

# 네오팜 (092730)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

|            |             |
|------------|-------------|
| 투자 의견      | BUY (M)     |
| 목표주가       | 75,000원 (M) |
| 현재주가 (8/2) | 42,750원     |
| 상승여력       | 75%         |

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 3,509억원             |
| 총발행주식수      | 8,207,361주          |
| 60일 평균 거래대금 | 23억원                |
| 60일 평균 거래량  | 45,997주             |
| 52주 고       | 62,500원             |
| 52주 저       | 37,750원             |
| 외인지분율       | 15.03%              |
| 주요주주        | 잇츠한솔 외 2인<br>38.93% |

|          |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|
| 주가수익률(%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
| 절대       | (14.3) | (21.0) | (12.8) |
| 상대       | (3.1)  | (2.4)  | 10.7   |
| 절대(달러환산) | (16.6) | (23.1) | (18.0) |

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

|            | 2Q19E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 215   | 33.3     | 8.0      | 202  | 6.2      |
| 영업이익       | 60    | 39.4     | -6.0     | 52   | 14.7     |
| 세전계속사업이익   | 60    | 32.5     | -5.7     | 53   | 14.0     |
| 지배순이익      | 36    | 0.0      | -23.2    | 44   | -18.0    |
| 영업이익률 (%)  | 27.8  | +1.2 %pt | -4.1 %pt | 25.7 | +2.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 17.0  | -5.6 %pt | -6.8 %pt | 22.0 | -5.0 %pt |

자료: 유안타증권

## 실적은 호조, 밸류에이션은 하단

### 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지

네오팜에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원을 유지한다. 동사의 모든 브랜드는 탄탄한 브랜드력을 바탕으로 국내 소비자의 재구매가 지속되고 있다. 또한 2018년 1% 수준의 중국매출은 온라인 중심으로 2019년 2%, 2021년 9%까지 확대될 것으로 기대한다. 중국향 외형이 확대됨에 따라 기업가치는 동반 상승할 것이다. 현재 주가는 12M fwd P/E 18x 수준으로 P/E Band는 역사적 하단(페이지 6 참고)에 거래 중이다. 이는 최근 국내 주식시장 약세로 인한 수급적 이슈로 오히려 기업가치는 견고하다고 판단되어 적극 매수 권고 한다.

### 2Q19 Review: 컨센서스 상회, 밸류에이션은 역사적 하단

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 215억원(YoY+33%, QoQ+8%/건강기능식품 제외 성장률 YoY+20%, QoQ+3%), 영업이익 60억원(YoY+40%) 기록하며, 컨센서스 영업이익 52억원을 15% 상회했다. 중국법인 매출의 경우 아직 미미하지만, 5억원 기록하며 전분기비 100% 성장했다. 견고한 브랜드력을 바탕으로 매출이 예상을 상회했으며, 고마진 브랜드의 기여도 확대가 지속됨에 따라 수익성 또한 탄탄했다.

▷채널별 동향이 대체로 견고했다. ▶오프라인(병원, H&B, 면세 등) 채널 매출은 102억원을 기록했으며 전년동기비 35% 성장했다. 제로이드 재구매가 지속됨에 따라 병원 채널의 기존 수요 확대가 고성장을 견인한 것으로 추정한다. 면세 매출은 오프라인의 약 10% 수준으로 전년동기비 34% 성장하고, 전분기비 개선되며 수요가 확대 중이다. ▶온라인 매출은 78억원으로 전년동기비 15%, 전분기비 8% 성장했다. 핵심 브랜드의 수요가 꾸준히 이어지고 있다. ▶수출의 경우 15억원을 기록했다. 매출비중은 7%로 아직 낮은 수준이나, 전년동기비 57%, 전분기비 26% 증가되며 중국향 중심으로 외형이 확대되고 있다.

