

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	4,499 억원
주요주주	
잇츠홀딩(외2)	32.82%
Templeton Asset Management Ltd.(외1)	5.06%
외국인지분률	20.00%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(19/04/12)	60,300 원
KOSDAQ	767.85 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	62,700 원
52주 최저가	37,750 원
60일 평균 거래대금	36 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.9%	6.0%
6개월	27.8%	21.7%
12개월	1.9%	16.9%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 74,000 원(상향))

모범적인 성장 중

- 1 분기 매출액과 영업이익은 208 억원(y-y +24.9%)과 70 억원(y-y +22.8%)으로 추정
- 전 브랜드의 국내 오프라인 점포 수가 빠르게 확대되며 매출액 성장을 이끌 전망
- 아토팜, 제로이드, 리얼베리어 모두 입점 효과와 기존점 성장이 동시에 발생하는 구간
- 전년대비 공격적인 마케팅 비용 집행 계획으로 영업마진의 개선폭은 제한적일 전망
- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 74,000 원으로 상향

1 분기, 국내 오프라인 점포 수 확대가 이끄는 외형 고성장

1 분기 매출액과 영업이익은 208 억원(y-y +24.9%)과 70 억원(y-y +22.8%)으로 컨센서스 매출액과 영업이익 199 억원과 68 억원에 부합할 것으로 예상된다. 브랜드별로는 아토팜 y-y +10%, 리얼베리어 y-y +30%, 제로이드 y-y +40%, 더마비 y-y +21%의 매출 성장을 추정한다. 1 분기는 전 브랜드의 국내 오프라인 점포 수가 빠르게 확대되며 매출액 성장을 이끌 전망이다. 리얼베리어는 1 분기에만 120 개의 올리브영에 추가 입점(3 월 말 기준 총 720 개)되며 외형 성장을 지속해 나간 것으로 보이며, 아토팜의 경우, 올리브영 50 여개에 추가 입점(3 월 말 기준 총 500 개)하였고, 1 분기에만 띠라블라 100 여개에 들어가며 띠라블라 전점 입점을 완료하였다. 제로이드 역시 동기간 병·의원 입점 수를 빠르게 확대하며 작년 말 2,000 개였던 병·의원 입점 수를 1 분기말 기준 2,500 개까지 늘렸으며, MD 입점 병·의원 수는 작년 말 1,400 개에서 현재 1,750 개까지 확대된 것으로 파악된다. 세 개 브랜드 모두 입점 효과와 더불어 기존점 성장이 동시에 발생하고 있는 구간으로 특히, 제로이드의 경우 지속적인 영업 레버리지 확대가 기대된다. 채널별로는 면세점 매출 비중이 아직까지 6% 가량으로 미미하나, y-y +40% 이상의 고성장을 지속 중인 것으로 파악되며, 북미 향 ODM 매출 역시 확대 중이다. 최근 주목 받았던 아토팜의 중국 법인은 이번 분기 4~5 억원 가량의 매출을 달성한 것으로 보이며, 전 분기에 이어 흑자를 이어나간 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 74,000 원으로 상향

이익 단에서는 1 분기 사상 최대 분기 매출액을 달성하며 영업 레버리지 효과의 확대가 기대되나, 올해 동사는 전년보다 공격적인 마케팅 비용 집행을 계획하고 있어 영업마진의 개선폭은 제한적일 전망이다. 연간 마케팅 관련 비용은 매출액의 23~25% 가량이 될 것으로 보이며, 이는 전년 대비 2~3%p 늘어난 수치이다. 전 브랜드가 여전히 20% 이상 고성장을 지속 중이고, 마케팅 비용 증가분을 제외 시, 마진도 꾸준히 개선되고 있어 긍정적이다. 연간 실적 추정치와 피어 그룹 멀티플 상향을 반영해 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 74,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	억원	424	536	663	810	932
yoy	%	17.8	26.6	23.6	22.3	15.0
영업이익	억원	96	140	192	229	272
yoy	%	52.6	47.0	36.5	19.5	18.9
EBITDA	억원	104	148	200	240	284
세전이익	억원	94	140	198	236	282
순이익(지배주주)	억원	77	116	154	183	219
영업이익률%	%	22.6	26.2	28.9	28.2	29.2
EBITDA%	%	24.5	27.7	30.2	29.7	30.5
순이익률%	%	18.3	21.6	23.2	22.6	23.5
EPS	원	1,038	1,549	2,060	2,459	2,936
PER	배	25.2	30.4	21.9	24.5	20.5
PBR	배	5.1	7.4	5.7	6.2	4.8
EV/EBITDA	배	16.4	21.6	14.7	16.5	13.2
ROE	%	21.8	26.8	28.8	27.8	26.2
순차입금	억원	-242	-314	-420	-544	-751
부채비율	%	20.6	19.2	23.0	23.3	20.9

