



미드스몰캡 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugeneefn.com

## NR

현재주가(1/25)

17,000원

## Key Data

(기준일: 2019.01.25)

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| KOSPI(pt)       | 2,178           |
| KOSDAQ(pt)      | 711             |
| 액면가(원)          | 500             |
| 시가총액(십억원)       | 154             |
| 52주 최고/최저(원)    | 17,850 / 10,500 |
| 52주 일간 Beta     | 5.17            |
| 발행주식수(천주)       | 9,032           |
| 평균거래량(3M, 천주)   | 725             |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 9,794           |
| 배당수익률(19F, %)   | -               |
| 외국인 지분율(%)      | 0.0             |
| 주요주주 지분율(%)     |                 |
| 김도연 외 8인        | 50.6            |
| GS홈쇼핑           | 6.2             |
| 미래에셋대우 외 1인     | 5.8             |

## Company Performance

| 주가수익률(%)      | 1M   | 3M | 6M | 12M |
|---------------|------|----|----|-----|
| 절대수익률         | 39.3 | -  | -  | -   |
| KOSPI 대비상대수익률 | 33.1 | -  | -  | -   |

## Financial Data

| 결산기(12월)      | 2017A | 2018F | 2019F |
|---------------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 60.4  | 85.5  | 138.0 |
| 영업이익(십억원)     | 4.6   | 12.2  | 20.4  |
| 세전계속사업손익(십억원) | 3.0   | 5.9   | 17.4  |
| 당기순이익(십억원)    | 2.1   | 3.5   | 13.0  |
| EPS(원)        | 1,046 | 389   | 1,442 |
| 증감률(%)        | 241.1 | -62.8 | 270.5 |
| PER(배)        | -     | 43.7  | 11.8  |
| ROE(%)        | 35.6  | 14.0  | 26.2  |
| PBR(배)        | -     | 3.6   | 2.7   |
| EV/EBITDA(배)  | 0.3   | 9.5   | 5.4   |

자료: 유진투자증권

## NDR 후기: 홈쇼핑 확대 및 판매채널 다변화로 성장 지속 전망

## ■ NDR 후기(後記): 홈쇼핑 확대 + 네트워크마케팅 → 실적 고성장세 지속 전망

지난 1월 21일, 국내 주요기관을 대상으로 NDR(Non-Deal Roadshow)을 진행하였음. 주요 관심사는 ① 홈쇼핑 채널의 성장성 지속 여부, ② 판매채널 다각화 현황, ③ 해외 사업 추진 현황, ④ 자회사 에버스프링의 사업 추진 현황, ⑤ 2019년 실적 성장 전망 등이었음

1) 성장을 견인한 홈쇼핑의 실적은 지속 성장 전망: 2001년 설립 이후 소재사업 중심에서 2014년 B2C사업으로 전환, 홈쇼핑사업에 진출함. 이후 홈쇼핑사업은 동사의 실적성장을 견인해 음. 점차 매출 비중이 감소(홈쇼핑 매출비중 2015년 74.8% → 2016년 84.5% → 2017년 76.2% → 3Q18 61.2%)하고 있으나 여전히 실적은 증가세를 유지할 것으로 전망함. ① 국내 4개 홈쇼핑(GS홈쇼핑, NS홈쇼핑, 롯데홈쇼핑, 홈앤쇼핑)을 통해 이너뷰티 분야 1위를 유지하고 있는 가운데, ② 재구매율이 증가(2016년 22% → 2017년 25% → 3Q18 26%)하고, 객단가가 상승하면서 회당 매출액도 지속 증가하고 있기 때문임. ③ 특히 GS홈쇼핑에서만 판매하던 에버콜라겐을 현대홈쇼핑 및 CJ홈쇼핑에서도 판매를 할 예정이어서 긍정적임

2) 판매채널 다각화로 중장기적 성장 지속 전망: 동사는 홈쇼핑 채널에서 성공적인 브랜드 마케팅을 통해 안정적인 성장을 지속하고 있는 가운데 판매채널 다각화를 추진하고 있음. ① 2016년 7월부터 텔레마케팅 사업을 시작, 2017년 매출비중 13.9%였으나 2018년 3분기에는 매출비중 25.9%를 차지하면서 급속 성장하고 있음. 천수애, 뉴파니션 등의 프리미엄 브랜드 제품 출시로 단시간에 사업을 안정화시키며 양적, 질적 성장을 하고 있음. ③ 2017년 테스트기간을 거쳐 2018년 본격적인 온라인 마케팅도 전개 중임. 특히 홈쇼핑 채널대비 3배의 수익성을 보이며 급성장 중임

3) 중국을 시작으로 해외 사업 진출 기대: 동사는 2018년 하반기부터 해외 진출도 진행중임. 현재 주주사 GS홈쇼핑의 중국 자회사 유고 홈쇼핑에 에버콜라겐을 판매함. 본격적인 진출을 위해 중국 보건식품 인증을 진행 중으로 2019년 초 인증이 가능할 것으로 예상함. 중국을 기반으로 향후 GS홈쇼핑(동사 지분 6.2% 보유)의 해외 인프라를 이용, 해외 홈쇼핑 채널을 통해 시장을 다변화하며 가파른 성장을 보일 수 있을 것으로 판단됨

