

SK COMPANY Analysis



Analyst

서영화

donaldseo@sk.com

02-3773-9182

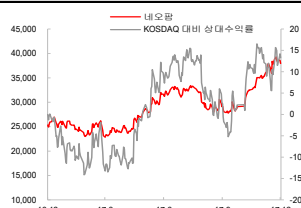
Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	746 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	283 십억원
주요주주	
잇츠한불(외3)	31.48%
네오팜 자사주	5.04%
외국인지분율	11.40%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(17/12/06)	37,950 원
KOSDAQ	768.39 pt
52주 Beta	0.81
52주 최고가	39,300 원
52주 최저가	22,850 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	-2.1%
6개월	19.7%	3.2%
12개월	49.7%	13.3%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 49,000 원(상향))

지속되는 나홀로 호황

아토팜 : Kids 제품으로의 라인업 확대, 콩순이 캐릭터를 이용한 신제품 출시

리얼베리어 : H&B 스토어 입점 매장 수 확대, 킹킹그룹을 통한 중국 시장 진출

제로이드 : 병의원 입점 매장 수 확대, 입점 병원 영역 확대

더마비 : 성장 초입 국면, H&B 스토어 확대

투자의견 Buy, 목표주가 42,000 원에서 49,000 원으로 상향

전(全) 브랜드의 고공 성장

지속되어온 사드 이슈에도 불구하고 동사는 2Q17, 3Q17 전 브랜드가 큰 폭의 매출 성장을 시현하였다. 현재의 기조가 4Q17E 을 넘어서 18 년까지 지속될 전망이다. 아토팜 매출액은 3Q y-y +25%, 3Q 누적 y-y +14% 증가하였다. Kids 제품으로의 라인업 확대, 콩순이 캐릭터를 이용한 신제품 출시 등을 통해서 현재의 성장세를 이어나갈 전망이다. 리얼베리어 매출액은 3Q y-y +64%, 3Q 누적 y-y +79% 증가하였다. H&B 스토어 입점 매장 수 확대와 킹킹그룹을 통한 중국 매출 확대에 18 년에도 큰 폭의 성장을 시현할 전망이다. 제로이드 매출액은 3Q y-y +68%, 3Q 누적 y-y +64% 증가하였다. 입점 병·의원 수 확대 및 소아과로의 신규 진출이 시작되고 있는 시점이다. 마진율이 가장 높은 브랜드인 제로이드의 매출 성장은 수익성 개선으로 연결될 전망이다. 더마비 매출액은 3Q y-y +149%, 3Q 누적 y-y +79% 증가하였다. 올리브영 바디부문에서 가장 높은 매출 성장세를 보이고 있는 브랜드로 성장 초입 국면이다. H&B 스토어 확대에 따른 수혜 역시 기대된다(브랜드별 세부 내용 2Page 참조).

목표주가 기존 42,000 원에서 49,000 원으로 상향

투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 기존 42,000 원에서 49,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '18 년 예상 EPS 에 국내 주요 화장품업체 평균 PER 30.1X 를 20% 할인한 24.0X 의 멀티플을 적용하여 산출하였다. 현재 국내 주요 화장품 업체들을 압도하는 성장성을 시현중이지만, 글로벌 비중이 낮은 점을 감안하였다. 그러나 리얼베리어가 킹킹그룹과 맺은 유통계약을 시작으로 동사의 글로벌 매출 비중이 빠른 속도로 확대될 수 있는 상황이어서 밸류에이션 디스카운트 요인도 시간이 지날수록 해소될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	26	36	42	53	64	72
yoy	%	27.1	40.5	17.8	25.8	19.2	13.7
영업이익	십억원	5	6	10	13	17	20
yoy	%	132.9	25.1	52.6	41.0	26.7	18.1
EBITDA	십억원	6	7	10	14	18	21
세전이익	십억원	4	4	9	14	18	21
순이익(지배주주)	십억원	3	3	8	11	14	17
영업이익률%	%	19.5	17.4	22.6	25.3	26.9	27.9
EBITDA%	%	23.2	20.0	24.5	27.2	28.6	29.6
순이익률	%	10.0	9.5	18.3	21.4	22.7	23.7
EPS	원	344	457	1,038	1,528	1,930	2,291
PER	배	41.7	76.0	25.2	24.8	19.7	16.6
PBR	배	3.4	7.9	5.1	6.0	4.6	3.6
EV/EBITDA	배	15.8	34.3	16.4	17.4	13.1	10.4
ROE	%	8.4	10.7	21.8	26.5	26.4	24.4
순차입금	십억원	-14	-13	-24	-32	-45	-61
부채비율	%	15.1	23.9	20.6	21.1	19.3	17.4

