

뉴트리바이오텍(222040)

중국 건기식 시장 확대 수혜 본격화

1분기 영업이익 YoY 23% 감익 예상

1분기 매출과 영업이익 각각 전년 동기대비 23% 증가, 23% 감소한 525억원과 37억원 수준에 그칠 전망이다. 호주 공장 본격 가동과 대 중국 매출 증가가 외형 성장의 주 요인으로 작용할 전망이다. 호주 법인 매출은 75억원, 중국 법인 매출은 180억원(YoY 24%)까지 큰 폭 증가할 것으로 예상된다. 다만, 호주/미국 공장 인력 증가 등 고정비 증가 부담으로 영업이익률은 3.7%(YoY -1.1%p)까지 하락할 것으로 추정한다.

전체 매출의 50%가 중국 수요

중국 건강기능식품 확대 수혜폭이 클 것으로 예상된다. 중국의 건강보조식품 시장 규모는 2018년 기준 약 1,440억 위안(238조) 시장으로 2013년 이후 연평균 10% 성장을 지속하고 있는데, 소득 수준 상승으로 견조한 수요 및 수입 증가가 예상되고 있다. 특히, 한국과 호주 수입 비중이 빠르게 상승하고 있는 점이 인상적이다. 뉴트리바이오텍의 호주 공장 생산의 80% 이상이 중국향 매출이다. 중국 법인 매출과 한국 법인의 직수출까지 감안하면 전체 매출의 50%가 중국향 매출이다.

투자이견 '매수', 목표주가 2.6만원 유지

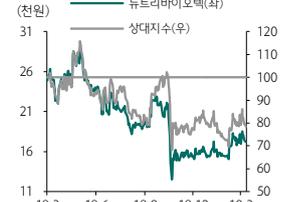
1분기 감익은 호주공장 가동에 따른 일시적 현상이다. 호주 공장은 전년도 2분기부터 가동하면서 수익성 저하 요인으로 작용했다. 하지만, 호주 법인은 가파른 매출 증가로 올해 연말 월 BEP에 도달할 것으로 예상된다. 2분기부터는 영업이익이 YoY 30% 이상 증가하는 높은 실적 모멘텀 구간으로 진입할 전망이다. 1) 주요 글로벌 네트워크 판매업체를 바이어로 두고 있어 높은 진입장벽과 실적 가시성을 확보하고 있으며, 2) 한국/미국/호주 등 주요 지역 생산기지를 확보함으로써 다양한 수요에 대응할 수 있게 되었다. 3) 높은 대 중국 매출 비중으로 중국 건기식 시장 확대 최대 수혜주로 주목할 필요가 있다. 현재 주가는 12MF PER 25배로 지속적인 비중확대 전략이 바람직하다.

Update

BUY

| TP(12M): 26,000원 | CP(3월 18일): 17,200원

Key Data	Consensus Data		
	2018	2019	
KOSDAQ 지수 (pt)	753.13		
52주 최고/최저(원)	28,750/12,500		
시가총액(십억원)	354.8		
시가총액비중(%)	0.14		
발행주식수(천주)	20,628.0		
60일 평균 거래량(천주)	149.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5		
18년 배당금(예상, 원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	16.30		
주요주주 지분율(%)			
코스맥스비티아이 외 9인	38.89		
권진역 외 5인	6.67		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	3.0	(18.3)	(31.2)
상대	1.9	(9.7)	(18.3)

Stock Price		
(천원)	뉴트리바이오텍(좌)	상대지수(우)
		

