

2018. 5. 23



▲ **유통/화장품**
Analyst **양지혜**
02. 6098-6667
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	65,000 원
현재주가 (5.21)	56,100 원
상승여력	15.9%
KOSDAQ	872.96pt
시가총액	4,186억원
발행주식수	746만주
유통주식비율	61.99%
외국인비중	16.14%
52주 최고/최저가	62,800원/27,750원
평균거래대금	31.1억원
주요주주(%)	
잇츠한솔 외 2 인	32.83

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	54.3	81.3
상대주가	-6.9	39.6	33.4

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
2017	53.6	14.0	11.6	1,549	49.3	6,377	30.4	7.4	21.6	26.8	19.2
2018E	67.0	18.5	15.6	2,094	35.2	7,855	26.7	7.1	19.3	29.4	18.8
2019E	82.6	23.6	19.4	2,606	24.4	9,703	21.5	5.8	14.8	29.7	18.7
2020E	99.5	29.1	23.4	3,136	20.3	11,986	17.8	4.7	11.6	28.9	18.3

네오팜 092730

더마 코스메틱, 흔들림 없는 고성장

- ✓ 1분기 매출액 166 억원 (+27.1% YoY), 영업이익 57 억원 (+33.9% YoY) 기록
- ✓ 병의원 전문 브랜드인 제로이드와 수출 및 면세점의 높은 성장으로 호실적 달성
- ✓ 차별화된 R&D 경쟁력으로 더마 코스메틱 고성장의 수혜를 온전히 흡수하고 있음
- ✓ 하반기부터 해외 실적이 보다 의미있게 올라오면서 주가 상승 모멘텀 재개될 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 65,000 원 유지

1분기 호실적 달성, 2분기도 순항 중

네오팜은 1분기 매출액 166 억원 (+27.1% YoY), 영업이익 57 억원 (+33.9% YoY)의 호실적을 기록했다. 특히 병의원 전문 브랜드인 제로이드가 +81% YoY 성장하여 외형 성장과 이익률 상승을 이끌었으며, 비중은 작지만 수출과 면세점에서도 +70%대 성장으로 호실적에 기여했다. 1분기에 이어 2분기에도 매출액 163 억원 (+25.5% YoY), 영업이익 46 억원 (+30.5% YoY)의 양호한 성장이 이어질 전망이다.

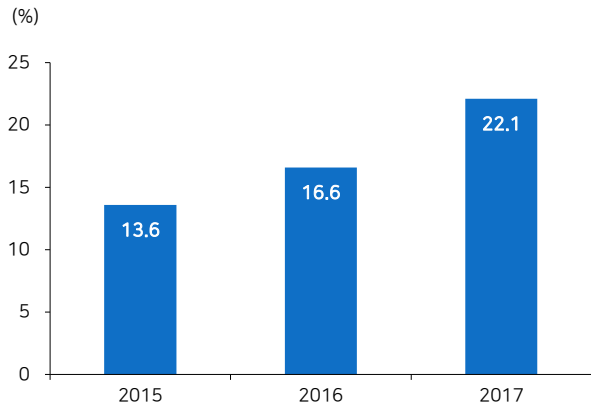
개인화된 소비 트렌드 변화로 전세계 더마 코스메틱의 높은 성장 주목

개인화된 소비 트렌드 변화로 더마 코스메틱의 높은 성장은 글로벌 화장품 시장에서 공통적으로 뚜렷하게 나타나고 있다. 지난해 국내 화장품 시장의 성장이 정체한 가운데 더마 코스메틱 시장은 26% 성장했다. 한국 더마 코스메틱 시장은 상대적으로 대만 대비 비중이 작은 편 (한국 4.4%, 대만 10.7% 추정) 이어서 향후 확장의 여지가 많다. 닥터자르트 등 중국 내 성공 사례를 참고할 때 중국 시장에서도 더마 코스메틱의 기회 요인이 크다. 프랑스 같이 위축되고 있는 선진국 화장품 시장에서도 드렉스토어는 더마 제품과 함께 꾸준히 성장하고 있다.