전 브랜드의 확실한 성장 전략

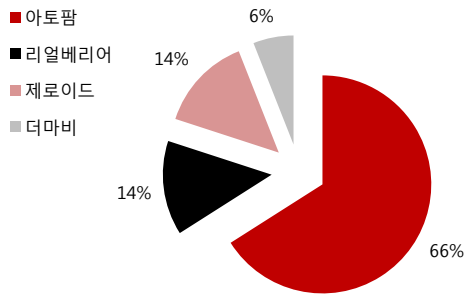
아토팜 : 매출액 3Q y-y +25%, 3Q 누적 y-y +14%. 하절기 제품 라인업 확대 및 콩순이 캐릭터를 이용한 신제품 판매 호조로 견조한 매출 성장을 시현하였다. 1) 유아동 카테고리에서 독보적인 입지를 확보하고 있는 아토팜은 Kids 라인 출시를 통해서 Target 연령층을 확대할 예정이며, 2)콩순이 캐릭터를 이용한 신제품 확대, 3)중국 시장 진출(현재 위생허가 품목 6 개, 추가 6 개 진행 중) 등을 통해 2018 년에도 현재의 성장세를 이어나갈 전망이다.

리얼베리어 : 매출액 3Q y-y +64%, 3Q 누적 y-y +79%. H&B 스토어 입점 확대를 통한 성장이 확실시 되고 있는 상황이다. 2017 년 입점을 시작한 올리브영은 현재 250 개 매장에 입점 완료되었으며, 연말까지 400~500 개까지 입점 매장 수가 확대될 예정이다. 중장기적으로는 전점 입점이 예상된다. 전점 입점 완료 되어있는 왓슨스 매장 수는 2017 년초 120 개 매장에서 현재 180 개, 연말 200 개까지 확대될 예정이다. 1)H&B 스토어 시장 자체 성장, 2)동사 H&B 스토어 입점 매장 수의 확대, 3)브랜드 인지도 상승에 따른 H&B 스토어내 입지 강화에 따른 수혜가 기대되는 상황이다. 이외 유통채널을 뺀 킹킹그룹 매출은 2018 년 1 분기부터 본격 반영될 예정이며, 킹킹그룹의 유통망과 화장품 사업에 대한 니즈를 감안 시 킹킹그룹과 맺은 최소 구매 금액 계약은 충분히 의미 있는 수준이었을 것으로 추정한다.

제로이드 : 매출액 3Q y-y +68%, 3Q 누적 y-y +64%. 병의원 입점 확대를 통한 성장이 확실시 되고 있는 상황이다. 기존 병·의원 화장품 1 위였던, 피지오겔의 Mass 시장 진출이 동사에 기회 요인으로 작용하였다. 제로이드 브랜드의 전체 성장을 견인하고 있는 제로이드 MD(의료기기로서 등록되어 실손보험 처리가 가능)의 피부과 입점 수는 현재 800 개 수준이며, 이는 연말까지 1,000 개로 확대될 예정이다. 국내 피부과는 약 1,500 개가 있으며, 향후에는 소아과 종합병원 등으로 진출 영역 또한 확대할 수 있는 상황이다. 제로이드는 동사 브랜드 중 가장 수익성이 좋은 브랜드로 제로이드의 외형 성장은 전사 수익성 개선으로 연결될 전망이다.