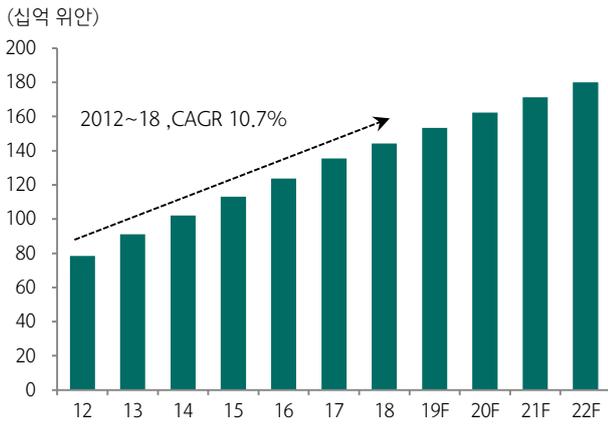
Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	십억원	120.8	136.4	201.7	248.3	286.0
영업이익	십억원	18.8	11.5	18.0	21.9	29.0
세전이익	십억원	20.9	10.1	12.4	18.4	27.2
순이익	십억원	17.2	6.3	7.7	12.3	19.9
EPS	원	834	304	372	598	963
증감률	%	62.6	(63.5)	22.4	60.8	61.0
PER	배	26.25	53.96	46.19	28.75	17.87
PBR	배	5.54	3.98	3.83	3.38	2.84
EV/EBITDA	배	25.68	34.75	23.28	18.85	13.75
ROE	%	23.66	7.53	8.65	12.50	17.29
BPS	원	3,952	4,116	4,489	5,087	6,050
DPS	원	0	0	0	0	0



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

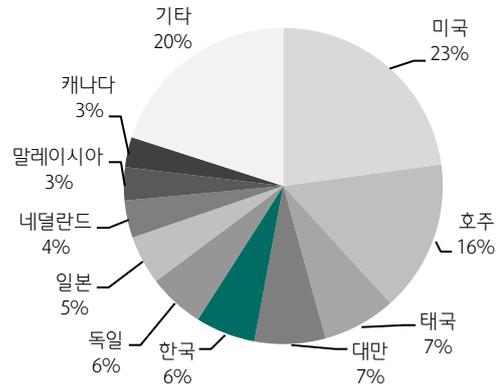
RA 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

그림 1. 중국 건강기능식품 시장 규모



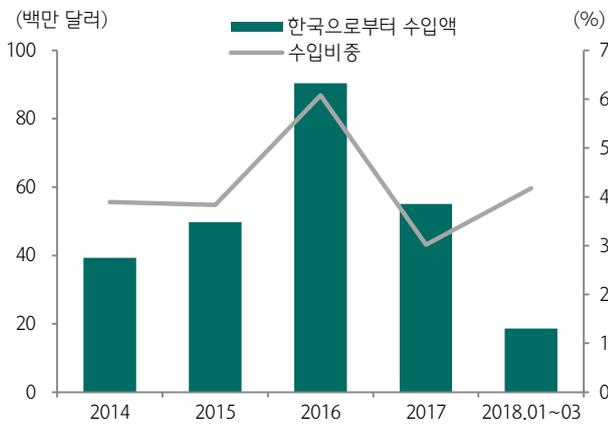
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 2. 중국 건강기능식품 수입 국가별 비중



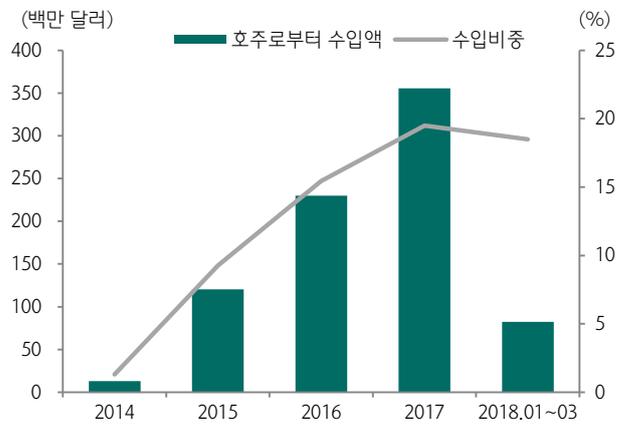
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 3. 한국으로부터 수입액과 수입 비중