투자의견 Buy와 적정주가 65,000 원 유지

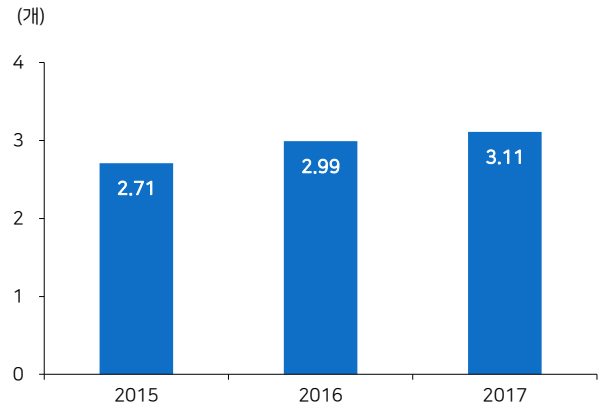
네오팜에 대해 투자의견 Buy와 적정주가 65,000 원을 유지한다. 적정주가는 2018년 예상 EPS에 평균 PER 30 배 (아시아 소비재 평균)를 적용한 수치이다. 네오팜은 MLE (Multi-lamellar emulsion)라는 차별화된 R&D 경쟁력으로 더마 코스메틱 고성장의 수혜를 온전히 흡수하고 있으며 하반기부터 중국 등 해외 관련 실적이 의미있게 올라오기 시작하면서 주가 상승 모멘텀이 재개될 전망이다.

그림1 국내 화장품 시장, 더마 코스메틱 구매경험률



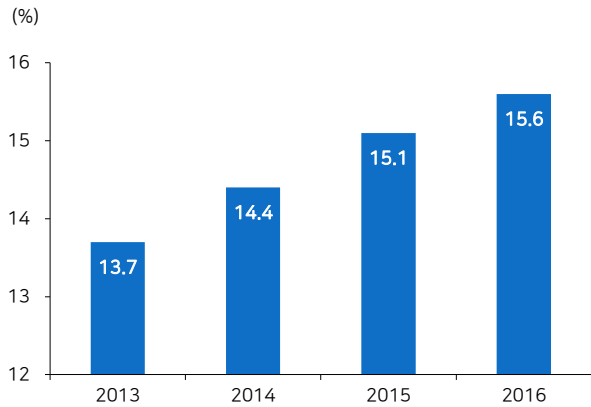
자료: 칸타월드패널, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 국내 화장품 시장, 더마 코스메틱 평균 구매량



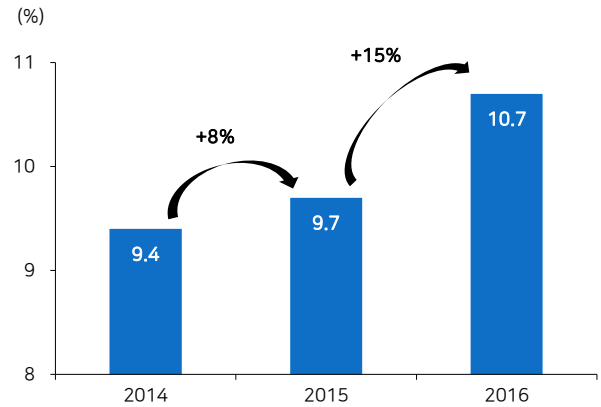
자료: 칸타월드패널, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 프랑스 화장품 시장 내 더미스토어 비중



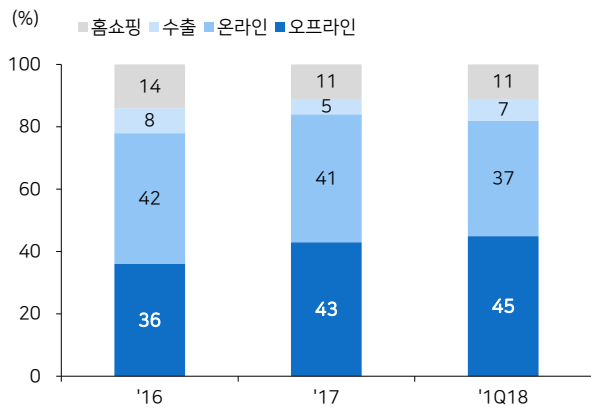
자료: 칸타월드패널, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 대만 기초 화장품 시장 내 더미 비중 및 성장률