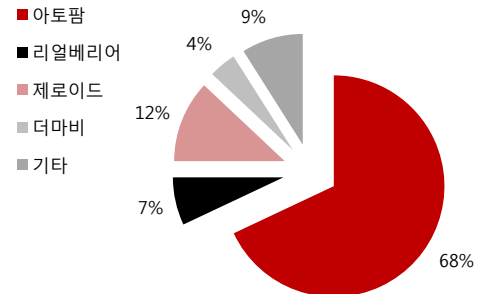
더마비 : 매출액 3Q y-y +149%, 3Q 누적 y-y +79%. 올리브영 바디부문에서 가장 높은 매출 성장세를 보이고 있는 브랜드로 추정된다. 4Q17E 은 바디부문 제품의 성수기 효과까지 기대해 볼 수 있는 상황이다. 더마비는 2016 년말 올리브영 대부분 매장에 입점 완료되었으며, 현재는 성장 초입 국면이다. H&B 스토어 시장 성장과 더마비 자체 성장 효과를 함께 누릴 수 있는 구간이다.

2016 년 네오팜 화장품 브랜드 매출 비중



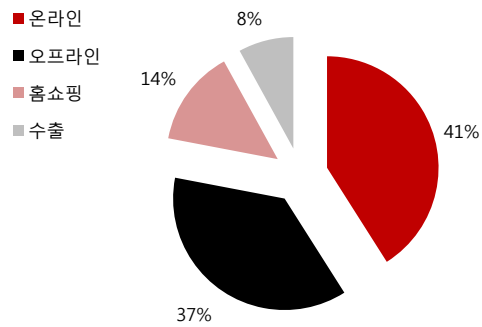
자료 네오팜 SK 증권

2015 년 네오팜 매출 비중



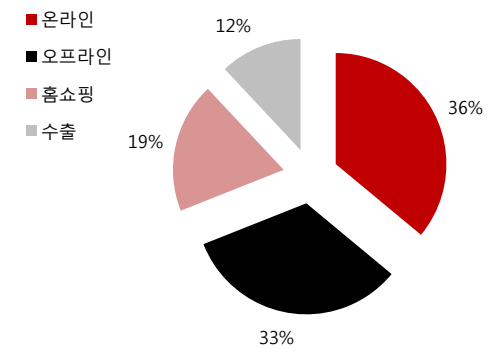
자료 네오팜 SK 증권

2016 년 네오팜 유통 채널별 매출 비중



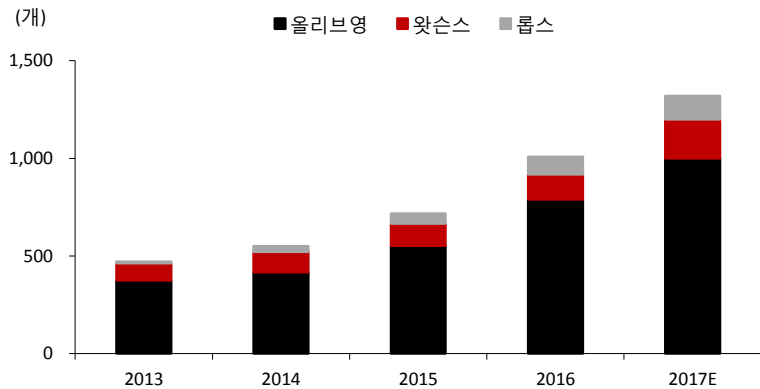
자료 네오팜 SK 증권

2015 년 네오팜 유통 채널별 매출 비중



자료 네오팜 SK 증권

국내 주요 H&B 스토어 매장 수 추이



자료 언론자료인용 SK 증권 재 작성

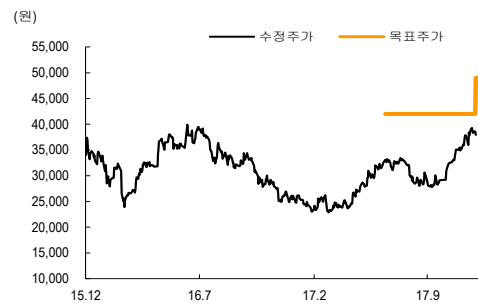
네오팜 분기별 실적 추정

(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	122.9	94.5	84.4	121.8	130.9	130.3	114.7	157.0	423.7	532.8	635.0
y-y	37.6%	39.5%	14.9%	-5.6%	6.5%	37.8%	35.8%	28.9%	17.8%	25.8%	19.2%
매출총이익	93.9	67.7	61.9	90.9	100.9	96.1	83.5	118.5	314.4	399.1	477.5
y-y	35.8%	38.7%	20.4%	-5.6%	7.5%	42.0%	35.0%	30.4%	19.9%	26.9%	19.7%
% Sales	76.4%	71.6%	73.3%	74.6%	77.1%	73.8%	72.8%	75.5%	77.4%	74.9%	75.2%
판매비	57.6	45.8	40.9	78.9	58.4	61.0	58.5	86.3	223.2	264.3	306.8
y-y	28.7%	21.0%	2.0%	-1.9%	1.4%	33.3%	43.3%	9.4%	16.4%	18.4%	16.1%
% Sales	46.9%	48.5%	48.4%	64.8%	44.6%	46.9%	51.0%	55.0%	43.5%	49.6%	48.3%
