

네오팜

(092730)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		신규
목표주가	56,000		신규
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/8)	45,700원
예상 주가상승률	22.5%
시가총액	3,410억원
비중 (KOSDAQ내)	0.14%
발행주식수	7,461천주
52주 최저가 / 최고가	37,750 - 62,800원
3개월 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	18.3%
주요주주지분율 (%)	
잇츠한불 (외 3인)	32.8
국민연금공단	5.2
Templeton Asset (외 1인)	5.1

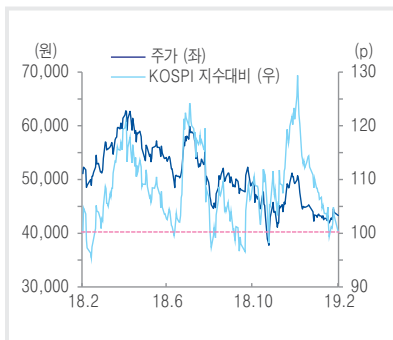
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	30.4	22.1	17.5
PBR(배)	7.6	5.8	4.6
EV/EBITDA(배)	21.6	15.1	11.3
배당수익률 (%)	1.1	1.1	1.1

Performance

(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	6.4	(2.4)	(10.6)	1.6
KOSPI 대비 상대수익률	(2.6)	4.7	4.9	(6.3)

Price Trend



편안한 성장

Issue

신규 커버리지 개시

Pitch

네오팜에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 56,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 12MF EPS에 Target PER 22배를 적용하여 산출. 경쟁력 있는 브랜드 포트폴리오와 성장성 높은 유통 채널을 확보하고 있어 꾸준한 실적 성장 가능

Rationale

- 네오팜은 아토팜, 리얼베리어 등 더마코스메틱이라는 특수 카테고리에서 높은 브랜드력을 확보하고 있는 브랜드를 다수 보유. 국내에서는 H&B스토어를 주력으로 하고 있으며, 면세와 수출 채널을 통해 해외 진출도 도모
- 2019년 H&B스토어 비롯한 주력 채널 입점 확대에 기인한 성장 지속 전망. 2018년 11월 말 기준 리얼베리어 올리브영 630여개 입점→2019년 전점 입점, 아토팜 올리브영 입점 수 450개에서 확대 전망. 고마진 제품 제로이드MD도 병원 입점 1,400개→최대 2,000개까지 확대 가능
- 중국 진출 기대감도 유효. 2018년 동사의 수출내 중국 비중은 지난해 12%에서 27%로 증가. 2017년 본격적인 중국 진출을 위해 로컬 유통사 킴그룹과 유통 계약 맺었으나 현지 채널 포트폴리오 문제로 그 성과가 기대에 미치지 못했음. 현재 유통 계약 재검토하고 있는 것으로 파악. 정상화되는 시점과 속도에 주목
- 2019년 매출액 810억원(YoY +22%), 영업이익 247억원(YoY +29%)으로 추정. 외형 성장과 고마진 제품의 높은 성장세에 기인해 영업이익률 YoY +1.5%p 개선된 30.4% 예상

Earnings Forecasts

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	42	54	66	81	98	116	139
영업이익	10	14	19	25	30	37	48
EBITDA	10	15	20	26	31	38	49
순이익	8	12	15	20	24	29	41
순차입금	(24)	(31)	(39)	(52)	(72)	(94)	(127)
매출증가율	17.8	26.6	23.6	22.3	20.3	18.5	20.0
영업이익률	22.5	26.2	28.9	30.5	31.1	31.6	34.8
순이익률	18.3	21.6	23.3	24.1	24.6	25.0	29.2
EPS증가율	127.2	49.3	33.5	26.4	22.9	20.8	40.0
ROE	21.8	26.8	28.8	29.0	28.1	26.8	29.1

