

2019. 5. 7



▲ 유통/화장품
Analyst 양지혜
02. 6454-4873
jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **68,000 원**

현재주가 (5.3) **53,200 원**

상승여력 **27.8%**

KOSDAQ	761.82pt
시가총액	3,969억원
발행주식수	746만주
유통주식비율	61.99%
외국인비중	19.07%
52주 최고/최저가	62,500원/37,750원
평균거래대금	38.0억원

주요주주(%)

잇츠한불 외 2인	32.83
Templeton Asset Management, Ltd.	5.06
KB자산운용	5.06

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.7	23.7	-4.7
상대주가	-10.2	12.2	8.4

주가그래프



네오팜 092730

1Q19 Review: 시장 컨센서스 소폭 하회

- ✓ 1Q 매출액 199억원 (+19.4% YoY), 영업이익 63억원 (+11.3% YoY) 기록
- ✓ 제품믹스 변화로 원가율 +1.9%pt 상승, 해외 투자 확대로 판관비율 +0.4%pt 상승
- ✓ 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장에 따른 수혜와 함께 해외 성장 잠재력 유효
- ✓ 예상보다 더딘 해외 성과와 추가적인 투자 가능성 감안 EPS 추정치 -5% 하향
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 68,000원으로 하향

1Q 매출액 199억원 (+19.4% YoY), 영업이익 63억원 (+11.3% YoY) 기록

네오팜의 1분기 실적은 매출액 199억원 (+19.4% YoY), 영업이익 63억원 (+11.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 및 당사 추정치 대비 매출액은 충족하고 영업이익이 -7% 정도 하회했다. 영업이익이 예상치 대비 소폭 하회한 이유는 상대적으로 수익성이 낮은 바디케어와 기타 건강기능식품 판매가 각각 +53.5% YoY, +79.1% YoY 증가하고 아토팜 매출은 전년동기 수준에 머무르면서 제품믹스 변화로 원가율이 +1.9%pt 상승했기 때문이다. 수익성이 가장 좋은 제로이드는 40%대 성장을 지속했으며 리얼베리어도 20%대의 양호한 성장을 나타냈다. 또한 중국 등 해외 진출 관련 마케팅 투자가 확대되면서 판관비율도 소폭 +0.4%pt 상승했다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 68,000원으로 하향

네오팜에 대해 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장에 따른 수혜와 함께 해외에서의 성장 잠재력이 유효하다고 판단하여 투자의견 Buy를 유지한다. 다만 예상보다 더딘 해외 성과와 추가적인 마케팅 투자 및 제품믹스 변화 가능성을 감안하여 EPS 추정치를 -5% 조정하고 적정주가 또한 72,000원에서 68,000원으로 하향한다. 적정주가는 12개월 Forward EPS에 적정 PER 25배 (아시아 소비재 평균 PER 30배 대비 15% 할인)를 적용하여 산출했다. 네오팜은 Ceramide 원료기술과 Defensamide 제형기술을 바탕으로 MLE라는 자체적인 피부장벽 특허기술을 보유하고 있다. 탄탄한 R&D 경쟁력을 바탕으로 중국, 미국 등 해외 진출 성과에 따른 기업가치 확대를 기대한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	53.6	14.0	11.6	1,549	49.3	6,377	30.4	7.4	21.6	26.8	19.2
2018	66.3	19.2	15.4	2,060	33.0	7,946	21.8	5.7	14.7	28.8	23.0
2019E	78.2	22.1	18.0	2,409	17.0	9,597	22.1	5.5	14.8	27.5	21.7
2020E	89.3	25.9	21.5	2,876	19.4	11,572	18.5	4.6	12.1	27.2	20.5
2021E	100.9	29.8	24.5	3,287	14.3	13,863	16.2	3.8	10.1	25.8	19.3

