

2018. 3. 12



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 65,000 원

현재주가 (3.9) 53,900 원

상승여력 20.6%

KOSDAQ 865.80pt

시가총액 4,022억원

발행주식수 746만주

유동주식비율 61.99%

외국인비중 14.22%

52주 최고/최저가 54,500원/23,100원

평균거래대금 39.0억원

주요주주(%)

잇츠한솔 외 2 인 32.83

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가 | 3.1 | 92.2 | 131.3 |
| 상대주가 | 0.3 | 45.2 | 62.0 |

주가그래프



네오팜 092730

화장품 신유통 성장의 최대 수혜주

- ✓ 4 분기에 이어 1 분기에도 차별화된 실적 모멘텀 지속될 전망
- ✓ 2018 년 매출액 702 억원 (+30.9% YoY), 영업이익 185 억원 (+31.5% YoY) 전망
- ✓ 온라인, H&B 스토어 등 국내 화장품 신유통 채널의 고성장 수혜 온전히 흡수
- ✓ 2018 년 공방면세점 신규 채널 확보 효과와 중국 실적 본격적으로 반영 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 65,000 원으로 상향

차별화된 실적 모멘텀 지속될 전망

네오팜은 4 분기 매출액 160 억원 (+31.8% YoY), 영업이익 38 억원 (+131.9% YoY)의 호실적을 기록했다. 브랜드별로는 아토팜 +5% YoY, 리얼베리어 +52% YoY, 제로이드 +74% YoY, 더마비 +116% 성장하였다. 영업이익이 대폭 증가한 것은 매출 고성장 대비 광고비 지출이 제한된 가운데 상여 규정이 조정되었기 때문이다. 4 분기에 이어 1 분기에도 양호한 성장이 이어질 전망이다. 지난 1 월 중국 위생허가 (아토팜 6 개, 리얼베리어 3 개, 더마비 3 개)를 추가 취득하였으며 중국 키크그룹을 통한 리얼베리어 수출 초도물량이 반영될 예정이다.

2018 년 더 좋아진다, 글로벌 더마코스메틱 전문기업으로 도약

네오팜은 1) 브랜드별 연령대 확대 (아토팜 키즈라인, 임산부 전용 라인 출시 등)와 2) 카테고리 확대 (아토팜 모기기피제 및 샴푸, 리얼베리어 색조 및 기초 안티에이징 제품 확대, 홈쇼핑을 통한 건강기능식품 출시 등), 3) 신채널 입점 확대 (올리브영 등 H&B 스토어, 면세점 채널 강화)하여 2018 년 매출액 702 억원 (+30.9% YoY), 영업이익 185 억원 (+31.5% YoY)를 기록할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 65,000 원으로 상향

최근 호실적을 반영하여 네오팜에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 적정주가를 65,000 원으로 상향한다. 적정주가는 12MF 예상 EPS 에 평균 PER 30 배를 적용, 유지하여 산출했다. 네오팜은 온라인, H&B 스토어 등 국내 화장품 신유통 채널의 고성장 수혜를 온전히 흡수하고 있다. 2018 년 공방면세점 신규 채널 확보 효과와 중국 실적이 본격적으로 반영되면서 양호한 실적 모멘텀이 지속될 전망이다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016 | 42.4 | 9.6 | 7.7 | 1,038 | | 5,170 | 25.2 | 5.0 | 16.4 | 20.1 | 20.6 |
| 2017P | 53.6 | 14.0 | 11.6 | 1,556 | 49.9 | 6,251 | 30.3 | 7.5 | 19.6 | 27.2 | 19.5 |
| 2018E | 70.2 | 18.5 | 15.8 | 2,120 | 36.3 | 7,783 | 24.4 | 6.7 | 16.7 | 30.2 | 18.4 |
| 2019E | 89.4 | 24.2 | 20.8 | 2,792 | 31.7 | 9,873 | 18.6 | 5.2 | 12.7 | 31.6 | 16.9 |
| 2020E | 111.7 | 30.4 | 26.2 | 3,514 | 25.9 | 12,572 | 14.7 | 4.1 | 9.8 | 31.3 | 15.5 |

