

네오팜(092730)

Not Rated

돌아온 네오팜의 계절

2030도 사로잡은 MLE

아토팜의 뒤를 잇는 ‘리얼베리어’의 성장이 꾸준하다. MLE(Multi-Lamellar Emulsion, 다중층상유화제형)가 적용된 수분크림인 익스트림크림이 20~30대 여성들로부터 가성비 좋은 고보습 크림이라는 평가를 받으며 리얼베리어의 핵심 제품으로 성장하고 있다. 브랜드 인지도 향상은 집중케어, 마스크 등 제품 라인 다각화 및 매출증가로 이어지고 있어 긍정적이다. 주요 판매채널인 H&B스토어 입점 모멘텀도 여전하다. 리얼베리어는 16년 랄라블라와 립스, 17년엔 올리브영에 입점을 시작했다. 18년 11월 기준 H&B스토어 입점수는 립스 116개점, 랄라블라 174개점, 올리브영 600개점이다. 가장 비중이 큰 올리브영의 전체 점포수는 1,100개로 현재 입점률이 54%에 불과해 향후 입점률 상승에 따르는 매출 증가는 꾸준히 이어질 전망이다.

제로이드의 꾸준한 성장세 긍정적

병의원 판매 전용 브랜드인 ‘제로이드’의 매출도 안정적인 증가세를 보이고 있다. 특히, 병원 처방용 고보습 제품인 제로이드MD를 취급하는 병의원수가 17년말 700여개 수준을 넘어섰고 올해는 1,200개에 달할 전망이다. 제로이드MD 제품은 병원 처방용 고보습제품인 만큼 아토팜, 리얼베리어보다 이익률이 높아 매출액 증가가 전사적 수익성 측면에도 긍정적이다.

건강기능식품 브랜드 론칭

네오팜은 지난 11월 건강기능식품 자체 브랜드인 ‘에이토솔루션(비피도락 베이비, 비피도락 패밀리)’과 글로벌 프로바이오틱스 브랜드 ‘프로비라이프(더 불가리쿠스)’를 론칭하며 홈쇼핑과 온라인채널에서 제품 판매를 시작했다. 홈쇼핑 판매는 GS Shop(11월 1회), CJ오쇼핑(12월 첫 주까지 2회)을 통해 진행되었으며 아직 론칭 초기여서 방송 횟수가 많은 상황은 아니다. 그러나 국내 건강기능식품 시장의 꾸준한 성장 추세를 감안하면 방송 횟수는 점점 증가할 것이며 그에 따라 화장품에만 집중되어있던 네오팜의 제품 매출도 다변화될 전망이다.

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

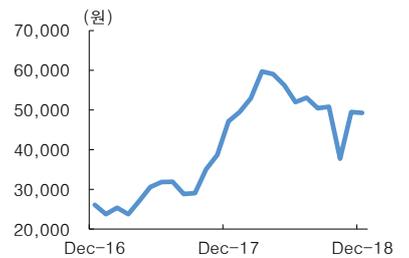
Stock Data

KOSPI(12/11)	2,052
주가(12/11)	50,700
시가총액(십억원)	367
발행주식수(백만)	7
52주 최고/최저가(원)	62,800/36,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,747
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/16.9
주요주주(%)	잇츠한불 외 2인 32.8
	국민연금 5.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.2	(9.0)	30.6
KOSDAQ 대비(%)	11.8	13.9	39.7

