

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 14.36%

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



(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
2017E	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

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.

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	2018E	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

