

# 네오팜(092730)

## 2QRe: 더욱 기대되는 3분기

### 2분기 영업이익 22% 증가

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 전년동기 대비 24%, 22% 증가한 161억원, 43억원(컨센서스 48억원)을 기록했다. 제로이드가 인텐시브MD 병원 입점 확대로 YoY 49%(추정), 더마비가 H&B스토어 입점 효과로 YoY 98%(추정) 고신장하였다. 아울러, 아토팜 매출이 전년도 높은 베이스에도 불구하고 선제품 호조로 YoY 10% 이상 증가하면서 외형 성장을 견인하였다. 다만, 일회성 재고 관련 비용(폐기손실 등 3억원)과 H&B채널 판촉 증가로 원가율이 상승(29.2%, YoY +3%p)하면서, 영업이익(OPM 26.6%, YoY -0.3%p)은 시장 컨센서스를 하회했다.

### 3분기 해외사업 확대 기대

계절적으로 3분기는 비수기지만, 올해는 해외사업 확대 규모에 따라 QoQ 매출 증가를 기대할 수도 있다. 7월부터 중국 리얼베리어 유통 판매처가 오프라인으로 확장되었다. 8월까지 화장품 로드샵 300개 이상을 목표하고 있으며, 글로벌 H&B스토어 입점도 심사 중이다. 위생허가 품목이 현재 10개에서 연말 25개로 늘어남에 따라 품목 수 확대 효과도 기대할 수 있다. 대만에도 8월 초부터 대형 화장품/약국 체인에 리얼베리어와 아토팜이 입점 예정이다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 29%, 53% 증가한 148억원과 38억원 수준이 가능할 전망이다.

### 목표주가 6만원, 투자 의견 '매수' 유지

2분기 실적 저하는 회사의 펀더멘탈과 무관한 일회성 비용에 의한 것이다. 1) 높은 기술력과 브랜드력을 기반으로 2) 국내 H&B/온라인/병원 등 판매 채널 확대를 통한 높은 외형 성장을 지속하고 있으며, 3) 중국 등 해외 시장 확장 가능성은 여전히 유효하다. 현재 주가는 12MF PER 21.6배로 여유 있는 밸류에이션이다. 2018년 매출과 영업이익은 각각 YoY 23%, 34% 성장한 661억원과 188억원으로 추정한다. 목표주가 6만원은 12MF PER 26배로 2020년 기준 예상 EPS에 적정 PER 24배를 적용한 후 연 10%로 현재가치 할인한 수치다. 해외사업 확대 가시화시 추가적인 실적 및 밸류에이션 상승이 기대된다. 최근 주가 하락은 저가 매수 기회다.

### Earnings Review

**BUY**

ITP(12M): 60,000원 | CP(8월 2일): 49,000원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.38
52주 최고/최저(원)	62,800/27,750
시가총액(십억원)	365.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	7,461.2
60일 평균 거래량(천주)	50.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
18년 배당금(예상, 원)	280
18년 배당수익률(예상, %)	0.57
외국인지분율(%)	15.72
주요주주지분율(%)	
잇츠한불 외 2인	32.83
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(13.7) 2.6 52.6
상대	(12.8) 18.1 28.5

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	69.4	87.3
영업이익(십억원)	19.3	24.7
순이익(십억원)	16.2	20.6
EPS(원)	2,165	2,757
BPS(원)	8,324	10,558

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	42.4	53.6	66.1	79.5	90.7
영업이익	십억원	9.6	14.0	18.8	23.1	26.9
세전이익	십억원	9.4	14.0	19.0	23.4	27.3
순이익	십억원	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
EPS	원	1,038	1,549	1,959	2,415	2,817
증감률	%	N/A	49.2	26.5	23.3	16.6
PER	배	25.15	30.43	25.01	20.29	17.39
PBR	배	4.72	7.00	6.10	4.81	3.85
EV/EBITDA	배	16.42	21.60	16.65	13.07	10.65
ROE	%	20.07	26.83	27.90	27.63	25.39
BPS	원	5,529	6,736	8,027	10,177	12,728
DPS	원	350	500	280	280	280



