

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

Company Data

자본금	37 억원
발행주식수	746 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	3,932 억원
주요주주	
잇츠한솔(외2)	32.82%
Templeton Asset Management Ltd.(외1)	5.06%
외국인지분률	19.10%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/05/07)	52,700 원
KOSDAQ	753.45 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	62,500 원
52주 최저가	37,750 원
60일 평균 거래대금	38 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-6.6%
6개월	20.1%	8.7%
12개월	-4.9%	8.1%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 74,000 원(유지))

[1Q19 Review] 양호한 성장 속 건기식에 투자

- 1Q19 매출액 199 억원(y-y +19%), 영업이익 63 억원(y-y +11%) 기록
- 본격적인 건기식 판매에 따른 상품 매출 인식으로 매출원가율 y-y +1.9%p 상승
- 흡소핑 지급수수료 증가, 중국 마케팅 확대에 의해 판관비율 y-y +0.4%p 상승
- 제로이드, 리얼베리어, 더마비 모두 두 자릿수 성장하며 양호한 외형 성장세 시현
- 국내외 성장 잠재력 여전히 유효, 투자의견 Buy와 목표주가 74,000 원 유지

양호한 성장 속 제품 mix 변화로 영업이익 컨센서스 소폭 하회

네오팜의 1Q19 매출액은 199 억원(y-y +19.4%), 영업이익 63 억원(y-y +11.3%)으로 매출액 컨센서스 200 억원에 부합했으나, 영업이익은 컨센서스 68 억원과 당사 추정치 70 억원을 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 1분기부터 흡소핑을 통해 본격적으로 판매된 건기식 브랜드 '프로비라이프' 관련 초기 비용 반영으로 매출원가율이 y-y +1.9%p, 판관비율이 y-y +0.4%p 증가하며 영업이익 하회의 주요 원인으로 작용하였다. 건기식 매출의 대부분이 완제품 수입 유통으로 발생하고 있어 기존 화장품 제조업보다 원가율이 높고, 신규 제품의 흡소핑 진출로 지급 수수료를 역시 기존 화장품보다 더욱 높았던 것으로 파악된다. 또한, 중국 내 '아토팜' 브랜드 인지도 확보 차원에서 왕홍마케팅 등을 진행하며 광고선전비를 늘린 부분도 전체적인 판관비 증가에 기여하였다.

화장품 성장 잠재력은 여전히 유효, 목표주가 74,000 원 유지

1) 1 분기 아토팜 매출액은 흡소핑 매출이 사라지며 y-y 플랫 성장한 것으로 추정된다. 주요 소비 채널이 온라인과 H&B 로 이동하며 1 분기 흡소핑 방송은 진행하지 않았던 것으로 파악되며 이에 따라 매출 성장이 제한적이었던 것으로 보인다. 다만, 2,3 분기 여름철에는 선케어 및 키즈라인 판매 확대에 의해 외형 성장을 도모할 수 있을 것으로 예상된다. 2) 리얼베리어 매출액은 y-y +20% 가량 증가한 것으로 추정하는데, 1분기에만 약 120 개 가량의 올리브영에 신규 입점(총 750 개)하며 H&B 스토어 입점 매장 수 확대와 안티에이징, 옴므, 벚꽃에디션 등 신규 라인 런칭 효과가 지속되고 있다. 3) 제로이드 매출액은 y-y +40% 증가한 것으로 추정된다. 1 분기 입점 병의원 수는 전 분기 대비 500 개(총 2,500 개), MD 입점 수는 350 개(총 1,750 개)늘어난 것으로 파악된다. 다만 핵심 지역 병원에는 이미 선제적으로 입점했었던 바, 최근의 제로이드 매출 고성장은 기존점 성장률이 상당 부분 동반된 결과로 해석된다. 네오팜의 19년 매출액과 영업이익은 각각 y-y +21%와 +14% 증가한 800 억원과 219 억원으로 예상하며, 더마코스메틱 시장 성장률과 중국 내 브랜드 인지도 확대 기대감에 따른 동사 브랜드의 국내외 성장 잠재력은 여전히 크다. 12M Fwd 예상 순이익 기준 PER 은 20 배 수준으로 현재 주가는 여전히 매력적인 구간이다. 네오팜에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 74,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	424	536	663	800	934	1,070
yoy	%	17.8	26.6	23.6	20.7	16.7	14.6
영업이익	억원	96	140	192	219	264	317
yoy	%	52.6	47.0	36.5	14.1	20.7	20.1
EBITDA	억원	104	148	200	230	276	328
세전이익	억원	94	140	198	226	273	330
순이익(지배주주)	억원	77	116	154	176	212	257
영업이익률%	%	22.6	26.2	28.9	27.3	28.3	29.6
EBITDA%	%	24.5	27.7	30.2	28.8	29.5	30.6
순이익률	%	18.3	21.6	23.2	22.0	22.8	24.0
EPS	원	1,038	1,549	2,060	2,353	2,847	3,441
PER	배	25.2	30.4	21.9	22.4	18.5	15.3
PBR	배	5.1	7.4	5.7	5.5	4.2	3.3
EV/EBITDA	배	16.4	21.6	14.7	14.8	11.6	9.0
ROE	%	21.8	26.8	28.8	26.8	25.8	24.3
순차입금	억원	-242	-314	-420	-536	-737	-995
부채비율	%	20.6	19.2	23.0	23.2	21.3	19.3

