

2017. 8. 25



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (8.24)

28,650 원

상승여력

KOSDAQ 647.71pt

시가총액 2,138억원

발행주식수 746만주

유동주식비율 63.33%

외국인비중 8.28%

52주 최고/최저가 34,500원 / 22,850원

평균거래대금 10.5억원

주요주주(%)

잇츠한솔(외4인) 31.49%

네오팜 자사주 5.05%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -13.05 11.91 -16.96

상대주가 -9.69 10.20 -17.30

주가그래프



## 네오팜 092730

## 지금도 좋은데 더 좋아진다

- ✓ 2Q 매출액 130억원 (+37.8% YoY), 영업이익 35억원 (+60.2% YoY) 기록
- ✓ 아토팜 36% YoY, 리얼베리어 114% YoY, 제로이드 69% YoY, 더마비 39% YoY
- ✓ 국내 더마코스메틱의 선구자, 중국 위생허가 취득으로 현지 진출 가능성 높아
- ✓ 내수 중심의 성장전략 유효, 코스메슈티컬 시장 확대의 수혜 전망
- ✓ 양호한 실적 모멘텀과 높은 배당성향, 부담스럽지 않은 밸류에이션 매력적

## 2Q 연결기준 영업이익 35억원 (+60.2% YoY) 기록

네오팜의 2분기 연결기준 실적은 매출액 130억원 (+37.8% YoY), 영업이익 35억원 (+60.2% YoY)을 기록했다. 아토팜의 하절기 신제품 출시로 홈쇼핑 채널에서의 매출이 대폭 증가 (+309% YoY) 했으며 온라인 채널은 40% YoY, 오프라인 채널 (H&B스토어, 병의원 등)은 +21% YoY 증가했다. 브랜드별로는 아토팜 36% YoY, 리얼베리어 114% YoY, 제로이드 69% YoY, 더마비 39% YoY 모두 크게 성장했다.

## 국내 더마코스메틱의 선구자, 중국 현지 진출 가능성 높아

네오팜은 2000년대부터 민감성 보습제로 특화된 아토팜과 제로이드 브랜드를 출시해 국내 더마코스메틱 시장의 선구자 역할을 해왔다. 국내 기능성화장품 시장이 연평균 17%의 안정적인 성장을 지속하고 있는 가운데, 글로벌 진출에 따른 시장 확대의 수혜가 예상된다. 한편 알리바바 티몰닷컴은 2017년부터 더마코스메틱 전용관을 만들어 중점 육성할 계획을 밝혔다. 네오팜은 아토팜과 리얼베리어 제품의 중국 위생허가를 취득했으며 온라인 판매 (2017년 비중 37% 예상)의 강점을 살려 성장 초기 단계의 중국 더마코스메틱 시장에서 높은 성장을 기대할 수 있겠다.

## 내수 중심의 성장전략 유효, 코스메슈티컬 시장 확대의 수혜 전망

네오팜은 국내 화장품 신유통 채널의 성장 수혜를 온전히 흡수하고 있으며 2017년 확장한 유통 채널을 바탕으로 2018년에는 카테고리 확대에 나설 계획이다. 최근 네오팜은 3분기 마케팅 비용 집행에 따른 우려감으로 주가 조정이 나타났다. 그러나 중장기 양호한 실적 모멘텀과 높은 배당성향, 업종 내 상대적으로 낮은 밸류에이션 수준 (12MF PER 17배)을 감안할 때 투자매력은 높다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015											
2016	42.4	9.6	7.7	1,038	N/A	5,005	25.2	5.2	16.4	20.1	20.6
2017E	50.9	12.2	10.5	1,414	36.2	5,992	19.9	4.7	13.2	25.0	19.4
2018E	62.1	15.2	13.1	1,760	24.5	7,230	16.0	3.9	10.5	26.0	18.4
2019E	75.8	18.9	16.4	2,194	24.6	8,808	12.8	3.2	8.3	26.8	17.4