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

Figure 01 네오팜 연간 실적 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	36.0	42.4	53.6	66.3	81.0	97.5	115.6
아토팜	25.5	25.8	28.4	31.3	36.0	40.9	45.9
제로이드	4.0	5.1	9.1	13.7	17.9	22.7	28.2
리얼베리어	1.8	5.5	9.7	12.8	16.6	21.1	26.3
더마비	1.1	2.5	4.3	5.7	7.4	9.4	11.7
매출총이익	26.6	31.9	40.1	48.3	59.2	70.9	83.7
영업이익	6.3	9.6	14.0	19.2	24.7	30.3	36.6
세전이익	4.3	9.4	14.0	19.8	25.0	30.7	37.1
당기순이익	3.4	7.7	11.6	15.4	19.5	24.0	28.9
YoY %							
매출액		17.8	26.6	23.6	22.3	20.3	18.5
아토팜		1.2	10.0	10.2	15.0	13.5	12.2
리얼베리어		206.3	75.3	32.6	30.0	27.0	24.3
제로이드		28.5	79.3	50.7	30.0	27.0	24.3
더마비		135.6	68.8	33.1	29.8	26.8	24.1
영업이익		52.7	46.9	36.5	29.0	22.6	20.7
당기순이익		127.3	49.3	33.5	26.4	22.9	20.8
영업이익률	17.4	22.5	26.2	28.9	30.5	31.1	31.6
세전이익률	12.0	22.3	26.2	29.9	30.8	31.5	32.1
순이익률	9.5	18.3	21.6	23.3	24.1	24.6	25.0

Source: 네오팜, KTB투자증권

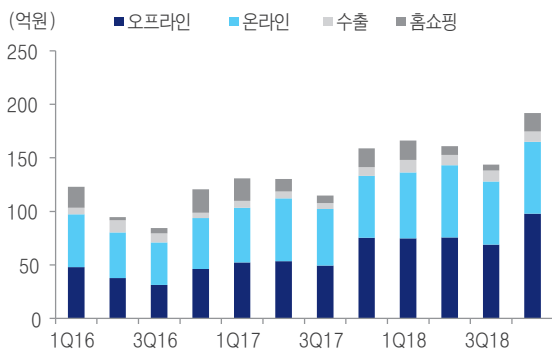
Figure 02 네오팜 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	20.1	19.1	17.3	24.5	81.0
아토팜	8.0	8.6	6.7	8.1	31.3	9.3	9.7	7.7	9.3	36.0
제로이드	3.3	3.3	3.1	4.0	13.7	4.0	4.1	4.0	5.7	17.9
리얼베리어	3.2	2.7	2.9	4.0	12.8	4.1	3.4	3.5	5.7	16.6
더마비	1.2	1.3	1.2	2.1	5.7	1.5	1.7	1.5	2.7	7.4
영업이익	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.6	5.3	4.8	8.0	24.7
세전이익	5.7	4.6	3.6	6.0	19.8	6.7	5.3	4.9	8.1	25.0
순이익	4.3	3.6	2.8	4.7	15.4	5.2	4.2	3.8	6.3	19.5
영업이익률(%)	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	33.0	27.5	28.0	32.6	30.5
세전이익률(%)	34.0	28.3	25.1	31.1	29.9	33.3	27.9	28.4	32.8	30.8
순이익률(%)	25.9	22.6	19.7	24.3	23.3	26.0	21.7	22.2	25.6	24.1