4) 자회사 에버스프링을 통해 네트워크사업 진출: 자회사 에버스프링(지분 100% 보유)을 통해 프리미엄 맞춤형 제품을 중심으로 네트워크 마케팅 사업으로 확대할 예정임. 지난해 6월에 런칭을 했지만, 인력보강을 진행 중이며 올해 본격적인 사업을 전개할 예정임

5) 2019년 실적 성장 전망: 2019년은 홈쇼핑 채널 확대, 텔레마케팅 매출 확대, 네트워크 사업 본격화 등으로 전년 대비 매출액은 큰 폭의 성장세를 보이며 1,300 ~ 1,400억원대가 가능할 것으로 예상하며 수익성 또한 개선될 것으로 예상함

## ■ 2019년 실적 전망: 매출액은 전년대비 61.4% 증가, 영업이익은 67.9% 증가 전망

당사추정 2019년 예상실적은 매출액 1,380억원, 영업이익 204억원으로 전년대비 각각 61.4%, 67.9% 증가하며 최대실적을 달성, 큰 폭의 성장세를 유지할 것으로 전망함

매출성장 요인은 ① 에버콜라겐의 홈쇼핑 채널 확대, ② 3년차에 접어드는 텔레마케팅의 안정적인 성장세 지속, ③ 에버스프링을 통한 프리미엄제품의 네트워크 마케팅 본격화 등에 기인함

## ■ 2019년 기준 PER 11.8배로 국내 유사업체 대비 저평가

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,442원) PER 11.8배로 국내 유사업체(콜마비엔에이치, 뉴트리바이오텍, 셀바이오텍, 서흥, 에이치엘사이언스 등)의 평균 PER 16.2배에 비해 크게 할인되어 거래 중임



## 실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (연결기준)

| (십억원, %)    | 2012A       | 2013A      | 2014A      | 2015A       | 2016A       | 2017A       | 2018F       | 2019F        |
|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>18.1</b> | <b>9.3</b> | <b>6.6</b> | <b>21.4</b> | <b>33.1</b> | <b>60.4</b> | <b>85.5</b> | <b>138.0</b> |
| YoY(%)      | -           | -48.6      | -29.0      | 224.8       | 54.6        | 82.2        | 41.6        | 61.4         |
| 제품별 매출액     |             |            |            |             |             |             |             |              |
| 피부건강제품      | -           | -          | -          | 10.3        | 22.0        | 26.8        | 37.6        | 52.6         |
| 다이어트제품      | -           | -          | -          | 7.2         | 4.8         | 18.6        | 29.8        | 41.8         |
| 슈퍼푸드        | -           | -          | -          | -           | 1.8         | 8.8         | 11.0        | 18.8         |
| 기능성제품       | -           | -          | -          | 0.1         | 0.6         | 1.0         | 1.4         | 1.7          |
| 에버스프링       | -           | -          | -          | -           | -           | -           | -           | 17.0         |
| 소재 외        | -           | -          | -          | 3.8         | 4.0         | 5.1         | 5.6         | 6.2          |
| 제품별 비중(%)   |             |            |            |             |             |             |             |              |
| 피부건강제품      | -           | -          | -          | 48.1        | 66.3        | 44.4        | 43.9        | 38.1         |
| 다이어트제품      | -           | -          | -          | 33.6        | 14.4        | 30.9        | 34.9        | 30.3         |
| 슈퍼푸드        | -           | -          | -          | -           | 5.5         | 14.6        | 12.9        | 13.6         |
| 기능성제품       | -           | -          | -          | 0.7         | 1.7         | 1.6         | 1.7         | 1.2          |
| 에버스프링       | -           | -          | -          | -           | -           | -           | -           | 12.3         |
| 소재 외        | -           | -          | -          | 17.7        | 12.2        | 8.5         | 6.6         | 4.5          |
| 수익          |             |            |            |             |             |             |             |              |
| 매출원가        | -           | -          | -          | 6.7         | 9.6         | 16.1        | 20.3        | 32.8         |
| 매출총이익       | -           | -          | -          | 14.8        | 23.5        | 44.3        | 65.2        | 105.2        |
| 판매관리비       | -           | -          | -          | 13.9        | 22.3        | 39.7        | 53.0        | 84.8         |
| 영업이익        | -           | -          | -          | 0.8         | 1.2         | 4.6         | 12.2        | 20.4         |
| 세전이익        | -           | -          | -          | 0.8         | 0.4         | 3.0         | 5.9         | 17.4         |
| 당기순이익       | -           | -          | -          | 0.8         | 0.3         | 2.1         | 3.5         | 13.0         |
| 지배주주 당기순이익  | -           | -          | -          | 0.8         | 0.3         | 2.1         | 3.5         | 13.0         |
| 이익률(%)      |             |            |            |             |             |             |             |              |
| 매출원가율       | -           | -          | -          | 31.1        | 29.0        | 26.7        | 23.7        | 23.8         |
| 매출총이익률      | -           | -          | -          | 68.9        | 71.0        | 73.3        | 76.3        | 76.2         |
| 판매관리비율      | -           | -          | -          | 65.1        | 67.3        | 65.7        | 62.0        | 61.4         |
| 영업이익률       | -           | -          | -          | 3.9         | 3.7         | 7.6         | 14.2        | 14.8         |
| 세전이익률       | -           | -          | -          | 3.6         | 1.1         | 4.9         | 7.0         | 12.6         |
| 당기순이익률      | -           | -          | -          | 3.6         | 0.9         | 3.5         | 4.1         | 9.4          |
| 지배주주 당기순이익률 | -           | -          | -          | 3.6         | 0.9         | 3.5         | 4.1         | 9.4          |

