



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원
주가(10/15): 20,350원
시가총액: 4,198억원

음식료

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

Stock Data

KOSDAQ (10/15)		718.87pt
52 주 주가동향	최고가	4,198억원
최고/최저가 대비	29,350원	최저가
등락률	-30.66%	16,450원
수익률	절대	23.71%
	1M	4.4% 상대
	6M	-16.9% 21.2%
	1Y	19.0% 3.1%

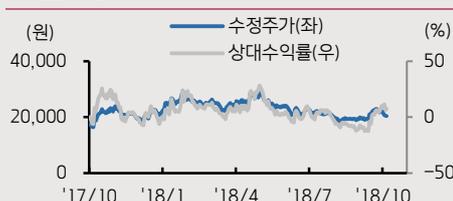
Company Data

발행주식수	20,628천주
일평균 거래량(3M)	105천주
외국인 지분율	14.34%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	4,548원
주요 주주	코스맥스비티아이 외 38.9%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,208	1,364	1,859	2,219
보고영업이익	188	115	183	283
핵심영업이익	188	115	183	283
EBITDA	188	115	259	354
세전이익	209	101	150	251
순이익	171	64	89	182
지배주주지분순이익	172	63	89	182
EPS(원)	834	304	431	884
증감률(%YoY)	62.7	-63.6	41.9	105.0
PER(배)	36.9	72.1	47.2	23.0
PBR(배)	7.8	5.3	4.5	3.7
EV/EBITDA(배)	35.1	45.1	18.8	13.6
보고영업이익률(%)	15.5	8.5	9.8	12.8
핵심영업이익률(%)	15.5	8.5	9.8	12.8
ROE(%)	23.3	7.5	9.8	17.5
순부채비율(%)	35.3	70.5	70.0	54.3

Price Trend



뉴트리바이오텍 (222040)

투자는 줄어들고, 매출액은 늘어난다



뉴트리바이오텍의 3분기 연결기준 매출액은 516억원(+14% QoQ), 영업이익은 58억원(+92% QoQ)으로 전망된다. 중국 수출 확대에 따른 한국법인 이익 증가와 호주법인 적자 축소로 영업이익이 2분기 대비 증가할 전망이다. Capa 증설 관련 투자는 줄어들고, 중국 신규 고객사를 중심으로 매출액이 늘어나고 있기 때문에, 높은 이익 성장률이 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 58억원 전망

뉴트리바이오텍의 3분기 연결기준 매출액은 516억원(+14% QoQ), 영업이익은 58억원(+92% QoQ)으로 전망된다. 영업이익이 전분기 대비 증가하는 이유는 중국 수출 확대에 따른 한국법인 이익 증가와 호주법인 적자 축소에 기인한다.

중국법인은 기존 고객사(멜라루카) 판매량 성장과 신규 고객사(스위스) 매출 발생으로 3분기 매출액이 185억원으로 전망된다(+20억원 QoQ). **미국법인**은 신규 고객사(유에스피랩스/TJX) 확대 효과로 매출이 전분기 대비 성장하고(3분기 매출 60억, +12억원 QoQ), **호주법인**은 기존 고객사(블랙모어스/스위스) 성장에 신규 고객사(암웨이 차이나) 매출이 더해지면서, 3분기 매출액이 60억원으로 전망된다(+24억원 QoQ). **한국법인 내수** 매출도 뉴트리원 자연 물량 납품과 신규 고객사(아이사제닉스) 확대 영향으로 전분기 대비 개선될 전망이다(+20억원 QoQ).