표1 네오팜 연간 실적 추정

| (십억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 25.6 | 36.0 | 42.4 | 53.6 | 70.2 | 89.4 |
| 증가율 (% YoY) | | 40.5% | 17.8% | 26.6% | 30.9% | 27.3% |
| 온라인 | | | 15.3 | 20.2 | 24.3 | 27.9 |
| 오프라인 | | | 14.0 | 21.5 | 29.4 | 38.2 |
| 홈쇼핑 | | | 8.1 | 7.7 | 8.1 | 8.9 |
| 수출 | | | 5.1 | 4.3 | 8.5 | 14.4 |
| 증가율 (% YoY) | | | | | | |
| 온라인 | | | | 32.5 | 20.0 | 15.0 |
| 오프라인 | | | | 53.5 | 37.0 | 30.0 |
| 홈쇼핑 | | | | -4.5 | 5.0 | 10.0 |
| 수출 | | | | -0.2 | 98.0 | 70.0 |
| 매출비중 (%) | | | | | | |
| 온라인 | | | 36.0 | 37.7 | 34.6 | 31.2 |
| 오프라인 | | | 33.0 | 40.0 | 41.9 | 42.8 |
| 홈쇼핑 | | | 19.0 | 14.3 | 11.5 | 9.9 |
| 수출 | | | 12.0 | 8.0 | 12.1 | 16.1 |
| 매출원가 | 6.9 | 9.4 | 10.5 | 12.9 | 16.6 | 20.6 |
| 증가율 (% YoY) | | 37.1% | 11.7% | 22.7% | 29.2% | 23.6% |
| 매출원가율 (%) | 26.8 | 26.1 | 24.8 | 24.0 | 23.7 | 23.0 |
| 매출총이익 | 18.8 | 26.6 | 31.9 | 40.8 | 53.6 | 68.8 |
| 증가율 (% YoY) | | 41.7% | 20.0% | 27.9% | 31.4% | 28.5% |
| 매출총이익률 (%) | 73.2 | 73.9 | 75.2 | 75.2 | 75.2 | 75.2 |
| 판매비 | 13.7 | 20.3 | 22.3 | 26.7 | 35.1 | 44.6 |
| 증가율 (% YoY) | | 47.7% | 9.9% | 19.7% | 31.3% | 27.1% |
| 판매비율 (%) | 53.7 | 56.5 | 52.7 | 49.8 | 50.0 | 49.9 |
| 영업이익 | 5.0 | 6.3 | 9.6 | 14.0 | 18.5 | 24.2 |
| 증가율 (% YoY) | | 25.1% | 52.6% | 46.9% | 31.5% | 31.2% |
| 영업이익률 (%) | 19.5% | 17.4% | 22.5% | 26.2% | 26.3% | 27.1% |

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 네오팜 분기별 실적 추정

| (십억원) | 2016 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 2017P | 1Q18E | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2018E |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 매출액 | 42.4 | 13.1 | 13.0 | 11.5 | 16.0 | 53.6 | 16.6 | 16.4 | 15.1 | 22.0 | 70.2 |
| 증가율 (% YoY) | 17.8 | 6.5 | 37.8 | 35.8 | 31.8 | 26.6 | 27.0 | 26.0 | 32.0 | 37.2 | 30.9 |
| 매출원가 | 10.5 | 3.0 | 3.4 | 3.1 | 3.3 | 12.9 | 3.8 | 4.3 | 4.1 | 4.5 | 16.6 |
| 증가율 (% YoY) | 11.7 | 3.2 | 27.3 | 38.2 | 26.1 | 22.7 | 27.7 | 24.9 | 31.1 | 33.2 | 29.2 |
| 매출원가율 (%) | 24.8 | 22.9 | 26.2 | 27.2 | 20.8 | 24.0 | 23.0 | 26.0 | 27.0 | 20.2 | 23.7 |
| 매출총이익 | 31.9 | 10.1 | 9.6 | 8.4 | 12.7 | 40.8 | 12.8 | 12.1 | 11.1 | 17.6 | 53.6 |
| 증가율 (% YoY) | 20.0 | 7.5 | 42.0 | 35.0 | 33.3 | 27.9 | 26.8 | 26.4 | 32.3 | 38.2 | 31.4 |
| 매출총이익률 (%) | 75.2 | 77.1 | 73.8 | 72.8 | 79.2 | 76.0 | 77.0 | 74.0 | 73.0 | 79.8 | 76.3 |
| 판매비 | 22.3 | 5.8 | 6.1 | 5.9 | 8.9 | 26.7 | 7.3 | 7.5 | 7.7 | 12.5 | 35.1 |
| 증가율 (% YoY) | 9.9 | 1.4 | 33.3 | 43.3 | 13.0 | 19.7 | 25.2 | 23.7 | 31.9 | 40.2 | 31.3 |
| 판매비율 (%) | 52.7 | 44.6 | 46.9 | 51.0 | 55.6 | 49.8 | 44.0 | 46.0 | 51.0 | 56.8 | 50.0 |
| 영업이익 | 9.6 | 4.3 | 3.5 | 2.5 | 3.8 | 14.0 | 5.5 | 4.6 | 3.3 | 5.0 | 18.5 |
| 증가율 (% YoY) | 52.6 | 17.1 | 60.2 | 18.8 | 131.9 | 46.9 | 29.0 | 31.1 | 33.3 | 33.5 | 31.5 |
| 영업이익률 (%) | 22.5 | 32.5 | 26.9 | 21.8 | 23.6 | 26.2 | 33.0 | 28.0 | 22.0 | 22.9 | 26.3 |

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

네오팜 (092730)

