

Industry Brief
2019. 3. 12

▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

네오팜 092730

R&D 기반 코스메슈티컬 대표주자

- ✓ 2019년 매출액 783억원 (+18.1% YoY), 영업이익 231억원 (+20.4%YoY) 전망
- ✓ 병원용 전문 브랜드인 제로이드의 고성장 지속, 신채널 및 신제품 입점 확대
- ✓ 중국 타오바오 아토팜 판매량 증가, 2Q부터 신규 파트너사를 물량 확대 기대
- ✓ 미국 아마존 입점을 준비하고 있는 가운데 해외 성과에 따라 기업가치 레벨업
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 72,000원 유지

Buy

적정주가 (12개월) **72,000 원**
현재주가 (3.11) **56,000 원**
상승여력 **28.6%**

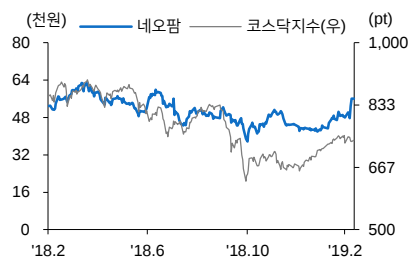
KOSDAQ	739.09pt
시가총액	4,178억원
발행주식수	746만주
유동주식비율	61.99%
외국인비중	19.04%
52주 최고/최저가	62,800원/37,750원
평균거래대금	28.0억원

주요주주(%)

잇츠한불 외 2 인	32.83
국민연금	5.15
Templeton Asset Management, Ltd.	5.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.0	14.3	3.9
상대주가	18.1	26.8	21.7

주가그래프



2019년 영업이익 231억원 (+20.4% YoY) 전망

네오팜의 2019년 실적은 매출액 783억원 (+18.1% YoY), 영업이익 231억원 (+20.4%YoY)을 기록할 전망이다. 병원용 전문 브랜드인 제로이드의 고성장이 지속되는 가운데 리얼베리어의 올리브영 등 H&B 채널 입점 확대와 아토팜 및 더마비의 연령대 및 피부타입별 신규 라인 성과로 성장에 크게 기여할 것으로 판단한다. 중국 타오바오 내 아토팜 판매량이 증가하면서 브랜드 인지도가 확산되고 있으며 2분기부터 신규 유통 파트너사를 통한 물량 확대가 기대된다.

차별화된 R&D 기반 코스메슈티컬 브랜드로 고성장 지속

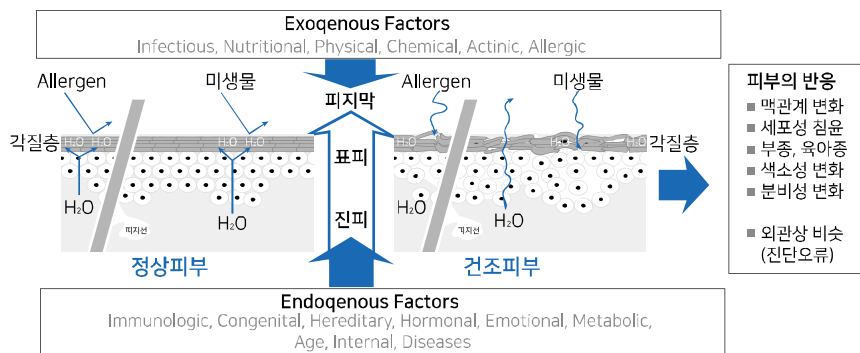
2010년 이후 국내 화장품 시장에서 기능 및 기술적 마케팅이 중요해지기 시작하면서 코스메슈티컬 시장이 확장되었으며 특히 프리미엄 피부장벽케어 화장품 시장이 급부상하면서 코스메슈티컬 시장은 연평균 17%대 고성장하고 있다. 네오팜은 Ceramide 원료기술과 Defensamide 제형기술을 바탕으로 MLE라는 자체적인 피부장벽 특허기술을 보유하고 있다. 차별화된 R&D 기반 코스메슈티컬 전문 기업으로서 국내 주요 화장품 기업으로 부상 중이다.

투자의견 Buy와 적정주가 72,000원 유지

네오팜에 대한 투자의견 Buy와 적정주가 72,000원을 유지한다. 지난 2018년 차이나 뷰티 엑스포에서 더마 코스메틱이 현지 바이어와 관람객들에게 주목받았으며 미국과 프랑스 같이 저성장 기조의 선진국 화장품 시장에서도 드럭스토어는 더마 제품과 함께 꾸준히 성장하고 있다. 네오팜은 미국 아마존 입점을 준비하고 있는 가운데 중국 진출 성과에 따라 기업가치 확대가 예상된다.