>>> 투자는 줄어들고, 매출액은 늘어난다

동사의 해외 투자 규모는 줄어드는 가운데, 매출액은 신규 고객사 확대를 통해 꾸준히 증가하고 있다. 특히, 중국 지역의 고객 개발이 활발하게 일어나고 있는데, 신규 고객사인 스위스(Swissee)에 대한 물량 확대가 기대된다. 스위스는 중국 로컬 업체가 인수한 호주 건강기능식품 업체로, 현재 Tmall에서 건강기능식품 점유율 1위를 기록하고 있으며(MS 7%), 11월 광군제를 겨냥하여 다양한 신제품이 출시될 계획이다. 뉴트리바이오텍 한국 법인도 젤리 제형을 중심으로 중국 수출을 확대할 계획이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 2.8만원 유지

뉴트리바이오텍에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 2.8만원을 유지한다. 동사는 해외 Capa 증설이 일단락되고, 중국을 중심으로 신규 고객사가 꾸준히 증가하고 있는 상황이다. 건강기능식품 시장의 높은 성장세와 가동률 개선을 감안한다면, 높은 이익 성장세가 기대된다.

뉴트리바이오텍 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
기말 Capacity	330.0	410.0	450.0	450.0	485.0	485.0	485.0	485.0	450.0	485.0	485.0
매출액	27.5	31.6	38.7	38.5	42.6	45.2	51.6	46.6	136.4	185.9	221.9
(YoY)	1.1%	-3.3%	11.6%	47.0%	55.2%	42.9%	33.2%	20.8%	12.9%	36.4%	19.3%
별도기준	27.5	26.4	34.2	33.2	32.6	31.5	37.0	35.0	121.3	136.2	149.8
(YoY)	4.0%	-17.2%	1.9%	38.6%	18.4%	19.1%	8.4%	5.5%	4.7%	12.2%	10.0%
내수	14.5	16.4	15.8	14.2	15.6	15.5	17.5	16.5	60.8	65.2	69.1
(YoY)	28.5%	6.4%	-1.8%	-2.4%	7.7%	-5.1%	11.1%	16.7%	6.2%	7.3%	6.0%
수출	13.1	10.1	18.4	19.0	17.0	16.0	19.5	18.5	60.6	71.0	80.7
(YoY)	-14.1%	-39.0%	5.3%	101.4%	30.3%	58.3%	6.1%	-2.8%	3.3%	17.2%	13.7%
중국법인	2.3	7.2	13.8	13.7	14.5	16.5	18.5	15.5	37.0	65.0	74.7
(YoY)	26.8%	412.0%	1045.0%	537.6%	529.8%	128.2%	34.1%	13.1%	463.0%	75.4%	15.0%
미국법인	2.0	1.8	3.3	3.8	4.0	4.8	6.0	5.5	11.0	20.3	34.0
호주법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	3.6	6.0	5.5	0.0	15.7	28.0
기타 및 연결조정	-4.4	-3.9	-12.6	-12.1	-9.1	-11.2	-16.0	-15.0	-33.0	-51.2	-64.6
매출총이익	7.3	7.6	11.9	10.2	11.9	10.3	13.8	12.2	37.1	48.2	61.6
(GPM)	26.7%	24.2%	30.8%	26.4%	27.9%	22.8%	26.7%	26.2%	27.2%	25.9%	27.8%
판매비	5.4	6.1	7.3	6.7	7.1	7.3	8.0	7.5	25.5	29.9	33.2
(판매비율)	19.5%	19.4%	18.8%	17.5%	16.8%	16.1%	15.5%	16.0%	18.7%	16.1%	15.0%
영업이익	2.0	1.5	4.6	3.4	4.8	3.0	5.8	4.8	11.5	18.3	28.3
(YoY)	-54.8%	-74.1%	-28.3%	58.5%	140.9%	100.5%	24.5%	38.9%	-38.6%	58.6%	55.0%
(OPM)	7.2%	4.7%	12.0%	8.9%	11.1%	6.6%	11.2%	10.2%	8.5%	9.8%	12.8%
별도기준	4.1	3.9	6.1	7.0	5.8	4.2	6.7	7.0	21.1	23.7	27.1
(YoY)	-18.6%	-39.2%	-12.7%	125.8%	42.8%	7.3%	8.9%	-0.1%	-2.0%	12.2%	14.6%
(OPM)	14.7%	14.8%	17.9%	21.1%	17.8%	13.3%	18.0%	20.0%	17.4%	17.4%	18.1%
세전이익	0.8	1.9	5.0	2.4	3.6	2.2	5.1	4.1	10.1	15.0	25.1
당기순이익	0.8	0.6	3.7	1.3	2.4	0.7	3.4	2.4	6.4	8.9	18.2
지배주주순이익	0.7	0.7	3.6	1.3	2.4	0.8	3.4	2.4	6.3	8.9	18.2
(YoY)	-79.7%	-83.7%	-20.2%	-74.5%	252.6%	10.2%	-6.3%	83.4%	-63.6%	41.9%	105.0%