Income Statement

| (십억원) | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 42.4 | 53.6 | 70.2 | 89.4 | 111.7 |
| 매출액증가율 (%) | | 26.6 | 30.9 | 27.3 | 25.0 |
| 매출원가 | 10.5 | 12.9 | 16.6 | 20.6 | 25.7 |
| 매출총이익 | 31.9 | 40.8 | 53.6 | 68.8 | 86.0 |
| 판매관리비 | 22.3 | 26.7 | 35.1 | 44.6 | 55.6 |
| 영업이익 | 9.6 | 14.0 | 18.5 | 24.2 | 30.4 |
| 영업이익률 | 22.5 | 26.2 | 26.3 | 27.1 | 27.2 |
| 금융손익 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 1.4 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -0.6 | -0.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 9.4 | 14.0 | 19.3 | 25.3 | 31.8 |
| 법인세비용 | 1.7 | 2.4 | 3.5 | 4.5 | 5.6 |
| 당기순이익 | 7.7 | 11.6 | 15.8 | 20.8 | 26.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 7.7 | 11.6 | 15.8 | 20.8 | 26.2 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 9.2 | 11.6 | 15.5 | 19.8 | 24.7 |
| 당기순이익(손실) | 7.7 | 11.6 | 15.8 | 20.8 | 26.2 |
| 유형자산상각비 | 0.6 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.2 |
| 무형자산상각비 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본의 증감 | -0.5 | -2.4 | -2.6 | -3.3 | -3.7 |
| 투자활동 현금흐름 | -7.9 | -4.3 | -4.8 | -5.1 | -5.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -1.1 | -2.0 | -2.0 | -2.0 | -2.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -2.5 | -0.7 | -1.0 | -1.1 | -1.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -1.8 | -2.5 | -3.5 | -4.4 | -5.2 |
| 차입금의 증감 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 17.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -0.4 | 4.7 | 7.1 | 10.3 | 13.9 |
| 기초현금 | 8.0 | 7.6 | 12.3 | 19.5 | 29.7 |
| 기말현금 | 7.6 | 12.3 | 19.5 | 29.7 | 43.7 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 33.7 | 42.6 | 54.9 | 71.4 | 92.4 |
| 현금및현금성자산 | 7.6 | 12.3 | 19.5 | 29.8 | 43.7 |
| 매출채권 | 4.5 | 5.7 | 7.0 | 8.9 | 11.2 |
| 재고자산 | 4.2 | 5.3 | 6.9 | 8.8 | 11.0 |
| 비유동자산 | 12.8 | 13.1 | 13.8 | 14.8 | 15.9 |
| 유형자산 | 8.6 | 8.3 | 8.0 | 7.8 | 7.7 |
| 무형자산 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 투자자산 | 2.5 | 3.2 | 4.1 | 5.3 | 6.6 |
| 자산총계 | 46.5 | 55.7 | 68.7 | 86.2 | 108.3 |
| 유동부채 | 7.8 | 8.9 | 10.4 | 12.1 | 14.0 |
| 매입채무 | 2.3 | 2.9 | 3.8 | 4.8 | 6.0 |
| 단기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 7.9 | 9.1 | 10.7 | 12.5 | 14.5 |
| 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 | 24.5 | 32.5 | 44.0 | 59.5 | 79.7 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 38.6 | 46.6 | 58.1 | 73.7 | 93.8 |

Key Financial Data

| | 2016 | 2017P | 2018P | 2019E | 2020E |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 5,679 | 7,188 | 9,407 | 11,979 | 14,974 |
| EPS(지배주주) | 1,038 | 1,556 | 2,120 | 2,792 | 3,514 |
| CFPS | 1,448 | 2,102 | 2,777 | 3,541 | 4,361 |
| EBITDAPS | 1,392 | 2,196 | 2,777 | 3,541 | 4,361 |
| BPS | 5,170 | 6,251 | 7,783 | 9,873 | 12,572 |
| DPS | 350 | 500 | 620 | 740 | 860 |
| 배당수익률(%) | 1.3 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.7 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 25.2 | 30.3 | 24.4 | 18.6 | 14.7 |
| PCR | 18.0 | 22.4 | 18.7 | 14.6 | 11.9 |
| PSR | 4.6 | 6.6 | 5.5 | 4.3 | 3.5 |
| PBR | 5.0 | 7.5 | 6.7 | 5.2 | 4.1 |
| EBITDA | 10.4 | 16.4 | 20.7 | 26.4 | 32.5 |
| EV/EBITDA | 16.4 | 19.6 | 16.7 | 12.7 | 9.8 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 20.1 | 27.2 | 30.2 | 31.6 | 31.3 |
| EBITDA 이익률 | 24.5 | 30.5 | 29.5 | 29.6 | 29.1 |
| 부채비율 | 20.6 | 19.5 | 18.4 | 16.9 | 15.5 |
| 금융비용부담률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | | | | | |
| 매출채권회전율(x) | 9.5 | 10.6 | 11.1 | 11.2 | 11.1 |
| 재고자산회전율(x) | 10.2 | 11.4 | 11.6 | 11.4 | 11.3 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 12일 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 이용하시는분은 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 | 96.1% |
| 중립 | 3.9% |
| 매도 | 0.0% |

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

네오팜 (092730) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