표1 네오팜 연간 실적 추정

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>25.6</b>	<b>36.0</b>	<b>42.4</b>	<b>51.1</b>	<b>63.1</b>	<b>76.3</b>
증가율 (% YoY)		40.5	17.8	20.7	23.4	20.9
온라인			15.3	19.1	22.9	26.3
오프라인			14.0	20.3	27.4	35.6
홈쇼핑			8.1	9.3	10.2	11.2
수출			5.1	2.5	2.7	3.2
<b>증가율 (% YoY)</b>						
온라인				25.0	20.0	15.0
오프라인				45.0	35.0	30.0
홈쇼핑				15.0	10.0	10.0
수출				-50.0	5.0	20.0
<b>매출비중 (%)</b>						
온라인			36.0	37.3	36.3	34.5
오프라인			33.0	39.6	43.4	46.6
홈쇼핑			19.0	18.1	16.1	14.7
수출			12.0	5.0	4.2	4.2
<b>매출원가</b>	<b>6.9</b>	<b>9.4</b>	<b>10.5</b>	<b>12.3</b>	<b>14.8</b>	<b>17.5</b>
증가율 (% YoY)		37.1	11.7	17.0	20.8	18.3
매출원가율 (%)	26.8	26.1	24.8	24.0	23.5	23.0
<b>매출총이익</b>	<b>18.8</b>	<b>26.6</b>	<b>31.9</b>	<b>38.9</b>	<b>48.3</b>	<b>58.7</b>
증가율 (% YoY)		41.7	20.0	21.9	24.2	21.7
매출총이익률 (%)	73.2	73.9	75.2	75.2	75.2	75.2
<b>판매비</b>	<b>13.7</b>	<b>20.3</b>	<b>22.3</b>	<b>26.1</b>	<b>32.2</b>	<b>38.9</b>
증가율 (% YoY)		47.7	9.9	16.8	23.4	20.9
판매비율 (%)	53.7	56.5	52.7	51.0	51.0	51.0
<b>영업이익</b>	<b>5.0</b>	<b>6.3</b>	<b>9.6</b>	<b>12.8</b>	<b>16.1</b>	<b>19.8</b>
증가율 (% YoY)		25.1	52.6	33.8	25.9	23.3
영업이익률 (%)	19.5	17.4	22.5	25.0	25.5	26.0

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 네오팜 분기별 실적 추정

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	36.0	12.3	9.5	8.4	12.2	42.4	13.1	13.0	10.1	14.9	51.1
증가율 (% YoY)	40.5	37.6	39.5	14.9	-5.6	17.8	6.5	37.8	20.0	22.3	20.7
<b>매출원가</b>	9.4	2.9	2.7	2.3	2.7	10.5	3.0	3.4	2.6	3.2	12.3
증가율 (% YoY)	37.1	43.9	41.5	2.2	-19.1	11.7	3.2	27.3	16.8	21.8	17.0
매출원가율 (%)	26.1	23.6	28.4	26.7	21.8	24.8	22.9	26.2	26.0	21.7	24.0
<b>매출총이익</b>	26.6	9.4	6.8	6.2	9.5	31.9	10.1	9.6	7.5	11.7	38.9
증가율 (% YoY)	41.7	35.8	38.7	20.4	-1.1	20.0	7.5	42.0	21.2	22.4	21.9
매출총이익률 (%)	73.9	76.4	71.6	73.3	78.2	75.2	77.1	73.8	74.0	78.3	76.0
<b>판매비</b>	20.3	5.8	4.6	4.1	7.9	22.3	5.8	6.1	5.1	9.1	26.1
증가율 (% YoY)	47.7	28.7	21.0	2.0	-1.8	9.9	1.4	33.3	24.0	14.8	16.8
판매비율 (%)	56.5	46.9	48.5	48.4	64.8	52.7	44.6	46.9	50.0	60.9	51.0
<b>영업이익</b>	6.3	3.6	2.2	2.1	1.6	9.6	4.3	3.5	2.4	2.6	12.8
증가율 (% YoY)	25.1	48.9	99.4	85.6	2.6	52.6	17.1	60.2	15.6	59.2	33.8
영업이익률 (%)	17.4	29.5	23.2	24.9	13.4	22.5	32.5	26.9	24.0	17.4	25.0