▷브랜드별 전년동기비 성장률은 아토팜 YoY+5%, 제로이드 40% 후반, 리얼베리어 34%, 더마비 17% 성장하며 전 브랜드 고른 성장을 보였다. 아토팜의 경우 하반기 광군제 수요 반영 및 국내 홈쇼핑 편성이 확대 등이 예정되어 있어 성장세는 회복될 것으로 예상된다. 건강기능식품의 경우 전분기비 80% 성장하며, 채널 확대에 따른 수요가 상승하는 것으로 보이며 아직 손익분기점 미만이나 하반기 점진적으로 개선될 것으로 기대된다.

▷재고폐기가 일부 존재했으나 원가율은 전년동기와 유사했으며, 손익분기점 이하의 건강기능식품, 중국향 매출이 확대되었음에도 수익성은 전년동기비 1.2%p 개선된 27.8% 영업이익률을 기록하며 탄탄한 이익체력이 부각되었다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 536   | 663   | 847   | 1,039 |
| 영업이익      | 140   | 192   | 243   | 307   |
| 지배순이익     | 116   | 154   | 192   | 247   |
| PER       | 19.3  | 24.9  | 20.3  | 16.4  |
| PBR       | 4.4   | 6.1   | 5.2   | 4.4   |
| EV/EBITDA | 12.9  | 17.0  | 11.8  | 9.1   |
| ROE       | 26.8  | 28.8  | 28.8  | 30.5  |