자료: 유진투자증권



도표 2 Peer Group 비교

|              | 평균          | 콜마비앤에이치     | 뉴트리바이오텍     | 셀바이오텍       | 서흥     | 에이치엘사이언스 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|----------|
| 국가           |             | 한국          | 한국          | 한국          | 한국     | 한국       |
| 2019-01-25   |             | 21,000      | 15,700      | 27,200      | 25,000 | 42,500   |
| 통화           |             | KRW         | KRW         | KRW         | KRW    | KRW      |
| 시가총액(십억원)    |             | 620.4       | 323.9       | 255.7       | 289.2  | 218.5    |
| PER(배)       |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 32.1        | 21.0        | 72.3        | 16.6        | 16.4   | 34.3     |
| <b>FY18F</b> | <b>26.1</b> | <b>13.4</b> | <b>50.4</b> | <b>14.4</b> | -      | -        |
| <b>FY19F</b> | <b>16.2</b> | <b>10.3</b> | <b>24.9</b> | <b>13.5</b> | -      | -        |
| PBR(배)       |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 3.8         | 5.7         | 5.3         | 3.3         | 1.4    | 3.2      |
| FY18F        | 3.0         | 3.0         | 3.6         | 2.4         | -      | -        |
| FY19F        | 2.5         | 2.4         | 3.1         | 2.1         | -      | -        |
| 매출액(십억원)     |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 201.5       | 419.8       | 136.4       | 61.1        | 350.0  | 40.2     |
| FY18F        | 250.7       | 496.7       | 193.1       | 62.1        | -      | -        |
| FY19F        | 282.9       | 554.2       | 229.5       | 65.0        | -      | -        |
| 영업이익(십억원)    |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 25.1        | 48.8        | 11.5        | 22.6        | 37.3   | 5.3      |
| FY18F        | 31.6        | 56.8        | 17.0        | 20.9        | -      | -        |
| FY19F        | 37.5        | 67.0        | 23.4        | 22.0        | -      | -        |
| 영업이익률(%)     |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 16.2        | 11.6        | 8.5         | 37.1        | 10.7   | 13.3     |
| FY18F        | 17.9        | 11.4        | 8.8         | 33.6        | -      | -        |
| FY19F        | 18.7        | 12.1        | 10.2        | 33.8        | -      | -        |
| 순이익(십억원)     |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 19.7        | 45.8        | 6.3         | 18.2        | 23.1   | 4.9      |
| FY18F        | 23.5        | 46.1        | 6.5         | 17.8        | -      | -        |
| FY19F        | 30.7        | 60.1        | 13.0        | 19.0        | -      | -        |
| EV/EBITDA(배) |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 17.7        | 17.0        | 28.9        | 9.9         | 9.8    | 22.8     |
| FY18F        | 11.8        | 9.1         | 18.2        | 8.2         | -      | -        |
| FY19F        | 10.3        | 7.9         | 15.4        | 7.7         | -      | -        |
| ROE(%)       |             |             |             |             |        |          |
| FY17A        | 15.5        | 30.9        | 7.5         | 20.9        | 8.7    | 9.6      |
| FY18F        | 16.6        | 24.4        | 7.2         | 18.4        | -      | -        |
| FY19F        | 18.6        | 25.4        | 13.3        | 17.1        | -      | -        |

