

KOSDAQ | 제약과생물공학

뉴트리 (270870)

브랜딩 능력을 보유한 개별인정형 원료 기반 건기식 기업

체크포인트

- 뉴트리는 개별인정형 품목에 경쟁력을 보유한 건강기능식품 업체. 투자포인트는 1) 지속적인 R&D와 프리미엄 브랜드 구축 능력을 통한 장기 매출 성장 기대와 2) 판매 채널 다각화(홈쇼핑TV채널에서 온라인채널로)에 따른 수익성 개선 기대
- 2023년은 실적이 2022년 대비 다소 개선되며 매출액 2,261억원(+9.8%YoY), 영업이익 129억원(+36.0%YoY), 영업이익률 5.7% (+1.1%pYoY)로 추정. 현재 뉴트리의 2023년 예상 PER과 PBR은 각각 8.2배, 0.9배. PBR은 역사적 저점인 0.7배에 근접. 경쟁사와 PER비교 시에도 저평가 국면
- 뉴트리의 리스크 요인은 건강기능식품 시장 내 경쟁 강도 강화 지속 가능성

주가 및 주요이벤트

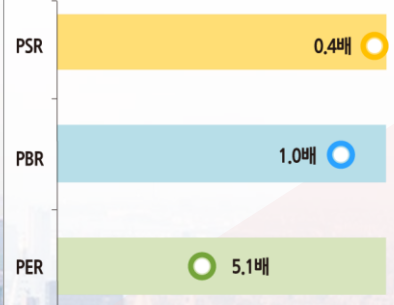


재무지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 3Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

투자포인트는 1) 장기매출 성장 기대와 2) 판매채널 다각화에 따른 수익성 개선 기대

뉴트리는 개별인정형 품목에 경쟁력을 보유한 건강기능식품 업체. 동사의 대표적인 제품은 2013년 식약처에서 개별인정형 원료로 인정받은 저분자콜라겐펩타이드를 기반으로 해서 출시한 '에버콜라겐'. 투자포인트는 1) 지속적인 R&D와 프리미엄 브랜드 구축 능력을 통한 장기 매출 성장 기대와 2) 판매 채널 다각화(홈쇼핑TV채널에서 온라인채널로)에 따른 수익성 개선 기대. 동사는 콜라겐 시장에서의 독보적인 지위와 멀티브랜드 전략으로 장기적으로는 매출 성장세를 이어갈 것으로 기대

밸류에이션은 저평가 국면

뉴트리의 2022년 매출액을 2,060억원(-16.8%YoY), 영업이익 95억원(-54.5%YoY), 영업이익률 4.6%(-3.8%pYoY)로 추정. 2023년은 실적이 다소 개선되며 매출액 2,261억원(+9.8%YoY), 영업이익 129억원(+36.0%YoY), 영업이익률 5.7%(+1.1%pYoY)로 추정. 현재 뉴트리의 2023년 예상 PER과 PBR은 각각 8.2배, 0.9배. PBR은 역사적 저점인 0.7배에 근접. 경쟁사와 PER비교 시에도 저평가 국면

리스크 요인은 건강기능식품 시장 내 경쟁 강도 강화

뉴트리의 리스크 요인은 건강기능식품 시장 내 경쟁 강도 강화. 지난 1년 반 동안 치킨게임으로 구조조정이 이뤄지고 있지만, 건기식 시장에 대기업이 지속적으로 진출하면서 강화된 업계 경쟁 강도는 2023년에도 지속될 개연성 존재

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,251	1,894	2,475	2,060	2,261
YoY(%)	43.5	51.3	30.7	-16.8	9.8
영업이익(억원)	120	229	208	95	129
OP 마진(%)	9.6	12.1	8.4	4.6	5.7
지배주주순이익(억원)	95	192	197	100	120
EPS(원)	1,056	2,113	2,161	1,085	1,301
YoY(%)	239.8	100.1	2.2	-49.8	19.9
PER(배)	13.2	11.8	10.2	10.1	8.2
PSR(배)	1.0	1.2	0.8	0.5	0.4
EV/EBIDA(배)	6.7	8.8	7.5	6.7	4.5
PBR(배)	2.2	3.2	2.1	1.0	0.9
ROE(%)	17.9	30.0	24.0	10.3	11.3
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.1	2.3	2.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/5)		10,600원
52주 최고가		22,350원
52주 최저가		7,770원
KOSDAQ (1/5)		679.92p
자본금		46억원
시가총액		975억원
액면가		500원
발행주식수		9백만주
일평균 거래량 (60일)		8만주
일평균 거래액 (60일)		8억원
외국인지분율		0.24%
주요주주	김도언 외 10인	50.04%
	GS홈쇼핑	6.04%

Price & Relative Performance



Stock Data

추가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	-16.2	-51.3
상대주가	18.5	-7.5	-27.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

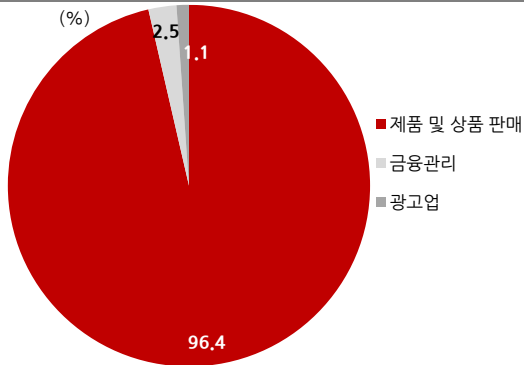
기업 개요

1 연혁

뉴트리는 개별인증형 품목에 경쟁력을 보유한 건강기능식품 업체

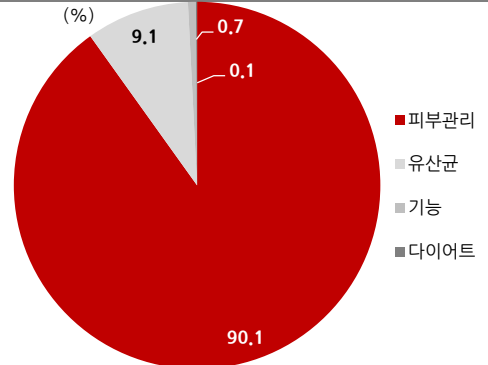
뉴트리는 건강기능식품 업체이다. 동사는 건강기능식품 중에서도 일정 기간 독점적 생산권한이 부여된 개별인증형 품목에 경쟁력을 보유하고 있다. 개별인증형 품목은 영업자가 기능성 및 안정성 등에 관한 자료를 식약처에 제출해 별도로 인정을 받은 개별인증형 원료를 근간으로 하는 제품이다. 동사는 피부건강 식품과 다이어트 식품을 포함한 시장을 이너뷰티 시장으로 규정하고, 이 시장을 타겟으로 개별인증형 원료를 개발하고 있다. 뉴트리는 개별인증형원료 발굴을 위해 연구개발을 꾸준히 하고 있으며, 이를 기반으로 프리미엄 브랜드 구축을 위해 노력하고 있다. 뉴트리의 대표적인 제품은 2013년 식약처에서 개별인증형 원료로 인정받은 저분자콜라겐펩타이드를 기반으로 해서 출시한 '에버콜라겐'이다. 2020년에는 '마스터바이옴'을 론칭하며 유산균 시장에 진출하기도 했다. 2022년 3분기 누적 연결 매출액 기준으로 1) 제품 및 상품 판매 수익, 2) 금융관리수익(레이크파트너스(주)와 관련 조합의 매출)과 3) 광고업 수익(주비커밍 매출) 비중은 각각 96.4%, 2.5%와 1.1%이다. 별도 매출액 기준으로는 1) 피부관리제품, 2) 유산균제품, 3) 기능제품과 4) 다이어트 제품 매출 비중이 각각 90.1%, 9.1%, 0.7%와 0.1%이다.