자료: 유안타증권

[표 1] 네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

|             |         | 2017 | 2018 | 2019F | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19P | 3Q19F | 4Q19F |
|-------------|---------|------|------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 연결 매출액      |         | 53.6 | 66.3 | 84.7  | 16.6 | 16.1 | 14.4 | 19.2 | 19.9 | 21.5  | 19.0  | 24.4  |
| 별도 매출액      |         | 53.6 | 66.3 | 83.3  | 16.7 | 16.2 | 14.4 | 19.1 | 20.1 | 21.7  | 18.7  | 22.9  |
| - 온라인       |         | 22.0 | 25.5 | 29.3  | 6.2  | 6.8  | 5.9  | 6.7  | 7.2  | 7.8   | 6.8   | 7.5   |
| - 오프라인      |         | 23.1 | 31.7 | 41.2  | 7.5  | 7.6  | 6.9  | 9.8  | 10.0 | 10.2  | 9.0   | 12.1  |
| - 수출        |         | 2.7  | 4.1  | 5.3   | 1.2  | 1.0  | 1.0  | 1.0  | 1.2  | 1.5   | 1.3   | 1.3   |
| * 중국        |         | 0.3  | 1.1  | 1.8   | 0.4  | 0.4  | 0.2  | 0.1  | 0.4  | 0.7   | 0.2   | 0.5   |
| - 홈쇼핑       |         | 5.7  | 4.9  | 7.4   | 1.8  | 0.8  | 0.6  | 1.7  | 1.6  | 2.1   | 1.7   | 1.9   |
| 중국법인        |         | 0.3  | 0.4  | 2.0   | 0.0  | 0.0  | 0.1  | 0.3  | 0.3  | 0.5   | 0.4   | 0.9   |
| % YoY       | 연결 매출액  | 27%  | 24%  | 15%   | 27%  | 23%  | 25%  | 20%  | 19%  | 33%   | 32%   | 27%   |
|             | 별도 매출액  | 27%  | 24%  | 26%   | 27%  | 25%  | 26%  | 19%  | 20%  | 34%   | 30%   | 20%   |
|             | - 온라인   | 23%  | 16%  | 15%   | 21%  | 15%  | 12%  | 16%  | 17%  | 15%   | 15%   | 12%   |
|             | - 오프라인  | 41%  | 38%  | 30%   | 43%  | 42%  | 40%  | 30%  | 34%  | 35%   | 30%   | 23%   |
|             | - 수출    | -13% | 53%  | 30%   | 78%  | 48%  | 76%  | 20%  | 3%   | 57%   | 25%   | 40%   |
|             | * 중국    | 20%  | 251% | 60%   | 420% | 212% | 646% | 41%  | -5%  | 85%   | 20%   | 269%  |
|             | - 홈쇼핑   | 16%  | -14% | 50%   | -13% | -31% | -16% | -2%  | -13% | 167%  | 200%  | 13%   |
|             | 중국법인    | 53%  | 56%  | 389%  | -25% | -66% | 102% | 196% | 711% | 1540% | 296%  | 246%  |
| % 비중(별도기준)  |         |      |      |       |      |      |      |      |      |       |       |       |
| - 온라인       |         | 41%  | 38%  | 35%   | 37%  | 42%  | 41%  | 35%  | 36%  | 36%   | 36%   | 33%   |