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2019.01.25 종가기준

## 피부 및 다이어트 등 이너뷰티 건강식품 전문 기업

도표 3 독자적 이너뷰티 브랜드 기반 건강식품 전문 기업



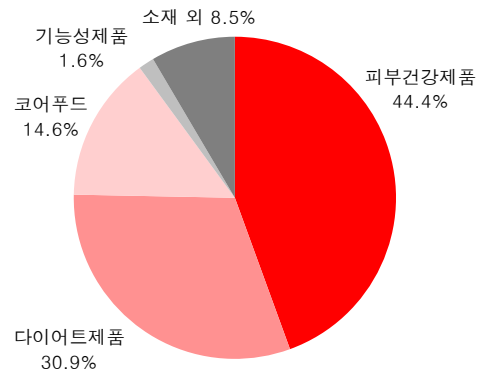
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 4 주요 연혁

| 연도      | 내용                       |
|---------|--------------------------|
| 2001.04 | (주)뉴트리 설립                |
| 2002.04 | 씨제이 팻다운 공동개발 및 런칭        |
| 2004.03 | 씨제이 컨디션 리뉴얼 공동작업 및 ADH개발 |
| 2008.03 | 건강기능식품 제조업 허가 취득         |
| 2010.10 | 지식경제부 기술혁신상 수상           |
| 2013.10 | 저분자콜라겐펩타이드 개별인정 취득       |
| 2014.11 | 에버콜라겐 및 슈퍼워가드 TV 홈쇼핑 런칭  |
| 2016.01 | 뉴트리 상해 유한회사 설립           |
| 2017.02 | (주)뉴트리오투 종속회사 편입         |
| 2018.12 | 코스닥 상장 (12/13)           |

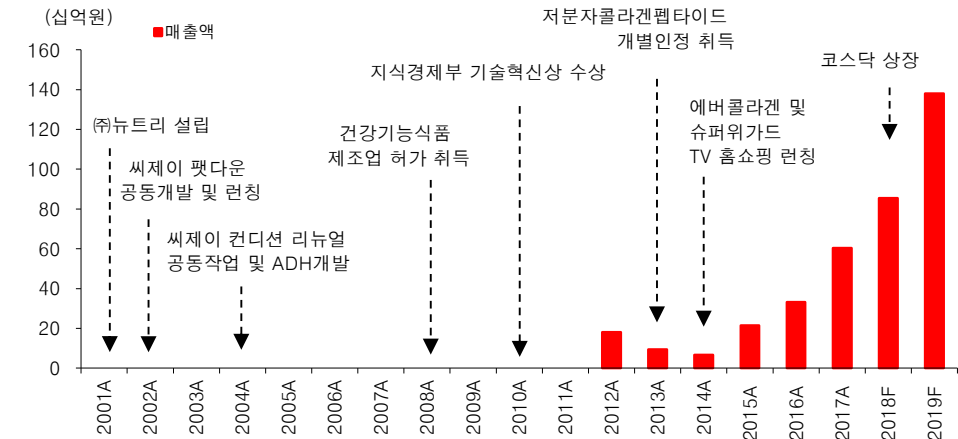
자료: 유진투자증권

도표 5 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)