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com

2분기 연결 매출과 영업이익은  
24%, 22% 성장한  
161억원과 43억원 기록

표1. 네오팜 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018년
매출	13.1	13.0	11.5	16.0	53.6	16.6	16.1	14.8	18.6	66.1
아토팜	7.5	7.6	6.1	7.3	28.4	8.0	8.6	7.3	8.2	32.1
제로이드	2.0	2.2	2.1	2.9	9.1	3.3	3.3	3.1	4.0	13.7
리얼베리어	2.4	2.2	1.9	3.1	9.7	3.2	2.7	2.6	3.6	12.2
더마비	0.9	0.7	0.9	1.8	4.3	1.2	1.3	1.3	1.8	5.6
영업이익	4.3	3.5	2.5	3.8	14.0	5.7	4.3	3.8	5.1	18.8
세전이익	4.1	3.7	2.7	3.5	14.0	5.7	4.6	3.8	5.0	19.0
순이익	3.4	3.0	2.3	2.9	11.6	4.3	3.6	2.9	3.8	14.6
영업이익률(%)	32.5	26.9	21.8	23.6	26.2	34.2	26.6	25.8	27.2	28.5
세전이익률(%)	31.3	28.1	23.8	22.1	26.2	34.0	28.3	25.8	26.6	28.7
순이익률(%)	25.6	23.4	19.6	18.1	21.6	25.9	22.6	19.6	20.3	22.1

주: 브랜드별 실적은 추정치  
자료: 네오팜, 하나금융투자

2018년 매출과 영업이익은 각각  
YoY 23%, 34% 성장한 661억원,  
188억원으로 추정

표 2. 네오팜 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	42.4	53.6	66.1	79.5	90.7
아토팜	25.8	28.4	32.1	34.0	35.8
제로이드	5.1	9.1	13.7	17.1	19.7
리얼베리어	5.5	9.7	12.2	16.4	19.7
더마비	2.5	4.3	5.6	8.1	10.5
매출총이익	31.9	40.2	48.6	58.5	66.9
영업이익	9.6	14.0	18.8	23.1	26.9
세전이익	9.4	14.0	19.0	23.4	27.3
당기순이익	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
적정시가총액	362	399	417	459	504
주식수(천주)	7,461	7,461	7,461	7,461	7,461
적정주가(원)	48,585	53,444	55,877	61,465	67,611
적정PER(배)	47	34	29	25	24
EPS(원)	1,038	1,559	1,959	2,415	2,817
YoY %					
매출액	17.8	26.6	23.3	20.3	14.0
아토팜	1.4	12.3	13.0	6.0	5.0
리얼베리어	253.4	43.5	26.0	35.0	20.0
제로이드	53.1	65.5	50.0	25.0	15.0
더마비	96.3	102.5	30.0	45.0	30.0
영업이익	52.7	46.9	34.2	22.7	16.3
당기순이익	127.3	50.3	26.5	23.3	16.6
영업이익률	22.5	26.2	28.5	29.1	29.7
세전이익률	22.3	26.2	28.7	29.4	30.1
순이익률	18.3	21.7	22.1	22.7	23.2