| - 오프라인      |         | 43%  | 48%  | 50%   | 45%  | 47%  | 48%  | 51%  | 50%  | 47%   | 48%   | 53%   |
| - 수출        |         | 5%   | 6%   | 6%    | 7%   | 6%   | 7%   | 5%   | 6%   | 7%    | 7%    | 6%    |
| * 중국        |         | 1%   | 2%   | 2%    | 3%   | 2%   | 1%   | 1%   | 2%   | 3%    | 1%    | 2%    |
| - 홈쇼핑       |         | 11%  | 7%   | 9%    | 11%  | 5%   | 4%   | 9%   | 8%   | 10%   | 9%    | 8%    |
| 매출총이익       |         | 40.1 | 48.3 | 61.5  | 12.6 | 11.4 | 10.6 | 13.7 | 14.7 | 15.2  | 14.1  | 17.6  |
| 판매관리비       |         | 26.1 | 29.2 | 37.2  | 6.9  | 7.1  | 7.2  | 8.0  | 8.3  | 9.2   | 9.5   | 10.1  |
| 연결 영업이익     |         | 14.0 | 19.2 | 24.3  | 5.7  | 4.3  | 3.5  | 5.8  | 6.3  | 6.0   | 4.6   | 7.4   |
| - 별도        |         | 14.6 | 19.6 | 24.3  | 5.8  | 4.4  | 3.6  | 5.8  | 6.7  | 6.1   | 4.7   | 6.9   |
| - 중국법인 (추정) |         | -0.6 | -0.4 | 0.0   | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.0  | -0.3 | -0.1  | 0.0   | 0.5   |
| % YoY       | 연결 영업이익 | 40%  | 36%  | 27%   | 34%  | 22%  | 38%  | 52%  | 11%  | 40%   | 34%   | 29%   |
|             | - 별도    | 46%  | 34%  | 24%   | 33%  | 20%  | 37%  | 46%  | 14%  | 37%   | 30%   | 20%   |
|             | - 중국법인  | -    | 적지   | 흑전    | 적지   | 적지   | 적지   | 흑전   | 적지   | 적지    | 적지    | 흑전    |
| % of Op     | 영업이익    | 100% | 100% | 100%  | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100%  | 100%  | 100%  |
|             | - 별도    | 104% | 102% | 100%  | 102% | 104% | 104% | 100% | 105% | 102%  | 101%  | 93%   |
|             | - 중국법인  | -4%  | -2%  | 0%    | -2%  | -4%  | -4%  | 0%   | -5%  | -2%   | -1%   | 7%    |
| 지배주주 순이익    |         | 11.6 | 15.4 | 19.3  | 4.3  | 3.6  | 2.8  | 4.6  | 4.7  | 4.5   | 3.7   | 6.3   |
| % Margin    | 매출총이익   | 75%  | 73%  | 73%   | 76%  | 71%  | 74%  | 71%  | 74%  | 71%   | 74%   | 72%   |
|             | 영업이익률   | 26%  | 29%  | 29%   | 34%  | 27%  | 24%  | 30%  | 32%  | 28%   | 24%   | 30%   |
|             | - 별도    | 27%  | 30%  | 29%   | 35%  | 27%  | 25%  | 30%  | 33%  | 28%   | 25%   | 30%   |
|             | 순이익률    | 22%  | 23%  | 23%   | 26%  | 23%  | 20%  | 24%  | 24%  | 21%   | 20%   | 26%   |

