

Company Analysis

# 네오팜 092730

Feb 25, 2019

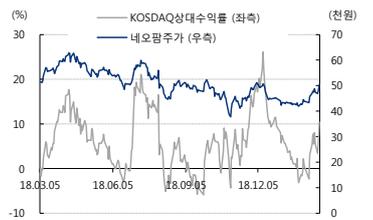
## 브랜드와 유통 채널의 동반 성장

**Buy** 신규  
**TP 62,000 원** 신규

**Company Data**

현재가(02/22)	48,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	62,800 원
52 주 최저가(보통주)	37,750 원
KOSPI (02/22)	2,230.50p
KOSDAQ (02/22)	743.38p
자본금	37 억원
시가총액	3,760 억원
발행주식수(보통주)	746 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	60 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	18.58%
주요주주	
잇츠하볼 외 2 인	32.83%
국민연금	5.15%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.8	4.0	3.1
상대주가	9.2	6.7	18.7

**목표주가 62,000원으로 커버리지 개시**

목표주가 6만 2천원과 투자 의견 BUY로 커버리지 개시. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 타겟 PER 19배를 적용한 후 10% 현재가치 할인한 수치.

**4분기 영업이익 YoY 52% 증가**

4분기 연결 매출과 영업이익은 전년 동기대비 각각 20%, 52% 증가한 192억 원과 57억 원 기록. 브랜드별로 아토팜, 제로이드, 리얼베리어, 더마비가 각각 YoY 8%, 67%, 22%, 31% 증가. 2018년 기준 오프라인 채널 비중은 YoY 5%p 상승한 48% (병원, H&B, 면세 매출 각각 YoY 45%, YoY 22%, YoY 83% 추정) 기록. '제로이드'는 MD라인 판매 확대 및 병원 입점 가속화 (2,000개, YoY +500개) 지속으로 매출 기여도 상승. 고마진 채널 및 브랜드 매출 고성장으로 영업이익률은 YoY 6.4% 상승한 30% 기록.

**브랜드와 유통채널의 강력한 시너지 기대**

네오팜은 브랜드와 유통채널이 각각 성장하는 카테고리에 전략적으로 포지셔닝 되어있어 구조적인 성장을 이어나갈 수 있을 것으로 분석. 2019년 매출 810억 원 (YoY 22%), 영업이익 243억 원 (YoY 27%) 전망. '제로이드'는 1월말 기준 입점 병원 수 2,200개로 파악. 특히, 고마진 MD는 1월말 1,530개 (2018년말 1,400개)로 입점 속도 가속화. 2019년 '리얼베리어'도 올리브영 전점 1,200개 (1월말 기준 700개)에 입점을 확대 예정으로 이에 따라 30% 내외 매출 성장 기대. 매출 고성장과 영업레버리지 증가로 2019년 영업이익률은 YoY 1.15%p 상승한 30% 예상. 현재 주가는 12MF PER 18.7배로 1) 더마코스메틱 카테고리 내 시장 선도 브랜드 보유, 2) 신유통채널 기반 전략적 성장, 3) 고마진 '제로이드' 비중 확대에 의한 수익성 개선 고려시 비중확대 권고.



**내수소비재** 유민선  
3771-9468, ms.yoo@iprovest.com

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12P	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	42	54	66	81	98
YoY(%)	NA	26.6	23.6	22.2	20.8
영업이익(십억원)	10	14	19	24	30
OP 마진(%)	23.8	25.9	28.8	29.6	30.6
순이익(십억원)	8	12	15	19	24
EPS(원)	1,038	1,549	2,019	2,603	3,195
YoY(%)	0.0	49.3	30.3	28.9	22.7
PER(배)	25.2	30.4	22.3	19.4	15.8
PCR(배)	18.0	22.3	16.1	0.0	0.0
PBR(배)	5.0	7.4	5.7	5.0	3.9
EV/EBITDA(배)	16.4	21.6	14.7	12.7	9.8
ROE(%)	40.1	26.8	28.2	29.0	28.0

