

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

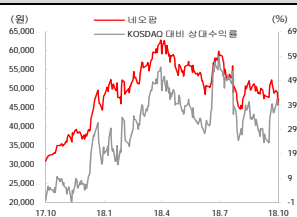
Company Data

자본금	37 억원
발행주식수	746 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	3,522 억원
주요주주	
잇츠한불(외3)	32.82%
국민연금공단	5.13%
외국인지분률	15.60%
배당수익률	11.0%

Stock Data

주가(18/10/12)	47,200 원
KOSDAQ	731.5 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	62,800 원
52주 최저가	31,350 원
60일 평균 거래대금	28 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	9.4%
6개월	-20.3%	-3.9%
12개월	52.8%	39.2%

네오팜 (092730/KQ | 매수(신규편입) | T.P 64,000 원(신규편입))

거친 바람 속의 무풍지대

- 투자 의견 Buy, 목표주가 64,000 원으로 신규 분석을 개시
- 모든 브랜드들이 세그먼트 내 확실한 인지도와 성장성을 보유
- 더마코스메틱 제품군 특성상 향후 지속적인 고마진 & 고성장 이어갈 것으로 전망
- 화장품 '성분'에 대한 소비자들의 관심과 '후기' 의존도 확대에 따른 수혜 가능
- 매출의 90% 이상이 내수에 집중, 대외 리스크가 적으며 해외 진출은 플러스 알파 요인

투자 의견 Buy, 목표주가 64,000 원으로 신규 분석을 개시

네오팜에 대해 투자 의견 Buy 와 목표주가 64,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2019 년 예상 순이익에 24.1X 의 PER Multiple 을 적용하여 산출하였다. Target Multiple 24.1X 는 국내 메이저 화장품 4 개사의 2019 년 컨센서스 실적 기준 PER 평균 을 10% 할증한 값이다. 동종업계 경쟁사들 대비 중국 노출도가 적어 매크로 불확실성 에 대한 리스크가 미미하다는 점과 유아동 및 병·의원 화장품이라는 특정 세그먼트 내 에서 독보적인 인지도를 확보하고 있는 점을 감안하여 프리미엄을 적용하였다.

낮은 리스크와 높은 성장성의 완벽한 콜라보

동사의 핵심 투자포인트는 전 브랜드가 세그먼트 내에서 확실한 인지도와 제품 경쟁력 을 바탕으로 고성장을 이어나가고 있다는 점이다. 동시에 아직까지 매출이 내수에 90% 이상 집중되어 있어 최근 부각되고 있는 중국 관련 리스크로부터도 자유롭다.

1) 아토팜: 매출 비중 50% 이상으로 콩순이 콜라보 제품 등 지속적인 신제품 출시와 키즈 라인 런칭으로 연령대를 확장시키며 성장을 유지해나갈 전망이다. 2) 제로이드: 10% 후반대 매출 비중을 차지하고 있으며, 피부과를 포함한 병·의원에만 납품된다. 제로이드 입점 병·의원 수는 상반기 기준 1,900 개로 확대되었으며 제로이드 MD 입점 병 원 수 역시 1,300 개까지 늘어났다. 향후 소아과 및 종합병원 등으로 병원 영역을 확장 시키며 성장할 것으로 전망한다. 3) 리얼베리어 & 더마비: 합산 매출 비중 25% 이상으 로 H&B 입점 매장 확대와 킹킹그룹을 통한 중국향 수출 증가에 따른 성장이 기대된다. 더마코스메틱 시장은 높은 성장성이 기대되는 시장으로, 향후에도 동사는 지속적으로 높은 마진율과 성장을 이어나갈 수 있을 전망이다. 또한 화장품 성분 에 대한 소비자들의 관심이 커지고, 제품 구매 전 해당 제품에 대한 후기를 확인하고자 하는 소비자들이 많 아지면서 더마코스메틱 시장 내 독보적인 브랜드 입지와 좋은 평판을 보유한 동사의 브 랜드들에 대해서 향후 소비자들의 로열티가 더욱 견고해질 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360	424	536	686	854	993
yoy	%	40.5	17.8	26.6	28.0	24.5	16.2
영업이익	억원	63	96	140	186	240	291
yoy	%	25.1	52.6	47.0	32.5	29.2	21.3
EBITDA	억원	72	104	148	195	250	302
세전이익	억원	43	94	140	187	243	297
순이익(지배주주)	억원	34	77	116	147	191	233
영업이익률%	%	17.4	22.6	26.2	27.1	28.1	29.4
EBITDA%	%	20.0	24.5	27.7	28.4	29.3	30.4
순이익률	%	9.5	18.3	21.6	21.4	22.4	23.5
EPS	원	457	1,038	1,549	1,973	2,561	3,128
PER	배	76.0	25.2	30.4	23.9	18.4	15.1
PBR	배	7.9	5.1	7.4	6.0	4.5	3.5
EV/EBITDA	배	34.3	16.4	21.6	16.0	11.8	9.0
ROE	%	10.7	21.8	26.8	27.7	28.0	26.1
순차입금	억원	-131	-242	-314	-407	-582	-801
부채비율	%	23.9	20.6	19.2	20.3	19.6	17.8