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, %, X)

| 품목별                 | 2019-08-02 | LG 생활건강   | 아모레퍼시픽   | 아모레 G    | 신세계인테리어  | 신세계이마트   | 애경산업     | 네오팜      | 한국콜마     | 코스맥스     | 코스메카코리아  |
|---------------------|------------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 회계 표준               |            | IAS/IFRS  | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS | IAS/IFRS |
| 다음 결산 월/년           |            | 12/19Y    | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   | 12/19Y   |
| Market (Exchange)   |            | Korea SE  | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE | Korea SE |
| Share Price (local) |            | 1,219,000 | 130,500  | 56,400   | 177,500  | 32,200   | 42,750   | 52,600   | 98,300   | 15,700   |          |
| Market Cap. (bn)    |            | 19,038.6  | 7,628.8  | 4,650.6  | 1,267.4  | 848.4    | 350.9    | 1,203.6  | 987.9    | 167.7    |          |
| Related Index       |            | KOSPI     | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    | KOSPI    |
| Currency            |            | KRW       | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      | KRW      |
| Sales (Bn)          | 2018       | 6,747.5   | 5,277.8  | 6,078.2  | 1,262.7  | 699.6    | 66.3     | 1,357.9  | 1,259.7  | 303.3    |          |
|                     | 2019       | 7,451.1   | 5,534.3  | 6,239.6  | 1,432.2  | 735.9    | 81.1     | 1,654.1  | 1,455.5  | 390.1    |          |
|                     | 2020       | 8,081.3   | 5,890.5  | 6,608.3  | 1,571.4  | 788.1    | 95.9     | 1,853.5  | 1,667.9  | 449.5    |          |
| OP (Bn)             | 2018       | 1,039.2   | 482.0    | 549.5    | 55.5     | 79.2     | 19.2     | 90.0     | 52.3     | 9.8      |          |
|                     | 2019       | 1,174.6   | 432.9    | 493.1    | 94.6     | 83.1     | 22.8     | 142.7    | 70.4     | 16.3     |          |
|                     | 2020       | 1,305.2   | 503.5    | 602.8    | 124.3    | 94.4     | 27.3     | 170.8    | 91.6     | 25.3     |          |
| OP margin(%)        | 2018       | 15.4      | 9.1      | 9.0      | 4.4      | 11.3     | 28.9     | 6.6      | 4.2      | 3.2      |          |
|                     | 2019       | 15.8      | 7.8      | 7.9      | 6.6      | 11.3     | 28.1     | 8.6      | 4.8      | 4.2      |          |
|                     | 2020       | 16.2      | 8.5      | 9.1      | 7.9      | 12.0     | 28.5     | 9.2      | 5.5      | 5.6      |          |
| NP (Bn)             | 2018       | 682.7     | 332.2    | 142.3    | 57.4     | 56.4     | 15.4     | 42.3     | 32.6     | 9.0      |          |
|                     | 2019       | 802.4     | 303.9    | 150.6    | 77.9     | 64.7     | 18.3     | 65.2     | 43.8     | 9.9      |          |
|                     | 2020       | 895.1     | 360.3    | 176.8    | 104.0    | 73.6     | 21.9     | 85.7     | 59.8     | 16.0     |          |
| EPS (Local)         | 2018       | 43,712    | 5,683    | 1,726    | 8,035    | 2,147    | 2,060    | 1,893    | 3,246    | 840      |          |
|                     | 2019       | 48,545    | 4,748    | 1,908    | 10,923   | 2,471    | 2,372    | 2,873    | 4,489    | 923      |          |
|                     | 2020       | 54,231    | 5,611    | 2,167    | 14,562   | 2,807    | 2,848    | 3,747    | 6,055    | 1,499    |          |
| EPS growth          | 2018       | 12.6      | -15.7    | -29.8    | 138.9    | 35.1     | 33.0     | -12.8    | 73.0     | -9.7     |          |
|                     | 2019       | 11.1      | -16.4    | 10.6     | 35.9     | 15.1     | 15.1     | 51.8     | 38.3     | 9.9      |          |
|                     | 2020       | 11.7      | 18.2     | 13.6     | 33.3     | 13.6     | 20.1     | 30.4     | 34.9     | 62.4     |          |
| PER(x)              | 2018       | 27.0      | 43.5     | 42.6     | 24.2     | 19.7     | 20.7     | 36.1     | 40.0     | 38.7     |          |
|                     | 2019       | 25.1      | 27.5     | 29.6     | 16.2     | 13.0     | 18.0     | 18.3     | 21.9     | 17.0     |          |
|                     | 2020       | 22.5      | 23.3     | 26.0     | 12.2     | 11.5     | 15.0     | 14.0     | 16.2     | 10.5     |          |
| PBR(x)              | 2018       | 4.6       | 2.8      | 1.8      | 2.6      | 4.0      | 5.4      | 3.6      | 4.9      | 2.8      |          |
|                     | 2019       | 5.1       | 1.9      | 1.5      | 2.1      | 2.3      | 4.4      | 2.4      | 3.4      | 1.3      |          |
|                     | 2020       | 4.3       | 1.8      | 1.4      | 1.8      | 2.0      | 3.5      | 2.1      | 2.9      | 1.2      |          |
| EV/EBITDA(x)        | 2018       | 16.6      | 14.4     | 9.7      | 22.1     | 12.8     | 13.8     | 20.3     | 23.6     | 15.9     |          |
|                     | 2019       | 14.0      | 10.6     | 8.3      | 12.4     | 7.6      | 12.8     | 12.7     | 14.3     | 9.5      |          |
|                     | 2020       | 12.8      | 9.3      | 7.4      | 10.4     | 6.8      | 10.8     | 11.2     | 11.7     | 7.4      |          |
| ROE(%)              | 2018       | 18.4      | 6.6      | 4.3      | 11.1     | 28.5     | 28.8     | 11.4     | 13.5     | 7.5      |          |
|                     | 2019       | 20.9      | 6.9      | 5.2      | 13.5     | 19.3     | 27.0     | 14.4     | 15.8     | 8.2      |          |
|                     | 2020       | 19.8      | 7.7      | 6.0      | 15.7     | 18.7     | 25.8     | 16.5     | 18.4     | 11.5     |          |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 3] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

