

2018. 9. 14



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **72,000 원**

현재주가 (9.13) **48,600 원**

상승여력 **48.1%**

KOSDAQ 830.95pt

시가총액 3,626억원

발행주식수 746만주

유통주식비율 61.99%

외국인비중 17.03%

52주 최고/최저가 62,800원/27,750원

평균거래대금 31.8억원

주요주주(%)

잇츠한볼 외 2 인 32.83

Templeton Asset Management, Ltd. 5.06

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 9.0 -14.6 72.3

상대주가 -0.9 -8.9 36.7

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	66.7	18.0	15.3	2,044	32.0	7,805	23.8	6.2	17.0	28.8	18.8
2019E	84.3	24.1	19.8	2,658	30.0	9,658	18.3	5.0	12.4	30.4	19.2
2020E	101.6	29.7	24.2	3,240	21.9	11,950	15.0	4.1	9.6	30.0	18.7

# 네오팜 092730

## 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장 수혜

- ✓ 3Q 매출액 141억원 (+22.7% YoY), 영업이익 31억원 (+23.8% YoY) 전망
- ✓ 제로이드 및 하절기 상품 판매 고성장, 리얼베리어 아쿠아젤크림 등 신제품 호조
- ✓ 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장, 틈새시장에서 주력시장으로 부상하고 있음
- ✓ 꾸준한 해외 확장 지속, 중화권 내 브랜드 인지도 상승 예상
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 72,000원 유지

### 하절기 상품 판매 호조로 3분기 호실적 전망

네오팜의 3분기 실적은 매출액 141억원 (+22.7% YoY), 영업이익 31억원 (+23.8% YoY)을 기록할 전망이다. 병원용 전문 브랜드인 제로이드의 고성장이 지속되는 가운데 섰크림이나 클렌징 등 하절기 상품 판매가 증가하고 아토팜 콩순이나 리얼베리어 아쿠아젤크림 등 신규 라인 성과도 성장에 크게 기여한 것으로 추정된다.

### 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장 수혜

코스메슈티컬이란 화장품 (코스메틱스)과 의약품 (파마슈티컬)이 결합된 용어로서 화장품의 안정성과 의약품의 효과성을 함께 가져가는 제품을 의미한다. 코스메슈티컬의 강점은 탄생적인 기원이 병원의 보조적인 치료제의 개념에서 출발하여 기능적인 효과가 일반 화장품보다 우수하다는 점이다. 피부 치료의 보완적인 효과는 일반적인 화장품보다는 고가의 가격으로 매출과 이익에 기여할 수 있으며 병원에서 안전성이 확보된 성분의 사용은 소비자들의 신뢰도를 크게 높일 수 있다. 앞으로 코스메슈티컬의 성장은 계속 이어질 전망이며 틈새시장에서 주력시장으로 부상하고 있다는 판단이다.

### 꾸준한 해외 확장 지속, 중화권 내 브랜드 인지도 상승 예상

네오팜은 해외 시장 공략에도 적극적으로 나서고 있다. 홍콩 및 마카오 지역 사사 130개 매장에 아토팜, 리얼베리어 및 더마비 주요 품목들이 모두 입점하였으며 대만 코스메드 170개 매장과 우드페커 52개 매장에서 판매를 시작했다. 특히 홍콩 사사의 경우 최근 중국 본토 관광객이 급증하면서 네오팜 브랜드에 대한 인지도가 크게 상승하고 중장기 판매 실적으로 이어질 전망이다.