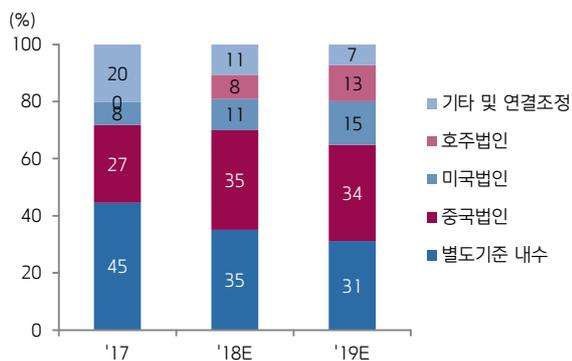
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 신규 고객사 확대 계획

생산 법인	신규 고객사	상세 내역
한국	칼로바이(Caloby)	음료, 젤리 등 다이어트 관련 제품 납품(2분기부터 주문 대응)
	스위스(Swisse)	젤리 제형 신제품 출시, 1차 주문 15억 정도(8월부터 생산 개시) 한국 법인에서 중국으로 수출할 예정
호주	암웨이 차이나(Amway China)	기본/어린이/여성 3개 라인에서 유산균 제품 생산 예정 (10월까지 분할 납품), 1차 주문 20억 정도. 호주 법인에서 중국으로 수출할 예정
미국	유에스피랩스(USPlabs)	단백질 셰이크, 에너지 드링크 납품
	TJX	9월부터 PB 제품 주문 대응

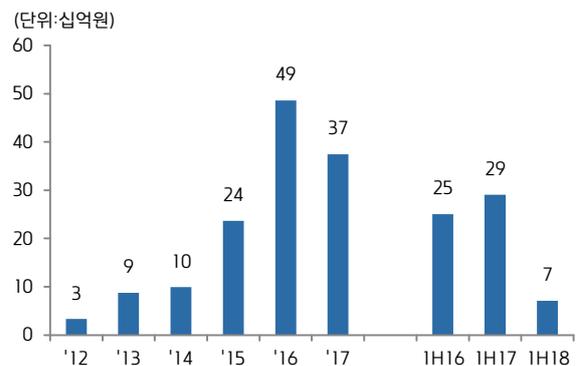
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 매출 Mix 추이 및 전망



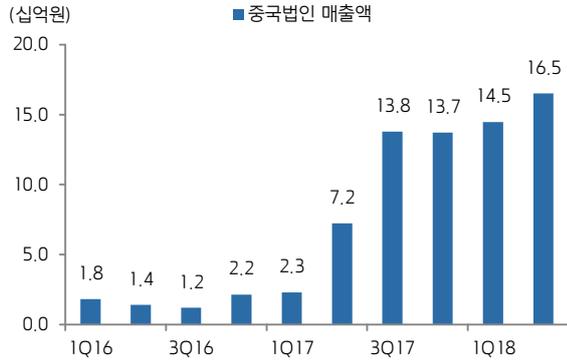
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 Capex 추이



