

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

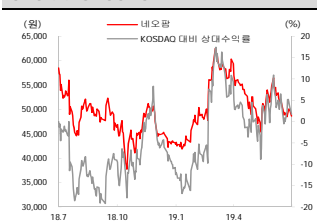
Company Data

자본금	37 억원
발행주식수	821 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	4,104 억원
주요주주	
잇츠한불(외)	38.93%
KB자산운용	5.63%
외국인지분률	14.70%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(19/07/12)	50,000 원
KOSDAQ	681.17 pt
52주 Beta	0.89
52주 최고가	62,500 원
52주 최저가	37,750 원
60일 평균 거래대금	25 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.5%	0.5%
6개월	15.6%	16.5%
12개월	-14.8%	2.5%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 61,000 원(유지))

굳건한 성장

- 2Q 매출액과 영업이익은 208 억원(YoY +29.1%), 54 억원(YoY +25.6%)으로 추정
- 제로이드와 리얼베리어, 점포 수 증가와 기존점 성장률이 동반되며 고성장 지속 전망
- 건가식의 경우, 홈쇼핑 회당 매출 증가로 QoQ +50% 성장한 18 억 달성 추정
- 상품 매출 증가로 인한 원가를 상승과 늘어난 마케팅 비용으로 마진을 소폭 둔화 전망
- 투자 의견 Buy, 목표주가 61,000 원 유지

2 분기, 아토팜 제외 전 브랜드 고성장 지속 전망

2 분기 매출액과 영업이익은 208 억원(YoY +29.1%), 54 억원(YoY +25.6%)으로 컨센서스 매출액과 영업이익 201 억원과 51 억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다. 브랜드 별로는 아토팜 YoY +4%, 리얼베리어 YoY +23%, 제로이드 YoY +33%, 터마비 YoY +30%의 매출 성장을 추정한다. 2 분기는 전반적으로 1 분기보다 점포 출점이 많지는 않았으나, 재구매율 상승과 SKU 확대로 아토팜을 제외한 전 브랜드가 고성장을 지속한 것으로 보인다. 리얼베리어의 경우, 2 분기 말 기준 올리브영 900 개 이상 점포에 입점 완료하였으며, 20 개 가량 보유하고 있는 현 SKU를 하반기 40 개까지 확장 예정이다.

차기 성장 동력을 위한 투자 지속 중

대부분의 브랜드가 당초 계획했던 국내 H&B 위주 오프라인 점포 출점을 완료해가고 있다. 뛰어난 제품력과 꾸준한 마케팅을 바탕으로 시장 내 MS를 확대하고 있으나, 향후 신규 출점 둔화에 따른 점진적인 성장을 둔화는 불가피할 전망이다. 당사는 향후 성장을 꾀하기 위해 중국 쪽 마케팅에 포커스를 두고 있으며, 차기 신규 카테고리 건가식에 대한 사업도 진행 중이다. 지난 분기부터 홈쇼핑에서 본격 판매된 건가식(프로비라이프 더 불가리코스)은 2 분기 QoQ +50% 가량 증가한 18 억 매출을 기록한 것으로 추정한다. 아직 규모는 크지 않지만, 매출 증가가 방송 횟수 증가에 의한 것이 아닌 회당 매출 증가에 의한 것이라는 점이 고무적이다. 중국의 경우, 아직까지 유의미한 매출이 발생하고 있지 않지만 동사의 높은 브랜드 인지도를 감안 시, 향후 성장 잠재력은 높다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 61,000 원 유지