## 화장품

변화의 파도에서 기회를 엿보자

[도표 82] 네오팜 주가 History



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 803] 네오팜 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018년	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019년
매출	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	19.8	19.1	17.1	25.0	81.0
브랜드별										
아토팜	8.0	8.6	6.7	7.9	31.2	9.3	9.8	7.7	8.7	35.6
제로이드	3.3	3.3	3.1	4.8	14.5	4.0	4.1	4.0	8.0	20.1
리얼베리어	3.2	2.7	2.9	3.8	12.6	3.9	3.4	3.5	4.9	15.7
더마비	1.2	1.3	1.2	2.4	6.0	1.6	1.5	1.4	3.2	7.7
기타	1.0	0.2	0.6	0.3	2.0	1.0	0.2	0.6	0.2	1.9
유통채널별										
온라인	6.2	6.8	5.9	6.4	25.2					
오프라인	7.5	7.6	6.9	9.9	31.8					
수출	1.2	1.0	1.0	0.8	4.0					
홈쇼핑	1.8	0.8	0.6	2.1	5.3					
YoY %										
매출										
브랜드별										
아토팜	7.0	13.9	10.0	8.3	9.8	17.0	14.0	15.0	10.1	14.0
제로이드	69.4	48.9	49.7	66.9	59.2	20.0	25.0	30.0	66.0	38.5
리얼베리어	34.1	23.5	47.5	22.0	30.4	24.3	25.0	20.0	27.2	24.3
더마비		97.6	25.3	30.9	39.0	38.0	20.0	20.0	34.5	29.3
기타	154.1	(58.8)	25.3	(71.8)	(7.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
유통채널별										
온라인	20.5	15.3	11.7	10.4	14.5					
오프라인	42.9	41.6	39.9	30.8	37.9					
수출	77.9	48.2	75.5	4.8	48.3					
홈쇼핑	(12.6)	(31.4)	(16.4)	18.6	(10.1)					
영업이익	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.5	5.3	4.3	8.1	24.3
세전이익	5.7	4.6	3.6	6.0	19.8	6.7	5.5	4.4	8.3	24.9
순이익	4.3	3.6	2.8	4.7	15.4	5.2	4.3	3.5	6.5	19.4
영업이익률(%)	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	33.0	28.0	25.0	32.4	30.0
세전이익률(%)	34.0	28.3	25.1	31.1	29.9	33.8	28.8	25.9	33.1	30.7
순이익률(%)	25.9	22.6	19.7	24.3	23.3	26.4	22.5	20.2	25.8	24.0

자료: 네오팜, 교보증권 리서치센터

화장품

변화의 파도에서 기회를 엿보자

[도표 814] 네오팜 연간 실적 전망과 Valuation (단위: 십억원)

(단위: 십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F	2021F
매출액	424	536	663	810	979	1169
아토팜	258	284	312	356	401	446
제로이드	5.1	9.1	14.5	20.1	27.1	35.5
리얼베리어	5.5	9.7	12.6	15.7	19.1	22.9
더마비	2.5	4.3	6.0	7.7	9.7	12.0
매출총이익	31.9	40.1	48.3	58.9	70.9	84.3
영업이익	9.6	14.0	19.2	24.3	29.9	36.4
세전이익	9.4	14.0	19.8	24.9	30.5	37.0
당기순이익	7.7	11.6	15.4	19.4	23.8	28.9
적정시가총액	313	354	400	452	511	577
주식수(천주)	7,461	7,461	7,461	7,461	7,461	7,461
적정주가(원)	41,993	47,453	53,621	60,592	68,469	77,370
적정 PER	40	31	26	23	21	20
EPS	1,038	1,549	2,069	2,603	3,192	3,869
YoY %						
매출액	17.8	26.6	23.6	22.2	20.8	19.4
아토팜	1.2	10.0	9.8	14.0	12.6	11.3
리얼베리어	206.3	75.3	30.4	24.3	21.9	19.7
제로이드	28.5	79.3	59.2	38.5	34.6	31.2
더마비	135.6	68.8	39.0	29.3	26.3	23.7
영업이익	52.7	46.9	36.5	26.7	23.2	21.6
당기순이익	127.3	49.3	33.6	25.8	22.6	21.2
영업이익률	22.5	26.2	28.9	30.0	30.5	31.1
세전이익률	22.3	26.2	29.9	30.7	31.2	31.6
순이익률	18.3	21.6	23.3	24.0	24.3	24.7