뉴트리의 연결기준 매출액 비중



주: 2022년 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

뉴트리의 별도기준 매출액 비중



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

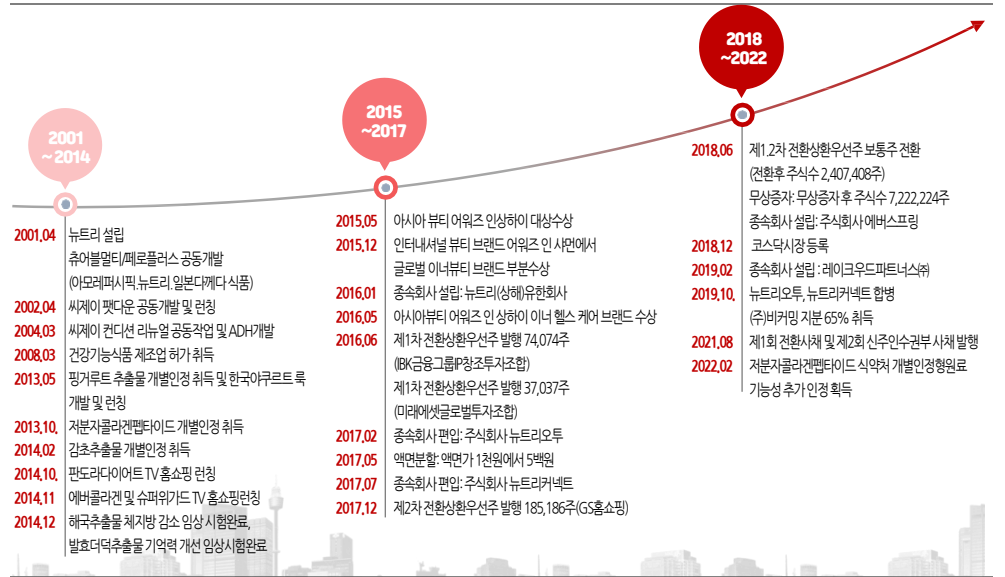
뉴트리 연혁: 2001년 설립, 2018년 코스닥 시장 상장

뉴트리는 2001년에 건강기능식품업을 영위할 목적으로 설립되었고, 2018년 코스닥 시장에 상장했다. 설립 직후에는 아모레퍼시픽과 일본다케다 식품과 공동으로 추이블멀티와 페로플러스를 공동 개발했다. 2002년에는 CJ팻다운 공동개발 및 런칭을 2004년에는 CJ컨디션 리뉴얼 공동작업을 하는 등 CJ와 연계하여 사업을 해 나갔다. 동사는 2008년 건강기능식품 제조업 허가를 취득했다.

뉴트리는 2013년 핑거루트 추출물과 저분자콜라겐펩타이드를 식약처에 개별인증형원료로 등록하였다. 이를 활용해 2014년 '판도라'와 '에버콜라겐'을 TV홈쇼핑을 통해 런칭했다. 2015년에는 동사의 브랜드 파워를 인정받아 인터내셔널 뷰티 브랜드 어워즈 인 사면에서 글로벌 이너뷰티 브랜드 부분을 수상했다. 2016년부터는 종속회사 설립을 통해 사업을 수직계열화 하는 한편 다각화를 시도했다. 중국진출을 위해 2016년 뉴트리 상해 유한회사를 설립한 동사는 2017년에는 (주)뉴트리오투와 (주)뉴트리커넥트를 종속회사로 편입했다. 뉴트리는 2018년에는 (주)케비스

프랑을 설립하고, 2019년에는레이크우드파트너스(주) 설립 및 (주)비커밍지분을 취득했다. 2019년에는 (주)뉴트리오투와 (주)뉴트리커넥트가 합병되었다. 2021년에는 M&A를 위해 전환사채(100억원)와 신주인수권부사채(100억원)을 발행했다.

뉴트리 주요 연혁



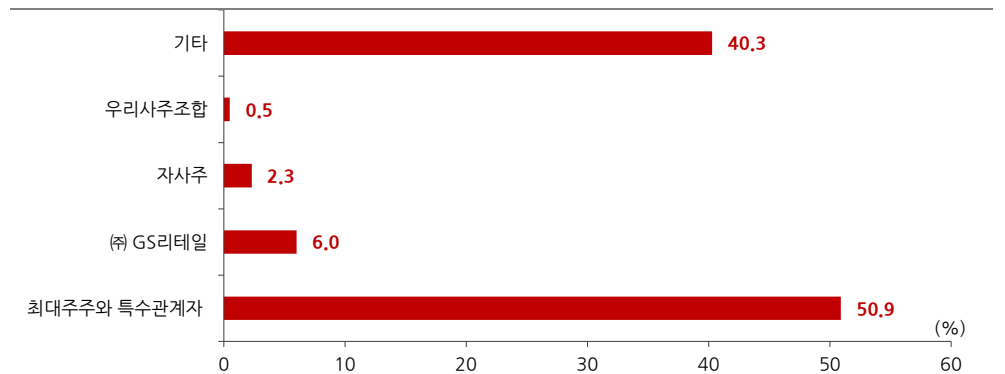
자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

뉴트리 최대주주는
김도연 대표이사로
지분을 22.8% 보유

2022년 9월말 기준으로 뉴트리의 최대주주는 김도연 대표이사로 지분율 22.8%를 보유 중이다. 최대주주의 배우자인 최미희와 인척인 최보화가 각각 11.6%, 11.3%를 보유 중이다. 최대주주와 특수관계자의 지분은 50.9%이다. 우리사주조합 지분이 0.5%가 있으며, 자사주도 2.3%가 있다. 이 외 주요주주로는 (주)GS리테일이 있으며, 지분율 6.0%를 보유하고 있다. (주)GS리테일은 2017년 전환 상환우선주 취득과 2018년 보통주 전환을 통해 뉴트리 지분을 보유했다.

뉴트리의 주주 구성



주: 2022년 9월말 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

뉴트리 주요 종속회사

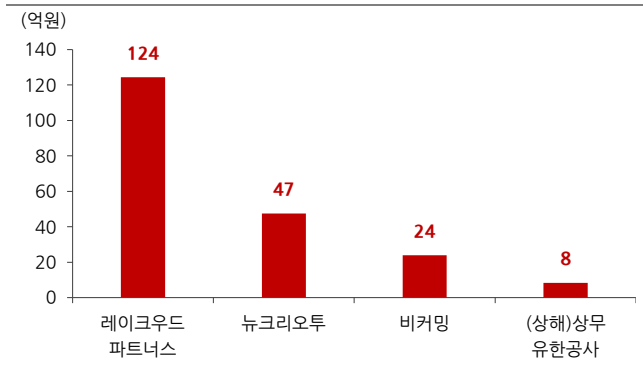
2022년 9월말 기준으로 뉴트리의 종속회사로는 (주)뉴트리오투(지분율 100%), (주)비커밍(지분율 65%), 레이크우드파트너스(주)(지분율 90%)와 뉴트리(상해)상무유한공사(지분율 100%)가 있다. 이 외에 뉴트리와 레이크우드파트너스(주)가 출자한 조합(레이크우드파트너스 블라인드 1호 조합, 레이크우드 제 4조합)과 출자한 조합이 보유한 투자기구(Zehyrus Capital, LLC)가 있다.

뉴트리의 주요 지분 구조도



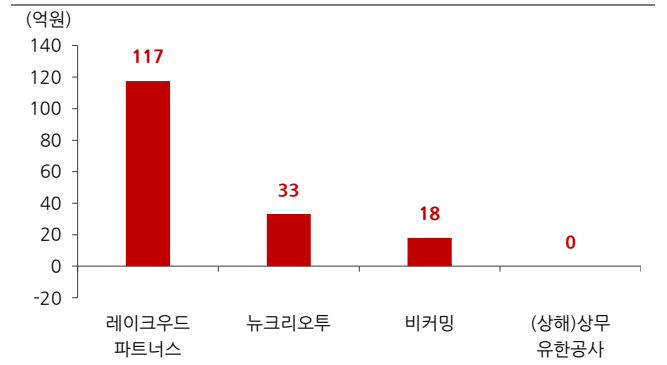
주: 2022년 9월말 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

뉴트리의 주요 종속회사 자산 규모



주: 2022년 3분기 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

뉴트리의 주요 종속회사 자본 규모



주: 2022년 3분기 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협회의 기업리서치센터

- 1) (주)뉴트리오투
- 2) (주)비커밍
- 3) 레이크우드파트너스
- 4) (상해)상무유한공사

(주)뉴트리오투는 통신위탁판매업을 영위하는 회사로, 2017년에 뉴트리에 종속회사로 편입되고 2019년에는 (주)뉴크리커넥트를 합병했다. (주)뉴트리오투는 텔레마케팅을 통해 프리미엄 콜라겐 및 화장품을 판매하고 있다. 2022년 3분기말 기준으로 자산과 자본은 각각 47억원, 33억원이다. 2020년 202억원 매출액을 기록했던 동사는 2022년 3분기 누적기준으로 99억원으로 감소했다. 뉴트리의 판매채널에서 텔레마케팅이 차지하는 비중은 2018년 25%에서 2022년(3분기 누적 기준) 현재 7%로 하락했다.