네오팜에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 61,000 원을 유지한다. 건가식 사업 시작에 따른 상품 매출 비중 증가와 늘어난 마케팅 비용으로 OPM은 소폭 둔화될 전망이나, 전 브랜드가 여전히 20% 이상 고성장을 지속 중이고, 탄탄한 고객층과 브랜드 인지도를 바탕으로 안정적인 외형 및 이익 성장을 시현하고 있다. 확실한 모멘텀 발생 전까지 큰 폭의 주가 상승은 제한적일 수 있으나, 업종 내 가장 안정적인 투자 대안 중 하나다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	424	536	663	834	973	1,112
yoy	%	17.8	26.6	23.6	25.9	16.6	14.3
영업이익	억원	96	140	192	228	277	330
yoy	%	52.6	47.0	36.5	18.9	21.5	19.4
EBITDA	억원	104	148	200	237	285	338
세전이익	억원	94	140	198	234	285	340
순이익(지배주주)	억원	77	116	154	178	216	257
영업이익률%	%	22.6	26.2	28.9	27.3	28.5	29.7
EBITDA%	%	24.5	27.7	30.2	28.4	29.3	30.4
순이익률	%	18.3	21.6	23.2	21.4	22.2	23.1
EPS	원	1,038	1,549	2,060	2,392	2,899	3,445
PER	배	25.2	30.4	21.9	20.3	16.8	14.1
PBR	배	5.1	7.4	5.7	5.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	배	16.4	21.6	14.7	14.5	11.5	9.1
ROE	%	21.8	26.8	28.8	27.1	26.8	26.0
순차입금	억원	-242	-314	-420	-554	-724	-931
부채비율	%	20.6	19.2	23.0	23.6	22.8	21.8

네오팜 2Q19 Preview

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	y-y %	q-q %	컨센서스	차이
매출액	166	161	144	192	199	208	29.0%	4.6%	20.1	3.5%
영업이익	5.7	4.3	3.4	5.7	6.3	5.4	25.6%	-15.2%	5.1	4.7%
순이익	4.3	3.6	2.8	4.6	4.7	4.5	22.6%	-5.8%	4.1	8.8%
OPM%	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	31.9%	25.9%	-0.7%p	-6.0%p	25.6%	0.3%p