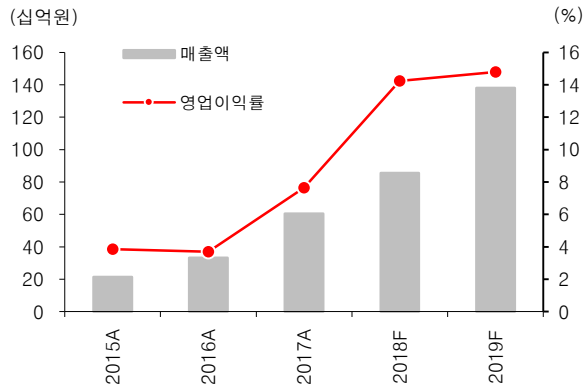
자료: 유진투자증권

**도표 6 매출추이 및 회사연혁**



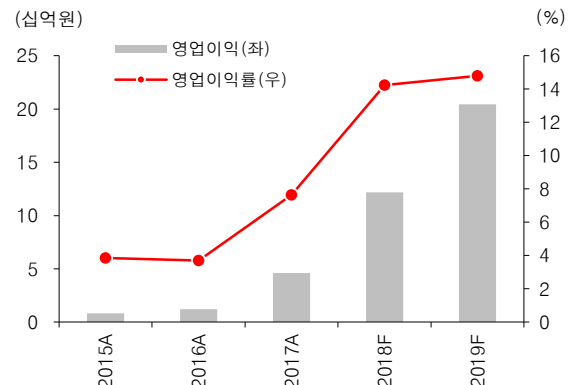
자료: 유진투자증권

**도표 7 판매채널 다각화를 통한 수익성 개선 전망**



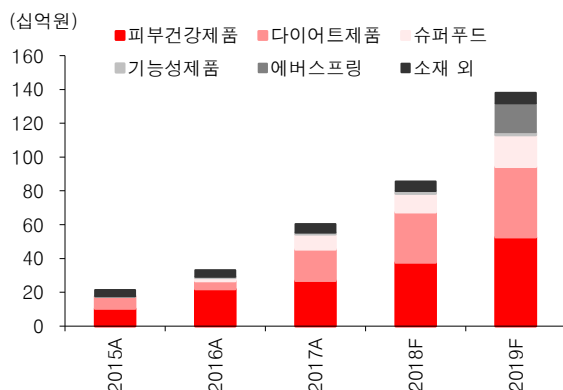
자료: 유진투자증권

**도표 8 판매채널 다각화를 통한 수익성 개선 전망**



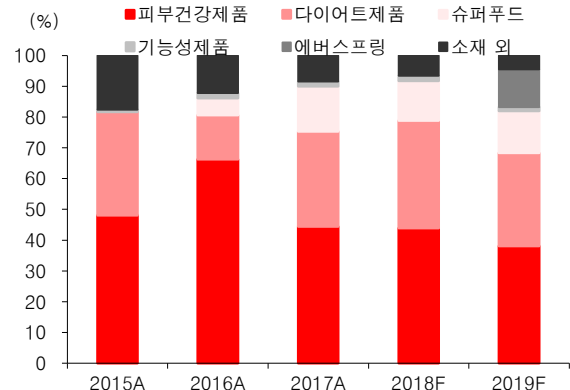
자료: 유진투자증권

**도표 9 사업부문별 매출 전망**



자료: 유진투자증권

**도표 10 사업부문별 매출 비중 전망**

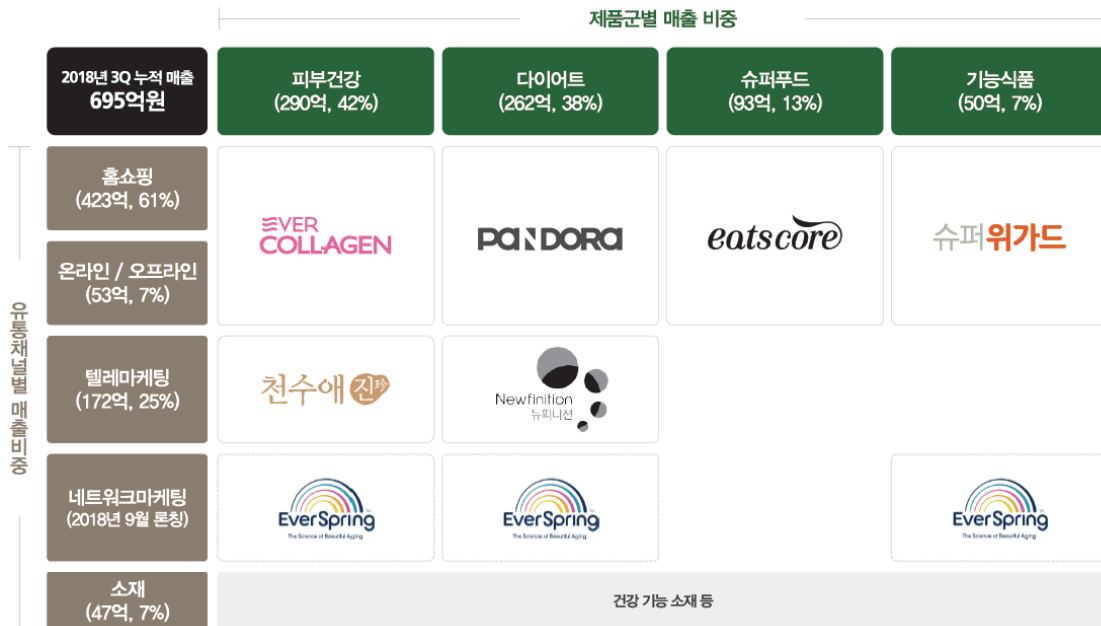


자료: 유진투자증권



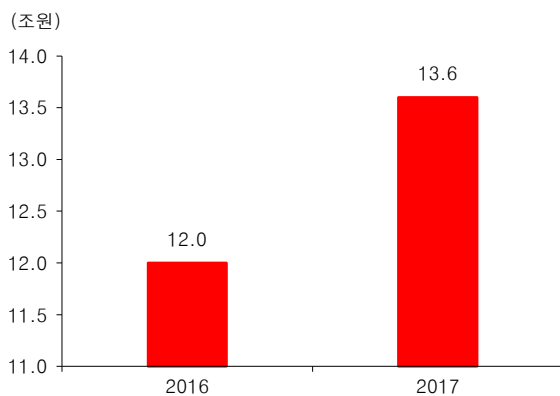
## 독자적 이너뷰티 브랜드를 기반으로 안정적 성장

도표 11 동사의 안정적인 제품 포트폴리오와 다양한 판매채널



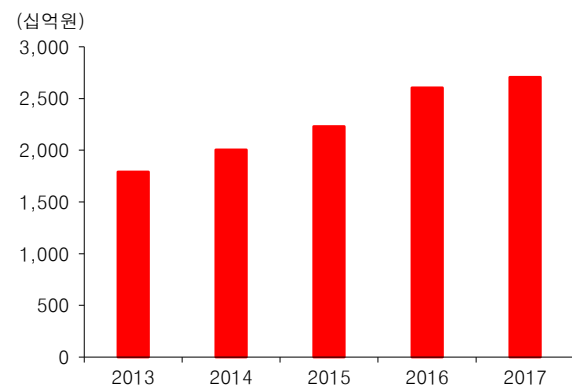
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 세계 건강기능식품 시장규모 추이



