

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	3,231 억원
주요주주	
잇츠한솔(외3)	32.82%
국민연금공단	5.14%
외국인지분률	18.30%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/02/07)	43,300 원
KOSDAQ	728.79 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	62,800 원
52주 최저가	37,750 원
60일 평균 거래대금	22 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-7.6%
6개월	-11.1%	-4.3%
12개월	-6.0%	7.1%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 58,000 원(유지))

[4Q18 Review] 예상보다 큰 영업 레버리지 효과

- 4Q18 매출액 192 억원(y-y +20%), 영업이익 57 억원(y-y +52%)으로 컨센서스 상회
- 아토팜: 모이스처 밸런싱 크림 등 겨울철 성수기 제품 위주 온라인 채널 호조
- 리얼베리아: H&B 입점 매장 수 확대 및 신규 라인 런칭에 따른 성장 지속
- 제로이드: 입점 병의원 수 확대와 기존점의 동반 성장 효과로 영업 레버리지 효과 증가
- 투자의견 Buy, 목표주가 58,000 원 유지

예상보다 큰 영업 레버리지 효과로 4분기 어닝 서프라이즈 달성

네오팜의 4Q18 매출액은 192 억원(y-y +20%), 영업이익 57 억원(y-y +52%)으로 매출액은 당사 추정치 194 억원에 부합했으나, 영업이익은 기존 추정치였던 46 억원 대비 +25% 가량 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 4분기 일시적인 재고 폐기 비용 반영으로 매출원가율이 y-y +4%p 가량 증가했으나, 사상 최대 분기 매출액과 예상보다 큰 영업 레버리지 효과를 달성하며 OPM 30%를 기록하였다. 과거 4분기에 몰려있던 인센티브 지급이 작년분부터 분기별로 고르게 분산되며 이익 단에서의 기저효과도 있었다.

1) 아토팜 매출액은 4Q y-y +5%, 연간 y-y +8% 증가한 것으로 추정한다. 4분기 신규 출시한 '모이스처 밸런싱 크림' 등의 신제품 효과로 온라인 채널 위주로 견조한 매출액 성장을 이어나간 것으로 파악된다. 2) 리얼베리아 매출액은 4Q y-y +29%, 연간 y-y +34% 증가한 것으로 보인다. 4분기에만 약 30개 가량의 올리브영에 신규 입점(총 630개)하며 H&B 스토어 입점 매장 수 확대와 색조 및 안티에이징 등 신규 라인 런칭 효과가 지속되고 있다. 킹킹그룹을 통한 리얼베리아의 중국 내 유통망 확대는 지속 중에 있으나, 아직까지는 눈에 띄는 매출 성장세는 포착되고 있지 않는 상황이다. 3) 제로이드 매출액은 4Q y-y +29%, 연간 y-y +50% 증가한 것으로 추정된다. 급변 4Q 입점 병의원 수는 3Q 대비 크게 늘어나지 않은 것으로 파악(총 2,000개)되는데, 그럼에도 기존점 성장률의 지속으로 전사 영업 레버리지 효과를 키운 것으로 분석된다. 4) 더마비 매출액은 4Q y-y +20%, 연간 y-y +31% 증가한 것으로 보이며 바디 부문 내 가능성 제품 라인업 확대로 매출 성장을 꺾이고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 58,000 원 유지

향후 네오팜이 비슷한 수준의 분기 매출액을 달성한다면, 4분기에 보여준 영업이익률은 무난히 달성할 수 있을 것으로 전망한다. 2019년 매출액과 영업이익은 각각 y-y +21%와 +30% 증가한 803 억원과 242 억원으로 예상하며, 이를 토대로 한 2019년 예상 순이익 기준 PER은 17 배 수준으로 현재 주가는 여전히 매력적인 구간(upside +34%)이다. 네오팜에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 58,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	360	424	536	663	803	925
yoy	%	40.5	17.8	26.6	23.6	21.2	15.1
영업이익	억원	63	96	140	192	242	289
yoy	%	25.1	52.6	47.0	36.5	26.3	19.5
EBITDA	억원	72	104	148	200	252	300
세전이익	억원	43	94	140	193	245	295
순이익(지배주주)	억원	34	77	116	151	191	230
영업이익률%	%	17.4	22.6	26.2	28.9	30.1	31.3
EBITDA%	%	20.0	24.5	27.7	30.2	31.4	32.4
순이익률	%	9.5	18.3	21.6	22.7	23.8	24.9
EPS	원	457	1,038	1,549	2,017	2,561	3,082
PER	배	76.0	25.2	30.4	22.3	16.9	14.1
PBR	배	7.9	5.1	7.4	5.7	4.1	3.2
EV/EBITDA	배	34.3	16.4	21.6	14.7	10.5	8.1
ROE	%	10.7	21.8	26.8	28.2	27.9	25.7
순차입금	억원	-131	-242	-314	-410	-586	-804
부채비율	%	23.9	20.6	19.2	20.1	18.8	17.1