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	26	5	3	361	39.9	6	39.8	15.2	3.2	8.4	1.7
2015A	36	6	3	482	33.5	7	72.0	33.8	7.3	10.4	0.7
2016A	42	10	8	1,094	127.0	10	23.9	16.2	4.7	21.8	1.3
2017A	54	14	12	1,634	49.4	15	28.9	21.4	7.0	26.8	1.1
2018F	67	18	15	2,070	26.7	19	23.8	17.2	6.0	27.6	1.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이내에

nylee@truefriend.com

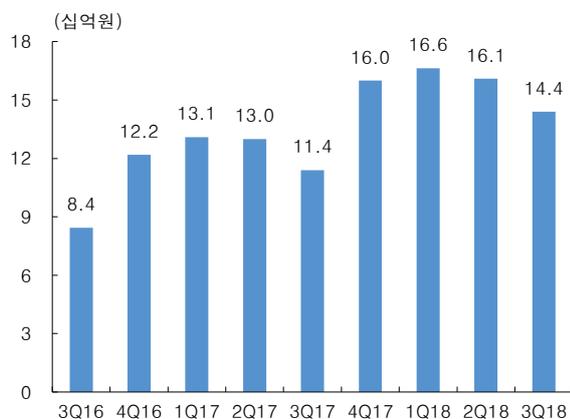
아직 끝나지 않은 중국 모멘텀

네오팜의 18년 모멘텀으로 기대했던 중국 진출의 속도가 더더 아쉽다. 그러나 브랜드별로 위생허가를 획득한 제품수가 아토팜 15개, 리얼베리어 23개, 더마비 8개로 꾸준히 증가하고 있고 리얼베리어가 싱가포르, 대만의 왓슨스 입점에 이어 대만 대표 H&B스토어인 우드페커, 코스메드에 입점하는 등 매출 확대를 위한 움직임은 지속되고 있어 중국 모멘텀은 언제든 다시 부각될 수 있다.

돌아온 네오팜의 계절

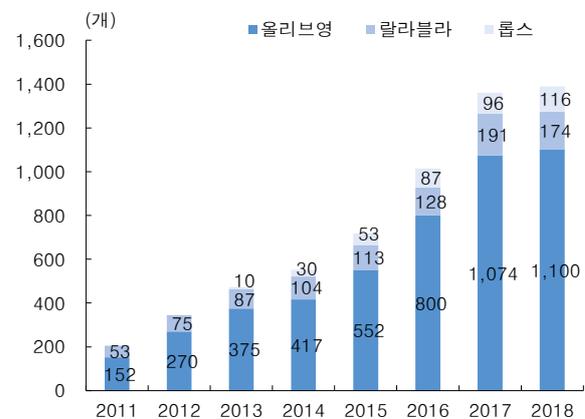
네오팜의 생산 제품 대부분은 피부 보습, 바디케어 등의 특성을 지닌 기초 화장품류에 속하기 때문에 날씨가 춥고 건조해 소비자가 보습 필요성을 강하게 느끼는 지금이 바로 성수기다. 영유아용 스킨케어 부문에서의 독보적인 인지도를 바탕으로 아토팜 베이비, 아토팜 키즈, 아토팜 매터니티(임산부 전용)까지 카테고리 확대되고 있다. 고른 연령대를 커버할 수 있는 라인업 구축은 고객들의 브랜드 로열티 상승으로 이어질 수 있어 매출 증가에 긍정적이다. ‘아토팜, 리얼베리어, 더마비, 제로이드’ 모두가 고르게 성장 중인 가운데 ‘중국, 건강기능식품’이라는 추가 성장동력을 준비 중인 만큼 꾸준한 관심이 필요하다.

[그림 1] 분기별 매출액 추이



자료: 네오팜, 한국투자증권

[그림 2] 국내 대표 H&B브랜드별 매장수 추이



자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

2000년에 설립된 민감성피부용 보습제품에 강점을 지닌 기능성 화장품 전문 생산 기업으로 '아토팜, 리얼베리어, 제로이드, 더마비'를 대표 브랜드로 보유하고 있음. 본점과 생산공장은 대전에 위치하고 있으며 2016년 5월 중국 진출을 위해 판매법인을 설립. 2015년 12월 기준 최대주주인 안용찬외 7인의 주식 양도계약 체결로 2016년 6월 최대주주가 한불화장품(주)으로 변경됨.