네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	166.3	160.9	143.8	191.8	207.7	203.0	172.3	227.5	536.3	662.8	810.5
y-y%	27.1%	23.5%	25.4%	19.5%	24.9%	26.2%	19.8%	18.6%	26.6%	23.6%	22.3%
스킨 케어	113.1	119.1	97.8	120.8	138.0	140.8	112.9	137.3	374.5	450.7	529.0
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	16.8	17.3	15.0	27.4	44.1	57.1	76.4
기타	10.0	1.6	5.8	9.6	9.0	6.0	8.3	12.5	22.1	26.9	35.7
y-y %											
스킨 케어	20.0%	21.9%	20.1%	19.5%	22.1%	18.3%	15.5%	13.6%	19.0%	20.4%	17.4%
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%	44.0%	34.5%	30.0%	30.0%	71.1%	29.5%	33.9%
기타	154.1%	-58.8%	25.4%	-0.4%	-9.8%	272.9%	43.4%	30.0%	-13.7%	22.1%	32.6%
매출총이익	126.0	113.9	106.4	137.0	157.8	144.1	127.8	163.0	401.4	483.4	592.8
y-y%	24.9%	18.5%	27.4%	13.4%	25.2%	26.5%	20.1%	19.0%	27.7%	20.4%	22.6%
%Sales	75.8%	70.8%	74.0%	71.4%	76.0%	71.0%	74.2%	71.6%	74.8%	72.9%	73.1%
판매비	69.1	71.1	71.9	79.6	87.9	91.2	86.5	98.3	261.1	291.7	363.9
y-y%	18.3%	16.5%	22.8%	-4.2%	27.2%	28.2%	20.2%	23.6%	16.9%	11.8%	24.7%
%Sales	41.6%	44.2%	50.0%	41.5%	42.3%	44.9%	50.2%	43.2%	48.7%	44.0%	44.9%
인건비 및 복리후생비	18.4	19.5	18.9	18.8	22.1	23.6	21.7	21.0	64.7	75.6	88.4
일반 관리비(지급수수료)	14.5	11.3	9.0	11.0	18.1	14.2	10.8	19.3	47.1	45.8	62.5
판매비	9.2	10.8	10.6	5.0	11.9	14.0	13.0	16.6	37.3	35.5	55.5
연구개발비	5.8	6.7	7.3	5.9	7.3	8.5	8.8	9.1	21.0	25.8	33.6
광고선전비	11.0	10.5	15.8	26.5	15.9	15.2	19.8	21.2	51.2	63.8	72.1
기타	10.1	12.3	10.4	12.4	12.7	15.5	12.4	11.1	39.9	45.3	51.8
% Sales											
인건비 및 복리후생비	11.1%	12.1%	13.1%	9.8%	10.6%	11.6%	12.6%	9.2%	12.1%	11.4%	10.9%
일반 관리비(지급수수료)	8.7%	7.0%	6.2%	8.5%	8.7%	7.0%	6.2%	8.5%	8.8%	6.9%	7.7%
판매비	5.5%	6.7%	7.3%	7.1%	5.7%	6.9%	7.5%	7.3%	7.0%	5.4%	6.9%
연구개발비	3.5%	4.2%	5.1%	4.0%	3.5%	4.2%	5.1%	4.0%	3.9%	3.9%	4.1%
광고선전비	6.6%	6.5%	11.0%	9.0%	7.6%	7.5%	11.5%	9.3%	9.5%	9.6%	8.9%
기타	6.1%	7.7%	7.2%	4.9%	6.1%	7.7%	7.2%	4.9%	7.4%	6.8%	6.4%
영업이익	56.9	42.8	34.5	57.5	69.9	52.9	41.4	64.7	140.4	191.6	228.9
y-y	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	22.8%	23.8%	20.0%	12.6%	46.9%	36.5%	19.5%
%Sales	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	33.7%	26.1%	24.0%	28.4%	26.2%	28.9%	28.2%

자료: 네오팜 SK 증권

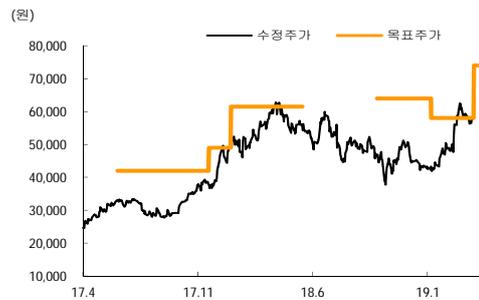
네오팜 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
12M fwd 지배주주순이익	억원	192	27.4	5,262	국내 메이저 화장품 4사 평균 12M Fwd PER 적용 보통주 - 자기주식수
Shares outstanding ('000)	천주			7,075	
Fair value per share	원			74,379	
Target Price	원			74,000	
					Upside+22.7%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 국내 메이저 화장품 4사는 아모레퍼시픽, LG 생활건강, 한국콜마, 코스맥스를 포함