인건비 및 복리후생비	8.8	10.8	13.1	22.5	12.3	17.2	13.4	19.2	55.2	62.0	68.2
일반관리비(지급수수료)	15.3	4.5	5.7	18.0	13.6	10.6	9.0	22.0	43.5	55.1	65.6
판매비	6.4	5.6	4.5	9.0	6.4	11.8	8.6	11.9	25.5	38.7	44.9
연구개발비	4.3	6.9	4.3	6.3	4.3	5.7	4.7	8.2	21.8	22.8	27.2
광고선전비	11.7	10.8	5.3	14.9	10.3	7.9	13.1	16.5	42.7	47.8	55.6
기타	11.2	7.1	8.0	8.2	11.6	8.0	9.8	8.6	34.6	37.9	45.2
% Sales											
인건비 및 복리후생비	7.1%	11.4%	15.5%	18.5%	9.4%	13.2%	11.7%	12.2%	13.0%	11.6%	10.7%
일반관리비(지급수수료)	12.5%	4.8%	6.7%	14.7%	10.4%	8.1%	7.8%	14.0%	10.3%	10.3%	10.3%
판매비	5.2%	6.0%	5.3%	7.4%	4.9%	9.0%	7.5%	7.6%	6.0%	7.3%	7.1%
연구개발비	3.5%	7.3%	5.1%	5.2%	3.3%	4.4%	4.1%	5.2%	5.1%	4.3%	4.3%
광고선전비	9.5%	11.5%	6.2%	12.3%	7.9%	6.0%	11.4%	10.5%	10.1%	9.0%	8.8%
기타	9.1%	7.5%	9.5%	6.7%	8.8%	6.1%	8.5%	5.5%	8.2%	7.1%	7.1%
영업이익	36.3	21.9	21.7	15.6	42.5	35.1	25.0	32.2	95.5	134.7	170.8
y-y	48.9%	99.4%	91.5%	-1.6%	17.1%	60.2%	15.1%	105.8%	52.6%	41.0%	26.7%
% Sales	29.5%	23.2%	25.7%	12.8%	32.5%	26.9%	21.8%	20.5%	22.5%	25.3%	26.9%

자료 : 네오팜, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.06	매수	49,000원	6개월		
2017.08.03	매수	42,000원	6개월	-23.40%	-6.43%
2017.06.20	매수	42,000원	6개월	-22.45%	-20.48%
2016.06.16	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(서명)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 6일 기준)

