

# 네오팜

# NR

092730 기업분석 | 화장품

목표주가	-	현재주가(08/02)	49,000원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2018. 08. 03

## 성장주로서 매력 충분, 주가 하락 과도

### News

**성장주로서 매력 다보여준 2Q18 실적:** 2Q18 연결매출 161억원(+23.5%YoY), 영업이익 43억원(+21.9%YoY)으로 당사 추정치(매출 173억원, 영업이익 50억원)를 소폭 하회하는 실적을 발표했다. 다만 내용적인 측면에선 온라인 채널과 오프라인 채널이 고루 성장해 타 화장품기업들과 대비되는 양호한 실적이라고 판단한다. 온라인과 오프라인 매출이 각각 전년동기대비 15%, 42% 성장해 내국인 수요가 지속해서 강세를 띠었고, 병원용 브랜드 제로이드 매출이 70%YoY 증가해 2분기 실적 성장을 견인한 것으로 보인다. 재고폐기 관련비용(3억원) 증가 및 대전공장 리모델링 비용 반영 등으로 비용이 소폭 증가했으나 일회성으로 봐도 무난하다.

### Comment

**내수 걱정없고, 해외 수출 성장이 하반기 관전 포인트:** 국내 화장품 수요가 타 분기보다 낮은 3분기(계절적 비수기) 실적이 좋으려면 수출 실적 증가가 관건이다. 아토팜과 리얼베리어가 중국 및 아시아에서 초기 성장 국면에 있어 수출 실적이 QoQ로 증가할 가능성이 크다고 보며, 국내는 내국인 수요가 받쳐줘 온라인과 오프라인 매출 성장이 이전 분기 추세를 적어도 유지할 것으로 보기 때문이다. 중국 킥오프를 통해 유통되는 리얼베리어나 오히려 네오팜 브랜드의 중국 실적 증가가 하반기 실적에 더 기여할 수도 있다고 보여져 연간 추정실적을 유지한다.

### Action

**전일 주가 급락 과도, 긍정적 관점 유지:** 업종 내 실적 성장세가 절대 우위에 있지만 높았던 시장 기대치를 충족 시키기엔 시간이 필요했던 것으로 보인다. 중국인 단체 관광 규제가 해제될 수도 있다는 기대감으로 최근 화장품 기업들의 주가 변동이 매우 심한데 네오팜은 단지 순수 내수 성장주로서도 매력이 충분하다고 보여져 전일 주가 급락은 과하다는 판단이다. 긍정적 관점을 유지한다.

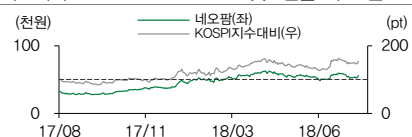
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	42	54	70	91	118
(증가율)	NA	28.6	30.6	30.2	29.1
영업이익	10	14	19	26	33
(증가율)	NA	40.0	38.6	34.7	25.0
순이익	8	12	16	22	28
EPS	1,038	1,549	2,203	2,969	3,719
PER (H/L)	39.8/22.6	30.7/14.4	22.2	16.5	13.2
PBR (H/L)	8.0/4.5	7.5/3.5	6.2	4.9	3.9
EV/EBITDA (H/L)	26.3/14.8	21.6/9.4	16.0	11.3	8.7
영업이익률	22.5	26.2	27.8	28.7	27.8
ROE	20.1	26.8	30.8	33.2	32.8

### Stock Data

52주 최저/최고	27,750/62,800원
KOSDAQ /KOSPI	781/2,270t
시가총액	3,656억원
60일-평균거래량	46,309
외국인지분율	16.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.2%p
주요주주	잇츠한불 외 2인 32.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	7.7	-5.1	74.5
상대기준	11.5	5.2	44.2

도표 1. 네오팜 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
<b>연결매출</b>	<b>131</b>	<b>130</b>	<b>115</b>	<b>160</b>	<b>166</b>	<b>161</b>	<b>162</b>	<b>211</b>	<b>424</b>	<b>536</b>	<b>700</b>	<b>912</b>
%YoY	6.5	37.8	35.8	31.8	27.1	23.5	41.1	31.7	17.7	26.6	30.6	30.2
유통채널별												
온라인	51	59	53	58	62	68	67	76	178	220	272	338
오프라인	52	53	49	75	75	76	75	98	153	231	323	422
수출	7	7	6	8	12	10	12	16	34	27	50	89
홈쇼핑	21	12	7	18	18	8	8	22	59	59	56	63
매출비중												
온라인	39.0	45.0	46.0	36.0	37.0	42.0	41.3	35.8	42.0	41.0	38.8	37.0
오프라인	40.0	41.0	43.0	47.0	45.0	47.0	46.3	46.4	36.0	43.0	46.2	46.2
수출	5.0	5.0	5.0	5.0	7.0	6.0	7.5	7.6	8.0	5.0	7.1	9.8
홈쇼핑	16.0	9.0	6.0	11.0	11.0	5.0	4.9	10.2	14.0	11.0	8.0	6.9
%YoY												
온라인	3.8	37.8	32.9	21.6	20.5	15.3	26.5	31.1	-	23.6	23.5	24.3
오프라인	9.2	41.3	57.9	63.0	42.9	41.6	52.0	30.0	-	51.2	40.3	30.3
수출	6.5	-42.6	-32.1	64.7	77.9	48.2	112.0	100.0	-	-20.9	84.6	80.4
홈쇼핑	6.5	313.5	35.8	-19.5	-12.6	-31.4	15.0	22.0	-	-0.5	-5.4	13.3
매출원가	30	34	31	40	40	47	42	51	105	135	180	221
%of sales	22.9	26.2	27.2	24.7	24.2	29.2	26.2	24.0	24.8	25.2	25.8	24.3
<b>매출총이익</b>	<b>101</b>	<b>96</b>	<b>84</b>	<b>121</b>	<b>126</b>	<b>114</b>	<b>119</b>	<b>161</b>	<b>319</b>	<b>401</b>	<b>520</b>	<b>691</b>
%of sales	77.1	73.8	72.8	75.3	75.8	70.8	73.8	76.0	75.2	74.8	74.2	75.7
판매비	58	61	59	83	69	71	82	104	223	261	325	429
%of sales	44.6	46.9	51.0	51.7	41.6	44.2	50.4	49.0	52.7	48.7	46.5	47.0
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>35</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>57</b>	<b>43</b>	<b>38</b>	<b>57</b>	<b>96</b>	<b>140</b>	<b>195</b>	<b>262</b>
%YoY	17.0	60.3	18.7	131.8	33.9	21.9	51.6	50.9	-	46.9	38.6	34.7
%OPM	32.5	26.9	21.8	23.6	34.2	26.6	23.4	27.0	22.5	26.2	27.8	28.7
<b>순이익</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>43</b>	<b>36</b>	<b>34</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>116</b>	<b>164</b>	<b>222</b>
%NPM	25.6	23.4	19.6	18.1	25.9	22.6	21.0	24.1	18.3	21.6	23.5	24.3