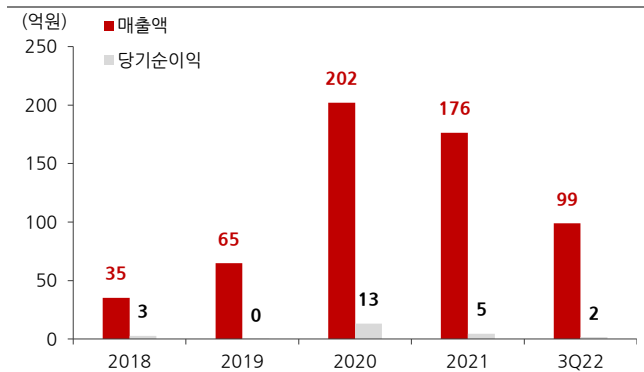
(주)비커밍은 2019년에 뉴트리에서 종속회사로 편입된 광고대행업체이다. 동사는 바이럴 및 SNS전문 마케팅을 하고 있으며, 2022년 3분기말 기준으로 자산과 자본이 각각 24억원 18억원이다. 2022년 3분기 누적 기준으로 동사의 매출액은 30억원이나, 당기순이익은 6백만원으로 미미하다.

레이크우드파트너스(주)는 2019년에 뉴트리가 설립한 신기술금융사이다. 뉴트리는 레이크우드파트너스(주)를 M&A 등 투자에 대한 도움을 받을 목적으로 설립하였다. 2022년 3분기말 기준으로 레이크우드파트너스(주)의 자산과 자본이 각각 124억원 117억원이다. 그러나 최근 시장이 불안정한 가운데, 동사의 2022년 3분기 누적기준 매출액은 12억원, 당기순손실 8억원을 기록했다.

다만,레이크우드파트너스(주)가 출자한 조합이 보유한 투자기구인 Zehyrus Capital, LLC는 미국에서 의사들이 받아야 할 보험료를 청구 대행해주는 회사에 투자해 올해 9월까지 30억원의 수익이 발생했다.

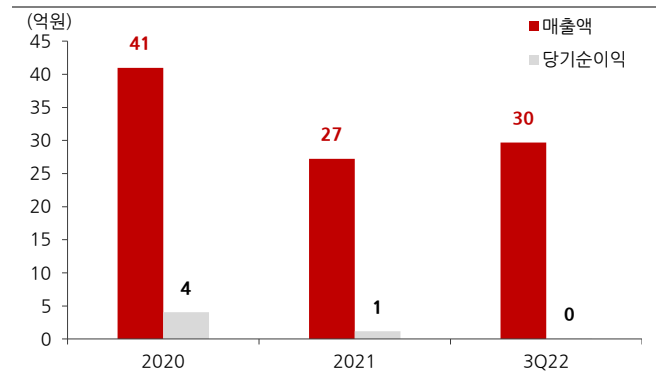
뉴트리(상해)상무유한공사 2016년에 중국 진출을 위해 설립된 현지 법인이나, 설립 후 실적이 미미하다. 이에 뉴트리는 브랜드와 마케팅 능력을 보유한 협력사를 통한 중국 진출 방안도 고려하고 있다.

(주)뉴트리오투 매출액과 당기순이익 추이



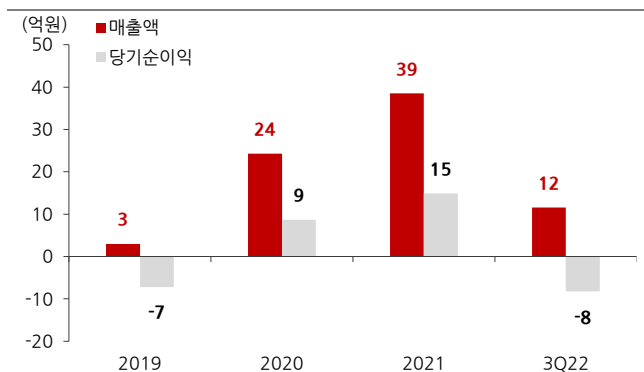
주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

(주)비커밍 매출액과 당기순이익 추이



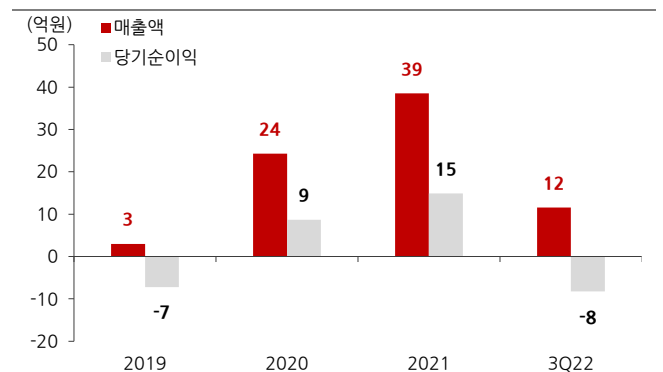
주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

레이크우드파트너스(주) 매출액과 당기순이익 추이



주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

뉴트리(상해)상무유한공사 매출액과 당기순이익 추이



주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

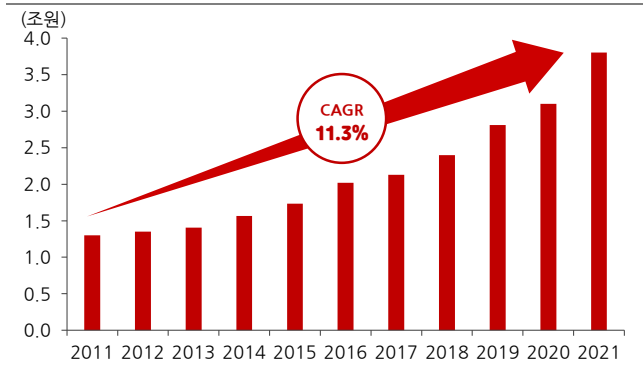
산업 현황

**2021년 국내 건강기능식품
시장 규모는 3.8조원.
지난 10년간
연평균 11.3% 성장**

건강기능식품은 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 정제·캡슐·분말·과립·액상 등의 형태로 제조하거나 가공한 식품으로 '건강기능식품에 관한 법률'에 의해 정의되어진다.

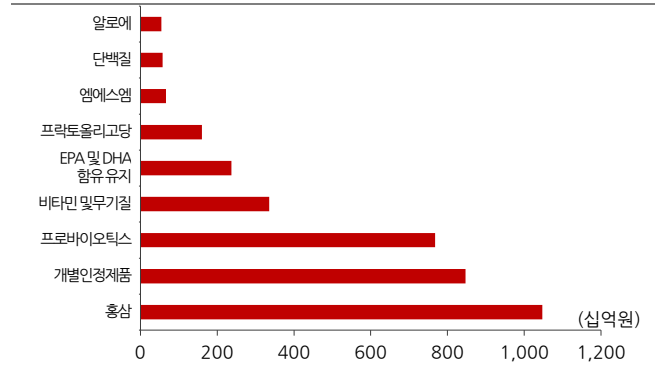
2021년 국내 건강기능식품 시장(국내 판매액 기준)은 3.8조원이다. 2011년 1.3조원에서 지난 10년간 연평균 11.3% 성장해왔다. 국내 생산액은 2011년 1조원에서 2020년 2.7조원으로 연평균 10.4% 성장했다. 건강기능식품 시장은 가속화되는 고령화, 국민소득 향상과 정부규제 완화로 인해 지속적으로 성장할 것으로 예상되고 있다. 정부는 2019년 '현장밀착형 규제혁신방안'을 통해 1) 대형마트, 백화점 등 판매처의 사전 신고 절차를 폐지하고 2) 일반식품 기능성 표시제를 실시했다. 또한 2020년에는 개인맞춤형 건강기능식품 추천 및 판매가 7개 업체에 시범 사업으로 운영되며 소분 판매가 가능해졌다. 식약처는 올해 8월 발표한 '식의약 규제혁신 100대 과제'에서 2024년 6월 건강기능식품법 시행령과 시행규칙 개정을 통해 맞춤형 건강기능식품 소분업 및 건강상담관리사를 도입하고, 건강기능식품의 소분행위를 허용함으로써 맞춤형 건강기능식품 신시장을 창출할 의지를 표명했다. 2021년을 기준으로 건강기능식품 중 국내 매출액 상위 3가지 품목은 홍삼(매출액 1.0조), 개별인정제품(매출액 8,467억원), 프로바이오틱스(7,677억원)이다.