표1 네오팜 분기별 실적 추정											
(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
<b>매출액</b>	<b>53.6</b>	<b>16.6</b>	<b>16.1</b>	<b>14.1</b>	<b>19.9</b>	<b>66.7</b>	<b>21.0</b>	<b>20.3</b>	<b>17.8</b>	<b>25.3</b>	<b>84.3</b>
증가율 (% YoY)	26.6	27.1	23.5	22.7	24.1	24.4	26.3	25.9	26.3	26.8	26.4
민감성 Skincare	37.5	11.3	11.9	9.8	12.1	45.1	14.1	14.9	12.2	15.2	56.4
Facial care	9.7	3.2	2.7	2.4	4.2	12.5	3.9	3.4	3.0	5.2	15.6
Body Care	4.3	1.2	1.3	1.4	2.6	6.4	1.6	1.7	1.9	3.5	8.7
Others	2.1	1.0	0.2	0.5	1.0	2.7	1.3	0.2	0.7	1.4	3.6
증가율 (% YoY)											
민감성 Skincare	21.4	20.0	21.9	20.0	20.0	20.2	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Facial care	75.3	34.1	23.5	25.0	30.0	29.5	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
Body Care	68.8	27.1	97.6	50.0	35.0	49.8	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
Others	-36.7	154.1	-58.8	5.0	5.0	23.6	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
<b>매출비중 (%)</b>											
민감성 Skincare	70.0	68.0	74.0	69.5	60.9	67.6	67.3	73.5	68.7	60.0	66.9
Facial care	18.0	19.0	17.0	17.3	21.0	18.7	18.8	16.9	17.1	20.7	18.5
Body Care	8.0	7.0	8.0	9.8	13.1	9.6	7.5	8.6	10.5	13.9	10.3
Others	4.0	6.0	1.0	3.4	5.1	4.0	6.4	1.1	3.7	5.4	4.2
<b>매출원가</b>	<b>13.5</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.1</b>	<b>5.0</b>	<b>17.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.7</b>	<b>5.0</b>	<b>6.3</b>	<b>22.0</b>
증가율 (% YoY)	28.6	34.4	37.6	30.9	25.6	31.8	25.2	20.6	22.0	26.8	23.7
매출원가율 (%)	25.2	24.2	29.2	29.0	25.0	26.7	24.0	28.0	28.0	25.0	26.1
<b>매출총이익</b>	<b>40.1</b>	<b>12.6</b>	<b>11.4</b>	<b>10.0</b>	<b>14.9</b>	<b>48.9</b>	<b>16.0</b>	<b>14.6</b>	<b>12.8</b>	<b>18.9</b>	<b>62.3</b>
증가율 (% YoY)	25.9	24.9	18.5	19.6	23.6	21.9	26.6	28.1	28.1	26.8	27.3
매출총이익률 (%)	74.8	75.8	70.8	71.0	75.0	73.3	76.0	72.0	72.0	75.0	73.9
<b>판관비</b>	<b>26.1</b>	<b>6.9</b>	<b>7.1</b>	<b>6.9</b>	<b>10.0</b>	<b>30.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.7</b>	<b>8.5</b>	<b>12.4</b>	<b>38.2</b>
증가율 (% YoY)	16.9	18.3	16.5	17.8	19.9	18.3	24.6	22.5	23.7	24.3	23.8
판관비율 (%)	48.7	41.6	44.2	49.0	50.0	46.3	41.0	43.0	48.0	49.0	45.4
<b>영업이익</b>	<b>14.0</b>	<b>5.7</b>	<b>4.3</b>	<b>3.1</b>	<b>5.0</b>	<b>18.0</b>	<b>7.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.3</b>	<b>6.6</b>	<b>24.1</b>
증가율 (% YoY)	46.9	33.9	21.9	23.8	31.7	28.5	29.2	37.4	37.8	31.9	33.4
영업이익률 (%)	26.2	34.2	26.6	22.0	25.0	27.0	35.0	29.0	24.0	26.0	28.5