주: 브랜드별 실적은 추정치  
자료: 네오팜, 하나금융투자

추정 재무제표

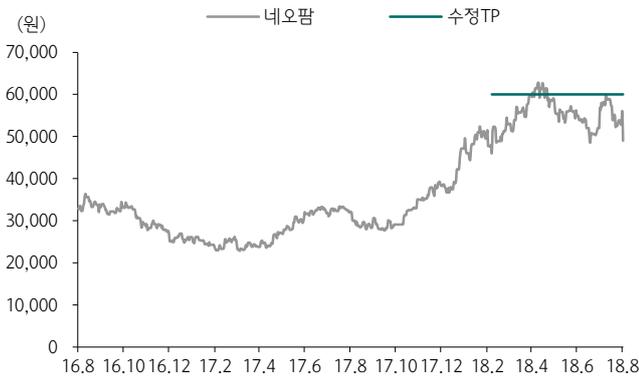
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	42.4	53.6	66.1	79.5	90.7
매출원가	10.5	13.5	17.5	21.0	23.8
매출총이익	31.9	40.1	48.6	58.5	66.9
판매비	22.3	26.1	29.8	35.4	40.0
영업이익	9.6	14.0	18.8	23.1	26.9
금융손익	0.5	0.0	0.1	0.2	0.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	(0.0)	0.0	0.1	0.1
세전이익	9.4	14.0	19.0	23.4	27.3
법인세	1.7	2.5	4.4	5.4	6.3
계속사업이익	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
지배주주순이익	7.6	11.3	14.6	18.0	21.0
NOPAT	7.8	11.6	14.5	17.8	20.7
EBITDA	10.4	14.8	19.6	23.8	27.5
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	26.4	23.3	20.3	14.1
NOPAT증가율	N/A	48.7	25.0	22.8	16.3
EBITDA증가율	N/A	42.3	32.4	21.4	15.5
영업이익증가율	N/A	45.8	34.3	22.9	16.5
(지배주주)순이익증가율	N/A	50.6	25.9	23.3	16.7
EPS증가율	N/A	49.2	26.5	23.3	16.6
수익성(%)					
매출총이익률	75.2	74.8	73.5	73.6	73.8
EBITDA이익률	24.5	27.6	29.7	29.9	30.3
영업이익률	22.6	26.1	28.4	29.1	29.7
계속사업이익률	18.2	21.6	22.1	22.6	23.2
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,038	1,549	1,959	2,415	2,817
BPS	5,529	6,736	8,027	10,177	12,728
CFPS	1,448	2,119	2,568	3,127	3,607
EBITDAPS	1,392	1,988	2,621	3,186	3,682
SPS	5,678	7,188	8,861	10,657	12,150
DPS	350	500	280	280	280
주가지표(배)					
PER	25.2	30.4	25.0	20.3	17.4
PBR	4.7	7.0	6.1	4.8	3.8
PCFR	18.0	22.3	19.1	15.7	13.6
EV/EBITDA	16.4	21.6	16.6	13.1	10.7
PSR	4.6	6.6	5.5	4.6	4.0
재무비율(%)					
ROE	20.1	26.8	27.9	27.6	25.4
ROA	16.6	22.4	23.4	23.4	21.9
ROIC	61.3	81.7	91.9	108.5	121.6
부채비율	20.6	19.2	18.8	17.2	15.3
순부채비율	(62.7)	(65.9)	(69.9)	(74.9)	(79.1)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	33.7	44.0	55.6	73.6	94.3
금융자산	24.2	31.4	40.0	54.9	73.0
현금성자산	7.6	4.2	6.5	14.6	27.0
매출채권 등	4.8	7.4	9.1	10.9	12.5
재고자산	4.2	4.8	6.0	7.2	8.2
기타유동자산	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
비유동자산	12.8	12.6	12.4	12.3	12.2
투자자산	2.5	2.1	2.6	3.1	3.6
금융자산	2.5	2.1	2.6	3.1	3.6
유형자산	8.6	8.9	8.4	7.9	7.5
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
기타비유동자산	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
자산총계	46.5	56.7	68.0	85.9	106.4
유동부채	7.8	9.0	10.6	12.5	14.0
금융부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	6.2	7.0	8.7	10.4	11.9
기타유동부채	1.5	1.9	1.9	2.1	2.1
비유동부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
부채총계	7.9	9.1	10.8	12.6	14.1
지배주주지분	38.6	47.6	57.2	73.3	92.3
자본금	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
자본잉여금	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5
자본조정	(3.1)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	24.4	33.3	42.9	58.9	78.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.6	47.6	57.2	73.3	92.3
순금융부채	(24.2)	(31.4)	(40.0)	(54.9)	(73.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9.2	10.6	14.1	17.4	20.5
당기순이익	7.7	11.6	14.6	18.0	21.0
조정	2.0	2.8	0.7	0.7	0.6
감가상각비	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
외환거래손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
외분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.3	1.7	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채	(0.5)	(3.8)	(1.2)	(1.3)	(1.1)
변동					
투자활동 현금흐름	(7.9)	(11.3)	(6.8)	(7.3)	(6.1)
투자자산감소(증가)	(2.5)	0.4	(0.5)	(0.5)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(1.0)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.4)	(10.8)	(6.3)	(6.8)	(5.7)
재무활동 현금흐름	(1.8)	(2.5)	(5.1)	(2.0)	(2.0)
금융부채증가(감소)	0.1	0.0	(0.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	17.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.8)	(2.5)	(5.0)	(2.0)	(2.0)
현금의 증감	(0.4)	(3.4)	2.3	8.1	12.5
Unlevered CFO	10.8	15.8	19.2	23.3	26.9
Free Cash Flow	8.1	9.8	14.1	17.4	20.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오팜



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.8	BUY	60,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.0%	7.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 08월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.