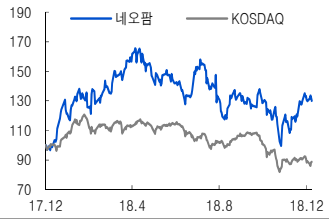
네오팜 (092730)

굳건한 더마코스메틱 선두주자

투자의견	Not Rated
목표주가(12M,유지)	–
현재주가(18/12/13)	49,350원
상승여력	–

영업이익(18F,억원)	180
Consensus 영업이익(18F,억원)	183
EPS 성장률(18F,%)	26.9
MKT EPS 성장률(18F,%)	9.6
P/E(18F,x)	25.1
MKT P/E(18F,x)	8.4
KOSDAQ	681.78
시가총액(억원)	3,682
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	62.0
외국인 보유비중(%)	17.5
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	37,400
52주 최고가(원)	62,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.5	-8.6	32.0
상대주가	15.6	17.3	49.5



MLE기반의 기능성 화장품 전문기업

네오팜은 2000년도에 설립된 기능성 화장품 전문기업으로 2007년도에 코스닥에 상장하였다. 대표 브랜드인 아토팜을 비롯하여 제로이드, 리얼베리어, 더마비 등을 보유하고 있다.

3Q18기준 매출 비중은 Skin Care(아토팜, 제로이드) 68%, Facial Care(리얼베리어) 20%, Body Care(더마비) 8%, 기타 4% 이다.

계절적 비수기에도 견고한 매출

네오팜의 3Q18 실적은 매출액 144억원(YoY +25.5%), 영업이익 35억원(YoY +38.6%)으로 계절적 비수기임에도 모든 브랜드가 고르게 성장 하였다. 특히 제로이드와 리얼베리어의 성장세가 돋보였는데 이는 유통망 확대에 따른 매출증가로 판단된다.

제로이드는 병, 의원에서 구입이 가능한 메디컬 스킨케어 브랜드이다. 제로이드는 12월 현재 약 2,000여개 병원에서 판매 중이며, 보험 적용 대상인 제로이드MD 제품은 취급 병원 수가 1,300여개까지 확대 되었다.

리얼베리어는 성인대상 스킨케어 브랜드로 온라인과 H&B스토어를 중심으로 판매되고 있다. 리얼베리어는 12월 기준 올리브영 600여개 매장에 입점하였으며 내년도 전점(올리브영 점포수: 3Q18년 기준 1,178개) 입점을 계획하고 있다. 2019년 이에 따른 매출 상승이 기대된다.

탄탄한 고객층에 기반한 꾸준한 성장

네오팜의 대표브랜드이자 스테디셀러인 아토팜은 기존소비자의 높은 만족도를 바탕으로 연령대 Coverage를 확대해 나가고 있다. 키즈라인에서의 영향력 강화와 제품의 특성상 부각되는 계절성을 최소화 하기 위해 선크림, 선로션, 선팩트 등 하절기 라인업을 강화하였으며, 내년에도 이러한 추세를 이어나가 하절기 아이템의 매출 기여도를 높여 나갈 예정이다.

국내 더마코스메틱 시장만으로도 매력은 충분

2019년 네오팜의 실적은 매출액 850억원(YoY +27.1%), 영업이익 233억원(YoY +29.8%)으로 예상된다. 현 주가 수준은 2019년 예상 실적 대비 P/E 19배 수준으로 유사기업 대비 20% 정도 저평가 되어 있다. 동사의 국내 더마코스메틱 시장에서의 굳건한 브랜드 인지도와 성장성을 감안했을 때 동종업계 대비 프리미엄 적용이 가능할 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (억원)	0	0	424	536	669	850
영업이익 (억원)	0	0	96	140	180	239
영업이익률 (%)	-	-	22.6	26.1	26.9	28.1
순이익 (억원)	0	0	77	116	147	191
EPS (원)	0	0	1,038	1,549	1,965	2,555
ROE (%)	0.0	0.0	20.1	26.8	27.6	28.7
P/E (배)	-	-	25.2	30.4	25.1	19.3
P/B (배)	-	-	4.7	7.0	6.0	4.8
배당수익률 (%)	1.7	0.7	1.3	1.1	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 네오팜, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

[글로벌주식컨설팅팀]
노승은
02-3774-1496
seungeun.roh@miraeasset.com

MLE기반의 기능성 화장품 전문기업

네오팜은 2000년도에 설립된 기능성 화장품 전문기업으로 2007년도에 코스닥에 상장하였다. 대표 브랜드 아토팜을 비롯하여 제로이드, 리얼베리어, 더마비 등을 보유하고 있다.