네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	166.3	160.9	143.8	191.8	198.6	197.9	175.4	228.0	662.8	799.9	933.8
y-y %	27.1%	23.5%	25.4%	19.5%	19.4%	23.0%	22.0%	18.9%	23.6%	20.7%	16.7%
스킨 케어	113.7	119.4	97.3	121.2	125.9	140.7	114.5	140.0	451.7	521.0	600.1
페이셜 케어	31.6	27.3	29.3	40.9	37.7	34.2	35.2	49.0	129.1	156.1	180.3
바디 케어	11.6	12.9	10.9	20.5	17.9	15.3	15.8	25.7	56.0	74.7	93.4
기타	9.3	1.3	6.2	9.2	17.1	7.7	9.9	13.3	26.0	48.0	60.0
% y-y											
스킨 케어	20.7%	22.2%	19.5%	20.8%	10.7%	17.8%	17.6%	15.5%	20.9%	15.4%	15.2%
페이셜 케어	34.1%	23.5%	50.4%	30.5%	19.4%	25.0%	20.0%	20.0%	33.8%	20.9%	15.5%
바디 케어	27.1%	97.6%	19.1%	10.2%	53.5%	19.0%	45.0%	25.0%	28.7%	33.5%	25.0%
기타	137.2%	-67.1%	34.8%	-10.4%	83.4%	500.0%	60.0%	45.0%	14.5%	84.8%	25.0%
매출총이익	126.0	113.9	106.4	137.0	146.7	138.1	128.1	160.6	483.4	573.5	670.4
y-y %	24.9%	18.5%	27.4%	13.4%	16.4%	21.3%	20.4%	17.2%	20.4%	18.6%	16.9%
% Sales	75.8%	70.8%	74.0%	71.4%	73.9%	69.8%	73.0%	70.4%	72.9%	71.7%	71.8%
판매비	69.1	71.1	71.9	79.6	83.3	89.5	87.7	94.4	291.7	354.8	406.5
y-y %	18.3%	16.5%	22.8%	-4.2%	20.5%	25.8%	21.9%	18.6%	11.8%	21.6%	14.6%
% Sales	41.6%	44.2%	50.0%	41.5%	42.0%	45.2%	50.0%	41.4%	44.0%	44.4%	43.5%
인건비 및 복리후생비	18.4	19.5	18.9	18.8	22.1	23.6	21.7	21.0	75.6	88.4	97.2
일반 관리비(지급수수료)	14.5	11.3	9.0	11.0	17.3	13.9	10.9	13.1	45.8	55.3	64.6
판매비	9.2	10.8	10.6	5.0	11.4	13.7	13.2	6.4	35.5	44.6	50.3
연구개발비	5.8	6.7	7.3	5.9	7.0	8.2	8.9	7.0	25.8	31.1	36.4
광고선전비	11.0	10.5	15.8	26.5	15.2	14.9	20.2	32.1	63.8	82.3	94.2
기타	10.1	12.3	10.4	12.4	12.1	15.2	12.7	14.8	45.3	53.0	63.9
% sales											
인건비 및 복리후생비	11.1%	12.1%	13.1%	9.8%	11.1%	11.9%	12.4%	9.2%	11.4%	11.1%	10.4%
일반 관리비(지급수수료)	8.7%	7.0%	6.2%	5.8%	8.7%	7.0%	6.2%	5.8%	6.9%	6.9%	6.9%
판매비	5.5%	6.7%	7.3%	2.6%	5.7%	6.9%	7.5%	2.8%	5.4%	5.6%	5.4%
연구개발비	3.5%	4.2%	5.1%	3.1%	3.5%	4.2%	5.1%	3.1%	3.9%	3.9%	3.9%
광고선전비	6.6%	6.5%	11.0%	13.8%	7.6%	7.5%	11.5%	14.1%	9.6%	10.3%	10.1%
기타	6.1%	7.7%	7.2%	6.5%	6.1%	7.7%	7.2%	6.5%	6.8%	6.6%	6.8%
영업이익	56.9	42.8	34.5	57.5	63.3	48.6	40.4	66.3	191.6	218.7	263.9
y-y	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	11.3%	13.7%	17.2%	15.4%	36.5%	14.1%	20.7%
% Sales	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	31.9%	24.6%	23.0%	29.1%	28.9%	27.3%	28.3%