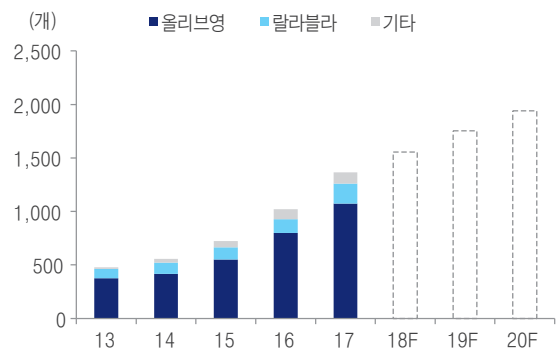
Source: 네오팜, KTB투자증권

Figure 03 네오팜 유통 채널별 실적 추이



Source: 네오팜, KTB투자증권

Figure 04 H&B스토어 매장수 추이



Source: KTB투자증권

재무제표 (네오팜)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	33.7	44.0	56.5	73.8	93.2
현금성자산	24.2	31.4	39.8	52.6	72.1
매출채권	4.6	7.2	8.8	11.3	11.2
재고자산	4.2	4.8	7.3	9.3	9.3
비유동자산	12.8	12.6	14.1	14.7	15.5
투자자산	2.9	2.5	2.3	2.4	2.5
유형자산	8.6	8.9	10.6	11.2	12.0
무형자산	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
자산총계	46.5	56.7	70.6	88.5	108.7
유동부채	7.8	9.0	10.5	12.6	12.6
매입채무	5.4	6.0	7.5	9.6	9.5
유동성이자부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.1	0.7	0.7	0.7
비유동이자부채	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
부채총계	7.9	9.1	11.1	13.2	13.2
자본금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	24.4	33.3	45.0	60.8	81.0
자본조정	(3.1)	(3.0)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
자기주식	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
자본총계	38.6	47.6	59.5	75.2	95.5
투하자본	12.4	14.6	18.4	21.3	22.0
순차입금	(24.2)	(31.4)	(39.4)	(52.2)	(71.7)
ROA	17.8	22.4	24.3	24.5	24.3
ROE	21.8	26.8	28.8	29.0	28.1
ROIC	52.6	85.6	90.4	97.0	109.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	9.2	10.6	13.7	18.1	25.0
당기순이익	7.7	11.6	15.4	19.5	24.0
자산상각비	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
운전자본증감	(0.5)	(3.8)	(3.5)	(2.4)	0.1
매출채권감소(증가)	0.2	(2.7)	(1.6)	(2.4)	0.1
재고자산감소(증가)	(0.4)	(1.1)	(2.7)	(2.0)	0.1
매입채무증가(감소)	0.2	0.5	1.0	2.1	(0.1)
투자현금	(7.9)	(11.3)	(7.0)	(2.9)	(3.2)
단기투자자산감소	(7.0)	(10.3)	(5.1)	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.2	0.1	0.3	(0.1)	(0.1)
설비투자	(1.1)	(0.9)	(2.0)	(1.3)	(1.6)
유무형자산감소	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(1.8)	(2.5)	(3.2)	(3.7)	(3.7)
차입금증가	(0.0)	0.0	0.4	0.0	0.0
자본증가	(1.8)	(2.5)	(3.5)	(3.7)	(3.7)
배당금지급	1.8	2.5	3.5	3.7	3.7
현금 증감	(0.4)	(3.4)	3.5	11.5	18.1
총현금흐름(Gross CF)	10.8	15.8	19.6	20.4	24.9
(-) 운전자본증가(감소)	(0.8)	1.9	2.6	2.4	(0.1)
(-) 설비투자	1.1	0.9	2.0	1.3	1.6
(+) 자산매각	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	2.3	0.7	9.1	15.2	21.8
(-) 기타투자	(0.2)	(0.1)	(0.3)	0.1	0.1
잉여현금	2.5	0.8	9.4	15.2	21.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	42.4	53.6	66.3	81.0	97.5
증가율 (Y-Y, %)	17.8	26.6	23.6	22.3	20.3
영업이익	9.6	14.0	19.2	24.7	30.3
증가율 (Y-Y, %)	52.6	46.9	36.5	29.0	22.6
EBITDA	10.4	14.8	20.0	25.7	31.3
영업외손익	(0.1)	(0.0)	0.5	0.4	0.6
순이자수익	0.3	0.4	0.7	0.7	0.9
외화관련손익	0.2	(0.4)	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	9.4	14.0	19.8	25.0	30.7
당기순이익	7.7	11.6	15.4	19.5	24.0
지배기업당기순이익	7.7	11.6	15.4	19.5	24.0
증가율 (Y-Y, %)	127.2	49.3	33.5	26.4	22.9
NOPLAT	7.8	11.6	14.9	19.3	23.6
(+) Dep	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
(-) 운전자본투자	(0.8)	1.9	2.6	2.4	(0.1)
(-) Capex	1.1	0.9	2.0	1.3	1.6
OpFCF	8.4	9.6	11.2	16.5	23.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	28.1	28.0	22.6	24.1	22.0
영업이익증가율(3Yr)	64.5	41.0	45.2	37.3	29.2
EBITDA증가율(3Yr)	49.3	35.7	40.7	35.2	28.2
순이익증가율(3Yr)	59.9	65.1	65.5	36.1	27.5
영업이익률(%)	22.5	26.2	28.9	30.5	31.1
EBITDA마진(%)	24.5	27.7	30.2	31.7	32.1
순이익률(%)	18.3	21.6	23.3	24.1	24.6

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,038	1,549	2,069	2,614	3,211
BPS	5,005	6,216	7,812	9,940	12,663
DPS	350	500	500	500	500
Multiples(x, %)					
PER	25.2	30.4	22.1	17.5	14.2
PBR	5.2	7.6	5.8	4.6	3.6
EV/EBITDA	16.4	21.6	15.1	11.3	8.6
배당수익률	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
PCR	18.0	22.3	17.4	16.7	13.7
PSR	4.6	6.6	5.1	4.2	3.5
재무건전성(%)					
부채비율	20.6	19.2	18.7	17.6	13.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	434.6	488.6	539.8	586.4	741.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	31.3	30.1	30.4	27.9	22.8
현금+투자자산(%)	68.7	69.9	69.6	72.1	77.2
자본구조					
차입금(%)	0.1	0.1	0.7	0.6	0.4
자기자본(%)	99.9	99.9	99.3	99.4	99.6

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권