네오팜의 핵심 원천 기술인 MLE(Multi-Lamellar Emulson, 다중층상유화제형)는 망가진 피부장벽을 건강한 피부 장벽과 유사한 구조로 만들어주는 물질로 국내를 비롯한 미국, 일본 등 국제 특허 등록이 되어 있다. 동사의 모든 제품은 MLE를 기반으로 하고 있으며, 주요 원재료 생산부터 제품생산까지 내부 수직계열화를 구축하고 있다.

3Q18기준 매출 비중은 Skin Care(아토팜, 제로이드) 68%, Facial Care(리얼베리어) 20%, Body Care(더마비) 8%, 기타 4% 이며, 채널별 비중은 온라인 41%, 오프라인 48%, 수출7%, 홈쇼핑 4% 이다.

계절적 비수기에도 견고한 매출

네오팜의 3Q18 실적은 매출액 144억원(YoY +25.5%), 영업이익 35억원(YoY +38.6%)으로 계절적 비수기임에도 모든 브랜드의 고른 성장이 있었다. 특히 제로이드와 리얼베리어의 성장세가 돋보였는데 이는 유통망 확대에 따른 매출증가로 판단된다.

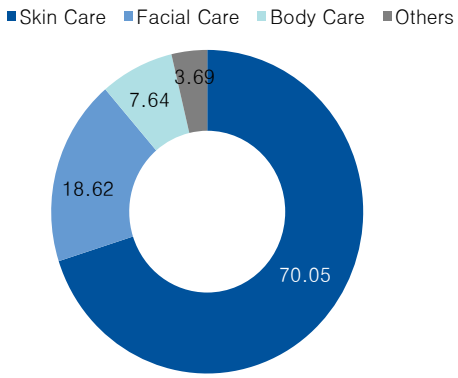
제로이드는 병·의원에서 구입이 가능한 메디컬스킨케어 브랜드로, 제로이드, 제로이드 인텐시브 등의 제품군을 보유하고 있다. 제로이드는 12월 현재 약 2,000여개 병원에서 판매 중이며, 보험 적용 대상인 제로이드MD 제품은 취급 병원 수가 연초 1,000개 대비 1,300여개까지 확장되었다. 화상이나 건조한 피부 치료 목적으로 처방되는 제로이드MD의 제품 특성상 3분기는 계절적 비수기임에도 불구하고 취급 병원 수의 증가는 매출의 성장으로 이어졌다. 제로이드는 네오팜의 타 브랜드 대비 마진율이 좋아 매출 비중이 높아질수록 동사의 직접적인 수익률 개선으로 이어질 전망이다.

리얼베리어는 성인대상 스킨케어 브랜드로 온라인과 H&B스토어를 중심으로 판매되고 있다. 지난해부터 마케팅 활동(TV, 지면, 버스 광고 등)을 본격적으로 진행해 왔으며, 이에 따른 브랜드 인지도 상승 및 유통채널 확장효과로 3Q18기준 매출비중이 20%까지 확대되었다. 리얼베리어는 12월 기준 올리브영 600여개 매장에 입점하였으며 내년도 전점(올리브영 매장수는 3Q18년 기준 1,178개) 입점을 계획하고 있으며 이에 따른 매출 상승이 기대된다.