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

## 네오팜 (092730)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>42.4</b>	<b>53.6</b>	<b>66.7</b>	<b>84.3</b>	<b>101.6</b>
매출액증가율 (%)		26.6	24.4	26.4	20.5
매출원가	10.5	13.5	17.8	22.0	26.2
매출총이익	31.9	40.1	48.9	62.3	75.4
판매관리비	22.3	26.1	30.9	38.2	45.7
<b>영업이익</b>	<b>9.6</b>	<b>14.0</b>	<b>18.0</b>	<b>24.1</b>	<b>29.7</b>
영업이익률	22.5	26.2	27.0	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	18.6	24.8	30.6
법인세비용	1.7	2.5	3.4	5.0	6.4
<b>당기순이익</b>	<b>7.7</b>	<b>11.6</b>	<b>15.3</b>	<b>19.8</b>	<b>24.2</b>
지배주주지분 순이익	7.7	11.6	15.3	19.8	24.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9.2</b>	<b>10.7</b>	<b>16.0</b>	<b>18.6</b>	<b>23.3</b>
당기순이익(손실)	7.7	11.6	15.3	19.8	24.2
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	-2.1	-1.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-7.9</b>	<b>-11.3</b>	<b>-8.1</b>	<b>-10.6</b>	<b>-10.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1.1	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-2.5	0.4	-0.5	-0.7	-0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-4.6</b>	<b>-6.0</b>
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	4.2	3.4	6.8
기초현금	8.0	7.6	4.2	8.5	11.8
기말현금	7.6	4.2	8.5	11.8	18.6

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>33.7</b>	<b>44.1</b>	<b>55.9</b>	<b>71.7</b>	<b>90.8</b>
현금및현금성자산	7.6	4.2	8.5	11.8	18.6
매출채권	4.5	7.1	7.2	9.1	11.0
재고자산	4.2	4.8	5.6	7.1	8.5
비유동자산	12.8	12.7	13.3	14.2	15.0
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	2.6	3.3	4.0
<b>자산총계</b>	<b>46.5</b>	<b>56.7</b>	<b>69.2</b>	<b>85.9</b>	<b>105.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>7.8</b>	<b>9.0</b>	<b>10.8</b>	<b>13.7</b>	<b>16.5</b>
매입채무	2.3	2.8	3.1	4.0	4.8
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
<b>부채총계</b>	<b>7.9</b>	<b>9.1</b>	<b>10.9</b>	<b>13.8</b>	<b>16.7</b>
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	43.9	57.8	74.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>38.6</b>	<b>47.6</b>	<b>58.2</b>	<b>72.1</b>	<b>89.2</b>

### Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	5,679	7,188	8,940	11,297	13,612
EPS(지배주주)	1,038	1,549	2,044	2,658	3,240
CFPS	1,448	2,119	2,533	3,337	4,087
EBITDAPS	1,392	1,988	2,533	3,337	4,087
BPS	5,170	6,377	7,805	9,658	11,950
DPS	350	500	650	850	1,000
배당수익률(%)	1.3	1.1	1.3	1.7	2.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	25.2	30.4	23.8	18.3	15.0
PCR	18.0	22.3	19.2	14.6	11.9
PSR	4.6	6.6	5.5	4.3	3.6
PBR	5.0	7.4	6.2	5.0	4.1
EBITDA	10.4	14.8	18.9	24.9	30.5
EV/EBITDA	16.4	21.6	17.0	12.4	9.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	20.1	26.8	28.8	30.4	30.0
EBITDA 이익률	24.5	27.7	28.3	29.5	30.0
부채비율	20.6	19.2	18.8	19.2	18.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	9.5	9.3	9.3	10.3	10.1
재고자산회전율(x)	10.2	11.9	12.8	13.3	13.0

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 9월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 9월 14일 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4 등급	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 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**네오팜 (092730) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.01.08	산업브리프	Buy	60,000	양지혜	-16.5	-9.2	
2018.03.12	기업브리프	Buy	65,000	양지혜	-10.9	-3.4	
2018.05.23	기업브리프	Buy	65,000	양지혜	-13.5	-3.4	
2018.07.06	산업브리프	Buy	72,000	양지혜	-28.3	-16.8	
2018.09.14	기업브리프	Buy	72,000	양지혜	-	-	