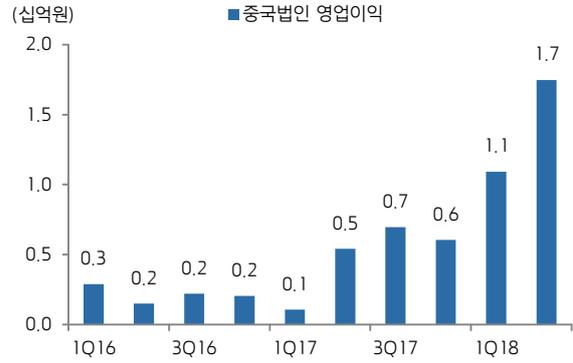
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 중국법인 매출액 추이



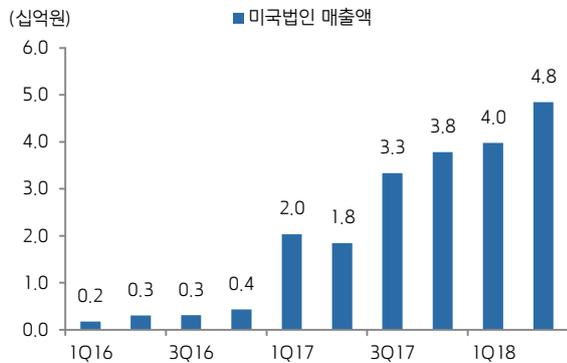
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 중국법인 영업이익 추이



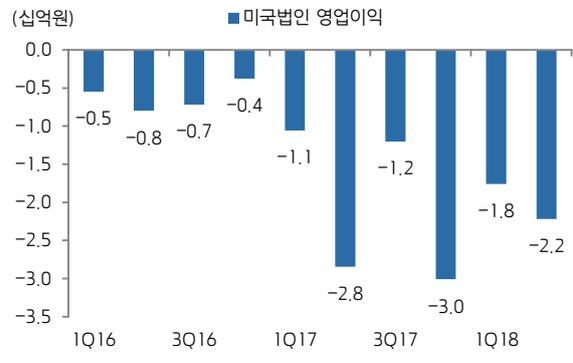
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 미국법인 매출액 추이