Valuation & 실적추정

네오팜 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
2019년 예상 지배주주순이익	억원	189	24.1	4,546	국내 메이저 화장품 4사 평균 PER을 10% 할증
Shares outstanding ('000)	천주			7,075	보통주 - 자기주식수
Fair value per share	원			64,263	
Target Price	원			64,000	Upside +35.6%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 낮은 대외 리스크와 높은 성장성을 감안 국내 대표 화장품 4 개사(아모레퍼시픽, LG 생활건강, 한국콜마, 코스맥스)의 2019E PER 을 10% 할증

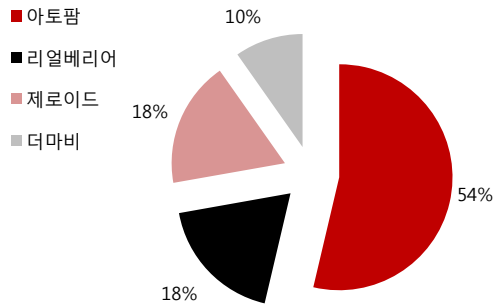
네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	130.9	130.3	114.7	160.5	166.3	160.9	155.5	203.8	536.3	686.4	854.5
y-y %	6.5%	37.8%	35.8%	31.8%	27.1%	23.5%	35.5%	27.0%	26.6%	28.0%	24.5%
스킨 케어	94.2	97.7	81.4	101.1	113.1	119.1	102.9	122.7	374.5	457.8	537.0
페이셜 케어	23.6	22.1	19.5	32.1	31.6	27.3	29.5	46.7	97.3	135.2	179.0
바디 케어	9.2	6.5	9.2	19.3	11.6	12.9	18.1	29.3	44.1	71.9	98.5
기타	3.9	3.9	4.6	9.6	10.0	1.6	5.0	5.0	22.1	21.6	40.0
부문별 y-y 증감율 %											
스킨 케어	-0.4%	41.6%	28.6%	15.3%	20.0%	21.9%	26.3%	21.4%	19.0%	22.2%	17.3%
페이셜 케어	59.7%	113.0%	64.9%	55.0%	34.1%	23.5%	51.4%	45.6%	68.7%	39.0%	32.4%
바디 케어	49.1%	14.9%	117.3%	97.6%	27.1%	97.6%	96.7%	52.3%	71.1%	63.0%	37.0%
기타	-46.8%	-58.7%	-9.4%	163.5%	154.1%	-58.8%	9.0%	-48.1%	-13.7%	-2.1%	85.3%
매출총이익	100.9	96.1	83.5	120.9	126.0	113.9	113.7	154.1	401.4	507.7	634.0
y-y %	7.5%	42.0%	35.0%	33.0%	24.9%	18.5%	36.1%	27.5%	27.7%	26.5%	24.9%
% Sales	77.1%	73.8%	72.8%	75.3%	75.8%	70.8%	73.1%	75.6%	74.8%	74.0%	74.2%
판매비	58.4	61.0	58.6	83.0	69.1	71.1	75.9	105.6	261.1	321.7	393.7
y-y %	1.4%	33.3%	43.3%	5.1%	18.3%	16.5%	29.6%	27.2%	16.9%	23.2%	22.4%
% Sales	44.6%	46.9%	51.0%	51.7%	41.6%	44.2%	48.8%	51.8%	48.7%	46.9%	46.1%
영업이익	42.5	35.1	25.0	37.8	56.9	42.8	37.8	48.5	140.4	185.9	240.3
y-y	17.1%	60.2%	15.1%	141.9%	33.9%	21.9%	51.2%	28.2%	46.9%	32.5%	29.2%
% Sales	32.5%	26.9%	21.8%	23.6%	34.2%	26.6%	24.3%	23.8%	26.2%	27.1%	28.1%