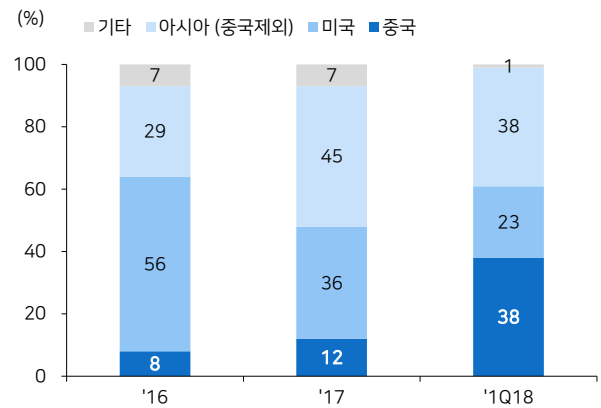
자료: 칸타월드패널, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 네오팜 채널별 매출비중



자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 네오팜 수출 내 지역별 비중



자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 네오팜 분기별 실적 추정

(십억원)	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	42.4	13.1	13.0	11.5	16.0	53.6	16.6	16.3	14.0	20.1	67.0
증가율 (% YoY)	17.8	6.5	37.8	35.8	31.8	26.6	27.1	25.5	21.8	25.0	24.9
민감성 Skincare	30.9	9.4	9.8	8.1	10.1	37.5	11.3	11.7	9.4	12.1	44.5
Skincare	5.5	2.4	2.2	1.9	3.2	9.7	3.2	3.0	2.5	4.2	12.9
Body Care	2.5	0.9	0.7	0.9	1.9	4.3	1.2	0.8	1.1	2.6	5.8
Others	3.4	0.4	0.4	0.5	1.0	2.1	1.0	0.8	0.9	1.2	3.9
증가율 (% YoY)											
민감성 Skincare		-0.4	41.6	28.6	15.3	21.4	20.0	20.0	15.0	20.0	18.6
Skincare		59.7	113.0	64.9	55.0	75.3	34.1	35.0	30.0	30.0	33.2
Body Care		49.1	14.9	117.3	97.6	68.8	27.1	30.0	25.0	35.0	34.2
Others		-46.8	-58.7	-9.4	163.5	-36.7	154.1	100.0	100.0	20.0	79.6
매출비중 (%)											
민감성 Skincare	73.0	72.0	75.0	71.0	63.0	70.0	68.0	71.7	67.1	60.5	66.5
Skincare	13.0	18.0	17.0	17.0	20.0	18.0	19.0	18.3	18.2	20.8	19.2
Body Care	6.0	7.0	5.0	8.0	12.0	8.0	7.0	5.2	8.2	13.0	8.6
Others	8.0	3.0	3.0	4.0	6.0	4.0	6.0	4.8	6.6	5.8	5.8
매출원가	10.5	3.0	3.4	3.1	4.0	13.5	4.0	4.4	3.9	5.0	17.4
증가율 (% YoY)	11.7	3.2	27.3	38.2	49.5	28.6	34.4	29.2	25.4	26.5	28.7
매출원가율 (%)	24.8	22.9	26.2	27.2	24.7	25.2	24.2	27.0	28.0	25.0	25.9
매출총이익	31.9	10.1	9.6	8.4	12.1	40.1	12.6	11.9	10.1	15.0	49.6
증가율 (% YoY)	20.0	7.5	42.0	35.0	26.8	25.9	24.9	24.1	20.4	24.5	23.6
매출총이익률 (%)	75.2	77.1	73.8	72.8	75.3	74.8	75.8	73.0	72.0	75.0	74.1
판관비	22.3	5.8	6.1	5.9	8.3	26.1	6.9	7.4	6.8	10.0	31.1
증가율 (% YoY)	9.9	1.4	33.3	43.3	5.1	16.9	18.3	20.5	16.9	20.8	19.3
판관비율 (%)	52.7	44.6	46.9	51.0	51.7	48.7	41.6	45.0	49.0	50.0	46.5
영업이익	9.6	4.3	3.5	2.5	3.8	14.0	5.7	4.6	3.2	5.0	18.5
증가율 (% YoY)	52.6	17.1	60.2	18.8	131.9	46.9	33.9	30.5	28.5	32.6	31.7
영업이익률 (%)	22.5	32.5	26.9	21.8	23.6	26.2	34.2	28.0	23.0	25.0	27.6