자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 4. 호주로부터 수입액과 수입 비중



자료: KOTRA, 하나금융투자

표 1. 뉴트리바이오텍 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

1분기 연결 매출과 영업이익은 각각
전년 동기대비 23% 증가, 23%
감소한 525억원과 37억원 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	42.6	45.2	53.1	60.8	201.7	52.5	56.5	68.0	71.4	248.3
내수	17.8	17.3	19.2	20.9	75.2	17.8	18.5	21.5	23.1	81.0
수출	24.8	27.9	33.9	39.9	126.5	34.6	38.0	46.4	48.3	167.4
중국	14.5	16.5	16.9	22.0	69.9	18.0	19.0	22.0	21.4	80.4
미국	4.0	4.8	4.7	3.8	17.4	4.0	5.2	10.5	10.3	30.0
호주	0.6	3.6	7.7	7.3	19.2	7.5	8.5	9.0	10.0	35.0
영업이익	4.8	3.0	4.9	5.4	18.0	3.7	4.2	6.5	7.5	21.9
세전이익	3.6	2.2	1.9	4.6	12.3	2.8	3.4	5.6	6.6	18.4
순이익	2.4	0.7	0.9	3.6	7.6	1.9	2.3	3.8	4.4	12.3
영업이익률(%)	11.1	6.6	9.1	8.8	8.9	7.0	7.5	9.6	10.5	8.8
세전이익률(%)	8.5	4.8	3.7	7.6	6.1	5.3	6.0	8.3	9.3	7.4
순이익률(%)	5.7	1.7	1.7	5.9	3.8	3.6	4.0	5.6	6.2	5.0

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

2019년 매출과 영업이익은 각각
YoY 23%, 22% 증가한
2,483억원, 219억원 추정

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

(단위: 십억원)

	2018	2019F	2020F	2020F	2021F
매출액	136.4	201.7	248.3	286.0	325.7
내수	67.9	75.2	81.0	86.5	91.8
수출	68.5	126.5	167.4	199.5	234.0
중국	37.0	69.9	80.4	90.8	101.7
미국	11.1	17.4	30.0	39.0	48.8
호주	0.3	19.2	35.0	45.5	56.9
매출총이익	37.1	44.7	50.2	59.0	68.5
영업이익	11.5	18.0	21.9	29.0	36.0
세전이익	10.1	12.3	18.4	27.2	35.2
당기순이익	6.4	7.6	12.3	19.9	26.4
적정시가총액	451	496	545	600	660
주식수(천주)	20,628	20,628	20,628	20,628	20,628
적정주가(원)	21,853	24,039	26,442	29,087	31,995
적정PER(배)	71	65	44	30	25
EPS(원)	309	370	598	963	1,280
매출액(YoY,%)	12.9	47.9	23.1	15.2	13.9
내수	14.7	10.8	7.6	6.8	6.1
수출	11.2	84.8	32.3	19.2	17.3
영업이익(YoY,%)	-38.6	56.0	21.8	32.3	24.3
순이익(YoY,%)	-62.7	19.9	61.5	60.9	32.9
영업이익률	8.5	8.9	8.8	10.1	11.1
세전이익률	7.4	6.1	7.4	9.5	10.8
순이익률	4.7	3.8	5.0	6.9	8.1