자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

뉴트리바이오텍 미국법인 영업이익 추이



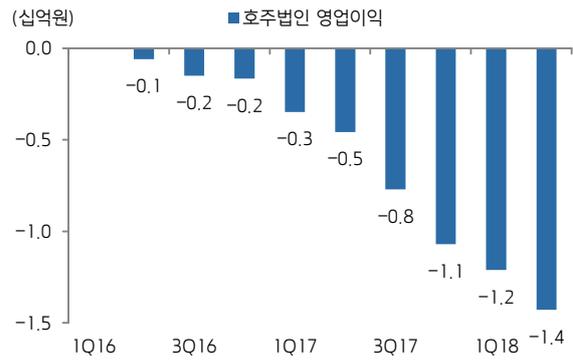
자료: 뉴트리바이오텍, 키움증권 리서치

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	1,859	2,219	2,504
매출원가	846	993	1,378	1,603	1,746
매출총이익	362	371	482	616	758
판매비및일반관리비	174	255	299	332	368
영업이익(보고)	188	115	183	283	390
영업이익(핵심)	188	115	183	283	390
영업외손익	21	-14	-33	-32	-32
이자수익	4	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	44	32	32	32	32
이자비용	10	17	29	29	29
외환손실	37	36	36	36	36
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	21	5	0	0	0
법인세차감전이익	209	101	150	251	357
법인세비용	38	38	61	68	79
유효법인세율 (%)	18.1%	37.2%	40.5%	27.3%	22.0%
당기순이익	171	64	89	182	279
지배주주지분순이익(억원)	172	63	89	182	279
EBITDA	188	115	259	354	457
현금순이익(Cash Earnings)	171	64	166	253	346
수정당기순이익	171	63	89	182	279
증감율(% YoY)					
매출액	55.8	12.9	36.4	19.3	12.8
영업이익(보고)	74.3	-38.6	58.6	55.0	37.5
영업이익(핵심)	74.3	-38.6	58.6	55.0	37.5
EBITDA	37.4	-38.6	124.9	36.4	29.0
지배주주지분 당기순이익	100.9	-63.6	41.9	105.0	52.8
EPS	62.7	-63.6	41.9	105.0	52.8
수정순이익	100.0	-63.2	41.8	104.3	52.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	812	683	980	1,172	1,439
현금및현금성자산	280	149	251	301	457
유동금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및유동채권	367	278	379	453	511
재고자산	165	256	350	417	471
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,018	1,311	1,392	1,478	1,566
장기매출채권및기타비유동채권	12	10	13	16	18
투자자산	2	13	18	21	24
유형자산	978	1,247	1,323	1,404	1,489
무형자산	8	20	19	17	15
기타비유동자산	18	20	20	20	20
자산총계	1,830	1,994	2,372	2,650	3,005
유동부채	586	623	908	998	1,069
매입채무및기타유동채무	368	332	453	541	610
단기차입금	140	253	253	253	253
유동성장기차입금	41	29	190	190	190
기타유동부채	38	9	12	14	16
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	1,419	1,514	1,591
자본금	52	103	103	103	103
주식발행초과금	449	397	397	397	397
이익잉여금	298	363	452	634	913
기타자본	17	-14	-14	-14	-14
지배주주지분자본총계	815	849	938	1,120	1,399
비지배주주지분자본총계	10	15	15	15	15
자본총계	825	864	953	1,136	1,414
순차입금	292	609	668	617	461
총차입금	572	758	919	919	919

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	95	48	92	199	303
당기순이익	171	64	89	182	279
감가상각비	0	0	75	69	65
무형자산상각비	0	0	2	2	2
외환손익	0	0	4	4	4
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-139	-49	-74	-54	-42
기타	63	33	-4	-4	-4
투자활동현금흐름	-322	-384	-155	-153	-153
투자자산의 처분	172	-10	-5	-3	-3
유형자산의 처분	77	1	0	0	0
유형자산의 취득	-563	-375	-150	-150	-150
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	102	51	156
기초현금및현금성자산	248	280	149	251	301
기말현금및현금성자산	280	149	251	301	457
Gross Cash Flow	234	97	166	253	346
Op Free Cash Flow	-556	-354	-39	73	178

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	834	304	431	884	1,351
BPS	3,952	4,116	4,548	5,432	6,783
주당EBITDA	910	559	1,257	1,715	2,213
CFPS	829	309	804	1,226	1,675
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	36.9	72.1	47.2	23.0	15.1
PBR	7.8	5.3	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	35.1	45.1	18.8	13.6	10.2
PCFR	37.1	70.9	25.3	16.6	12.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	15.5	8.5	9.8	12.8	15.6
영업이익률(핵심)	15.5	8.5	9.8	12.8	15.6
EBITDA margin	15.5	8.5	13.9	15.9	18.2
순이익률	14.2	4.7	4.8	8.2	11.1
자기자본이익률(ROE)	23.3	7.5	9.8	17.5	21.9
투자자본이익률(ROIC)	18.5	5.6	7.0	12.2	16.8
안정성(%)					
부채비율	121.8	130.8	148.9	133.3	112.5
순차입금비용	35.3	70.5	70.0	54.3	32.6
이자보상배율(배)	19.0	6.9	6.2	9.6	13.3
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.2	5.7	5.3	5.2
재고자산회전율	10.1	6.5	6.1	5.8	5.6
매입채무회전율	4.6	3.9	4.7	4.5	4.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 '뉴트리바이오텍 (222040)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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	과리율(%)	
					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	-25.54	-10.16
	2018/08/03	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-27.34	-18.21
	2018/10/16	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%