

네오팜(092730.KQ)

2019년 달라진 전략, 외형성장

매수(유지)

현재주가(6/3) 50,300원
 목표주가(12M) 60,000원

■ 걱정 없는 주력브랜드

네오팜의 주력브랜드 아토팜, 제로이드, 리얼베리어, 더마비는 국내 H&B, 온라인, 병원 등에서 차별화된 제품력을 바탕으로 견조한 실적을 기록. 올해도 브랜드별 신규라인출시가 예정되어 있고, 특히 2분기는 스테디셀러 아토팜의 하절기 제품 효과로 성장이 기대되는 시기임

■ 외형성장 전략: 중국과 건강기능식품

동사는 2019년 중국에서 현지법인을 중심으로 아토팜과 리얼베리어의 판매에 집중하고자 함. 티몰, 타오바오 등 온라인 중심의 채널 구축과 왕홍활용 등 마케팅활동에도 힘쓸 예정임. 실제로 2018년 4분기부터 아토팜의 마케팅활동이 성장에 유의미하게 기여하고 있으며, 2019년 2분기부터 리얼베리어도 타오바오를 통해 판매될 예정이어서 향후 중국 지역 성장이 기대됨. 작년 4분기부터 흡소핑을 통해 판매 중인 건강기능식품 프로비라이프도 2019년 1분기 매출 고성장을 기록하였음

■ 뛰어난 제품력으로 중국공략 시작, 투자의견과 목표주가 유지

동사는 국내 소비자를 사로잡은 뛰어난 제품력과 본격적인 마케팅으로 중국시장을 공략할 계획임. 외형성장 전략으로 마케팅비 증가가 부담이나, 동사의 고마진 브랜드 제로이드의 성장이 해당 효과를 상쇄할 수 있을지가 관건임. 유상증자를 통해 마련한 자금을 활용한 M&A 가능성도 열려있음. 네오팜에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6만원을 유지함

Key Data

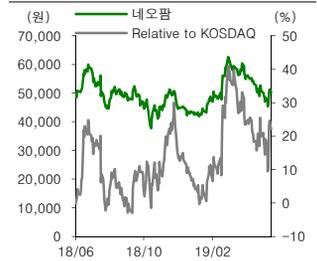
(기준일: 2019. 6. 3)

KOSPI(pt)	2067.85
KOSDAQ(pt)	697.50
액면가(원)	500
시가총액(억원)	3,753
발행주식수(천주)	7,461
평균거래량(3M, 주)	62,897
평균거래대금(3M, 백만원)	3,122
52주 최고/최저	62,500 / 37,750
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(19F, %)	1.3
외국인지분율(%)	18.7
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 2인	32.8
KB자산운용	6.2

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	4.8	-1.8	-8.4
KOSDAQ대비상대수익률3.3	9.9	-0.1	16.0	

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	53.6	66.3	81.4	95.6	111.5
영업이익(십억원)	14.0	19.2	22.3	26.1	30.2
세전손익(십억원)	14.0	19.8	22.9	26.8	31.0
지배순이익(십억원)	11.6	15.4	17.9	21.2	24.4
EPS(원)	1,549	2,060	2,282	2,578	2,976
증감률(%)	49.3	33.0	10.8	12.9	15.4
ROE(%)	26.8	28.8	22.0	19.0	19.2
PER(배)	30.4	21.8	22.0	19.5	16.9
PBR(배)	7.0	5.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA(배)	21.6	14.7	12.8	10.5	8.7

도표 1. 네오팜 Valuation

(단위: 억원)

구 분	19F 순이익	Target PER	적정가치	비고
적정가치	180	26.0	4,690	국내 화장품사 '19F PER 평균
발행주식수(주)			7,820,628	
적정주가(원)			59,974	

자료: 네오팜, 신영증권 리서치센터

도표 2. 네오팜 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

구 분	2018A				2019				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
연결매출액	166	161	144	194	199	200	178	237	665	814	956
증가율(YoY)	27.1%	23.5%	25.4%	21.1%	19.4%	24.2%	24.0%	22.1%	24.1%	22.3%	17.4%
별도매출액	166	162	144	192	200	202	181	239	664	822	962
민감성스킨케어	113	120	98	121	126	138	113	144	452	521	608
스킨케어	32	28	29	40	38	34	35	50	128	157	187
바디케어	12	13	12	21	18	17	16	27	57	78	92
기타	10	2	6	10	18	13	17	17	27	66	76
네오팜 후저우	0.3	0.3	0.9	2.6	2.5	2.7	2.7	3.0	4	11	13
매출총이익	126	114	106	137	147	140	130	167	483	584	685
매출총이익률	75.8%	70.8%	74.0%	70.5%	73.9%	70.0%	73.0%	70.5%	72.6%	71.7%	71.7%
영업이익	57	43	34	57	63	51	41	69	192	223	261
증가율(YoY)	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	11.3%	18.5%	18.0%	19.6%	36.5%	16.6%	16.8%
영업이익률	34.2%	26.6%	24.0%	29.6%	31.9%	25.4%	22.8%	29.0%	28.8%	27.4%	27.3%
세전이익	57	46	36	60	64	53	43	71	198	230	268
증가율(YoY)	38.0%	24.5%	32.4%	68.0%	13.2%	16.0%	18.1%	18.5%	41.0%	16.4%	16.3%
지배순이익	43	36	28	47	47	43	34	56	154	180	212
증가율(YoY)	28.5%	19.4%	25.6%	60.4%	9.9%	19.2%	19.8%	19.6%	33.6%	16.9%	17.3%
지배순이익률	25.9%	22.6%	19.7%	24.0%	23.8%	21.7%	19.0%	23.5%	23.2%	22.2%	22.1%