자료: 네오팜, 교보증권 리서치센터

## 화장품

변화의 파도에서 기회를 엿보자

### [네오팜 092730]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액	42	54	66	81	98
매출원가	10	13	18	22	27
매출총이익	32	40	48	59	71
매출총이익률 (%)	75.2	74.8	72.9	72.7	72.4
판매비와관리비	22	26	29	35	41
영업이익	10	14	19	24	30
영업이익률 (%)	22.5	26.2	28.9	30.0	30.5
EBITDA	10	15	20	25	31
EBITDA Margin (%)	24.5	27.7	30.3	31.3	31.6
영업외손익	0	0	0	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	0	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타	-1	0	0	1	1
법인세비용차감전순이익	9	14	19	25	31
법인세비용	2	2	4	5	7
계속사업순이익	8	12	15	19	24
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	12	15	19	24
당기순이익률 (%)	18.3	21.6	22.7	24.0	24.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	8	12	15	19	24
지배순이익률 (%)	18.3	21.6	22.7	24.0	24.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	11	15	19	24
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	8	11	15	19	24

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9	11	16	21	25
당기순이익	8	12	15	19	24
비현금항목의 가감	3	4	6	7	8
감가상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	5	6	7
자산부채의 증감	-1	-4	-1	-1	-1
기타현금흐름	-1	-1	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	-8	-11	-6	-6	-4
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-3	-3	0
기타	-7	-11	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-2	-3	-4	-4	-4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-4	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	-3	6	10	17
기초 현금	8	8	4	10	21
기말 현금	8	4	10	21	38
NOPLAT	8	12	15	19	23
FCF	7	8	12	16	23

자료: 네오팜, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	34	44	54	69	91
현금및현금성자산	8	4	10	21	38
매출채권 및 기타채권	5	7	7	7	7
재고자산	4	5	6	7	9
기타유동자산	17	28	30	33	37
비유동자산	13	13	15	16	16
유형자산	9	9	11	13	13
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	2	2	1	1	1
자산총계	47	57	69	85	107
유동부채	8	9	10	10	11
매입채무 및 기타채무	6	7	8	8	9
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	9	10	10	11
지배지분	39	48	59	75	95
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	14	14	14	14	14
이익잉여금	24	33	45	61	81
기타자본변동	-3	-3	-3	-3	-3
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	39	48	59	75	95
총차입금	0	0	0	0	0

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,038	1,549	2,019	2,603	3,195
PER	25.2	30.4	22.3	19.4	15.8
BPS	5,170	6,377	7,922	10,051	12,772
PBR	5.0	7.4	5.7	5.0	3.9
EBITDAPS	1,392	1,988	2,690	3,394	4,139
EV/EBITDA	16.4	21.6	14.7	12.7	9.8
SPS	5,678	7,188	8,883	0	0
PSR	4.6	6.6	5.1	0.0	0.0
CFPS	946	1,027	1,585	2,127	3,057
DPS	350	500	500	500	500

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	NA	26.6	23.6	22.2	20.8
영업이익 증가율	NA	46.9	36.5	26.7	23.2
순이익 증가율	NA	49.3	30.3	28.9	22.7
수익성					
ROIC	134.7	91.0	99.2	107.5	123.7
ROA	33.3	22.4	24.0	25.2	24.8
ROE	40.1	26.8	28.2	29.0	28.0
안정성					
부채비율	20.6	19.2	16.4	13.9	11.8
순차입금비율	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0