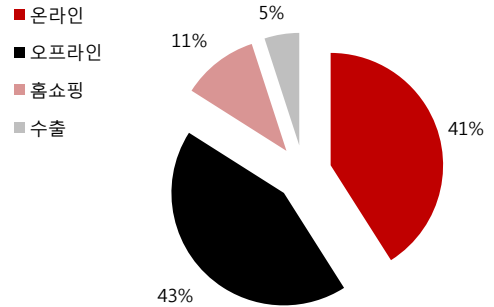
자료: 네오팜 SK 증권

2017년 네오팜 화장품 브랜드별 매출 비중



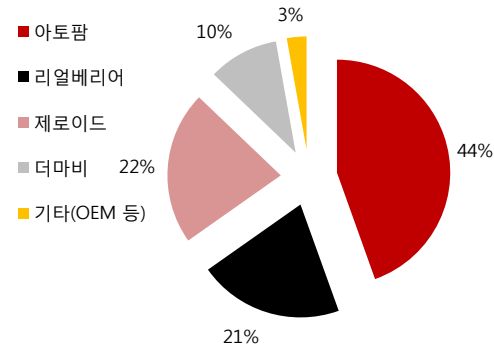
자료: 네오팜 SK 증권

2017년 네오팜 유통 채널별 매출 비중



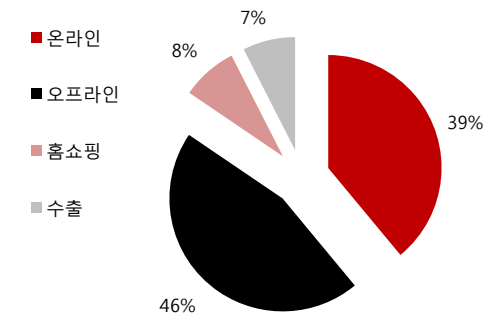
자료: 네오팜 SK 증권

2018년 E 네오팜 화장품 브랜드별 매출 비중



자료: 네오팜 SK 증권

2018년 E 기준 네오팜 유통 채널별 매출 비중



자료: 네오팜 SK 증권

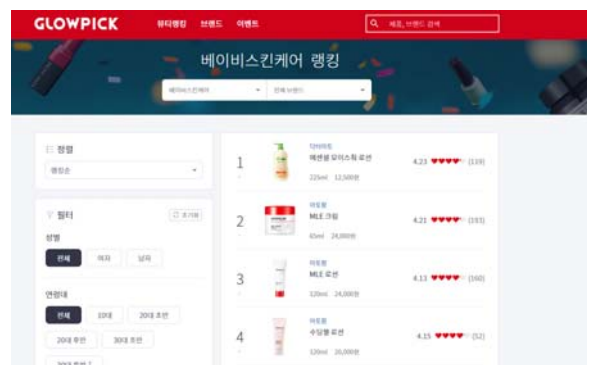
화해 앱 화장품 부문별 주간 랭킹 페이지



자료: 화해 SK 증권

주: 2018년 10월 1일 기준 베이비&임산부 부문 랭킹 14.5위 아토팜이 차지

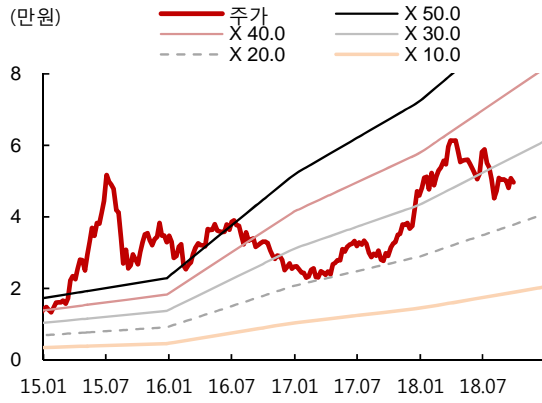
글로우픽 화장품 부문별 실시간 랭킹 페이지



자료: 글로우픽 SK 증권

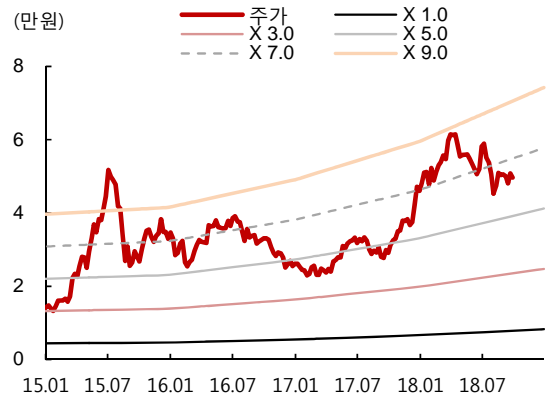
주: 2018년 10월 1일 기준 베이비&임산부 부문 랭킹 2~4위 모두 아토팜이 차지