자료: 네오팜, 신영증권 리서치센터

네오팜(092730.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	53.6	66.3	81.4	95.6	111.5
증가율(%)	26.4	23.7	22.8	17.4	16.6
매출원가	13.5	17.9	23.0	27.0	31.7
원가율(%)	25.2	27.0	28.3	28.2	28.4
매출총이익	40.1	48.3	58.4	68.5	79.9
매출총이익률(%)	74.8	72.9	71.7	71.7	71.7
판매비와 관리비 등	26.1	29.2	36.1	42.4	49.7
판매비율(%)	48.7	44.0	44.3	44.4	44.6
영업이익	14.0	19.2	22.3	26.1	30.2
증가율(%)	45.8	37.1	16.1	17.0	15.7
영업이익률(%)	26.1	29.0	27.4	27.3	27.1
EBITDA	14.8	20.0	23.3	27.1	31.3
EBITDA마진(%)	27.6	30.2	28.6	28.3	28.1
순금융이익	0.0	0.9	0.8	0.9	1.0
이자손익	0.4	0.7	1.4	1.6	1.9
외화관련손익	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	14.0	19.8	22.9	26.8	31.0
계속사업손익법인세비용	2.5	4.4	4.9	5.6	6.6
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.6	15.4	17.9	21.2	24.4
증가율(%)	50.6	32.8	16.2	18.4	15.1
순이익률(%)	21.6	23.2	22.0	22.2	21.9
지배주주지분 당기순이익	11.6	15.4	17.9	21.2	24.4
증가율(%)	50.6	32.8	16.2	18.4	15.1
기타포괄이익	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
총포괄이익	11.3	15.1	17.6	20.8	24.1

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외이익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	44.0	58.9	103.0	118.2	136.1
현금및현금성자산	4.2	8.4	46.8	55.2	65.5
매출채권 및 기타채권	7.4	9.1	10.0	11.7	13.6
재고자산	4.8	6.8	7.4	8.7	10.1
비유동자산	12.6	14.0	14.8	15.5	16.1
유형자산	8.9	10.4	11.1	11.7	12.3
무형자산	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
투자자산	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	56.7	72.9	117.8	133.7	152.2
유동부채	9.0	12.9	13.3	14.2	15.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	7.0	9.2	9.5	10.5	11.5
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	0.7	0.7	0.7	0.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.1	13.6	14.0	14.9	15.9
지배주주지분	47.6	59.3	103.8	118.8	136.2
자본금	3.7	3.7	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	13.5	13.5	45.1	45.1	45.1
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	-0.3	-0.6	-0.9
이익잉여금	33.3	44.8	57.6	72.9	90.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.6	59.3	103.8	118.8	136.2
총차입금	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
순차입금	-31.4	-42.0	-83.8	-96.0	-110.4

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	10.6	16.2	16.4	19.1	22.1
당기순이익	11.6	15.4	17.9	21.2	24.4
현금 유출이 없는 비용 및 수익	4.3	5.8	4.3	4.8	5.6
유형자산감가상각비	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
영업활동관련자산부채변동	-3.8	-2.8	-2.4	-2.9	-3.2
매출채권의 감소(증가)	-2.7	-1.6	-0.9	-1.7	-1.9
재고자산의 감소(증가)	-1.1	-2.5	-0.6	-1.3	-1.5
매입채무의 증가(감소)	0.5	0.7	0.4	0.9	1.0
투자활동으로인한현금흐름	-11.3	-8.9	-5.0	-5.2	-5.6
투자자산의 감소(증가)	0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-0.9	-1.9	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의 감소(증가)	-10.6	-6.8	-3.4	-3.7	-4.1
재무활동으로인한현금흐름	-2.5	-3.2	27.3	-5.1	-5.9
장기차입금의 증가(감소)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
사채의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	32.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
현금의 증가	-3.4	4.2	38.4	8.4	10.3
기초현금	7.6	4.2	8.4	46.8	55.2
기말현금	4.2	8.4	46.8	55.2	65.5

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	1,549	2,060	2,282	2,578	2,976
BPS	6,736	8,305	12,973	14,799	16,926
DPS	500	650	650	750	850
Multiples (배)					
PER	30.4	21.8	22.0	19.5	16.9
PBR	7.0	5.4	3.9	3.5	3.0
EV/EBITDA	21.6	14.7	12.8	10.5	8.7
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	49.3%	33.0%	10.8%	12.9%	15.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	42.3%	35.1%	16.5%	16.3%	15.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	26.8%	28.8%	22.0%	19.0%	19.2%
ROE(지배순이익 기준)	26.8%	28.8%	22.0%	19.0%	19.2%
ROC	91.1%	102.2%	105.8%	107.2%	107.3%
WACC	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%
안전성(%)					
부채비율	19.2%	23.0%	13.5%	12.6%	11.7%
순차입금비율	-66.0%	-70.8%	-80.7%	-80.8%	-81.1%
이자보상배율	0.0	9,212.4	10,740.4	12,543.8	14,523.7