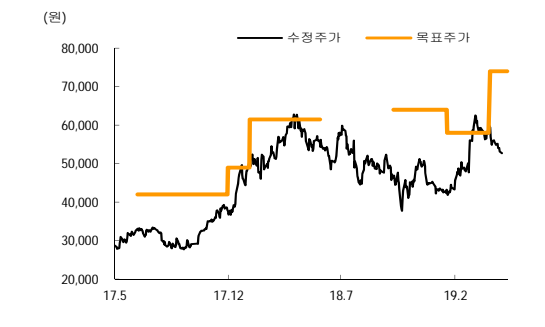
자료: 네오팜 SK 증권

네오팜 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
12M fwd 지배주주순이익	억원	192	27.0	5,186	국내 메이저 화장품 4사 평균 12M Fwd PER 적용
Shares outstanding ('000)	천주			7,075	보통주 - 자기주식수
Fair value per share	원			73,300	
Target Price	원			74,000	Upside +38.5%

자료: Bloomberg, SK 증권 주: 국내 메이저 화장품 4사는 아모레퍼시픽, LG 생활건강, 한국콜마, 코스맥스를 포함

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.08	매수	74,000원	6개월		
2019.04.15	매수	74,000원	6개월	-25.26%	-19.73%
2019.02.08	매수	58,000원	6개월	-9.22%	7.76%
2019.01.24	매수	58,000원	6개월	-25.74%	-23.19%
2018.11.26	매수	64,000원	6개월	-29.55%	-20.00%
2018.10.15	매수	64,000원	6개월	-31.30%	-25.47%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.17	매수	61,500원	6개월	-13.44%	2.11%
2017.12.07	매수	49,000원	6개월	-12.07%	2.86%
2017.08.03	매수	42,000원	6개월	-23.28%	-6.43%
2017.06.20	매수	42,000원	6개월	-22.45%	-20.48%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 5 월 8 일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	440	589	740	974	1,266
현금및현금성자산	42	84	200	401	660
매출채권및기타채권	72	88	106	123	141
재고자산	48	68	83	96	110
비유동자산	126	140	147	152	144
장기금융자산	17	17	17	17	17
유형자산	89	104	110	115	105
무형자산	12	12	11	11	11
자산총계	567	729	887	1,126	1,410
유동부채	90	129	156	182	208
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	60	80	97	113	130
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	1	7	12	16	20
장기금융부채	0	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	136	167	197	228
지배주주지분	476	593	719	929	1,182
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-29	-27	-27	-27	-27
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	333	448	577	790	1,046
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	476	593	719	929	1,182
부채외자본총계	567	729	887	1,126	1,410