자료: 뉴트리바이오텍, 하나금융투자

추정 재무제표

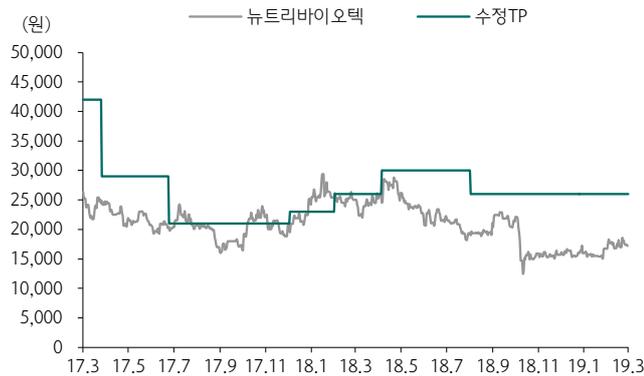
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	120.8	136.4	201.7	248.3	286.0
매출원가	84.6	99.3	157.0	198.1	227.0
매출총이익	36.2	37.1	44.7	50.2	59.0
판관비	17.4	25.5	26.7	28.3	30.0
영업이익	18.8	11.5	18.0	21.9	29.0
금융손익	1.0	(2.2)	(2.8)	(1.7)	(1.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.8	(2.8)	(1.8)	(0.8)
세전이익	20.9	10.1	12.4	18.4	27.2
법인세	3.8	3.8	4.7	6.1	7.3
계속사업이익	17.1	6.4	7.7	12.3	19.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.1	6.4	7.7	12.3	19.9
비배주주지분	(0.1)	0.1	0.0	0.0	0.0
손이익					
지배주주순이익	17.2	6.3	7.7	12.3	19.9
지배주주지분포괄이익	17.5	3.4	7.5	12.0	19.3
NOPAT	15.4	7.2	11.1	14.7	21.2
EBITDA	18.8	11.5	18.0	21.9	29.0
성장성(%)					
매출액증가율	55.9	12.9	47.9	23.1	15.2
NOPAT증가율	73.0	(53.2)	54.2	32.4	44.2
EBITDA증가율	37.2	(38.8)	56.5	21.7	32.4
영업이익증가율	74.1	(38.8)	56.5	21.7	32.4
(지배주주)순이익증가율	100.0	(63.4)	22.2	59.7	61.8
EPS증가율	62.6	(63.5)	22.4	60.8	61.0
수익성(%)					
매출총이익률	30.0	27.2	22.2	20.2	20.6
EBITDA이익률	15.6	8.4	8.9	8.8	10.1
영업이익률	15.6	8.4	8.9	8.8	10.1
계속사업이익률	14.2	4.7	3.8	5.0	7.0
투자지표					
	2016	2017	2018	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	834	304	372	598	963
BPS	3,952	4,116	4,489	5,087	6,050
CFPS	1,313	902	691	980	1,404
EBITDAPS	910	559	872	1,062	1,405
SPS	5,855	6,610	9,779	12,038	13,864
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	26.2	54.0	46.2	28.8	17.9
PBR	5.5	4.0	3.8	3.4	2.8
PCFR	16.7	18.2	24.9	17.5	12.2
EV/EBITDA	25.7	34.7	23.3	18.8	13.7
PSR	3.7	2.5	1.8	1.4	1.2
재무비율(%)					
ROE	23.7	7.5	8.7	12.5	17.3
ROA	11.6	3.3	3.6	5.3	7.6
ROIC	18.1	5.5	7.3	9.2	12.7
부채비율	121.8	130.8	135.5	131.5	118.8
순부채비율	35.3	70.5	66.4	53.4	33.5
이자보상배율(배)	19.0	6.9	9.6	11.9	15.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
유동자산	81.2	68.3	89.4	113.4	142.7
금융자산	28.0	14.9	10.3	16.1	30.6
현금성자산	28.0	14.9	10.3	16.0	30.6
매출채권 등	31.1	22.2	32.8	40.4	46.5
재고자산	16.5	25.6	37.9	46.7	53.8
기타유동자산	5.6	5.6	8.4	10.2	11.8
비유동자산	101.8	131.1	132.2	132.9	133.6
투자자산	1.4	2.3	3.4	4.1	4.8
금융자산	1.2	2.3	3.4	4.1	4.8
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	221.6	246.3	276.3
유동부채	58.6	62.3	75.3	86.6	95.8
금융부채	18.1	28.2	25.3	25.3	25.3
매입채무 등	31.1	19.4	28.6	35.3	40.6
기타유동부채	9.4	14.7	21.4	26.0	29.9
비유동부채	41.9	50.7	52.2	53.3	54.2
금융부채	39.1	47.6	47.6	47.6	47.6
기타비유동부채	2.8	3.1	4.6	5.7	6.6
부채총계	100.5	113.0	127.5	139.9	150.0
지배주주지분	81.5	84.9	92.6	104.9	124.8
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	44.0	56.3	76.2
비지배주주지분	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	82.5	86.4	94.1	106.4	126.3
순금융부채	29.2	60.9	62.5	56.8	42.3
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9.5	4.8	(0.5)	6.5	15.1
당기순이익	17.1	6.4	7.7	12.3	19.9
조정	6.3	3.3	0.0	(0.0)	(0.1)
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	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(13.9)	(4.9)	(8.2)	(5.8)	(4.7)
투자활동 현금흐름	(32.2)	(38.4)	(1.1)	(0.8)	(0.6)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.9)	(1.1)	(0.8)	(0.6)
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)	(4.5)	5.7	14.5
Unlevered CFO	27.1	18.6	14.3	20.2	29.0
Free Cash Flow	(46.8)	(32.7)	(0.5)	6.5	15.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

뉴트리바이오텍



날짜	투자의견	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%
17.2.6	BUY	42,000	-35.57%	-27.02%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 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	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 3월 19일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 19일 현재 해당회사의 지분율 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 03월 19일 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.