 등으로 효율성이 개선되면 2019년 이익 기여도가 클 것으로 기대한다. 반면, 미국 법인 정체는 아쉬움이 있다. 4분기로 이어진 매출을 감안하더라도, 2018년 연간 목표 매출 250억원(BEP) 달성은 어려울 듯 하다. 하지만, 중국/호주 법인 고신장이 미국 법인 둔화를 충분히 상쇄하고 있다. 4분기 연결 영업이익은 50억원(YoY 47%) 수준으로 추정한다. 중국/호주 법인 기여도 확대와 전년도 미국법인 낮은 베이스(OP -30억원)로 이익 증가폭이 클 전망이다.

목표주가 2.6만원, 투자 의견 매수 유지

높은 기술력과 글로벌 고객을 기반으로 지난 2년간 미국과 호주 공장 투자를 완료함으로써 본격적인 투자회수기로 접어들었다. 호주 법인 고신장에 이어 미국 법인 매출까지 목표치에 도달할 경우 향후 실적 전망치는 한층 높아질 수 있다. 단기적인 이익 저하보다 매출 규모 확대에 더 주목할 필요가 있다. 현재 주가는 2019년 기준 PER 18배다. 2018~21년 예상 EPS CAGR는 64%나 된다. 2019년은 글로벌 건기식 ODM 업체로 자리매김하는 첫 해가 될 전망이다. 전반적인 시장 수급 불안을 감안하더라도 현저한 저평가 상태다.

Earnings Review

BUY

ITP(12M): 26,000원 | CP(10월 26일): 14,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	663.07
52주 최고/최저(원)	29,350/14,700
시가총액(십억원)	303.2
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	20,628.0
60일 평균 거래량(천주)	147.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	15.55
주요주주지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 9인	38.85
권진혁 외 5인	8.35
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(34.5) (48.5) (31.0)
상대	(18.3) (31.7) (29.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	190.2	231.7
영업이익(십억원)	14.6	26.2
순이익(십억원)	10.0	20.7
EPS(원)	415	853
BPS(원)	4,601	5,672

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	120.8	136.4	193.9	227.2	253.4
영업이익	십억원	18.8	11.5	17.6	26.2	31.1
세전이익	십억원	20.9	10.1	12.1	25.3	31.0
순이익	십억원	17.2	6.3	6.0	17.0	22.6
EPS	원	834	304	293	823	1,096
증감률	%	62.6	(63.5)	(3.6)	180.9	33.2
PER	배	36.85	72.05	50.26	17.87	13.41
PBR	배	7.78	5.32	3.33	2.81	2.32
EV/EBITDA	배	35.41	44.59	20.84	13.56	10.81
ROE	%	23.66	7.53	6.86	17.07	18.96
BPS	원	3,952	4,116	4,409	5,231	6,327
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 27%, 5% 증가한
531억원과 49억원 달성

표 1. 뉴트리바이오텍 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018년
매출	27.5	31.6	38.7	38.5	136.4	42.6	45.2	53.1	53.0	193.9
내수	16.2	18.1	17.4	16.2	67.9	17.8	17.3	19.2	18.3	72.7
수출	11.3	13.5	21.3	22.4	68.5	24.8	27.9	33.9	34.7	121.2
중국	2.3	7.2	13.8	13.7	37.0	14.5	16.5	16.9	16.9	64.8
미국	2.0	2.0	3.3	3.8	11.1	4.0	4.8	4.7	5.1	18.7
호주	0.0	0.0	0.3	0.0	0.3	0.6	3.6	7.7	7.8	19.7
영업이익	2.0	1.5	4.6	3.4	11.5	4.8	3.0	4.9	5.0	17.6
세전이익	0.8	1.9	5.0	2.4	10.1	3.6	2.2	1.9	4.3	12.1
순이익	0.8	0.6	3.7	1.3	6.4	2.4	0.7	0.9	2.0	6.0
영업이익률(%)	7.2	4.7	12.0	8.9	8.5	11.1	6.6	9.1	9.5	9.1
세전이익률(%)	2.9	6.1	12.9	6.3	7.4	8.5	4.8	3.7	8.1	6.2
순이익률(%)	2.8	2.0	9.5	3.3	4.7	5.7	1.7	1.7	3.7	3.1