네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
Sales	매출액	166.3	160.9	143.8	191.8	201.3	205.0	172.0	225.1	536.3	662.8	803.4
	y-y %	27.1%	23.5%	25.4%	19.5%	21.0%	27.4%	19.7%	17.4%	26.6%	23.6%	21.2%
	스킨 케어	113.1	119.1	97.8	120.8	132.3	140.8	112.9	135.3	374.5	450.7	521.3
	페이셜 케어	31.6	27.3	28.8	40.3	43.9	38.9	36.2	50.3	97.3	128.0	169.3
	바디 케어	11.6	12.9	11.5	21.1	18.2	17.3	15.0	27.4	44.1	57.1	77.8
	기타	10.0	1.6	5.8	9.6	7.0	8.0	8.0	12.0	22.1	26.9	35.0
y-y%	스킨 케어	20.0%	21.9%	20.1%	19.5%	17.0%	18.3%	15.5%	12.0%	19.0%	20.4%	15.7%
	페이셜 케어	34.1%	23.5%	47.5%	25.5%	38.9%	42.2%	25.8%	25.0%	68.7%	31.5%	32.3%
	바디 케어	27.1%	97.6%	25.4%	9.5%	56.0%	34.5%	30.0%	30.0%	71.1%	29.5%	36.3%
	기타	154.1%	-58.8%	25.4%	-0.4%	-29.8%	397.3%	39.1%	25.1%	-13.7%	22.1%	30.0%
GP	매출총이익	126.0	113.9	106.4	137.0	153.2	145.7	127.8	161.5	401.4	483.4	588.2
	y-y %	24.9%	18.5%	27.4%	13.4%	21.5%	28.0%	20.1%	17.8%	27.7%	20.4%	21.7%
	% Sales	75.8%	70.8%	74.0%	71.4%	76.1%	71.1%	74.3%	71.7%	74.8%	72.9%	73.2%
S&A	판관비	69.1	71.1	71.9	79.6	80.8	86.4	83.5	95.4	261.1	291.7	346.2
	y-y %	18.3%	16.5%	22.8%	-4.2%	16.9%	21.5%	16.2%	19.9%	16.9%	11.8%	18.7%
	% Sales	41.6%	44.2%	50.0%	41.5%	40.2%	42.1%	48.6%	42.4%	48.7%	44.0%	43.1%
	인건비 및 복리후생비	18.4	19.5	18.9	19.0	20.3	21.5	20.8	20.9	64.7	75.9	83.4
	일반 관리비(지급수수료)	14.5	11.3	9.0	16.3	17.6	14.4	10.7	19.1	47.1	51.1	61.8
	판매비	9.2	10.8	10.6	11.6	10.7	13.4	12.3	15.5	37.3	44.2	51.9
	연구개발비	5.8	6.7	7.3	7.7	7.1	8.5	8.8	9.0	21.0	27.5	33.4
	광고선전비	11.0	10.5	15.8	17.3	13.0	12.9	18.6	19.8	51.2	54.6	64.3
	기타	10.1	12.3	10.4	7.7	12.3	15.7	12.4	11.0	39.9	38.5	51.4
OP	영업이익	56.9	42.8	34.5	57.5	72.3	59.3	44.3	66.1	140.4	191.6	242.0
	y-y	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	27.1%	38.7%	28.4%	15.0%	46.9%	36.5%	26.3%
	% Sales	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	35.9%	28.9%	25.7%	29.4%	26.2%	28.9%	30.1%