자료: 네오팜, 메리츠증권리서치센터

네오팜 (092730)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	42.4	53.6	67.0	82.6	99.5
매출액증가율 (%)		26.6	24.9	23.2	20.5
매출원가	10.5	13.5	17.4	21.4	25.7
매출총이익	31.9	40.1	49.6	61.2	73.8
판매관리비	22.3	26.1	31.1	37.6	44.8
영업이익	9.6	14.0	18.5	23.6	29.1
영업이익률	22.5	26.2	27.6	28.5	29.2
금융손익	0.5	0.0	0.6	0.7	1.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.6	-0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	9.4	14.0	19.1	24.3	30.0
법인세비용	1.7	2.5	3.4	4.9	6.6
당기순이익	7.7	11.6	15.6	19.4	23.4
지배주주지분 손이익	7.7	11.6	15.6	19.4	23.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	9.2	10.7	16.3	18.6	22.9
당기순이익(손실)	7.7	11.6	15.6	19.4	23.4
유형자산상각비	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-0.5	-3.8	-0.2	-1.7	-1.4
투자활동 현금흐름	-7.9	-11.3	-8.3	-9.5	-10.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1.1	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-2.5	0.4	-0.5	-0.6	-0.7
재무활동 현금흐름	-1.8	-2.5	-3.6	-4.6	-5.7
차입금의 증감	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-0.4	-3.4	4.4	4.5	7.0
기초현금	8.0	7.6	4.2	8.7	13.2
기말현금	7.6	4.2	8.7	13.2	20.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	33.7	44.1	56.3	71.9	90.8
현금및현금성자산	7.6	4.2	8.7	13.2	20.1
매출채권	4.5	7.1	7.2	8.9	10.8
재고자산	4.2	4.8	5.6	6.9	8.4
비유동자산	12.8	12.7	13.3	14.1	14.9
유형자산	8.6	8.9	9.3	9.6	9.9
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.8	0.6
투자자산	2.5	2.1	2.7	3.3	3.9
자산총계	46.5	56.7	69.6	85.9	105.8
유동부채	7.8	9.0	10.9	13.4	16.1
매입채무	2.3	2.8	3.1	3.9	4.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
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	11.0	13.5	16.3
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	33.3	44.3	58.1	75.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.6	47.6	58.6	72.4	89.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	5,679	7,188	8,979	11,064	13,332
EPS(지배주주)	1,038	1,549	2,094	2,606	3,136
CFPS	1,448	2,119	2,594	3,271	4,005
EBITDAPS	1,392	1,988	2,594	3,271	4,005
BPS	5,170	6,377	7,855	9,703	11,986
DPS	350	500	650	800	900
배당수익률(%)	1.3	1.1	1.2	1.4	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	25.2	30.4	26.7	21.5	17.8
PCR	18.0	22.3	21.6	17.1	14.0
PSR	4.6	6.6	6.2	5.1	4.2
PBR	5.0	7.4	7.1	5.8	4.7
EBITDA	10.4	14.8	19.4	24.4	29.9
EV/EBITDA	16.4	21.6	19.3	14.8	11.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.1	26.8	29.4	29.7	28.9
EBITDA 이익률	24.5	27.7	28.9	29.6	30.0
부채비율	20.6	19.2	18.8	18.7	18.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	9.5	9.3	9.3	10.2	10.1
재고자산회전율(x)	10.2	11.9	12.8	13.2	13.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 23일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

네오팜 (092730) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