자료: Euromonitor, 유진투자증권

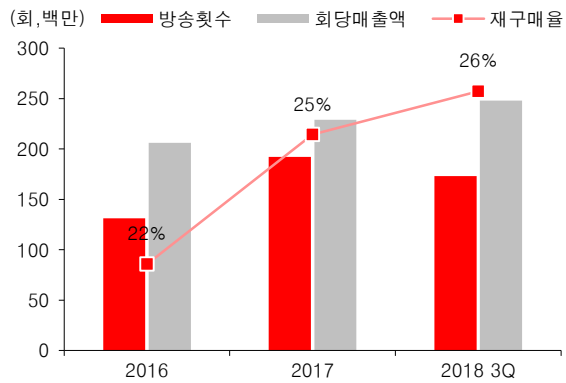
도표 13 국내 건강기능식품 시장규모 추이



자료: 식품의약품안전처, 유진투자증권

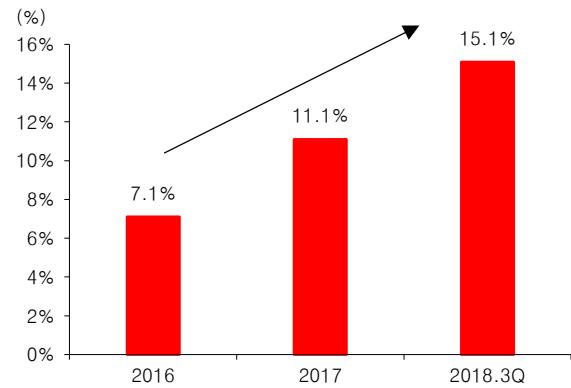


도표 14 뉴트리 홈쇼핑 채널 실적 추이



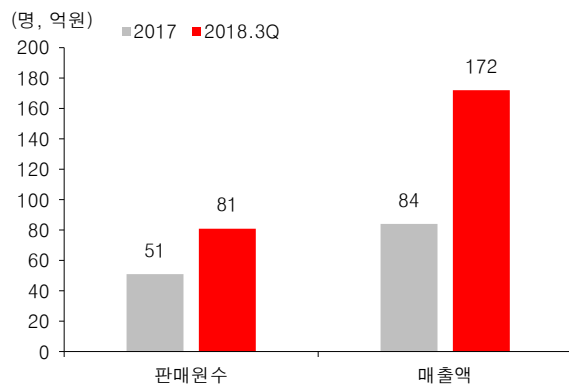
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 15 뉴트리 홈쇼핑 채널 영업이익률 추이



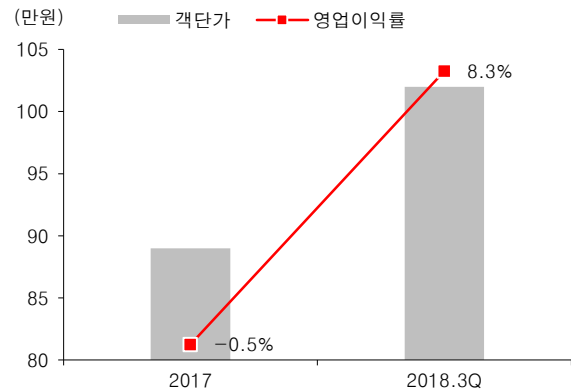
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 16 텔레마케팅 채널 판매원 수와 매출액