국내 건강기능식품 시장 규모 추이



주: 국내 판매액 기준, 자료: 식품의약품 안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

건강기능식품 국내 상위 9위 제품 매출액



주: 2021년 기준, 자료: 식품의약품 안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터

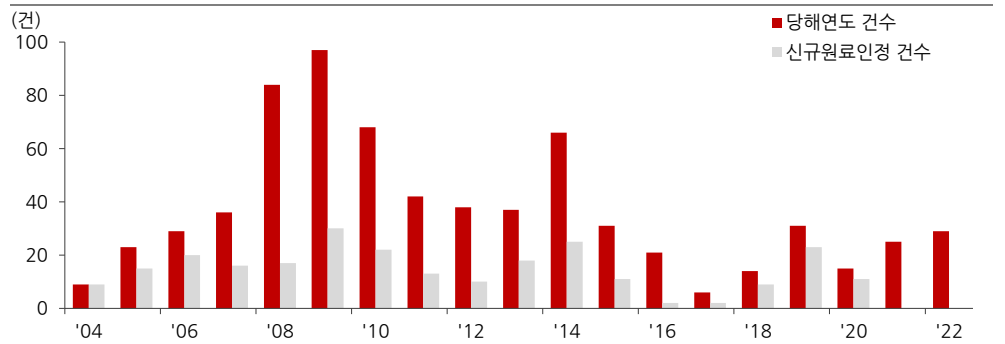
**2021년 기준
개별인정형 원료 매출액은
8,467억원.
4년간 연평균 36.3% 성장**

건강기능식품은 식약처가 '건강기능식품 기준 및 규격'에 따라 고시한 68가지에 속하는 고시형 품목과 식약처로부터 안전성과 기능성에 대해 직접 인정받은 개별인정형 품목으로 나뉘어진다. 개별인정형 원료는 영업자가 기능성 및 안정성 등에 관한 자료를 식약처에 제출해 별도로 인정을 받아야 한다. 식약처는 해당 원료에 관한 표준화, 안전성, 기능성에 대한 심사를 통해 기능성을 인정한다. 기능성의 과학적 근거는 인체 구보와 기능의 다양하고 복잡한 작용기전이나 생리학적 및 생물학적 적용에 관한 것이다. 따라서 1) 평가 기준을 마련하는데 전문적 기술과 시간이 필요하고, 2) 입증에 위한 근거자료 제출도 고난도의 과정이다. 이에 원료 신청부터 최종 인정까지 상당한 시간, 인력과 자원이 필요하다. 현재 개별인정형 원료 품목은 325개가 있다.

연도별 개별인정형 원료 인정현황을 살펴보면, 2008년~2010년에 인정 건수가 많았다. 2008년 84건, 2009년 97건, 2010년 68건이었던 개별인정형 원료 인정 건수는 2017년 6건까지 감소했다. 2021년에 25건까지재차 증가했던 개별인정형 원료 인정 건수는 올해는 29건으로 전년대비 증가했다.

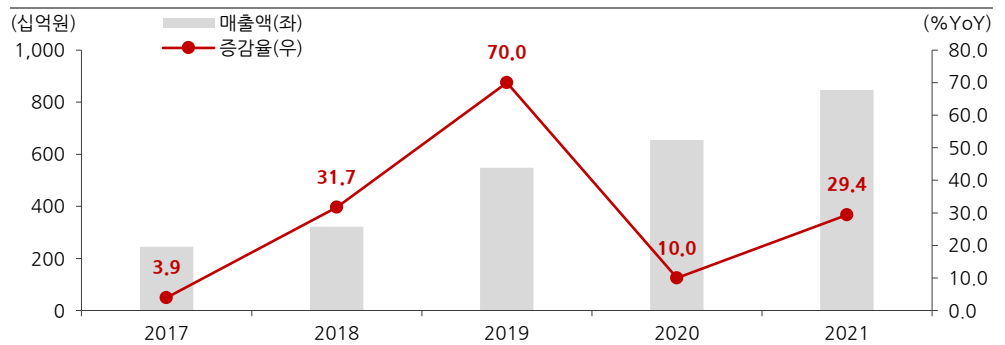
개별인정형 원료는 2017년 이후 2021년까지 연평균 36.3%로 고성장 했다. 2021년 기준 개별인정형 원료 총매출액은 8,467억원으로 전체 건강기능식품에서 매출 2위를 기록하고 있다. 개별인정형 품목별 매출을 살펴보면, 상위 10개 품목의 매출 비중이 개별인정형 전체 품목의 63.3%를 차지하고 있다. 헤모힘 당귀 등 혼합추출물, 헛개나무 과병추출분말과 루테인시아잔틴복합추출물이 각각 전체 개별인정형 원료의 16.3%, 9.6%와 9.6%를 차지해 비중이 높다. 뉴트리가 적극적으로 판매하는 제품 '에버콜라겐'의 주요 성분인 저분자콜라겐펩타이드는 2021년에 331억원 매출이 발생했으며, 전체 개별인정형 원료 중 3.9%의 매출 비중을 차지했다. 국내 저분자콜라겐펩타이드는 코스맥스엔비티(주), (주)노바렉스, (주)네이처텍 등이 생산한다.

연도별 개별인정형 원료 인정현황



자료: 식품의약품 안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

개별인정형 원료 매출액과 증감율 추이



자료: 식품의약품 안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

**건기식 회사는
제조와 유통으로 분리 가능.
프롬바이오는 유통 중심 회사**

건강기능식품 회사들은 크게 제조와 유통 영역으로 구분할 수 있다. 제조를 전문적으로 하는 ODM/OEM업체로는 노바렉스, 코스맥스엔비티, 콜마비엔에이치가 있다. 유통 부문의 브랜드 업체로는 뉴트리, 프롬바이오, 에이치피오, 에이치엘사이언스, 한국암웨이, 애터미 등이 있으며, 제조와 판매를 하는 종합 건강기능식품 업체로는 한국인삼공사, 대상라이프사이언스, 한국아쿠르트, CJ제일제당이 있다.

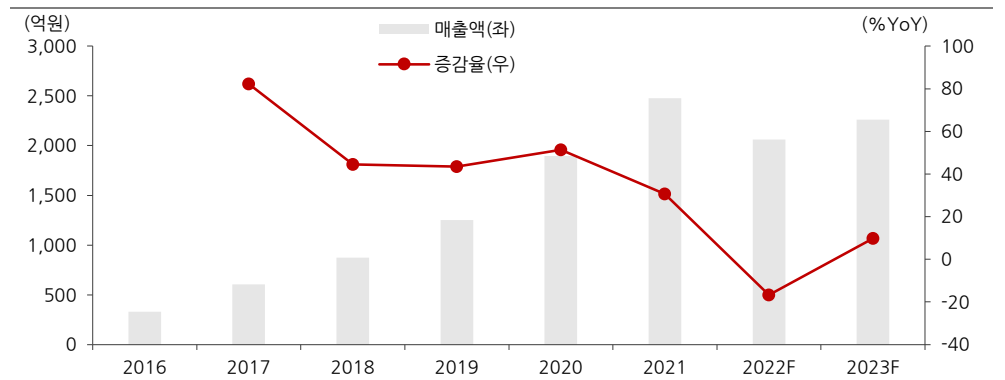
투자포인트

1 지속적인 R&D와 프리미엄 브랜드 구축을 통한 매출 성장 기대

**투자포인트 1.
장기 매출 성장 기대**

뉴트리의 지속적인 R&D와 프리미엄 브랜드 구축 능력을 통한 장기 매출 성장 기대는 유효하다. 올해는 건강기능식품 업계 부진으로 매출액이 감소했으나, 뉴트리는 콜라겐 시장에서의 독보적인 지위와 멀티브랜딩 전략으로 장기적으로는 매출 성장세를 이어갈 것으로 기대된다.

뉴트리의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

**지속적인 R&D와
브랜드 구축 능력에 기인**

뉴트리는 개별인정형 품목에 경쟁력을 보유하고 있다. 특히, 동사는 개별인정형 원료 개발 시에 다이어트, 피부, 근육과 혈관으로 카테고리를 구분하여 이와 관련된 천연물 소재 개발에 주력하고 있다. 2010년을 시작으로 현재까지 동사가 등록한 개별인정형 원료로는 총 9개이다. 2008년 구아바잎추출물(혈당개선)을 식약처에 개별인정형 원료로 등록한데 이어, 2010년 라피노스(장건강)를, 2013년에는 저분자콜라겐펩타이드(피부건강), 팡거루트추출분말(체지방 감소, 피부건강)을 개별인정형 원료로 등록했다. 2014년에는 감초추출물(위건강)과 닭가슴살분말(관절건강)을, 2019년에는 해국추출물(체지방감소)을 식약처로부터 개별인정형 원료로 인정을 받았다. 이 외에도 10여개 품목에 대해 연구 개발을 진행 중이며, 내년 상반기에는 관절건강을 위한 천연물 소재에 대해 개별인정형 원료로 식약처에 허가를 받아 관련 제품을 출시할 계획을 가지고 있다.