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	33.7	44.0	56.0	73.6	95.2
현금및현금성자산	7.6	4.2	8.7	20.2	28.6
매출채권및기타채권	4.8	7.4	7.7	7.5	11.6
재고자산	4.2	4.8	6.6	6.4	9.7
비유동자산	12.8	12.6	12.7	13.0	13.5
유형자산	8.6	8.9	9.2	9.7	10.3
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.8	0.6
투자자산	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1
자산총계	46.5	56.7	68.7	86.6	108.6
유동부채	7.8	9.0	9.1	11.3	12.7
매입채무및기타채무	6.2	7.0	7.1	9.3	10.7
단기차입금및단기차채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
사채및장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7.9	9.1	9.2	11.4	12.7
자본금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
이익잉여금	24.4	33.3	45.2	61.0	81.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.6	47.6	59.5	75.3	95.9

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	42.4	53.6	70.0	91.2	117.7
매출원가	10.5	13.5	18.0	22.1	29.5
매출총이익	31.9	40.1	52.0	69.1	88.2
판매비	22.3	26.1	32.5	42.9	55.5
영업이익	9.6	14.0	19.5	26.2	32.8
EBITDA	10.4	14.8	20.3	27.0	33.6
영업외손익	0	0	1	1	1
금융손익	0.5	0.0	0.6	0.8	1.0
투자손익	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전이익	9.4	14.0	20.0	27.0	33.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	11.6	16.4	22.2	27.7
지배주주지분순이익	7.7	11.6	16.4	22.2	27.7
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.6	11.3	16.4	22.2	27.7
증감률(%YoY)					
매출액	NA	26.6	30.6	30.2	29.1
영업이익	NA	46.9	38.6	34.7	25.0
EPS	NA	49.3	42.2	34.8	25.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	9.2	10.6	13.8	23.4	21.2
당기순이익	7.7	11.6	16.9	22.5	28.4
현금유출이없는비용및수익	3.7	4.8	4.6	5.7	7.0
유형및무형자산상각비	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
영업관련자산부채변동	-0.5	-3.8	-3.4	0.9	-7.0
매출채권및기타채권의감소	0.2	-2.7	-0.3	0.2	-4.1
재고자산의감소	-0.4	-1.1	-1.8	0.2	-3.3
매입채무및기타채무의증가	0.2	0.5	0.1	2.2	1.4
투자활동현금흐름	-7.9	-11.3	-5.8	-7.0	-6.1
CAPEX	-1.1	-0.9	-0.8	-1.2	-1.3
투자자산의손증	-2.5	0.4	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	-1.8	-2.5	-3.5	-5.0	-6.7
사채및차입금의 증가	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금및자본잉여금의증가	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.8	-2.5	-3.5	-5.0	-6.7
기타현금흐름	0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-0.4	-3.4	4.5	11.5	8.4
기초현금	8.0	7.6	4.2	8.7	20.2
기말현금	7.6	4.2	8.7	20.2	28.6

자료: 네오팜 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,038	1,549	2,203	2,969	3,719
BPS	5,170	6,377	7,916	9,985	12,661
DPS	350	500	700	950	1,100
Multiple(배)					
P/E	25.2	30.4	22.2	16.5	13.2
P/B	5.0	7.4	6.2	4.9	3.9
EV/EBITDA	16.4	21.6	16.0	11.3	8.7
수익성(%)					
영업이익률	22.5	26.2	27.8	28.7	27.8
EBITDA마진	24.5	27.7	29.0	29.7	28.5
순이익률	18.3	21.6	23.5	24.3	23.6
ROE	20.1	26.8	30.8	33.2	32.8
ROA	16.6	22.4	26.3	28.8	28.8
ROIC	67.3	91.0	108.9	148.9	163.9
안정성및기타					
부채비율(%)	20.6	19.2	15.5	15.2	13.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	32.0	30.6	30.1	30.3	28.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행회주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자 의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

네오팜 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경

일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/06/21	NR	-	-	-					
18/08/03	NR	-	-	-					

주: \*표는 당당시 변경