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 17 텔레마케팅 객단가와 영업이익률 추이



자료 : IR Book, 유진투자증권  
주: 객단가는 천수에 제품 기준



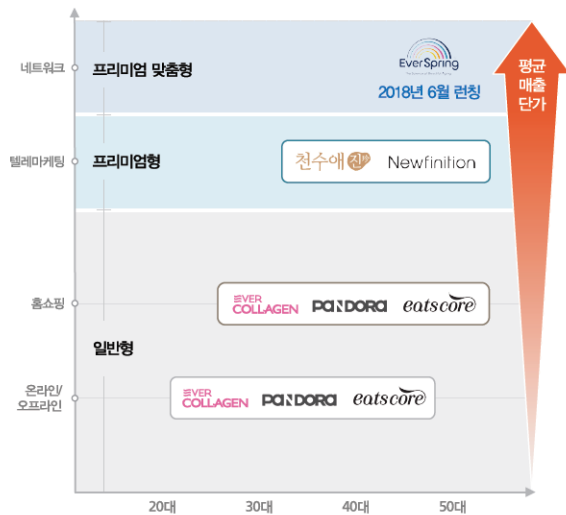
## 유통채널 다변화와 해외 진출로 가파른 성장

도표 18 소비자 니즈에 맞춘 유통채널 다변화

### 제품군별 브랜드

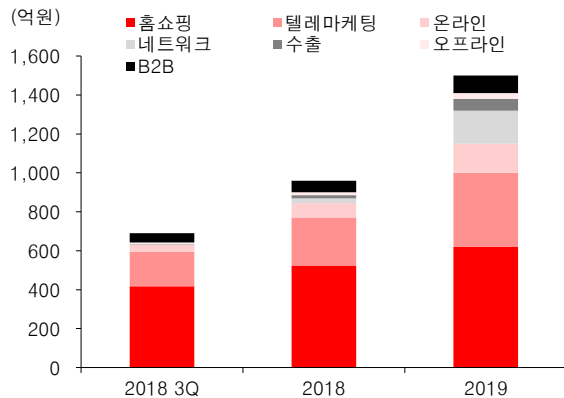
|        |                        |                                                                                 |
|--------|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 피부     | EVER COLLAGEN<br>천수애 진 | 국내 최초로 피부건강 기능성을 인정 받은 국내 No.1 콜라겐 브랜드<br>콜라겐 3000mg 함유한 한방 피부진맥 컨셉의 프리미엄 앰플 제품 |
| 다이어트   | PANDORA<br>Newfinition | 날씬하고 건강한 라이프스타일을 제안해주는 다이어트 솔루션<br>건강상태와 라이프스타일에 따른 개인별 맞춤형 프리미엄 제품             |
| 슈퍼푸드   | eatscore               | 해외에서 학술적으로 검증된 유명 슈퍼푸드 소재를 가공 도입한 제품                                            |
| 맞춤형 제품 | EverSpring             | 체질별 1:1 맞춤형 뷰티/다이어트 브랜드                                                         |

### 유통 채널 및 연령대별 브랜드



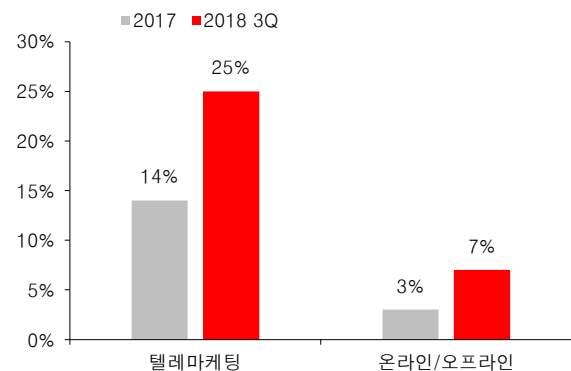
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 유통채널 다변화 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 텔레마케팅과 온라인/오프라인 유통 확대

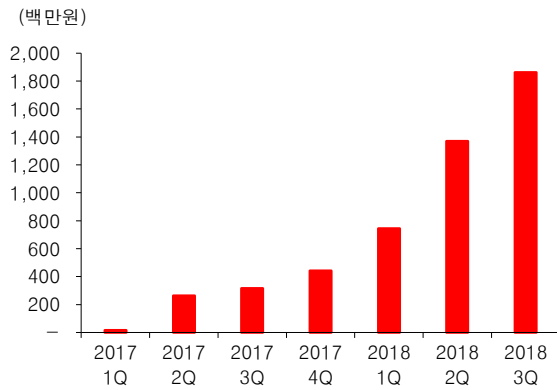


자료: IR Book, 유진투자증권



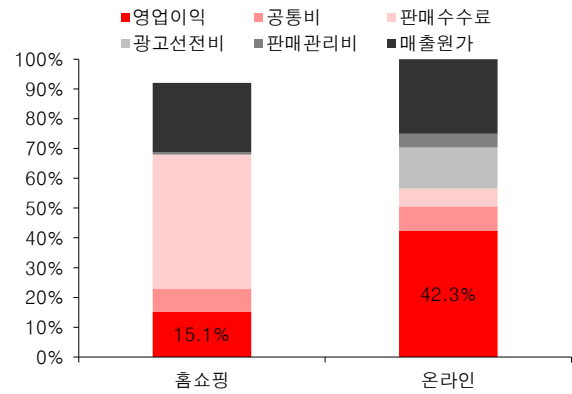


도표 21 온라인 채널 분기별 매출 추이



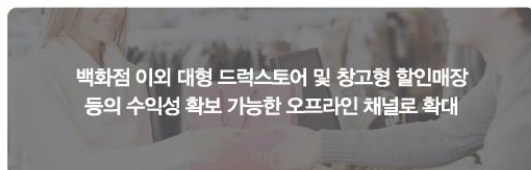
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 온라인 채널의 높은 수익성