뉴트리는 제품 브랜딩을 통한 자체 브랜드 구축에 탁월한 성과를 보여 주었다. 동사는 브랜드 구축을 위해 광고비 집행 외에도 효과적인 채널 전략 수립에 주목했다. 초기에 동사가 주목한 채널은 홈쇼핑TV이다. 홈쇼핑TV는 높은 수수료율에 따른 부담이 있지만, 건강기능식품 특성 상 초기 매출과 마케팅 측면에선 핵심채널이다. 제품에 대한 높은 인지도를 확보할 수 있을 뿐만 아니라 타채널 대비 상세한 제품 설명이 가능하기 때문이다. GS홈쇼핑을 운영하는 GS리테일은 뉴트리의 지분 6.04%를 보유하고 있다.

뉴트리가 개발한 개별인정형 원료 목록

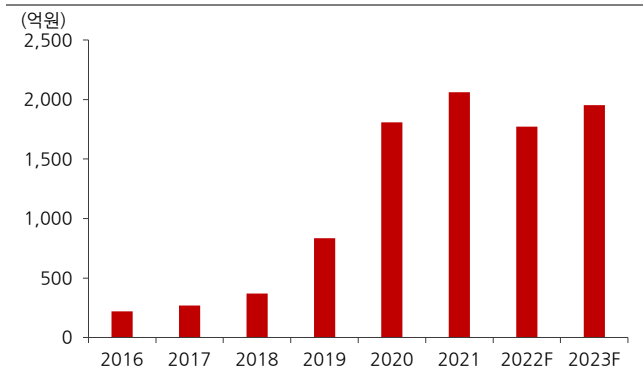
구분	품목	적응증	개발완료일	현재 현황	비고
다이어트	핑거루트추출분말	체지방감소	2013년	한국 판매중	당사 원제품
	가르시니아캄보지아	체지방감소	2008년	한국 판매중	고시형 전환
	해국추출물	체지방감소	2019년	판매 검토중	-
피부	핑거루트추출분말	피부건강	2013년	한국 판매중	-
	저분자콜라겐펩타이드	피부건강	2013년	한국, 중국 판매중	-
	감초추출물	위건강	2014년	한국 판매중	-
	라피노스	장건강	2010년	한국 판매중	고시형 전환
근육	닭가슴연골분말	관절건강	2014년	판매 검토중	-
혈관	구아바인추출물	혈당개선	2008년	한국 판매중	고시형 전환

자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

콜라겐 시장에서의
독보적 지위와
멀티브랜딩 전략이
매출 성장에 기여할 전망

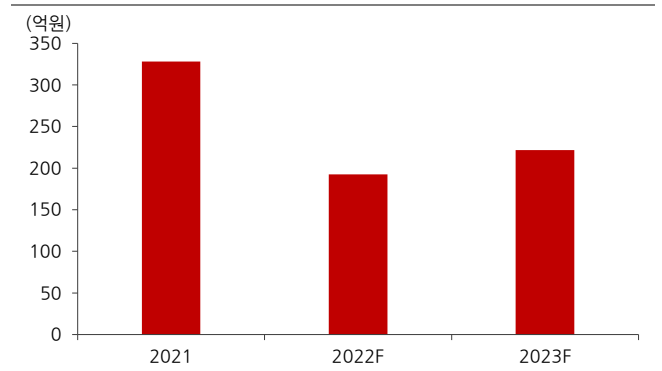
자체 브랜드 구축에 성공한 예로 ‘에버콜라겐’과 ‘마스터바이옴’이 있다. ‘에버콜라겐’은 개별인정형 원료인 저분자 콜라겐펩타이드의 품질경쟁력을 기반으로 2014년 흡소핑을 통해 론칭한 브랜드이다. 이후 ‘에버콜라겐’은 메가 브랜드로 성장해 먹는 콜라겐 시장 형성을 주도했으며, 시장 내 프리미엄 제품으로 포지셔닝하고 있다. 동사는 에버콜라겐 원료를 활용해 기능성 화장품(2021년 10월)을 출시했고, 관절 건강제품도 론칭할 계획을 가지고 있다. ‘에버콜라겐’은 2019년 이후 새로운 경쟁자 등장에도 40~50%대의 시장점유율로 업계 1위를 유지하고 있다. 2019년 이후 등장한 새로운 경쟁자는 농심의 ‘라이필 더마 콜라겐’과 여에스터의 ‘엘라스틴 디엔에이’와 ‘어란콜라겐 비오탄플러스’ 등이 있다. 동사는 2014년 ‘에버콜라겐’이라는 브랜드제품을 출시해 급격한 매출 성장을 경험했다. ‘에버콜라겐’이 주를 이루는 동사의 피부건강제품 매출액은 2016년 220억원에서 2021년 2,062억원으로 연평균 56.5% 증가했다. ‘마스터바이옴’은 기능성 프리미엄 유산균 시장에 진출하기 위해 뉴크리가 2020년 12월 론칭한 브랜드이다. 제품은 장건강과 피부보호막을 위한 ‘스킨마스터’와 장 및 질 건강을 위한 ‘지노마스터’가 있다. 2021년 매출액 328억원을 기록하며 ‘에버콜라겐’ 다음으로 많은 매출액을 달성했다. 뉴트리는 콜라겐 시장에서의 독보적인 지위와 멀티브랜딩 전략으로 장기적으로는 매출 성장세를 이어갈 것으로 기대된다

뉴트리의 피부관리 제품 매출액 추이와 전망



자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

뉴트리의 유산균제품 매출액 추이와 전망



자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출 채널 다각화를 통한 수익성 개선 기대

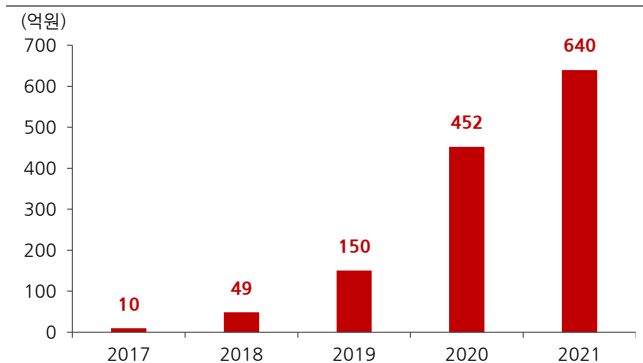
투자포인트 2.
판매 채널 다각화에 따른
수익성 개선 기대
온라인 채널 판매 비중
점진적 증가

뉴트리는 판매 채널 다각화를 통해 수익성 개선을 추구하고 있다. 특히, 판매수수료율이 높은 홈쇼핑 채널에서 판매수수료율이 낮은 온라인 채널로의 판매 채널 다각화는 수익성 개선 기대를 불러일으키고 있다.

대부분 건강기능식품 업체와 같이 초기 뉴트리의 대표적인 판매 채널은 홈쇼핑TV이었다. 홈쇼핑TV 채널의 주요 고객층은 여성층으로 뉴트리가 타겟으로 하는 고객층과 일치하였고, 타 채널 대비 상대적으로 장시간 동안 자세한 설명에 기반한 판매로 제품에 대한 높은 인지도를 빠르게 확보할 수 있었다. 동사는 2015년 GS홈쇼핑에 동사의 제품을 단독 론칭한데 이어, 2018년엔 CJ, 현대, 롯데 홈쇼핑 등 홈쇼핑 채널을 확대했다.

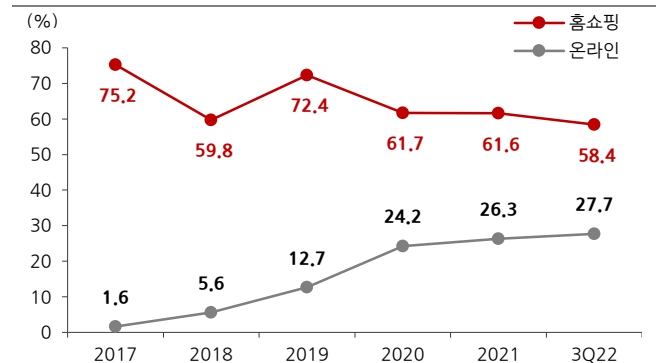
홈쇼핑TV를 통한 판매와 인기 연예인을 활용한 광고로 인지도를 높인 뉴트리는 온라인 채널로 판매채널을 확대했다. 동사는 2017년 2월 자사몰을 론칭하여 젊은층과 충성고객 중심의 브랜드 마케팅을 활용해 매출액을 증대했다. 2020년 하반기부터는 외부몰을 본격적으로 확장했으며, 라이브커머스에 적극적으로 대응했다. 온라인 매출액은 2017년에 10억원에서 2021년 640억원으로 연평균 184.5% 급성장했고, 전체 매출액 중 온라인 채널을 통한 판매 비중은 2017년 1.6%에서 2022년(3분기 누적 기준) 27.7%까지 증가했다. 반면, 홈쇼핑을 통한 판매 비중은 2017년 75.2%에서 2022년(3분기 누적 기준) 58.4%로 감소했다.