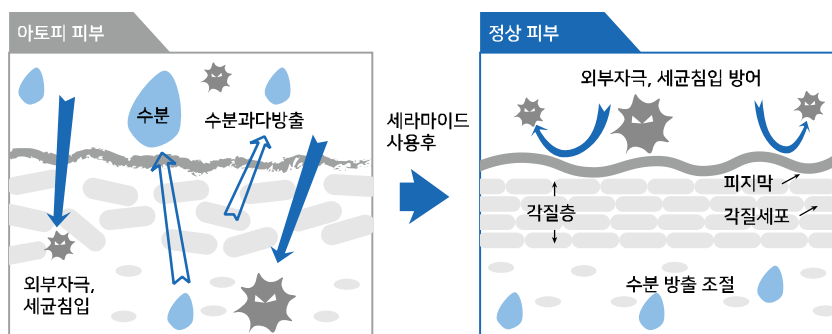
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	53.6	14.0	11.6	1,549	49.3	6,377	30.4	7.4	21.6	26.8	19.2
2018P	66.3	19.2	15.4	2,059	32.9	7,820	21.9	5.8	14.7	29.0	18.6
2019E	78.3	23.1	19.1	2,553	24.0	9,567	17.0	4.5	11.2	29.4	18.0
2020E	94.3	27.6	22.5	3,016	18.1	11,634	14.4	3.7	9.0	28.4	17.8
2021E	110.4	32.3	26.4	3,541	17.4	14,180	12.2	3.1	7.2	27.4	17.1

그림56 피부장벽 손상 내외부 요인



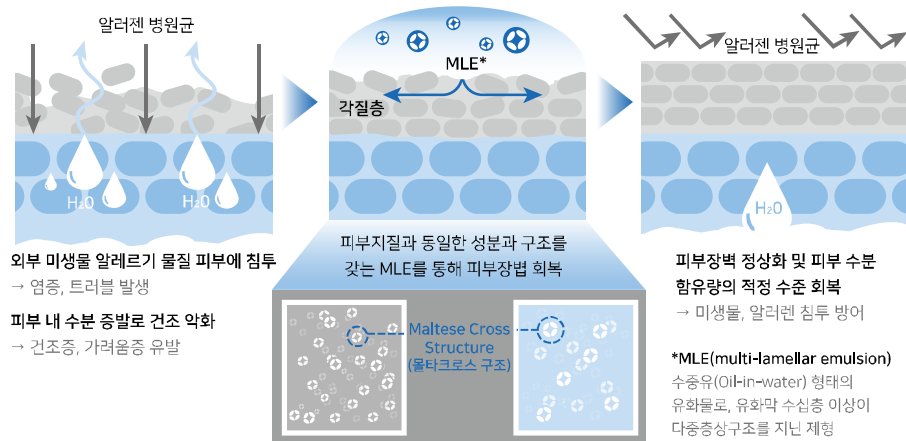
자료: 아이큐어 화장품연구소, 메리츠중금증권 리서치센터

그림57 아토피 피부와 정상 피부와의 차이



자료: 아이큐어 화장품연구소, 메리츠중금증권 리서치센터

그림58 네오팜만의 독창적인 국제 특허 피부장벽 기술 (MLE) 보유



자료: 네오팜, 메리츠중금증권 리서치센터

표13 네오팜 분기별 실적 추정

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	53.6	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	19.6	19.1	17.0	22.6	78.3
증가율 (% YoY)	26.6	27.1	23.5	25.4	19.5	23.6	18.0	18.4	18.2	17.9	18.1
민감성 Skincare	37.5	11.3	11.9	9.8	12.1	45.1	13.3	14.0	11.5	14.3	53.2
Facial care	9.7	3.2	2.7	2.9	4.0	12.8	3.9	3.4	3.6	5.0	16.0
Body Care	4.3	1.2	1.3	1.2	2.1	5.7	1.3	1.4	1.3	2.3	6.3
Others	2.1	1.0	0.2	0.6	1.0	2.7	1.0	0.2	0.6	1.0	2.8
증가율 (% YoY)											
민감성 Skincare	21.4	20.0	21.9	20.1	19.5	20.1	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
Facial care	75.3	34.1	23.5	47.5	25.5	32.6	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Body Care	68.8	27.1	97.6	25.4	9.5	33.1	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Others	-36.7	154.1	-58.8	25.4	-0.4	25.5	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
매출비중 (%)											
민감성 Skincare	70.0	68.0	74.0	68.0	63.0	68.0	68.0	73.7	67.9	63.0	67.9
Facial care	18.0	19.0	17.0	20.0	21.0	19.3	20.1	17.9	21.1	22.3	20.4
Body Care	8.0	7.0	8.0	8.0	11.0	8.6	6.5	7.4	7.4	10.3	8.0
Others	4.0	6.0	1.0	4.0	5.0	4.1	5.3	0.9	3.6	4.5	3.6
매출원가	13.5	4.0	4.7	3.7	5.5	17.9	4.7	5.5	4.4	6.3	21.0
증가율 (% YoY)	28.6	34.4	37.6	19.9	38.1	33.0	17.0	17.5	18.3	15.7	17.0
매출원가율 (%)	25.2	24.2	29.2	26.0	28.5	27.1	24.0	29.0	26.0	28.0	26.8
매출총이익	40.1	12.6	11.4	10.6	13.7	48.3	14.9	13.5	12.6	16.3	57.3
증가율 (% YoY)	25.9	24.9	18.5	27.4	13.4	20.4	18.3	18.8	18.2	18.8	18.6
매출총이익률 (%)	74.8	75.8	70.8	74.0	71.5	72.9	76.0	71.0	74.0	72.0	73.2
판관비	26.1	6.9	7.1	7.2	8.0	29.2	8.0	8.4	8.4	9.4	34.2
증가율 (% YoY)	16.9	18.3	16.5	22.9	-4.2	11.8	16.4	17.9	17.0	18.0	17.3
판관비율 (%)	48.7	41.6	44.2	50.0	41.5	44.0	41.0	44.0	49.5	41.5	43.7
영업이익	14.0	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.9	5.1	4.2	6.9	23.1
증가율 (% YoY)	46.9	33.9	21.9	38.0	51.9	36.5	20.7	20.4	20.8	20.1	20.4
영업이익률 (%)	26.2	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	35.0	27.0	24.5	30.5	29.5