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	102	156	170	206	246
당기순이익(손실)	116	154	176	212	257
비현금성항목등	43	58	55	63	71
유형자산감가상각비	6	7	10	10	9
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	11	13	3	3	3
운전자본감소(증가)	-38	-28	-9	-8	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-16	-18	-18	-18
재고자산감소(증가)	-11	-25	-14	-14	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	7	17	16	16
기타	-5	7	6	7	7
법인세납부	-18	-28	-50	-61	-74
투자활동현금흐름	-108	-83	-8	-6	13
금융자산감소(증가)	-102	-68	0	0	0
유형자산감소(증가)	-9	-19	-15	-15	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	5	6	8	11	15
재무활동현금흐름	-25	-32	-46	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	4	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-35	-46	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-34	42	116	200	259
기초현금	76	42	84	200	401
기말현금	42	84	200	401	660
FCF	94	137	156	192	247

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	536	663	800	934	1,070
매출원가	135	179	226	263	301
매출총이익	401	483	573	670	769
매출총이익률 (%)	74.9	72.9	71.7	71.8	71.9
판매비와관리비	261	292	355	407	452
영업이익	140	192	219	264	317
영업이익률 (%)	26.2	28.9	27.3	28.3	29.6
비영업손익	0	6	7	10	14
순금융비용	-4	-7	-8	-11	-15
외환관련손익	-4	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	140	198	226	273	330
세전계속사업이익률 (%)	26.2	29.9	28.3	29.3	30.9
계속사업법인세	25	44	50	61	74
계속사업이익	116	154	176	212	257
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	116	154	176	212	257
순이익률 (%)	21.6	23.2	22.0	22.8	24.0
지배주주	116	154	176	212	257
지배주주귀속 순이익률(%)	21.55	23.19	21.95	22.75	24
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	151	172	209	254
비지배주주	113	151	172	209	254
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	148	200	230	276	328

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	26.6	23.6	20.7	16.7	14.6
영업이익	47.0	36.5	14.1	20.7	20.1
세전계속사업이익	48.7	41.0	14.2	21.0	20.8
EBITDA	42.8	34.8	15.1	19.9	18.9
EPS(계속사업)	49.3	33.0	14.2	21.0	20.8
수익성 (%)					
ROE	26.8	28.8	26.8	25.8	24.3
ROA	22.4	23.7	21.7	21.1	20.3
EBITDA마진	27.7	30.2	28.8	29.5	30.6
안정성 (%)					
유동비율	488.6	457.1	475.6	536.3	608.9
부채비율	19.2	23.0	23.2	21.3	19.3
순차입금/자기자본	-65.9	-70.8	-74.6	-79.3	-84.2
EBITDA/이자비용(배)	0.0	9,613.8	6,350.2	7,610.7	9,048.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,549	2,060	2,353	2,847	3,441
BPS	6,377	7,946	9,641	12,447	15,846
CFPS	1,656	2,172	2,505	3,006	3,586
주당 현금배당금	500	650	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	30.5	26.6	22.0	18.2
PER(최저)	14.8	18.3	17.8	14.7	12.2
PBR(최고)	7.4	7.9	6.5	5.0	3.9
PBR(최저)	3.6	4.8	4.4	3.4	2.6
PCR	28.5	20.7	21.0	17.5	14.7
EV/EBITDA(최고)	21.6	21.4	18.0	14.3	11.2
EV/EBITDA(최저)	-2.1	12.0	11.3	8.7	6.5