| 품목별                 | 2019-08-02 | 로레알      | 에스티로더    | P&G      | 시세이도    | 코세      | 상하이자화    | 프로아      |
|---------------------|------------|----------|----------|----------|---------|---------|----------|----------|
| 회계표준                |            | IAS/IFRS | US GAPP  | US GAPP  | JP GAPP | JP GAPP | CN GAPP  | CN GAPP  |
| 다음 결산 월/년           |            | 12/19Y   | 06/19Y   | 06/20Y   | 12/19Y  | 03/20Y  | 12/19Y   | 12/19Y   |
| Market (Exchange)   |            | EN Paris | New York | New York | Tokyo   | Tokyo   | Shanghai | Shanghai |
| Share Price (local) |            | 241      | 183      | 117      | 7,396   | 17,580  | 31       | 66       |
| Market Cap. (bn)    |            | 135.5    | 66.1     | 292.8    | 2,958.4 | 1,065.2 | 20.7     | 13.4     |
| Related Index       |            | CAC      | SPX      | SPX      | TPX     | TPX     | SHASHR   | SHASHR   |
| Currency            |            | EUR      | USE      | USE      | JPY     | JPY     | CNY      | CNY      |
| Sales (Bn)          | 2018       | 26.9     | 13.7     | 66.8     | 1,094.8 | 303.4   | 7.1      | 2.3      |
|                     | 2019       | 29.3     | 14.8     | 67.7     | 1,175.6 | 333.0   | 7.9      | 3.1      |
|                     | 2020       | 31.0     | 15.8     | 70.2     | 1,274.7 | 355.6   | 8.9      | 4.0      |
| OP (Bn)             | 2018       | 4.8      | 2.1      | 13.7     | 108.4   | 48.4    | 0.6      | 0.4      |
|                     | 2019       | 5.4      | 2.6      | 5.5      | 124.2   | 52.4    | 0.8      | 0.5      |
|                     | 2020       | 5.8      | 2.8      | 15.5     | 152.9   | 56.2    | 0.9      | 0.6      |
| OP margin(%)        | 2018       | 17.9     | 15.0     | 20.5     | 9.9     | 16.0    | 8.2      | 16.1     |
|                     | 2019       | 18.5     | 17.3     | 8.1      | 10.6    | 15.7    | 9.8      | 15.8     |
|                     | 2020       | 18.8     | 17.8     | 22.0     | 12.0    | 15.8    | 10.1     | 16.2     |
| NP (Bn)             | 2018       | 4.0      | 1.7      | 11.2     | 61.4    | 30.6    | 0.5      | 0.3      |
|                     | 2019       | 4.4      | 1.9      | 11.9     | 79.5    | 37.0    | 0.6      | 0.4      |
|                     | 2020       | 4.7      | 2.1      | 12.7     | 98.3    | 38.4    | 0.7      | 0.5      |
| EPS (Local)         | 2018       | 7        | 5        | 4        | 154     | 537     | 1        | 1        |
|                     | 2019       | 8        | 5        | 5        | 199     | 649     | 1        | 2        |
|                     | 2020       | 8        | 6        | 5        | 245     | 673     | 1        | 3        |
| EPS growth          | 2018       | 6.5      | 30.0     | 7.7      | 170.0   | 41.3    | 39.7     | 10.8     |
|                     | 2019       | 9.7      | 16.5     | 7.1      | 29.1    | 20.9    | 19.1     | 34.0     |
|                     | 2020       | 8.0      | 11.0     | 7.1      | 23.3    | 3.8     | 13.3     | 32.7     |
| PER(x)              | 2018       | 28.9     | 31.6     | 19.0     | 44.8    | 41.5    | 33.7     | 30.6     |
|                     | 2019       | 31.0     | 34.8     | 24.2     | 37.3    | 31.3    | 31.9     | 34.4     |
|                     | 2020       | 28.8     | 31.3     | 24.1     | 30.2    | 26.1    | 28.2     | 25.9     |
| PBR(x)              | 2018       | 4.2      | 11.2     | 5.8      | 6.1     | 5.6     | 3.2      | 5.2      |
|                     | 2019       | 4.7      | 15.2     | 5.8      | 5.8     | 5.6     | 3.2      | 6.5      |
|                     | 2020       | 4.4      | 13.3     | 4.8      | 5.1     | 3.8     | 2.9      | 5.3      |
| EV/EBITDA(x)        | 2018       | 18.5     | 20.7     | 13.1     | 22.0    | 21.3    | —        | 19.7     |
|                     | 2019       | 19.8     | 21.4     | 35.5     | 16.5    | 17.7    | 23.5     | 23.0     |
|                     | 2020       | 18.6     | 19.5     | 17.1     | 14.0    | 14.7    | 19.5     | 17.4     |
| ROE(%)              | 2018       | 15.1     | 24.4     | 18.3     | 14.1    | 17.6    | 9.7      | 18.2     |
|                     | 2019       | 15.4     | 41.0     | 7.4      | 16.8    | 18.8    | 10.0     | 19.2     |
|                     | 2020       | 15.7     | 45.9     | 26.3     | 18.4    | 17.6    | 11.0     | 20.8     |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)    | 2017A    | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 매출액         | 536      | 663   | 847   | 1,039 | 1,252 |