그림 16. 네오팜 브랜드 '리얼베리어' 제품 사진

자료: 네오팜, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 17. 네오팜 제품별 매출비중(3Q18 누적 기준)



자료: 네오팜, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

탄탄한 고객층에 기반한 꾸준한 성장

네오팜의 대표제품이자 스테디셀러인 아토팜은 영유아(만 3세 이하)화장품 시장에서 독보적인 시장 지위를 가지고 있다. 아토팜은 기존소비자의 높은 만족도를 바탕으로 연령대 Coverage를 확대해 나가고 있다. 키즈라인에서의 영향력 강화와 제품의 특성상 부각되는 계절성의 최소화를 위해 선크림, 선로션, 선팩트 등 하절기 라인업을 강화하였으며, 내년에도 꾸준한 하절기 라인업 확대를 통해 매출 기여도를 높여 나갈 예정이다.

2011년 런칭한 바디보습 브랜드 더마비는 H&B스토어를 중심으로 판매되고 있다. 아토팜을 통해 네오팜 브랜드에 대한 품질 및 성분에 대한 신뢰도를 가지고 있는 소비자들을 중심으로 인지도를 빠르게 높여갔다. 올리브영 전점에 입점해 있어 올리브영내 매출이 빠르게 상승하고 있는 것으로 판단된다. 제품군 및 SKU확대를 통해 내년에도 성장을 이어나갈 것으로 예상된다.

2019년에도 마켓플레이스 다변화 시도는 계속 될 것

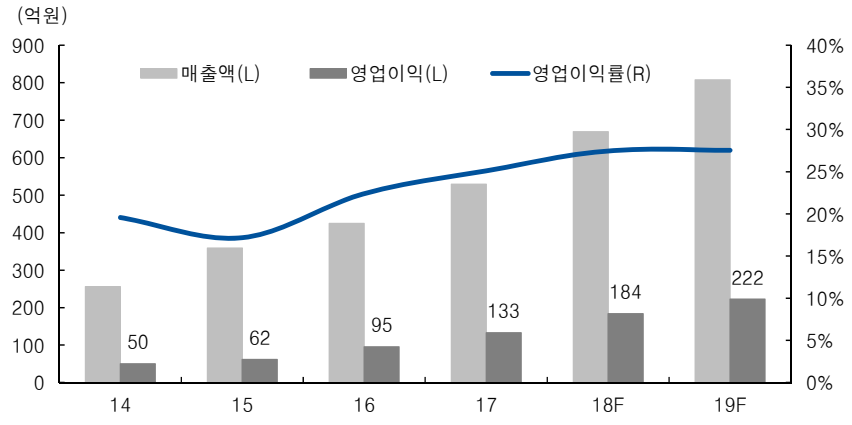
네오팜은 지난해 5월 킹킹그룹과의 계약을 통해 리얼베리어의 본격적인 중국 진출을 시도하였으나 올해 중국향 매출은 미미하였다. 매출 부진의 이유는 리얼베리어의 위생허가 품목수가 10개 미만이라는 점과, 마스크팩과 색조에 집중되어 있는 중국 화장품 시장의 특성상 보습제 시장이 활성화되지 않았다는 것으로 파악된다.

네오팜은 향후 중국의 보습제 시장이 활성화 될 경우 한국 화장품 시장에서의 높은 인지도를 바탕으로 매출의 빠른 증가가 예상된다. 네오팜의 위생허가 품목 수는 올해 말까지 리얼베리어 25개, 아토팜 20개까지 늘어날 예정이며, 아토팜과 더마비는 위생허가 품목 수 증가에 따라 현지 오프라인 유통사를 물색 중에 있는 것으로 파악된다. 중국을 비롯한 해외에서의 매출이 본격화 될 경우 이는 동사의 실적 성장의 핵심요인으로 작용할 전망이다.

국내 더마코스메틱 시장만으로도 매력은 충분

네오팜의 2018년 실적은 매출액 669억원(YoY +26.6%), 영업이익 180억원(YoY +35.5%), 2019년은 매출액 847억원(YoY +26.6%), 영업이익 233억원(YoY +29.8%)이 예상된다. 현 주가 수준은 2019년 예상 실적 대비 P/E 19배 수준으로 유사기업 대비 20% 정도 저평가 되어 있다. 동사의 국내 더마코스메틱 시장에서의 굳건한 브랜드 인지도와 성장성을 감안했을 때 동종업계 대비 프리미엄 적용이 가능할 것으로 판단된다.