자료: Quantwise, SK 증권

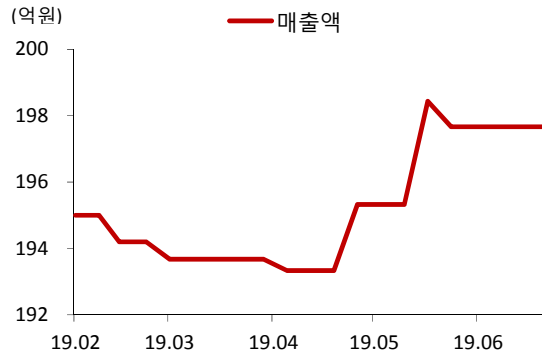
네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	166.3	160.9	143.8	191.8	198.6	207.6	187.6	240.7	662.8	834.5	972.6
y-y %	27.1%	23.5%	25.4%	19.5%	19.4%	29.1%	30.4%	25.5%	23.6%	25.9%	16.6%
스킨 케어	113.7	119.4	97.3	121.2	125.9	134.1	111.8	138.4	451.7	510.2	582.1
페이셜 케어	31.6	27.3	29.3	40.9	37.7	33.6	35.2	49.0	129.1	155.6	179.7
바디 케어	11.6	12.9	10.9	20.5	17.9	16.7	15.8	25.7	56.0	76.1	95.1
기타	9.3	1.3	6.2	9.2	17.1	23.2	24.7	27.6	26.0	92.6	115.7
% y-y											
스킨 케어	20.7%	22.2%	19.5%	20.8%	10.7%	12.3%	14.8%	14.2%	20.9%	13.0%	14.1%
페이셜 케어	34.1%	23.5%	50.4%	30.5%	19.4%	23.0%	20.0%	20.0%	33.8%	20.5%	15.5%
바디 케어	27.1%	97.6%	19.1%	10.2%	53.5%	30.0%	45.0%	25.0%	28.7%	36.0%	25.0%
기타	137.2%	-67.1%	34.8%	-10.4%	83.4%	1700.0%	300.0%	200.0%	14.5%	256.3%	25.0%
매출총이익	126.0	113.9	106.4	137.0	146.7	148.0	136.9	170.8	483.4	602.4	703.1
y-y %	24.9%	18.5%	27.4%	13.4%	16.4%	30.0%	28.7%	24.6%	20.4%	24.6%	16.7%
% Sales	75.8%	70.8%	74.0%	71.4%	73.9%	71.3%	73.0%	70.9%	72.9%	72.2%	72.3%
판매비	69.1	71.1	71.9	79.6	83.3	94.3	94.8	102.0	291.7	374.5	426.3
y-y %	18.3%	16.5%	22.8%	-4.2%	20.5%	32.6%	31.9%	28.3%	11.8%	28.4%	13.8%
% Sales	41.6%	44.2%	50.0%	41.5%	42.0%	45.4%	50.6%	42.4%	44.0%	44.9%	43.8%
인건비 및 복리후생비	18.4	19.5	18.9	18.8	19.9	21.5	21.3	21.0	75.6	83.7	91.2
일반 관리비(지급수수료)	14.5	11.3	9.0	11.0	22.8	18.7	15.5	18.7	45.8	75.6	88.1
판매비	9.2	10.8	10.6	5.0	8.7	14.0	13.8	6.2	35.5	42.7	47.8
연구개발비	5.8	6.7	7.3	5.9	6.2	8.6	9.6	7.4	25.8	31.8	37.1
광고선전비	11.0	10.5	15.8	26.5	13.1	15.6	21.2	33.2	63.8	83.1	95.0
기타	10.1	12.3	10.4	12.4	12.5	15.9	13.5	15.6	45.3	57.6	67.1
% sales											
인건비 및 복리후생비	11.1%	12.1%	13.1%	9.8%	10.0%	10.3%	11.4%	8.7%	11.4%	10.0%	9.4%
일반 관리비(지급수수료)	8.7%	7.0%	6.2%	5.8%	11.5%	9.0%	8.2%	7.8%	6.9%	9.1%	9.1%
판매비	5.5%	6.7%	7.3%	2.6%	4.4%	6.7%	7.3%	2.6%	5.4%	5.1%	4.9%
연구개발비	3.5%	4.2%	5.1%	3.1%	3.1%	4.2%	5.1%	3.1%	3.9%	3.8%	3.8%
광고선전비	6.6%	6.5%	11.0%	13.8%	6.6%	7.5%	11.3%	13.8%	9.6%	10.0%	9.8%
기타	6.1%	7.7%	7.2%	6.5%	6.3%	7.7%	7.2%	6.5%	6.8%	6.9%	6.9%
영업이익	56.9	42.8	34.5	57.5	63.3	53.7	42.1	68.7	191.6	227.9	276.8
y-y	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	11.3%	25.6%	22.0%	19.6%	36.5%	18.9%	21.5%
% Sales	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	31.9%	25.9%	22.4%	28.6%	28.9%	27.3%	28.5%

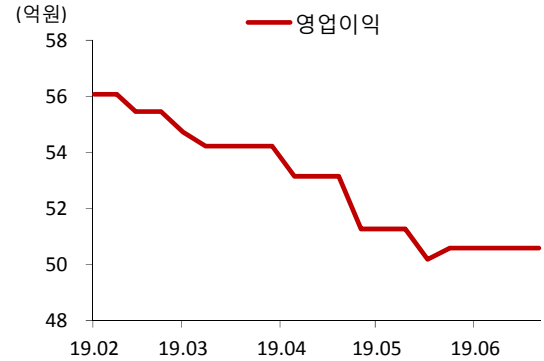
네오팜, SK 증권

네오팜 2Q19 매출액 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

네오팜 2Q19 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.17	매수	61,000원	6개월		
2019.05.31	매수	61,000원	6개월	-15.44%	-7.38%
2019.05.08	매수	74,000원	6개월	-29.49%	-19.73%
2019.04.15	매수	74,000원	6개월	-25.26%	-19.73%
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	-23.60%	-6.43%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 7월 17일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	440	589	765	971	1,213
현금및현금성자산	42	84	227	398	605
매출채권및기타채권	72	88	110	129	147
재고자산	48	68	86	101	115
비유동자산	126	140	131	122	113
장기금융자산	17	17	17	17	17
유형자산	89	104	99	92	86
무형자산	12	12	11	10	10
자산총계	567	729	896	1,093	1,326
유동부채	90	129	161	189	217
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	60	80	101	118	135
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	1	7	10	14	21
장기금융부채	0	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	136	171	203	238
지배주주지분	476	593	725	890	1,089
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-29	-27	-26	-26	-26
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	333	448	580	747	948
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	476	593	725	890	1,089
부채외자본총계	567	729	896	1,093	1,326