| 매출원가        | 135      | 179   | 232   | 279   | 331   |
| 매출총이익       | 401      | 483   | 615   | 760   | 922   |
| 판매비         | 261      | 292   | 372   | 453   | 545   |
| 영업이익        | 140      | 192   | 243   | 307   | 377   |
| EBITDA      | 148      | 200   | 251   | 314   | 383   |
| 영업외손익       | 0        | 6     | 8     | 10    | 13    |
| 외환관련손익      | -4       | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 이자손익        | 4        | 7     | 10    | 12    | 15    |
| 관계기업관련손익    | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | 0        | -3    | -3    | -3    | -3    |
| 법인세비용차감전순이익 | 140      | 198   | 252   | 317   | 390   |
| 법인세비용       | 25       | 44    | 60    | 70    | 86    |
| 계속사업순이익     | 116      | 154   | 192   | 247   | 304   |
| 중단사업순이익     | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 116      | 154   | 192   | 247   | 304   |
| 지배지분순이익     | 116      | 154   | 192   | 247   | 304   |
| 포괄순이익       | 113      | 151   | 189   | 244   | 301   |
| 지배지분포괄이익    | 113      | 151   | 189   | 244   | 301   |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표         | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|---------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2017A    | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 유동자산          | 440      | 589   | 773   | 936   | 1,156 |
| 현금및현금성자산      | 42       | 84    | 225   | 342   | 512   |
| 매출채권 및 기타채권   | 74       | 91    | 112   | 137   | 165   |
| 재고자산          | 48       | 68    | 87    | 107   | 129   |
| 비유동자산         | 126      | 140   | 116   | 109   | 102   |
| 유형자산          | 89       | 104   | 98    | 93    | 87    |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타투자자산        | 21       | 22    | 5     | 5     | 5     |
| 자산총계          | 567      | 729   | 889   | 1,045 | 1,258 |
| 유동부채          | 90       | 129   | 139   | 148   | 158   |
| 매입채무 및 기타채무   | 70       | 92    | 102   | 111   | 121   |
| 단기차입금         | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채       | 1        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채         | 1        | 7     | 11    | 15    | 19    |
| 장기차입금         | 0        | 4     | 8     | 12    | 16    |
| 사채            | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계          | 91       | 136   | 151   | 164   | 178   |
| 지배지분          | 476      | 593   | 738   | 881   | 1,080 |
| 자본금           | 37       | 37    | 41    | 41    | 41    |
| 자본잉여금         | 135      | 135   | 135   | 135   | 135   |
| 이익잉여금         | 333      | 448   | 593   | 739   | 942   |
| 비지배지분         | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계          | 476      | 593   | 738   | 881   | 1,080 |
| 순차입금          | -314     | -420  | -557  | -670  | -836  |
| 총차입금          | 1        | 4     | 8     | 12    | 16    |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2017A    | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
| 영업활동 현금흐름       | 106      | 162   | 185   | 237   | 289   |
| 당기순이익           | 116      | 154   | 192   | 247   | 304   |
| 감가상각비           | 6        | 7     | 6     | 6     | 5     |
| 외환손익            | 3        | 0     | -2    | -2    | -2    |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -38      | -28   | -26   | -29   | -33   |
| 기타현금흐름          | 21       | 29    | 15    | 14    | 14    |
| 투자활동 현금흐름       | -113     | -89   | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산            | 1        | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -9       | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -105     | -72   | 0     | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | -25      | -32   | -39   | -47   | -47   |
| 단기차입금           | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | 0        | 4     | 4     | 4     | 4     |
| 자본              | 0        | 0     | 4     | 0     | 0     |
| 현금배당            | -25      | -35   | -46   | -51   | -51   |
| 기타현금흐름          | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -2       | 0     | -5    | -72   | -71   |
| 현금의 증감          | -34      | 42    | 141   | 117   | 171   |
| 기초 현금           | 76       | 42    | 84    | 225   | 342   |
| 기말 현금           | 42       | 84    | 225   | 342   | 513   |
| NOPLAT          | 140      | 192   | 243   | 307   | 377   |
| FCF             | 77       | 110   | 167   | 217   | 267   |