그림 18. 네오팜 실적추이 및 전망



자료: 네오팜, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

네오팜 (092730)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	**424**	**536**	**669**	**850**
매출원가	**105**	**135**	**176**	**224**
매출총이익	**319**	**401**	**493**	**626**
판매비와관리비	**223**	**261**	**313**	**387**
조정영업이익	**96**	**140**	**180**	**239**
영업이익	**96**	**140**	**180**	**239**
비영업손익	**-2**	**0**	**8**	**5**
금융손익	3	4	8	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	94	140	188	244
계속사업법인세비용	17	25	41	54
계속사업이익	77	116	147	191
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**77**	**116**	**147**	**191**
지배주주	77	116	147	191
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**76**	**113**	**147**	**191**
지배주주	76	113	147	191
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	104	148	188	247
FCF	81	98	166	172
EBITDA 마진율 (%)	24.5	27.6	28.1	29.1
영업이익률 (%)	22.6	26.1	26.9	28.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.2	21.6	22.0	22.5

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	**337**	**440**	**573**	**747**
현금 및 현금성자산	76	42	125	170
매출채권 및 기타채권	46	72	66	98
재고자산	42	48	57	67
기타유동자산	173	278	325	412
비유동자산	**128**	**126**	**119**	**113**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	86	89	84	78
무형자산	12	12	10	7
자산총계	**465**	**567**	**692**	**861**
유동부채	**78**	**90**	**104**	**117**
매입채무 및 기타채무	54	60	70	78
단기금융부채	1	1	0	0
기타유동부채	23	29	34	39
비유동부채	**2**	**1**	**1**	**2**
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	2
부채총계	**79**	**91**	**105**	**118**
지배주주지분	**386**	**476**	**587**	**742**
자본금	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135
이익잉여금	244	333	444	599
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**386**	**476**	**587**	**742**

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	**92**	**106**	**166**	**172**
당기순이익	77	116	147	191
비현금수익비용가감	31	43	43	58
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	23	35	35	50
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-38	9	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-27	5	-31
재고자산 감소(증가)	-4	-11	-9	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	5	7	4
법인세납부	-12	-18	-41	-54
투자활동으로 인한 현금흐름	**-79**	**-113**	**-50**	**-92**
유형자산처분(취득)	-10	-9	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-191	-102	-46	-88
기타투자활동	125	0	-4	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	**-18**	**-25**	**-35**	**-35**
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	173	0	0	0
배당금의 지급	-18	-25	-35	-35
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	**-4**	**-34**	**83**	**45**
기초현금	80	76	42	125
기말현금	76	42	125	170

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	25.2	30.4	25.1	19.3
P/CF (x)	18.0	22.3	19.4	14.8
P/B (x)	4.7	7.0	6.0	4.8
EV/EBITDA (x)	16.4	21.6	17.2	12.6
EPS (원)	1,038	1,549	1,965	2,555
CFPS (원)	1,448	2,119	2,546	3,328
BPS (원)	5,529	6,736	8,228	10,308
DPS (원)	350	500	500	500
배당성향 (%)	32.0	30.6	24.1	18.6
배당수익률 (%)	1.3	1.1	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	-	26.4	24.8	27.1
EBITDA증가율 (%)	-	42.3	27.0	31.4
조정영업이익증가율 (%)	-	45.8	28.6	32.8
EPS증가율 (%)	-	49.2	26.9	30.0
매출채권 회전율 (회)	9.5	9.3	9.7	10.4
재고자산 회전율 (회)	10.2	11.9	12.7	13.7
매입채무 회전율 (회)	4.6	5.4	5.7	6.2
ROA (%)	16.6	22.4	23.3	24.6
ROE (%)	20.1	26.8	27.6	28.7
ROIC (%)	64.9	88.0	105.3	137.1
부채비율 (%)	20.6	19.2	17.9	15.9
유동비율 (%)	434.6	488.6	550.7	640.6
순차입금/자기자본 (%)	-62.7	-65.9	-75.2	-77.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오팜, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