(십억원)	1Q19	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	19.9	16.6	19.4	19.2	3.5	19.6	1.2	20.0	-0.7
영업이익	6.3	5.7	11.3	5.7	10.2	6.9	-7.8	6.8	-6.9
지배주주순이익	4.7	4.3	9.9	4.6	3.0	5.9	-19.3	5.4	-12.4
영업이익률 (%)	31.9			30.0		35.0		34.0	-2.1%p
지배주주순이익률 (%)	23.8			24.0		29.9		27.0	-3.2%p

자료: 네오팜, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	78.3	94.3	78.2	89.3	-0.2	-5.3
영업이익	23.1	27.5	22.1	25.9	-4.4	-6.0
지배주주순이익	19.0	22.5	18.0	21.5	-5.6	-4.6

자료: 네오팜, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	53.6	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	19.9	19.0	17.1	22.3	78.2
증가율 (% YoY)	26.6	27.1	23.5	25.4	19.5	23.6	19.4	17.9	18.8	16.1	17.9
민감성 Skincare	37.5	11.3	11.9	9.8	12.1	45.1	12.5	13.7	11.2	13.5	51.0
Facial care	9.7	3.2	2.7	2.9	4.0	12.8	3.8	3.4	3.6	4.8	15.6
Body Care	4.3	1.2	1.3	1.2	2.1	5.7	1.8	1.7	1.5	2.7	7.7
Others	2.1	1.0	0.2	0.6	1.0	2.7	1.8	0.2	0.7	1.2	3.9
증가율 (% YoY)											
민감성 Skincare	21.4	20.0	21.9	20.1	19.5	20.1	10.6	15.0	15.0	12.0	13.1
Facial care	75.3	34.1	23.5	47.5	25.5	32.6	19.4	25.0	25.0	20.0	22.0
Body Care	68.8	27.1	97.6	25.4	9.5	33.1	53.5	30.0	30.0	30.0	34.8
Others	-36.7	154.1	-58.8	25.4	-0.4	25.5	79.1	10.0	30.0	20.0	43.4
매출비중 (%)											
민감성 Skincare	70.0	68.0	74.0	68.0	63.0	68.0	63.0	72.2	65.8	60.8	65.2
Facial care	18.0	19.0	17.0	20.0	21.0	19.3	19.0	18.0	21.0	21.7	20.0
Body Care	8.0	7.0	8.0	8.0	11.0	8.6	9.0	8.8	8.8	12.3	9.8
Others	4.0	6.0	1.0	4.0	5.0	4.1	9.0	0.9	4.4	5.2	4.9
매출원가	13.5	4.0	4.7	3.7	5.5	17.9	5.2	5.7	4.6	6.2	21.7
증가율 (% YoY)	28.6	34.4	37.6	19.9	38.2	33.0	28.9	21.0	23.4	13.8	21.1
매출원가율 (%)	25.2	24.2	29.2	26.0	28.5	27.1	26.1	30.0	27.0	28.0	27.8
매출총이익	40.1	12.6	11.4	10.6	13.7	48.3	14.7	13.3	12.5	16.0	56.4
증가율 (% YoY)	25.9	24.9	18.5	27.4	13.4	20.4	16.4	16.6	17.2	17.0	16.8
매출총이익률 (%)	74.8	75.8	70.8	74.0	71.5	72.9	73.9	70.0	73.0	72.0	72.2
판관비	26.1	6.9	7.1	7.2	8.0	29.2	8.3	8.3	8.5	9.2	34.4
증가율 (% YoY)	16.9	18.3	16.5	22.9	-4.2	11.8	20.5	17.3	17.6	16.1	17.8
판관비율 (%)	48.7	41.6	44.2	50.0	41.5	44.0	42.0	44.0	49.5	41.5	44.0
영업이익	14.0	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.3	4.9	4.0	6.8	22.1
증가율 (% YoY)	46.9	33.9	21.9	38.0	52.0	36.5	11.3	15.3	16.4	18.1	15.2
영업이익률 (%)	26.2	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	31.9	26.0	23.5	30.5	28.2