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

## 네오팜(092730)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	0.0	42.4	51.1	63.1	76.3
매출액증가율 (%)	N/A	N/A	20.7	23.4	20.9
매출원가	0.0	10.5	12.3	14.8	17.5
매출총이익	0.0	31.9	38.9	48.3	58.7
판매비와관리비	0.0	22.3	26.1	32.2	38.9
영업이익	0.0	9.6	12.8	16.1	19.8
영업이익률 (%)	0.0	22.5	25.0	25.5	26.0
금융수익	0.0	0.5	0.6	0.8	1.0
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	0.0	9.4	13.4	16.9	20.9
법인세비용	0.0	1.7	2.4	3.0	3.8
당기순이익	0.0	7.7	11.0	13.9	17.1
지배주주지분 순이익	0.0	7.7	11.0	13.9	17.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	0.0	9.2	11.5	13.9	17.1
당기순이익(손실)	0.0	7.7	11.0	13.9	17.1
유형자산감가상각비	0.0	0.6	2.3	2.3	2.2
무형자산상각비	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	0.0	-0.5	-1.8	-2.2	-2.2
투자활동 현금흐름	0.0	-7.9	-4.2	-4.5	-4.8
유형자산의 증가(CAPEX)	0.0	-1.1	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-2.5	-0.5	-0.7	-0.8
재무활동 현금흐름	0.0	-1.8	-2.5	-3.4	-4.2
차입금증감	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
자본의증가	0.0	17.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.0	-0.4	4.8	6.0	8.1
기초현금	0.0	8.0	7.6	12.4	18.4
기말현금	0.0	7.6	12.4	18.4	26.5

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	0.0	33.7	42.2	52.6	65.7
현금및현금성자산	0.0	7.6	12.5	18.4	26.5
매출채권	0.0	4.5	5.4	6.6	8.0
재고자산	0.0	4.2	5.0	6.2	7.5
비유동자산	0.0	12.8	13.0	13.4	14.0
유형자산	0.0	8.6	8.3	8.0	7.8
무형자산	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
투자자산	0.0	2.5	3.0	3.7	4.5
자산총계	0.0	46.5	55.2	66.1	79.6
유동부채	0.0	7.8	8.7	10.0	11.3
매입채무	0.0	2.3	2.7	3.4	4.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	0.0	7.9	8.9	10.2	11.7
자본금	0.0	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	0.0	13.5	13.5	13.5	13.5
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	24.4	32.1	41.7	53.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	38.6	46.2	55.8	68.0

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	0	5,678	6,854	8,457	10,226
EPS(지배주주)	0	1,038	1,476	1,858	2,293
CFPS	0	1,448	2,028	2,460	2,953
EBITDAPS	0	1,392	2,028	2,460	2,953
BPS	0	5,005	6,026	7,315	8,945
DPS	250	350	480	600	700
배당수익률(%)	0.7	1.3	1.7	2.1	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	25.2	19.4	15.4	12.5
PCR	N/A	18.0	14.1	11.6	9.7
PSR	N/A	4.6	4.2	3.4	2.8
PBR	N/A	5.2	4.8	3.9	3.2
EBITDA	0.0	10.4	15.1	18.4	22.0
EV/EBITDA	N/A	16.4	11.8	9.3	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	N/A	20.1	26.0	27.2	27.6
EBITDA 이익률	0.0	24.5	29.6	29.1	28.9
부채비율	0.0	20.6	19.4	18.3	17.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	N/A	9.5	10.4	10.5	10.4
재고자산회전율(x)	N/A	10.2	11.1	11.3	11.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근  
1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율