자료: 유안타증권

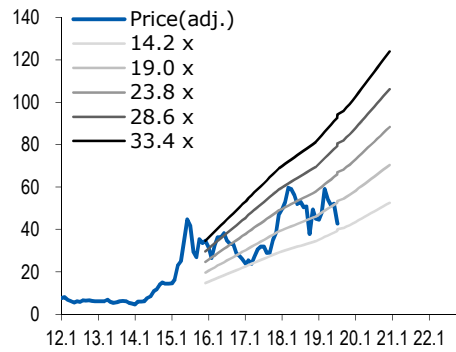
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |
|--------------|---------------|-------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2017A         | 2018A | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| EPS          | 1,549         | 2,060 | 2,429  | 3,013  | 3,707  |
| BPS          | 6,726         | 8,380 | 9,443  | 11,265 | 13,815 |
| EBITDAPS     | 1,988         | 2,680 | 3,178  | 3,821  | 4,670  |
| SPS          | 7,188         | 8,883 | 10,732 | 12,657 | 15,258 |
| DPS          | 500           | 650   | 650    | 650    | 650    |
| PER          | 19.3          | 24.9  | 20.3   | 16.4   | 13.3   |
| PBR          | 4.4           | 6.1   | 5.2    | 4.4    | 3.6    |
| EV/EBITDA    | 12.9          | 17.0  | 11.8   | 9.1    | 7.0    |
| PSR          | 4.2           | 5.8   | 4.6    | 3.9    | 3.2    |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |         |         |         |         |
|---------------|------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2017A      | 2018A   | 2019F   | 2020F   | 2021F   |
| 매출액 증가율 (%)   | 26.6       | 23.6    | 27.8    | 22.6    | 20.5    |
| 영업이익 증가율 (%)  | 46.9       | 36.5    | 27.0    | 26.0    | 22.9    |
| 지배순이익 증가율 (%) | 49.3       | 33.0    | 24.8    | 28.9    | 23.0    |
| 매출총이익률 (%)    | 74.8       | 72.9    | 72.6    | 73.1    | 73.6    |
| 영업이익률 (%)     | 26.2       | 28.9    | 28.7    | 29.5    | 30.1    |
| 지배순이익률 (%)    | 21.6       | 23.2    | 22.6    | 23.8    | 24.3    |
| EBITDA 마진 (%) | 27.7       | 30.2    | 29.6    | 30.2    | 30.6    |
| ROIC          | 91.0       | 102.5   | 112.1   | 124.1   | 131.2   |
| ROA           | 22.4       | 23.7    | 23.7    | 25.6    | 26.4    |
| ROE           | 26.8       | 28.8    | 28.8    | 30.5    | 31.0    |
| 부채비율 (%)      | 19.2       | 23.0    | 20.4    | 18.6    | 16.4    |
| 순차입금/자기자본 (%) | -65.9      | -70.8   | -75.4   | -76.1   | -77.4   |
| 영업이익/금융비용 (배) | 0.0        | 9,212.4 | 6,069.2 | 5,162.0 | 4,787.6 |

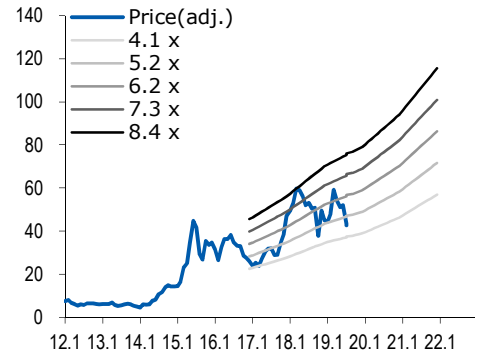
P/E band chart

(천원)



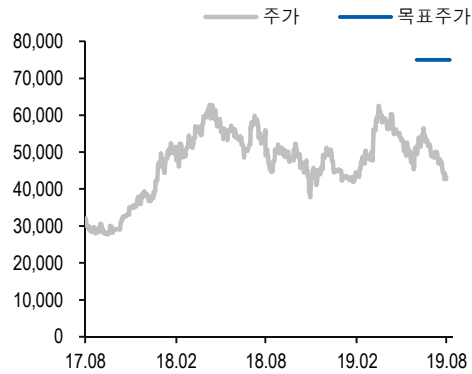
P/B band chart

(천원)



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|-----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2019-08-05 | BUY       | 75,000     | 1년           |                   |                 |
| 2019-06-03 | BUY       | 75,000     | 1년           |                   |                 |
|            | 담당자 변경    |            |              |                   |                 |
| 2018-03-02 | 1년 경과 이후  |            | 1년           |                   | -               |
| 2017-03-02 | Not Rated | -          | 1년           |                   | -               |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6        |
| Buy(매수)        | 87.2       |
| Hold(중립)       | 12.2       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2019-08-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.