네오팜 12M Fwd PER Band Chart



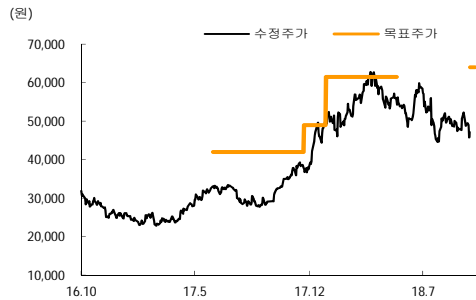
자료 : Quantwise, SK 증권

네오팜 12M Fwd PBR Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.15	매수	64,000원	6개월		
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.17	매수	61,500원	6개월	-13.44%	211%
2017.12.07	매수	49,000원	6개월	-12.07%	2.86%
2017.08.03	매수	42,000원	6개월	-23.28%	-6.43%
2017.06.20	매수	42,000원	6개월	-22.45%	-20.48%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 15일 기준)

매수	92.13%	중립	7.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	337	440	569	783	1,036
현금및현금성자산	76	42	109	284	503
매출채권및기타채권	46	72	92	114	133
재고자산	42	48	62	77	90
비유동자산	128	126	137	146	154
장기금융자산	21	17	17	17	17
유형자산	86	89	98	105	112
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	465	567	707	929	1,190
유동부채	78	90	115	143	166
단기금융부채	1	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	54	60	77	96	112
단기충당부채	1	1	1	2	2
비유동부채	2	1	4	9	14
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	79	91	119	152	180
지배주주지분	386	476	587	777	1,010
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-31	-29	-28	-28	-28
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	245	333	443	634	868
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	386	476	587	777	1,010
부채외자본총계	465	567	707	929	1,190

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	90	102	139	186	228
당기순이익(손실)	77	116	147	191	233
비현금성항목등	31	43	52	59	68
유형자산감가상각비	6	6	7	8	8
무형자산감가상각비	2	2	2	2	2
기타	10	11	7	3	3
운전자본감소(증가)	-5	-38	-26	-13	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	-27	-20	-22	-18
재고자산감소(증가)	-4	-11	-17	-15	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	5	12	19	16
기타	-5	-5	-2	6	5
법인세납부	-12	-18	-34	-52	-63
투자활동현금흐름	-78	-108	-38	-11	-8
금융자산감소(증가)	-68	-102	-26	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-9	-15	-15	-15
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	3	5	5	6	9
재무활동현금흐름	-18	-25	-35	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-25	-35	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-4	-34	67	175	220
기초현금	80	76	42	109	284
기말현금	76	42	109	284	503
FCF	83	94	125	169	212

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	424	536	686	854	993
매출원가	105	135	179	220	253
매출총이익	319	401	508	634	740
매출총이익률 (%)	75.2	74.9	74.0	74.2	74.5
판매비와관리비	223	261	322	394	448
영업이익	96	140	186	240	291
영업이익률 (%)	22.6	26.2	27.1	28.1	29.4
비영업손익	-1	0	1	3	5
순금융비용	-3	-4	-5	-6	-9
외환관련손익	2	-4	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	94	140	187	243	297
세전계속사업이익률 (%)	22.3	26.2	27.3	28.4	29.9
계속사업법인세	17	25	40	52	63
계속사업이익	77	116	147	191	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	77	116	147	191	233
순이익률 (%)	18.3	21.6	21.4	22.4	23.5
지배주주	77	116	147	191	233
지배주주귀속 순이익률(%)	18.27	21.55	21.44	22.36	23.51
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	113	146	190	232
지배주주	76	113	146	190	232
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	104	148	195	250	302

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.8	26.6	28.0	24.5	16.2
영업이익	52.6	47.0	32.5	29.2	21.3
세전계속사업이익	118.4	48.7	33.3	29.8	22.2
EBITDA	44.5	42.8	31.2	28.5	20.7
EPS(계속사업)	127.2	49.3	27.3	29.8	22.2
수익성 (%)					
ROE	21.8	26.8	27.7	28.0	26.1
ROA	17.8	22.4	23.1	23.4	22.0
EBITDA마진	24.5	27.7	28.4	29.3	30.4
안정성 (%)					
유동비율	434.6	488.6	494.1	546.9	622.4
부채비율	20.6	19.2	20.3	19.6	17.8
순차입금/자기자본	-62.7	-65.9	-69.3	-74.9	-79.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,038	1,549	1,973	2,561	3,128
BPS	5,170	6,377	7,873	10,419	13,532
CFPS	1,149	1,656	2,089	2,692	3,267
주당 현금배당금	350	500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.5	30.4	31.8	24.5	20.1
PER(최저)	23.0	14.8	22.5	17.3	14.2
PBR(최고)	7.7	7.4	8.0	6.0	4.6
PBR(최저)	4.6	3.6	5.6	4.3	3.3
PCR	22.7	28.5	22.6	17.5	14.5
EV/EBITDA(최고)	26.4	21.6	22.0	16.4	12.9
EV/EBITDA(최저)	14.9	-2.1	14.9	10.9	8.3