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	102	156	123	206	245
당기순이익(손실)	116	154	178	216	257
비현금성항목등	43	58	60	69	81
유형자산감가상각비	6	7	7	7	6
무형자산감가상각비	2	2	2	2	1
기타	11	13	7	6	9
운전자본감소(증가)	-38	-28	-44	-11	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-16	-21	-19	-19
재고자산감소(증가)	-11	-25	-18	-15	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	7	23	17	17
기타	-5	7	-28	6	6
법인세납부	-18	-28	-71	-68	-82
투자활동현금흐름	-108	-83	20	14	18
금융자산감소(증가)	-102	-68	10	0	0
유형자산감소(증가)	-9	-19	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	5	6	12	15	19
재무활동현금흐름	-25	-32	0	-50	-57
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	4	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-35	-46	-50	-57
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-34	42	143	171	207
기초현금	76	42	84	227	398
기말현금	42	84	227	398	605
FCF	94	137	170	209	248

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	536	663	834	973	1,112
매출원가	135	179	232	270	307
매출총이익	401	483	602	703	805
매출총이익률 (%)	74.9	72.9	72.2	72.3	72.4
판매비와관리비	261	292	375	426	474
영업이익	140	192	228	277	330
영업이익률 (%)	26.2	28.9	27.3	28.5	29.7
비영업손익	0	6	6	8	9
순금융비용	-4	-7	-9	-12	-16
외환관련손익	-4	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	140	198	234	285	340
세전계속사업이익률 (%)	26.2	29.9	28.0	29.3	30.5
계속사업법인세	25	44	55	69	82
계속사업이익	116	154	178	216	257
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	116	154	178	216	257
순이익률 (%)	21.6	23.2	21.4	22.2	23.1
지배주주	116	154	178	216	257
지배주주귀속 순이익률(%)	21.55	23.19	21.39	22.24	23.12
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	151	177	215	255
지배주주	113	151	177	215	255
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	148	200	237	285	338

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	26.6	23.6	25.9	16.6	14.3
영업이익	47.0	36.5	18.9	21.5	19.4
세전계속사업이익	48.7	41.0	18.1	22.0	19.2
EBITDA	42.8	34.8	18.4	20.4	18.6
EPS(계속사업)	49.3	33.0	16.1	21.2	18.8
수익성 (%)					
ROE	26.8	28.8	27.1	26.8	26.0
ROA	22.4	23.7	22.0	21.8	21.3
EBITDA마진	27.7	30.2	28.4	29.3	30.4
안정성 (%)					
유동비율	488.6	457.1	473.7	513.9	560.2
부채비율	19.2	23.0	23.6	22.8	21.8
순차입금/자기자본	-65.9	-70.8	-76.4	-81.4	-85.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	9,613.8	6,144.7	7,500.6	8,896.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,549	2,060	2,392	2,899	3,445
BPS	6,377	7,946	9,714	11,926	14,589
CFPS	1,656	2,172	2,511	3,009	3,547
주당 현금배당금	500	650	700	800	900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	30.5	26.1	21.6	18.1
PER(최저)	14.8	18.3	17.5	14.5	12.2
PBR(최고)	7.4	7.9	6.4	5.2	4.3
PBR(최저)	3.6	4.8	4.3	3.5	2.9
PCR	28.5	20.7	19.4	16.2	13.7
EV/EBITDA(최고)	21.6	21.4	17.4	13.8	11.0
EV/EBITDA(최저)	-2.1	12.0	10.9	8.4	6.5