뉴트리의 온라인 채널을 통한 판매액 추이



자료: 뉴트리,한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 내 홈쇼핑과 온라인채널 비중 추이



주: 2022년은 3분기 누적 기준, 자료: 뉴트리,한국IR협의회 기업리서치센터

온라인채널은 홈쇼핑채널 대비
판매수수료율 낮음

홈쇼핑TV매출 대비 온라인 채널 매출 비중 증가는 뉴트리의 수익성에도 긍정적인 영향을 끼치고 있다. 2021년 1분기 기준으로 뉴트리가 홈쇼핑채널에 지급하는 판매수수료율은 46%이다, 반면 온라인 채널의 수수료율은 7%에 불과하다. 홈쇼핑 업체가 송출 수수료 인상에 따른 부담을 고객사에게 일부 전가하고 있는 가운데, 건강기능식품 업체의 홈쇼핑채널 수수료율도 2021년 대비 인상되었다. 이에 따라 홈쇼핑채널과 온라인채널과의 영업이익률 차이는 보다 확대되었을 것으로 추정된다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 3분기 누적 기준 실적 리뷰

2022년 3분기 누적 매출액
1,571억원(-19.7%YoY),
영업이익률 4.7%(-5.6%pYoY)

뉴트리의 2022년 3분기 누적 매출액은 1,571억원으로 전년동기 대비 19.7% 감소했다. 뉴트리의 매출액은 지난 5년간(2016년~2021년) 연평균 35.6% 성장했으나, 올해에는 고성장에 따른 여파와 건강기능식품 업계의 부진 및 경쟁 강화로 감소했다.

개별기준 매출액 내에서 동사의 주요 제품 라인인 피부건강 부문은 전년동기 대비 15.3% 감소했으며 이외 부문에선 매출 감소 폭이 더 컸다. 유산균 제품, 기능제품과 다이어트제품은 각각 49.9%, 64.8%, 66.9% 감소했다. 이는 동사가 건강기능식품 업계 부진에 대응하는 차원에서 주력 상품 위주로 내실화 전략을 펼쳤기 때문이기도 하다. 연결기준 매출에 포함된 금융관리 수익과 광고업수익은 2021년(3분기 누적기준) 22억원, 4억원에서 2022년(3분기 누적기준) 39억원, 19억원으로 각각 79%, 317% 증가했다.

동사의 3분기 영업이익은 73억원으로 전년동기 대비 63.4% 감소했다. 영업이익률도 4.7%로 전년동기 대비 5.6%p 하락했다. 매출원가와 판매비율은 22.8%와 72.6%로 전년동기 대비 0.5%p, 5.1%p 악화되었다. 매출원가 상승의 주요인은 원재료 매입액의 증가이다. 판매비율은 상승 폭이 컸는데, 이는 업계 경쟁이 격화되면서 매출액 대비 광고선전비와 판매촉진비 집행이 컸기 때문이다. 인건비 상승도 한 요인으로 작용했다.

영업외손익에서는 동사의 주가 하락으로 전환사채와 신주인수권부사채에서 파생상품평가이익(26억원)이 발생했다. 지배주주 당기순이익은 86억원으로 전년동기 대비 49.1% 감소했다.

2 2022년 실적 전망

2022년 매출액
2,060억원(-16.8%YoY),
영업이익률 4.6%(-3.8%pYoY)

뉴트리의 2022년 매출액을 2,060억원(-16.8%YoY), 영업이익 92억원(-54.5%YoY), 영업이익률 4.6%(-3.8%pYoY)로 추정한다. 분기별 매출액 추이를 보면 2021년 상반기까지 급증했던 매출액이 2021년 4분기부터 감소세로 전환되었다는 점을 감안하면, 올해 4분기 매출 감소 폭이 2022년 매출 감소 폭 대비 완화될 것으로 예상된다. 동사의 주요 제품라인인 피부건강 부문과 유산균 제품이 각각 전년동기 대비 14%, 41% 감소할 전망이다.

올해 연간 영업이익률은 3분기 누적인 4.7% 대비 소폭 하락한 4.6%를 기록할 전망이다, 전년동기 대비 악화 폭은 3분기 누적 대비 축소된 3.8%pYoY 하락이 예상된다. 이는 작년 하반기부터 매출액이 감소하는 상황에서 업계 경쟁이 치열 해진데 따른 여파에 기인한다.

뉴트리 주가가 4분기 상승하며 (9/30 8,590원 → 12/29 11,000원) 영업외손익에서의 파생상품평가이익 규모도 3분기 대비 소폭 축소될 전망이다.

3 2023년 실적 전망

2023년 매출액
2,261억원(+9.8%YoY),
영업이익률
5.7%(+1.1%pYoY)

뉴트리의 2023년 매출액을 2,261억원(+9.8%YoY), 영업이익 129억원(+36.0%YoY), 영업이익률 5.7%(+1.1%pYoY)로 추정한다. 매출액은 1) 신제품 출시와 2) 기저효과로 증가할 전망이다. 동사는 2021년 10월 콜라겐 화장품을 출시하였으나, 스포이드 용기의 불편함으로 고객들의 선호도가 높지 않았다. 이에 동사는 올해 연말 용기를 변형해 출시를 준비하고 있다. 또한 2023년 상반기에는 관절 개선을 위한 천연원료를 식약처에 승인을 받고 관련 제품을 출시할 예정이다. 2022년에는 부진한 업계 영향으로 내실화에 주력했다면, 2023년에는 멀티브랜딩 전략을 재차 구사하며 매출액 성장에 보다 방점을 찍은 전략을 구사할 것으로 기대된다.

영업이익률은 수익성 위주의 채널 전략과 업계 구조조정으로 다소 개선될 것으로 예상된다. 다만, 건강기능식품 시장에 진입하는 유통업체와 식품업계의 대기업이 늘어난다는 점은 경쟁격화에 따른 마진 축소로 이어질 수 있다는 점에서 영업이익률 개선의 리스크 요인이기도 하다. 뉴트리는 시장 변화에 대응해 3개월마다 전략을 재수립하고 있다.

동사가 발행한 전환사채와 신주인수권부사채는 전환가격(22,000원) 대비 낮은 현재 주가(10,600원)과 높아진 시장 금리를 감안하면, 조기상환 될 개연성이 높다. 전환사채와 신주인수권부사채에 대한 조기상환청구권은 발행일(2021년 8월 23일)로부터 1년 6개월 이후 및 이후 매 3개월마다이다. 조기상환 시 주가 등락으로 인한 파생상품 평가손의 변동성은 제한될 수 있다.

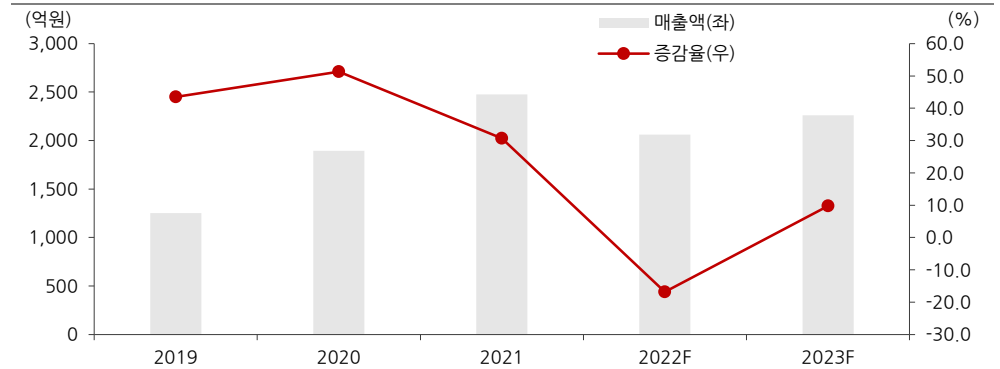
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,251	1,894	2,475	2,060	2,261
피부건강	834	1,808	2,062	1,771	1,952
다이어트	271	25	7	4	4
기능제품	78	34	35	16	24
유산균제품			328	192	222
기타	68	27	43	77	60
영업이익	120	229	208	95	129
당기순이익	95	192	197	100	120
%YoY					
매출액	43.5	51.3	30.7	-16.8	9.8
영업이익	120.0	229.0	208.0	95.0	129.0
당기순이익	342.9	102.1	2.6	-49.2	20.0
영업이익률	9.6	12.1	8.4	4.6	5.7
당기순이익률	27.4	5.4	0.1	-2.4	0.9