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

네오팜 (092730)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	53.6	66.3	78.3	94.3	110.4
매출액증가율 (%)	26.6	23.6	18.1	20.5	17.0
매출원가	13.5	17.9	21.0	24.3	28.4
매출총이익	40.1	48.3	57.3	70.0	82.0
판매비와관리비	26.1	29.2	34.2	42.5	49.7
영업이익	14.0	19.2	23.1	27.6	32.3
영업이익률 (%)	26.2	28.9	29.5	29.2	29.3
금융수익	0.0	0.6	0.7	0.9	1.2
종속/관계기업관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.0	19.8	23.8	28.5	33.5
법인세비용	2.5	4.5	4.8	6.0	7.1
당기순이익	11.6	15.4	19.1	22.5	26.4
지배주주지분 순이익	11.6	15.4	19.1	22.5	26.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	10.7	16.1	18.0	21.6	26.3
당기순이익(손실)	11.6	15.4	19.1	22.5	26.4
유형자산감가상각비	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-3.8	-0.1	-1.9	-1.7	-1.0
투자활동 현금흐름	-11.3	-7.9	-7.6	-9.8	-9.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의 감소(증가)	0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-2.5	-3.6	-4.6	-6.0	-7.1
차입금증감	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-3.4	4.6	5.8	5.9	9.4
기초현금	7.6	4.2	8.8	14.7	20.5
기말현금	4.2	8.8	14.7	20.5	29.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	44.1	55.9	70.3	87.6	108.4
현금및현금성자산	4.2	8.8	14.7	20.5	29.9
매출채권	7.1	7.2	8.5	10.2	11.9
재고자산	4.8	5.6	6.6	7.9	9.3
비유동자산	12.7	13.3	13.9	14.7	15.5
유형자산	8.9	9.3	9.6	9.9	10.2
무형자산	1.2	1.0	0.8	0.6	0.5
투자자산	2.1	2.6	3.1	3.7	4.4
자산총계	56.7	69.2	84.2	102.3	123.9
유동부채	9.0	10.8	12.7	15.3	17.9
매입채무	2.8	3.1	3.7	4.4	5.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.1	10.9	12.9	15.5	18.1
자본금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
기타포괄이익누계액	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	33.3	44.0	57.1	72.5	91.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.6	58.4	71.4	86.8	105.8

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	7,188	8,882	10,493	12,644	14,794
EPS(지배주주)	1,549	2,059	2,553	3,016	3,541
CFPS	2,119	2,697	3,206	3,804	4,446
EBITDAPS	1,988	2,683	3,206	3,804	4,446
BPS	6,377	7,820	9,567	11,634	14,180
DPS	500	650	850	1,000	1,050
배당수익률(%)	1.1	1.4	2.0	2.3	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	21.9	17.0	14.4	12.2
PCR	22.3	16.7	13.5	11.4	9.7
PSR	6.6	5.1	4.1	3.4	2.9
PBR	7.4	5.8	4.5	3.7	3.1
EBITDA	14.8	20.0	23.9	28.4	33.2
EV/EBITDA	21.6	14.7	11.2	9.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	29.0	29.4	28.4	27.4
EBITDA 이익률	27.7	30.2	30.6	30.1	30.1
부채비율	19.2	18.6	18.0	17.8	17.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	9.3	9.3	10.0	10.1	10.0
재고자산회전율(x)	11.9	12.7	12.9	13.0	12.9