자료: 네오팜, 메리츠증권 리서치센터

네오팜 (092730)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53.6	66.3	78.2	89.3	100.9
매출액증가율 (%)	26.6	23.6	17.9	14.3	13.0
매출원가	13.5	17.9	21.7	24.6	27.3
매출총이익	40.1	48.3	56.4	64.7	73.7
판매관리비	26.1	29.2	34.4	38.8	43.9
영업이익	14.0	19.2	22.1	25.9	29.8
영업이익률	26.2	28.9	28.2	29.0	29.5
금융손익	0.0	0.9	1.0	1.3	1.6
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.0	19.8	23.1	27.2	31.4
법인세비용	2.5	4.4	5.1	5.7	6.8
당기순이익	11.6	15.4	18.0	21.5	24.5
지배주주지분 순이익	11.6	15.4	18.0	21.5	24.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	10.7	16.2	19.0	21.0	24.4
당기순이익(손실)	11.6	15.4	18.0	21.5	24.5
유형자산상각비	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	-3.8	-2.8	0.1	-1.4	-1.0
투자활동 현금흐름	-11.3	-8.9	-5.5	-6.8	-7.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.9	-1.9	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의 감소(증가)	0.4	-0.1	1.6	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-2.5	-3.2	-4.6	-5.7	-6.7
차입금의 증감	0.0	0.4	-0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-3.4	4.2	8.8	8.6	10.7
기초현금	7.6	4.2	8.4	17.2	25.8
기말현금	4.2	8.4	17.2	25.8	36.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	44.1	58.9	74.7	91.4	110.6
현금및현금성자산	4.2	8.4	17.2	25.8	36.5
매출채권	7.1	8.7	9.4	10.7	12.1
재고자산	4.8	6.8	6.9	7.9	8.9
비유동자산	12.7	14.0	12.5	12.6	12.8
유형자산	8.9	10.4	10.7	10.9	11.1
무형자산	1.2	1.2	1.0	0.9	0.7
투자자산	2.1	2.2	0.6	0.7	0.8
자산총계	56.7	72.9	87.2	104.1	123.4
유동부채	9.0	12.9	14.8	16.9	19.1
매입채무	2.8	3.5	3.7	4.2	4.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	0.8	0.8	0.9	0.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	9.1	13.6	15.6	17.7	20.0
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	33.3	44.8	57.1	71.8	88.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.6	59.3	71.6	86.3	103.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	7,188	8,883	10,475	11,969	13,525
EPS(지배주주)	1,549	2,060	2,409	2,876	3,287
CFPS	2,119	2,839	3,085	3,598	4,117
EBITDAPS	1,988	2,680	3,085	3,598	4,117
BPS	6,377	7,946	9,597	11,572	13,863
DPS	500	650	800	950	1,050
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.5	1.8	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	21.8	22.1	18.5	16.2
PCR	22.3	15.9	17.2	14.8	12.9
PSR	6.6	5.1	5.1	4.4	3.9
PBR	7.4	5.7	5.5	4.6	3.8
EBITDA	14.8	20.0	23.0	26.8	30.7
EV/EBITDA	21.6	14.7	14.8	12.1	10.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	28.8	27.5	27.2	25.8
EBITDA 이익률	27.7	30.2	29.5	30.1	30.4
부채비율	19.2	23.0	21.7	20.5	19.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		9,212.4	6,317.9	7,701.4	8,856.1
매출채권회전율(x)	9.3	8.4	8.6	8.9	8.9
재고자산회전율(x)	11.9	11.3	11.4	12.1	12.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 07일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 07일 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

네오팜 (092730) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	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	-33.5	-16.8	
2019.03.12	산업브리프	Buy	72,000	양지혜	-31.0	-13.2	
2019.05.07	기업브리프	Buy	68,000	양지혜	-	-	