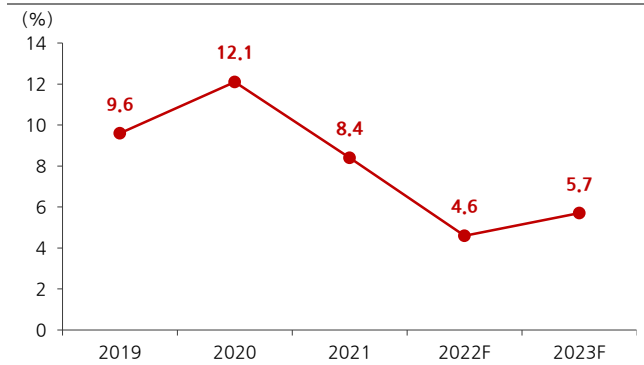
자료: 한국IR협의회 리서치센터

뉴트리의 매출액과 증감율 추이 및 전망



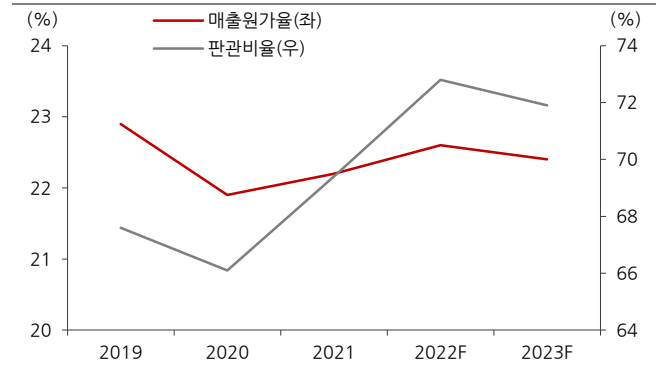
자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

뉴트리의 영업이익률 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

뉴트리의 매출원가율과 판관비율 추이 및 전망



자료: 뉴트리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**현재 뉴트리의
2023년 예상 PER과 PBR은
8.2배와 0.9배.
PBR은 역사적 저점인
0.7배에 근접**

현재 뉴트리의 2022년과 2023년 예상 PER은 각각 10.1배, 8.2배이다. 이는 2018년 상장 후 PER 평균인 13.8배 대비 낮은 수준에 있다. 또한 2022년과 2023년 예상 PBR은 1.0배와 0.9배이다. 이는 2018년 상장 후 평균 PBR인 2.5배 대비 낮을 뿐만 아니라, 역사적 저점 수준인 PBR 0.7배에 근접해 있다.

2018년 12월 상장 당시 뉴트리는 저분자콜라겐펩타이드라는 개별인정형 원료를 기반으로 한 '먹는 콜라겐'시장에 서의 독보적인 지위와 건강기능식품 시장의 가파른 성장으로 PER 44.7배까지 밸류에이션을 받았다. 상장 당시 동사의 2019년 EPS 대비 PER은 13.2배였다. 이와 같은 차이는 동사의 순이익 급증이 주요인이다. 2019년 동사의 지배주주기준 당기순이익은 342.9% 증가했다. 이에 이익 급증에 대한 기대로 2019년 PBR은 4.4배까지 상승했으며, 건강기능식품 시장이 고성장하며 2020년에도 높은 밸류에이션이 유지되었다. 그러나 2021년 하반기부터 본격화된 업계의 경쟁 격화와 매출 감소 영향으로 2022년에는 PBR이 한때 0.7배까지 하락했고, 현재도 역사적 하단에 머물고 있다.

뉴트리의 연도별 BPS와 PBR Level

(단위: 원, 배)

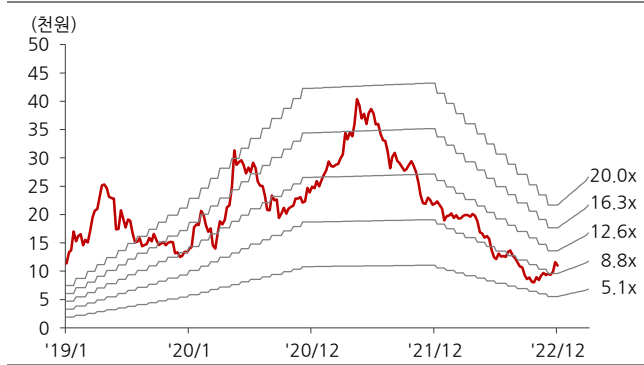
	2018	2019	2020	2021	2022
BPS	5,420	6,336	7,732	10,239	10,981
High PBR	2.6	4.4	4.2	3.0	2.0
Average PBR	2.2	2.7	2.9	2.5	1.4
Low PBR	2.0	1.8	1.6	2.1	0.7

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

뉴트리의 PBR 추이



뉴트리의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

뉴트리의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

경쟁사와 PER비교 시에도

저평가 국면

건강기능식품 회사들은 크게 제조와 유통 영역으로 구분할 수 있다. 뉴트리는 유통부분의 브랜드 업체이다. 이에 유통 부분의 브랜드 업체로 에이치피오와 에이치엘사이언스, 프롬바이오, 팜스빌과 비교를 해 보았다. 기업들의 2022년 컨센서스가 없다는 점을 감안해, 2022년 3분기 누적 당기순이익을 연율화해 연간 순이익으로 가정하고 시가총액과 비교해 PER을 산출해 비교했다. 이와 같은 방식에 의해 산출된 뉴트리의 PER은 11.8배로 경쟁사들과의 평균인 24.8배보다 낮다. 과거 추이를 살펴보아도 뉴트리는 경쟁사와 비슷하거나 높은 수준의 ROE를 지속적으로 유지하고 있으나, PBR은 가장 낮아 저평가 국면이라고 판단된다.

뉴트리와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	뉴트리	에이치피오	프롬바이오	에이치엘사이언스	팜스빌	노바렉스	콜마비엔에이치	코스맥스엔비티	
주가(원)	10,950	7,200	9,400	17,550	10,700	9,540	27,900	4,365	
시가총액(억원)	1,007	1,436	1,331	946	848	1,789	8,243	900	
자산총계 (억원)	2018	775	409	233	944	678	1,544	3,864	2,862
	2019	1,022	902	450	1,071	690	2,155	5,080	3,050
	2020	1,482	1,811	964	1,179	743	2,546	5,379	3,105
	2021	490	257	23	630	269	789	2,047	909
	3Q22	1,424	1,850	985	1,131	757	2,705	5,998	3,380
자본총계 (억원)	2018	490	257	23	630	269	789	2,047	909
	2019	574	329	126	812	554	918	2,524	704
	2020	705	615	236	958	557	1,156	3,250	578
	2021	933	1,396	844	1,073	592	1,397	3,855	554
	3Q22	1,020	1,413	894	1,073	621	1,767	4,114	682
매출액 (억원)	2018	872	382	430	641	198	1,073	3,864	2,017
	2019	1,251	476	621	1,283	300	1,591	4,389	1,943
	2020	1,894	1,428	1,080	1,430	394	2,228	6,069	2,668
	2021	2,475	1,594	1,351	1,044	390	2,788	5,931	2,893
	3Q22	1,571	1,475	786	447	198	2,146	4,393	2,548
영업이익(억원)	2018	99	72	15	122	56	113	585	180
	2019	120	91	57	237	72	163	741	-99
	2020	229	257	211	236	43	270	1,092	-23
	2021	208	228	114	148	62	300	916	64
	3Q22	73	149	57	10	36	214	524	69
영업이익률(%)	2018	11.3	18.9	3.5	19.1	28.2	10.6	15.2	8.9
	2019	9.6	19.1	9.2	18.5	24.0	10.2	16.9	-5.1
	2020	12.1	18.0	19.5	16.5	10.9	12.1	18.0	-0.9
	2021	8.4	14.3	8.5	14.2	15.8	10.8	15.5	2.2
	3Q22	4.7	10.1	7.3	2.1	18.0	10.0	11.9	2.7
당기순이익(억원)	2018	22	56	9	109	48	95	484	76
	2019	95	72	48	197	73	147	545	-178
	2020	192	168	-78	196	29	251	805	-121
	2021	197	165	113	135	50	264	699	-64
	3Q22	85	119	44	21	35	172	374	-13
ROE(%)	2018	7.8	23.9	51.8	18.7	0.0	14.5	25.9	8.7
	2019	17.9	24.7	64.3	27.4	17.6	17.2	23.8	-22.0
	2020	30.0	35.6	-43.1	22.2	5.2	24.3	27.9	-18.9
	2021	24.1	16.4	20.9	0.0	8.7	20.7	19.7	-11.3
	3Q22	8.7	8.5	5.1	1.9	5.7	10.9	9.4	-2.1
PER(배)	2018	39.3	N/A	N/A	20.4	N/A	13.5	12.2	44.4
	2019	13.2	N/A	N/A	14.3	10.7	12.3	15.1	-7.6
	2020	11.8	N/A	N/A	11.8	29.9	14.0	19.1	-14.5
	2021	10.2	15.6	12.1	14.2	21.7	13.1	13.1	-18.7
	3Q22	11.8	12.1	30.0	45.6	24.4	10.4	22.0	-69.0
PBR(배)	2018	2.2	0.0	0.0	3.4	1.7	1.7	3.3	1.9
	2019	3.1	0.0	0.0	2.3	1.5	2.7	4.7	3.0
	2020	2.1	1.9	1.8	1.8	1.8	2.2	2.4	2.2
	2021	1.0	0.0	0.0	3.5	0.0	1.2	1.5	1.7
	3Q22	0.6	1.0	1.7	2.1	4.3	0.8	1.9	0.4
PSR(배)	2018	1.0	0.0	0.0	3.5	0.0	1.2	1.5	1.7
	2019	1.0	0.0	0.0	2.2	2.6	1.1	1.9	0.7
	2020	1.2	0.0	0.0	1.6	2.2	1.6	2.5	0.7
	2021	0.8	1.6	1.0	1.8	2.8	1.2	1.6	0.4
	3Q22	0.6	1.0	1.7	2.1	4.3	0.8	1.9	0.4
배당수익률(%)	2018	0.8	N/A	N/A	0.7	N/A	1.3	1.0	0.7
	2019	1.1	N/A	N/A	0.7	1.7	1.0	0.9	0.0
	2020	1.0	N/A	N/A	0.9	0.9	0.8	0.6	0.0
	2021	1.1	2.2	0.0	1.1	0.7	0.8	1.2	0.0