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

현재 주가 2019년 기준 PER 18배
2018~21년 예상 EPS CAGR 64%
전망

표2. 뉴트리바이오텍 연간 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	120.8	136.4	193.9	227.2	253.4
내수	59.2	67.9	72.7	77.2	81.6
수출	61.6	68.5	121.2	150.0	171.7
중국	35.0	37.0	64.8	76.4	85.6
미국		11.1	18.7	27.0	33.0
호주		0.3	19.7	28.0	34.0
매출총이익	36.2	37.1	44.6	55.8	64.1
영업이익	18.8	11.5	17.6	26.2	31.1
세전이익	20.9	10.1	12.1	25.3	31.0
당기순이익	17.1	6.4	6.0	17.0	22.6
적정시가총액	331	364	481	529	582
주식수(천주)	20,628	20,628	20,628	20,628	20,628
적정주가(원)	16,050	17,655	23,305	25,635	28,199
적정PER(배)	19	57	80	31	26
EPS(원)	829	309	293	823	1,096
매출액(YoY,%)	55.8	12.9	42.2	17.2	11.5
내수	55.4	14.7	7.0	6.3	5.7
수출	56.2	11.2	77.1	23.8	14.5
영업이익(YoY,%)	74.3	-38.6	53.0	48.6	18.8
순이익(YoY,%)	99.6	-62.7	-5.3	181.3	33.2
영업이익률	15.5	8.5	9.1	11.5	12.3
세전이익률	17.3	7.4	6.2	11.1	12.2
순이익률	14.2	4.7	3.1	7.5	8.9