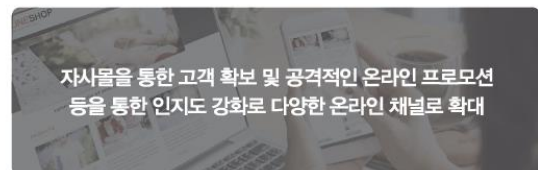


자료: IR Book, 유진투자증권  
주: 2018년 3분기 기준

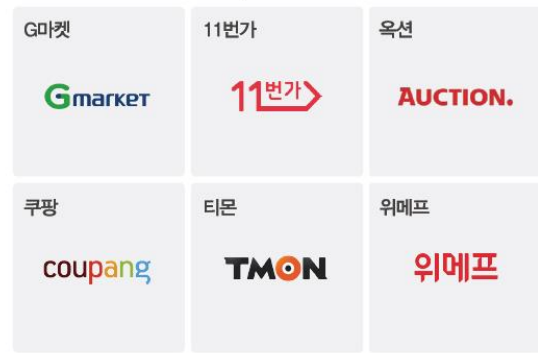
도표 23 온라인/오프라인 채널 확대 계획



**오프라인**



**온라인**



자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 24 네트워크 마케팅 시장 진출



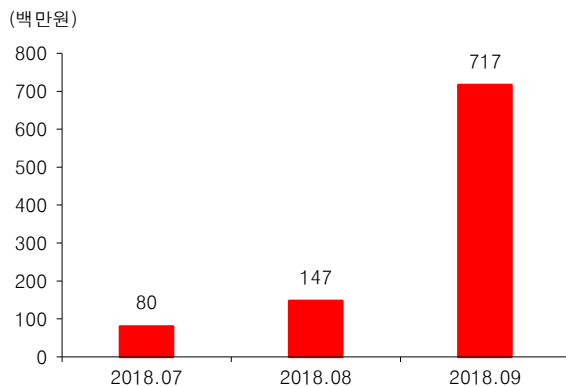
### 에버스프링 경쟁 우위요소



- |                              |                                 |
|------------------------------|---------------------------------|
| 1. 자체 기술로 개발된 차별화 소재 보유      | 국내 유일 식약처에서 인정받은 개별인정 제품 판매     |
| 2. 차별적 솔루션을 통한 Customized 제품 | 개인별 건강 상태 진단 톨인 BO테스트 운영 시스템    |
| 3. 개인회원들의 안정적인 사업 영위 가능 환경   | 모회사(뉴트리)를 통한 신뢰할 수 있는 장기적 비전 공유 |
| 4. 제품별 교육 시스템 구축             | 뉴트리아카데미 통한 지속적인 제품 및 세일즈 교육 실행  |

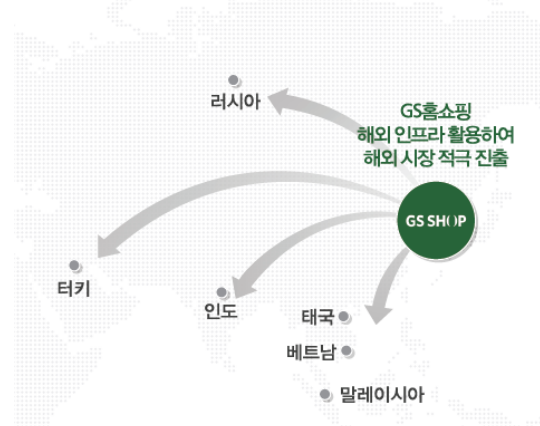
자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 25 유고 홈쇼핑 월 매출 추이



자료: IR Book, 유진투자증권

## 도표 26 GS홈쇼핑을 통한 해외시장 진출



자료: IR Book, 유진투자증권



## 공모개요 및 보호예수 현황

도표 27 공모 개요 및 일정

|         |            |           |            |
|---------|------------|-----------|------------|
| 공모가     | 14,500원    | 액면가       | 500원       |
| 공모금액    | 328억원      | 기관수요예측경쟁률 | 28.68:1    |
| 공모주식수   | 2,262,000주 | 일반청약경쟁률   | 0.19:1     |
| 상장후 주식수 | 9,032,224주 | 상장일       | 2018.12.13 |

자료: 유진투자증권

도표 28 공모 후 주주 구성

| 주주명      | 주식수(주)    | 비중 (%) |
|----------|-----------|--------|
| 최대주주등    | 4,721,950 | 52.3   |
| (주)에스홈쇼핑 | 555,558   | 6.2    |
| 우리사주(공모) | 307,779   | 3.4    |
| 벤처금융     | 555,555   | 6.2    |
| 기존투자자    | 937,161   | 10.4   |
| 공모주주     | 1,954,221 | 21.6   |
| 합계       | 9,032,224 | 100.0  |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 29 보호예수 및 예탁 현황

| 주주명      | 주식수(주)    | 비중 (%) | 보호예수기간   |
|----------|-----------|--------|----------|
| 최대주주등    | 4,721,950 | 52.3   | 상장 후 6개월 |
| (주)에스홈쇼핑 | 555,558   | 6.2    | 상장 후 6개월 |
| 우리사주(공모) | 307,779   | 3.4    | 상장 후 1년  |
| 합계       | 5,585,287 | 61.8   |          |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 30 유통가능 주식수

| 주주명   | 주식수(주)    | 비중(%) |
|-------|-----------|-------|
| 벤처금융  | 555,555   | 6.1   |
| 기존투자자 | 937,161   | 10.3  |
| 공모주주  | 1,954,221 | 21.5  |
| 주식수   | 3,446,937 | 38.2  |

자료: 투자설명서, 유진투자증권



## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| • BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 88% |
| • HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 12% |
| • REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2018.12.31 기준)