주: 주가, 시가총액은 2023년 01월 05일 기준, 자산, 자본은 2022년 3분기 말 기준, 매출, 영업이익, 당기순이익은 2022년 3분기 누적 값, 2022년 PBR도 3Q22 자본 적용,

per은 2022년 3분기 당기순이익 연율화

자료: 한국IR협의회 리서치센터


리스크 요인
건강기능식품 산업 내 경쟁 강도 강화
**리스크 요인은 건기식 산업 내
경쟁 강도 강화**

뉴트리의 리스크 요인은 건강기능식품 산업 내 경쟁 강도 강화이다.

국내 건강기능식품 시장은 빠르게 성장하고 있다. 2021년 국내 건강기능식품 시장 규모는 3.8조원으로 지난 10년간 연평균 11.3% 성장해왔다. 또한 2022년에도 약 10% 시장이 커졌을 것으로 예상된다. 이와 같이 시장이 지속적으로 커지자 사업다각화 차원에서 유통업계와 식품업계의 건강기능식품 시장 진입이 연이어 이뤄지고 있다.

롯데그룹은 2022년 4월 700억원을 출자해 롯데헬스케어를 설립한 데 이어 올해는 개인맞춤형 건강관리 플랫폼을 출시할 예정이다. 롯데칠성음료, 롯데제과 등 계열사와 함께 건기식도 개발할 계획이다. 신세계는 이마트를 통해 건기식 시장에 진입했고, CJ제일제당은 작년 1월 건강사업부를 독립해 건기식 전문업체 CJ웰케어를 출범시키고 식물성 프리미엄 유산균과 개인맞춤형 건기식 시장 진출에 박차를 가하고 있다. 농심은 이미 종합 건기식 브랜드 '라이필'을 내놓고 콜라겐을 선보였으며, hy(옛 한국아쿠르트)는 건기식 사업을 위해 총 1170억원을 투자해 신규 물류, 생산 인프라 구축에 나서고 있다. 삼양식품도 삼양식품 지주사 삼양내츄럴스가 건기식을 출시할 계획을 가지고 있다.

지난 1년 반 동안 업계의 치킨게임으로 구조조정이 이뤄지고 있지만, 이와 같은 건기식 시장 내에 대기업의 지속적인 진출은 강화된 업계 경쟁 강도를 2023년에도 지속시킬 개연성이 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,251	1,894	2,475	2,060	2,261
증가율(%)	43.5	51.3	30.7	-16.8	9.8
매출원가	286	414	549	466	507
매출원가율(%)	22.9	21.9	22.2	22.6	22.4
매출총이익	966	1,480	1,926	1,594	1,755
매출이익률(%)	77.2	78.1	77.8	77.4	77.6
판매관리비	846	1,251	1,718	1,500	1,626
판매비율(%)	67.6	66.1	69.4	72.8	71.9
EBITDA	133	248	230	114	145
EBITDA 이익률(%)	10.7	13.1	9.3	5.6	6.4
증가율(%)	27.7	85.5	-7.0	-50.3	26.9
영업이익	120	229	208	95	129
영업이익률(%)	9.6	12.1	8.4	4.6	5.7
증가율(%)	20.8	91.2	-9.0	-54.5	36.0
영업외손익	3	2	24	16	7
금융수익	8	13	25	36	25
금융비용	3	6	10	21	17
기타영업외손익	-1	-5	9	1	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	123	230	232	111	136
증가율(%)	210.7	92.7	2.2	-48.9	20.1
법인세비용	28	43	43	23	28
계속사업이익	95	188	188	90	110
중단사업이익	0	7	11	13	13
당기순이익	95	194	199	101	121
당기순이익률(%)	7.6	10.3	8.0	4.9	5.3
증가율(%)	342.9	105.1	2.4	-49.4	20.1
지배주주지분 순이익	95	192	197	100	120

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	75	43	130	96	107
당기순이익	95	194	199	101	121
유형자산 상각비	11	16	17	16	13
무형자산 상각비	3	3	5	4	4
외환손익	0	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-40	-207	-64	-10	-17
기타	6	36	-27	-15	-14
투자활동으로인한현금흐름	-87	-229	-51	-96	2
투자자산의 감소(증가)	-45	-45	-33	-119	-12
유형자산의 감소	1	1	10	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-30	-180	-30	-5	0
기타	-13	-5	2	28	14
재무활동으로인한현금흐름	17	25	260	-86	-169
차입금의 증가(감소)	-0	100	-0	83	-146
사채의증가(감소)	0	0	199	-147	0
자본의 증가	38	0	0	0	0
배당금	-9	-14	-22	-22	-22
기타	-12	-61	83	0	-1
기타현금흐름	-0	-1	0	18	-0
현금의증가(감소)	5	-161	340	-68	-61
기초현금	348	354	192	532	464
기말현금	354	192	532	464	403

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	654	636	980	855	823
현금성자산	354	192	532	464	403
단기투자자산	80	65	125	105	106
매출채권	71	72	58	56	61
재고자산	91	198	125	115	126
기타유동자산	58	109	138	115	127
비유동자산	121	385	502	595	590
유형자산	45	204	215	204	191
무형자산	40	54	59	43	39
투자자산	3	85	171	290	301
기타비유동자산	33	42	57	58	59
자산총계	775	1,022	1,482	1,450	1,413
유동부채	146	160	263	262	127
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	74	49	59	18	20
기타유동부채	72	111	204	244	107
비유동부채	45	144	271	161	162
사채	0	0	147	0	0
장기차입금	0	100	0	50	50
기타비유동부채	45	44	124	111	112
부채총계	191	304	534	424	288
지배주주지분	574	705	933	1,010	1,107
자본금	45	46	46	46	46
자본잉여금	369	374	409	409	409
자본조정 등	-1	-54	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	-2	-2	2	2	2
이익잉여금	163	342	516	593	690
자본총계	584	717	948	1,026	1,124

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	13.2	11.8	10.2	10.1	8.2
P/B(배)	2.2	3.2	2.1	1.0	0.9
P/S(배)	1.0	1.2	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.7	8.8	7.5	6.7	4.5
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.1	2.3	2.4
EPS(원)	1,056	2,113	2,161	1,085	1,301
BPS(원)	6,336	7,732	10,239	10,981	12,037
SPS(원)	13,852	20,868	27,157	22,422	24,580
DPS(원)	150	250	250	250	250
수익성(%)					
ROE	17.9	30.0	24.0	10.3	11.3
ROA	13.9	21.6	15.9	6.9	8.4
ROIC	72.0	56.5	36.0	17.8	24.7
안정성(%)					
유동비율	448.9	397.0	372.4	325.9	649.2
부채비율	32.6	42.4	56.3	41.3	25.6
순차입금비율	-66.2	-15.5	-29.6	-25.0	-30.4
이자보상배율	771.3	100.7	33.4	6.9	13.4
활동성(%)					
총자산회전율	1.8	2.1	2.0	1.4	1.6
매출채권회전율	19.3	26.5	38.1	36.1	38.8
재고자산회전율	16.9	13.1	15.3	17.2	18.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.