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

추정 재무제표

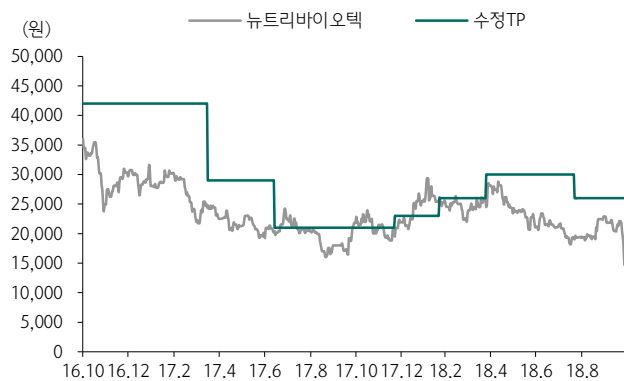
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	120.8	136.4	193.9	227.2	253.4
매출원가	84.6	99.3	149.3	171.5	189.3
매출총이익	36.2	37.1	44.6	55.7	64.1
판매비	17.4	25.5	26.9	29.5	32.9
영업이익	18.8	11.5	17.6	26.2	31.1
금융손익	1.0	(2.2)	(2.8)	(1.7)	(1.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.8	(2.8)	0.8	0.8
세전이익	20.9	10.1	12.1	25.3	31.0
법인세	3.8	3.8	6.0	8.4	8.4
계속사업이익	17.1	6.4	6.0	17.0	22.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.1	6.4	6.0	17.0	22.6
비배주주지분 손익	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.2	6.3	6.0	17.0	22.6
지배주주지분포괄이익	17.5	3.4	5.9	16.5	22.0
NOPAT	15.4	7.2	8.8	17.6	22.7
EBITDA	18.8	11.5	17.6	26.2	31.1
성장성(%)					
매출액증가율	55.9	12.9	42.2	17.2	11.5
NOPAT증가율	73.0	(53.2)	22.2	100.0	29.0
EBITDA증가율	37.2	(38.8)	53.0	48.9	18.7
영업이익증가율	74.1	(38.8)	53.0	48.9	18.7
(지배주주)순이익증가율	100.0	(63.4)	(4.8)	183.3	32.9
EPS증가율	62.6	(63.5)	(3.6)	180.9	33.2
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	27.2	23.0	24.5	25.3
EBITDA이익률	15.6	8.4	9.1	11.5	12.3
영업이익률	15.6	8.4	9.1	11.5	12.3
계속사업이익률	14.2	4.7	3.1	7.5	8.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	834	304	293	823	1,096
BPS	3,952	4,116	4,409	5,231	6,327
CFPS	1,313	902	674	1,315	1,586
EBITDAPS	910	559	855	1,271	1,510
SPS	5,855	6,610	9,398	11,016	12,282
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	36.9	72.1	50.3	17.9	13.4
PBR	7.8	5.3	3.3	2.8	2.3
PCFR	23.4	24.3	21.8	11.2	9.3
EV/EBITDA	35.4	44.6	20.8	13.6	10.8
PSR	5.3	3.3	1.6	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	23.7	7.5	6.9	17.1	19.0
ROA	11.6	3.3	2.9	7.4	8.7
ROIC	18.1	5.5	5.8	11.1	14.0
부채비율	121.8	130.8	135.7	122.8	107.0
순부채비율	35.3	70.5	68.2	46.4	24.2
이자보상배율(배)	19.0	6.9	9.4	14.2	16.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	81.2	68.3	85.8	111.1	140.3
금융자산	28.0	14.9	9.8	22.0	40.9
현금성자산	28.0	14.9	9.8	22.0	40.9
매출채권 등	31.1	22.2	31.5	37.0	41.2
재고자산	16.5	25.6	36.5	42.7	47.7
기타유동자산	5.6	5.6	8.0	9.4	10.5
비유동자산	101.8	131.1	132.0	132.6	133.0
투자자산	1.4	2.3	3.2	3.8	4.2
금융자산	1.2	2.3	3.2	3.8	4.2
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	2.1
자산총계	183.0	199.4	217.8	243.7	273.3
유동부채	58.6	62.3	73.4	81.5	87.9
금융부채	18.1	28.2	25.3	25.3	25.3
매입채무 등	31.1	19.4	27.5	32.3	36.0
기타유동부채	9.4	14.7	20.6	23.9	26.6
비유동부채	41.9	50.7	52.0	52.8	53.4
금융부채	39.1	47.6	47.6	47.6	47.6
기타비유동부채	2.8	3.1	4.4	5.2	5.8
부채총계	100.5	113.0	125.4	134.3	141.3
지배주주지분	81.5	84.9	90.9	107.9	130.5
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	42.3	59.3	81.9
비지배주주지분	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	82.5	86.4	92.4	109.4	132.0
순금융부채	29.2	60.9	63.0	50.8	31.9
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9.5	4.8	(1.2)	12.8	19.3
당기순이익	17.1	6.4	6.0	17.0	22.6
조정	6.3	3.3	0.0	0.0	(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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(13.9)	(4.9)	(7.2)	(4.2)	(3.3)
투자활동 현금흐름	(32.2)	(38.4)	(1.0)	(0.6)	(0.4)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.9)	(1.0)	(0.6)	(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
재무활동 현금흐름	26.2	20.7	(2.9)	0.0	0.0
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
현금의 증감	3.2	(13.1)	(5.1)	12.2	18.9
Unlevered CFO	27.1	18.6	13.9	27.1	32.7
Free Cash Flow	(46.8)	(32.7)	(1.2)	12.8	19.3

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

뉴트리바이오텍



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	26,000		
18.4.24	BUY	30,000	-23.02%	-4.17%
18.2.20	Neutral	26,000	-4.94%	1.35%
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%
16.10.31	BUY	42,000	-32.03%	-15.60%
16.5.23	BUY	37,500	-5.64%	8.40%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 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: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 10월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.