자료: 네오팜, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.08	매수	58,000원	6개월		
2019.01.24	매수	58,000원	6개월	-25.74%	-23.19%
2018.11.26	매수	64,000원	6개월	-29.55%	-20.00%
2018.10.15	매수	64,000원	6개월	-31.30%	-25.47%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.17	매수	61,500원	6개월	-13.44%	2.11%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 2 월 8 일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	337	440	570	780	1,026
현금및현금성자산	76	42	97	273	491
매출채권및기타채권	46	72	88	107	123
재고자산	42	48	60	73	84
비유동자산	128	126	139	148	155
장기금융자산	21	17	17	17	17
유형자산	86	89	100	107	114
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	465	567	709	927	1,181
유동부채	78	90	111	134	155
단기금융부채	1	1	0	0	0
매입채무 및 기타채무	54	60	75	90	104
장기충당부채	1	1	1	2	2
비유동부채	2	1	8	13	18
장기금융부채	0	0	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	79	91	118	147	172
지배주주지분	386	476	591	780	1,009
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	446	637	867
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	386	476	591	780	1,009
부채외자본총계	465	567	709	927	1,181

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	90	102	146	188	226
당기순이익(손실)	77	116	151	191	230
비현금성항목등	31	43	57	61	70
유형자산감가상각비	6	6	7	8	8
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	10	11	9	3	3
운전자본감소(증가)	-5	-38	-22	-11	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	-27	-17	-19	-16
재고자산감소(증가)	-4	-11	-14	-13	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	5	10	16	14
기타	-5	-5	0	5	4
법인세납부	-12	-18	-40	-54	-65
투자활동현금흐름	-78	-108	-61	-11	-8
금융자산감소(증가)	-68	-102	-45	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-9	-15	-15	-15
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	3	5	1	6	9
재무활동현금흐름	-18	-25	-32	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	4	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	54	177	218
기초현금	80	76	42	97	273
기말현금	76	42	97	273	491
FCF	83	94	130	171	210

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	424	536	663	803	925
매출원가	105	135	179	215	245
매출총이익	319	401	483	588	680
매출총이익률 (%)	75.2	74.9	72.9	73.2	73.5
판매비와관리비	223	261	292	346	391
영업이익	96	140	192	242	289
영업이익률 (%)	22.6	26.2	28.9	30.1	31.3
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	193	245	295
세전계속사업이익률 (%)	22.3	26.2	29.1	30.5	31.9
계속사업법인세	17	25	42	54	65
계속사업이익	77	116	151	191	230
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	77	116	151	191	230
순이익률 (%)	18.3	21.6	22.7	23.8	24.9
지배주주	77	116	151	191	230
지배주주귀속 순이익률(%)	18.27	21.55	22.71	23.78	24.86
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	76	113	149	190	228
비지배주주	76	113	149	190	228
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	104	148	200	252	300

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	17.8	26.6	23.6	21.2	15.1
영업이익	52.6	47.0	36.5	26.3	19.5
세전계속사업이익	118.4	48.7	37.4	26.9	20.4
EBITDA	44.5	42.8	35.0	25.9	18.9
EPS(계속사업)	127.2	49.3	30.2	26.9	20.4
수익성 (%)					
ROE	21.8	26.8	28.2	27.9	25.7
ROA	17.8	22.4	23.6	23.4	21.8
EBITDA마진	24.5	27.7	30.2	31.4	32.4
안정성 (%)					
유동비율	434.6	488.6	513.7	580.1	663.2
부채비율	20.6	19.2	20.1	18.8	17.1
순차입금/자기자본	-62.7	-65.9	-69.3	-75.2	-79.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,038	1,549	2,017	2,561	3,082
BPS	5,170	6,377	7,918	10,458	13,519
CFPS	1,149	1,656	2,132	2,695	3,223
주당 현금배당금	350	500	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	38.5	30.4	31.1	17.4	14.5
PER(최저)	23.0	14.8	18.7	16.4	13.6
PBR(최고)	7.7	7.4	7.9	4.3	3.3
PBR(최저)	4.6	3.6	4.8	4.0	3.1
PCR	22.7	28.5	21.1	16.1	13.4
EV/EBITDA(최고)	26.4	21.6	21.4	10.9	8.4
EV/EBITDA(최저)	14.9	-2.1	12.0	10.1	7.8