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.15	매수	74,000원	6개월		
2019.02.08	매수	58,000원	6개월	-9.22%	7.76%
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 기관투자가 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 4 월 15 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	440	589	750	988	1,221
현금및현금성자산	42	84	208	416	648
매출채권및기타채권	72	88	107	123	123
재고자산	48	68	84	96	96
비유동자산	126	140	147	152	143
장기금융자산	17	17	17	17	17
유형자산	89	104	110	115	105
무형자산	12	12	11	11	11
자산총계	567	729	896	1,140	1,363
유동부채	90	129	158	181	181
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무	60	80	98	113	113
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	1	7	12	16	20
장기금융부채	0	4	4	4	4
장기매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	136	169	197	201
지배주주지분	476	593	727	943	1,162
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-29	-27	-27	-27	-27
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	333	448	585	804	1,026
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	476	593	727	943	1,162
부채외자본총계	567	729	896	1,140	1,363

현금흐름표

월결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	102	156	178	214	219
당기순이익(손실)	116	154	183	219	222
비현금성항목등	43	58	57	65	61
유형자산감가상각비	6	7	10	10	9
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타	11	13	3	3	3
운전자본감소(증가)	-38	-28	-10	-8	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-16	-20	-16	0
재고자산감소(증가)	-11	-25	-15	-13	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	7	18	15	0
기타	-5	7	7	6	0
법인세납부	-18	-28	-53	-63	-64
투자활동현금흐름	-108	-83	-8	-6	13
금융자산감소(증가)	-102	-68	0	0	0
유형자산감소(증가)	-9	-19	-15	-15	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	5	6	8	11	15
재무활동현금흐름	-25	-32	-46	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	4	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의지급	-25	-35	-46	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-34	42	124	208	233
기초현금	76	42	84	208	416
기말현금	42	84	208	416	648
FCF	94	137	163	199	221

자료:네오팜,SK증권추정

포괄손익계산서

월결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	536	663	810	932	
매출원가	135	179	218	250	
매출총이익	401	483	593	683	
매출총이익률(%)	74.9	72.9	73.1	73.2	
판매비와관리비	261	292	364	411	
영업이익	140	192	229	272	
영업이익률(%)	26.2	28.9	28.2	29.2	
비영업손익	0	6	7	10	
순금융비용	-4	-7	-8	-11	
외환관련손익	-4	2	2	2	
관계기업투자등관련손익	0	0	0	0	
세전계속사업이익	140	198	236	282	
세전계속사업이익률(%)	26.2	29.9	29.1	30.2	
계속사업법인세	25	44	53	63	
계속사업이익	116	154	183	219	
중단사업이익	0	0	0	0	
*법인세효과	0	0	0	0	
당기순이익	116	154	183	219	
순이익률(%)	21.6	23.2	22.6	23.5	
지배주주	116	154	183	219	
지배주주귀속순이익률(%)	21.55	23.19	22.64	23.49	
비지배주주	0	0	0	0	
총포괄이익	113	151	180	216	
지배주주	113	151	180	216	
비지배주주	0	0	0	0	
EBITDA	148	200	240	284	

주요투자지표

월결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성(%)					
매출액	26.6	23.6	22.3	15.0	0.0
영업이익	47.0	36.5	19.5	18.9	0.0
세전계속사업이익	48.7	41.0	19.4	19.4	1.5
EBITDA	42.8	34.8	20.2	18.2	-0.3
EPS(계속사업)	49.3	33.0	19.4	19.4	1.5
수익성(%)					
ROE	26.8	28.8	27.8	26.2	21.1
ROA	22.4	23.7	22.6	21.5	17.8
EBITDA마진	27.7	30.2	29.7	30.5	30.4
안정성(%)					
유동비율	488.6	457.1	475.7	545.0	673.4
부채비율	19.2	23.0	23.3	20.9	17.3
순차입금/자기자본	-65.9	-70.8	-74.8	-79.7	-84.7
EBITDA/이자비용(배)	0.0	9,613.8	6,632.3	7,841.0	7,814.5
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	1,549	2,060	2,459	2,936	2,978
BPS	6,377	7,946	9,746	12,640	15,577
CFPS	1,656	2,172	2,612	3,094	3,124
주당현금배당금	500	650	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	30.4	30.5	25.4	21.3	21.0
PER(최저)	14.8	18.3	17.0	14.3	14.1
PBR(최고)	7.4	7.9	6.4	4.9	4.0
PBR(최저)	3.6	4.8	4.3	3.3	2.7
PCR	28.5	20.7	23.1	19.5	19.3
EV/EBITDA(최고)	21.6	21.4	17.2	13.8	13.0
EV/EBITDA(최저)	-2.1	12.0	10.8	8.4	7.6