- MLE(Multi-Lamellar Emulsion): 다중층상유화제형. 수중유 형태의 유화물로 유화막이 수십 층 이상의 다중층상구조를 지닌 제형. 피부 장벽 회복 효과가 매우 높고, 피부에 대한 상용성이 높다는 장점을 보유
- 프로바이오틱스: 충분한 양을 섭취했을 때 건강에 도움을 주는 생균을 총칭하는 말로 우리 몸에 유익한 균을 의미

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
유동자산	22	23	34	44	52
현금성자산	7	8	8	4	5
매출채권및기타채권	4	5	5	7	8
재고자산	3	4	4	5	6
비유동자산	14	17	13	13	14
투자자산	2	7	2	2	3
유형자산	8	8	9	9	9
무형자산	3	1	1	1	1
자산총계	36	40	47	57	66
유동부채	4	7	8	9	7
매입채무및기타채무	3	6	6	7	8
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	5	8	8	9	8
지배주주지분	31	33	39	48	58
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	14	14	14	14	14
기타자본	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
이익잉여금	17	19	24	33	44
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	31	33	39	48	58

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	7	6	9	11	12
당기순이익	3	3	8	12	15
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	(1)	(1)	(4)	(4)
기타	3	3	1	2	0
투자활동현금흐름	0	(3)	(8)	(11)	(8)
유형자산투자	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	0	(2)	(7)	(10)	(1)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
기타	0	(1)	0	0	(5)
재무활동현금흐름	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(1)	(0)	(0)	0	0
배당금지급	(1)	(2)	(2)	(2)	(4)
기타	0	0	0	(1)	1
기타현금흐름	0	0	0	(0)	0
현금의증가	5	1	(0)	(3)	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	26	36	42	54	67
매출원가	7	9	10	13	17
매출총이익	19	27	32	40	49
판매관리비	14	20	22	26	31
영업이익	5	6	10	14	18
금융수익	0	0	1	0	1
이자수익	0	0	0	0	1
금융비용	0	0	0	0	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(2)	(2)	(1)	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	4	9	14	18
법인세비용	1	1	2	2	3
연결당기순이익	3	3	8	12	15
지배주주지분순이익	0	3	8	12	15
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	3	3	8	11	14
지배주주지분포괄이익	0	3	8	11	14
EBITDA	6	7	10	15	19

주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표(원)					
EPS	361	482	1,094	1,634	2,070
BPS	4,533	4,731	5,529	6,736	8,191
DPS	250	250	350	500	500
성장성(%, YoY)					
매출증가율	27	40	17.8	26.6	24.0
영업이익증가율	132.9	25.1	52.6	46.9	29.5
순이익증가율	35.5	32.7	127.2	49.3	26.7
EPS증가율	39.9	33.5	127.0	49.4	26.7
EBITDA증가율	90.0	21.2	44.5	42.8	28.2
수익성(%)					
영업이익률	19.5	17.4	22.5	26.2	27.3
순이익률	10.0	9.5	18.3	21.6	22.0
EBITDA Margin	23.2	20.0	24.5	27.7	28.6
ROA	7.3	8.9	17.8	22.4	23.8
ROE	8.4	10.7	21.8	26.8	27.6
배당수익률	1.7	0.7	1.3	1.1	1.0
배당성향	68.9	51.9	32.0	30.6	24.1
안정성					
순차입금(십억원)	(14.4)	(13.1)	(24)	(31)	(37)
차입금/자본총계비율(%)	1.3	0.1	0.1	0.1	0.8
Valuation(X)					
PER	39.8	72.0	23.9	28.9	23.8
PBR	3.2	7.3	4.7	7.0	6.0
EV/EBITDA	15.2	33.8	16.2	21.4	17.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
네오팜 (092730)	2017.07.13	NR	-	-	-
	2018.07.13	1년경과	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 11일 현재 네오팜 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.