매수	89.26%	중립	10.74%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	23	34	44	59	77
현금및현금성자산	8	8	8	21	37
매출채권및기타채권	5	5	6	7	8
재고자산	4	4	5	6	7
비유동자산	17	13	13	14	15
장기금융자산	7	2	2	2	2
유형자산	8	9	9	10	10
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	40	47	57	74	92
유동부채	7	8	10	12	13
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	5	5	7	8	9
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	8	10	12	14
지배주주지분	33	39	47	62	79
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	14	14	14	14	14
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	19	24	33	48	65
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	33	39	47	62	79
부채외자본총계	40	47	57	74	92

현금흐름표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6	9	11	14	17
당기순이익(손실)	3	8	11	14	17
비현금성항목등	4	3	4	4	4
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	1	1	0	0
운전자본감소(증가)	-1	-1	-2	-1	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	0	-1	-1	-1
재고자산감소(증가)	-2	0	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	3	1	1
기타	1	-1	-2	0	0
법인세납부	0	-1	-2	-3	-4
투자활동현금흐름	-2	-8	-8	-1	-1
금융자산감소(증가)	-2	-7	-7	0	0
유형자산감소(증가)	0	-1	-1	-2	-2
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
재무활동현금흐름	-2	-2	-2	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-2	-2	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	1	0	1	13	16
기초현금	7	8	8	8	21
기말현금	8	8	8	21	37
FCF	6	8	10	13	15

자료 : 네오파, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	36	42	53	64	72
매출원가	9	10	13	16	18
매출총이익	27	32	40	48	55
매출총이익률 (%)	73.9	75.2	74.9	75.2	75.5
판매비와관리비	20	22	26	31	34
영업이익	6	10	13	17	20
영업이익률 (%)	17.4	22.6	25.3	26.9	27.9
비영업손익	-2	0	0	1	1
순금융비용	0	0	0	0	-1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	9	14	18	21
세전계속사업이익률 (%)	12.0	22.3	26.1	27.7	28.9
계속사업법인세	1	2	3	3	4
계속사업이익	3	8	11	14	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3	8	11	14	17
순이익률 (%)	9.5	18.3	21.4	22.7	23.7
지배주주	3	8	11	14	17
지배주주귀속 순이익률(%)	9.47	18.27	21.4	22.67	23.68
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	8	11	14	17
지배주주	3	8	11	14	17
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	7	10	14	18	21

주요투자지표

월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	40.5	17.8	25.8	19.2	13.7
영업이익	25.1	52.6	41.0	26.7	18.1
세전계속사업이익	16.2	118.4	47.5	26.3	18.7
EBITDA	21.2	44.5	39.5	25.5	17.4
EPS(계속사업)	32.7	127.2	47.3	26.3	18.7
수익성 (%)					
ROE	10.7	21.8	26.5	26.4	24.4
ROA	8.9	17.8	21.9	22.0	20.6
EBITDA마진	20.0	24.5	27.2	28.6	29.6
안정성 (%)					
유동비율	312.4	434.6	449.0	509.4	583.7
부채비율	23.9	20.6	21.1	19.3	17.4
순차입금/자기자본	-40.1	-62.7	-67.4	-73.1	-77.7
EBITDA/이자비용(배)	9,858.6	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	457	1,038	1,528	1,930	2,291
BPS	4,372	5,170	6,359	8,263	10,529
CFPS	581	1,149	1,663	2,077	2,448
주당 현금배당금	250	350	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	113.2	38.5	25.7	20.4	17.2
PER(최저)	29.1	23.0	15.0	11.8	10.0
PBR(최고)	11.8	7.7	6.2	4.8	3.7
PBR(최저)	3.0	4.6	3.6	2.8	2.2
PCR	59.7	22.7	22.8	18.3	15.5
EV/EBITDA(최고)	51.9	26.4	18.1	13.7	10.9
EV/EBITDA(최저)	12.0	14.9	-2.2	-2.5	-2.9