

2019. 8. 5



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 68,000 원

현재주가 (8.2) 42,750 원

상승여력 59.1%

KOSDAQ 615.70pt

시가총액 3,509억원

발행주식수 821만주

유동주식비율 56.35%

외국인비중 15.03%

52주 최고/최저가 62,500원/37,750원

평균거래대금 22.9억원

주요주주(%)

잇츠한불 외 2 인 38.93

KB자산운용 5.64

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -14.3 -2.6 -12.8

상대주가 -3.1 13.4 10.7

주가그래프



네오팜 092730

더마 코스메틱, 흔들림 없는 고성장

- ✓ 2Q 매출액 215억원 (+33.3% YoY), 영업이익 60억원 (+39.4% YoY) 기록
- ✓ 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장, Skincare +13.5% YoY, Facial care +33.3% YoY
- ✓ 건강기능식품 비중 확대에도 수익성 좋은 제로이드 50%대 성장으로 원가율 유지
- ✓ 매출 고성장에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률 +1.2%pt 개선
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 68,000원 유지

2Q 매출액 215억원 (+33.3% YoY), 영업이익 60억원 (+39.4% YoY) 기록

네오팜의 2분기 실적은 매출액 215억원 (+33.3% YoY), 영업이익 60억원 (+39.4% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 및 당사 추정치 대비 상회했다. 매출액이 예상치를 상회한 이유는 민감성 Skincare가 +13.5% YoY, Facial care +33.3% YoY 고성장한 가운데 건강기능식품 매출이 1분기 대비 75% 이상 크게 증가했기 때문이다. 영업이익이 크게 상회한 이유는 상대적으로 수익성이 낮은 건강기능식품의 매출 비중이 10%에 달했으나 수익성이 가장 좋은 제로이드가 50%대 성장을 지속했으며 아토피와 리얼베리어도 각각 +5% YoY와 30%대의 양호한 성장을 나타내면서 원가율이 전년 동기 수준을 유지했다. 또한 중국 등 해외 진출 관련 마케팅 투자가 확대되면서 판관비가 +29.8% YoY 크게 증가했음에도 매출 고성장에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률이 +1.2%pt 개선되었다.

투자의견 Buy와 적정주가 68,000원 유지

네오팜에 대해 구조적인 코스메슈티컬 시장 성장에 따른 수혜와 함께 해외에서의 성장 잠재력이 유효하다고 판단하여 투자의견 Buy와 적정주가 68,000원을 유지한다. 적정주가는 12개월 Forward EPS에 적정 PER 26배 (아시아 소비재 평균 PER 32배 대비 예상보다 더딘 해외 성과에 따른 25% 할인)를 적용하여 산출했다. 네오팜은 Ceramide 원료기술과 Defensamide 제형기술을 바탕으로 MLE라는 자체적인 피부장벽 특허기술을 보유하고 있다. 탄탄한 R&D 경쟁력을 바탕으로 온라인과 신채널에서 국내 더마 코스메틱 시장 성장을 이끌고 있는 가운데 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	83.0	23.9	19.4	2,459	19.4	8,827	17.4	4.8	11.9	29.5	22.8
2020E	94.1	27.4	22.7	2,761	12.2	10,682	15.5	4.0	9.9	28.3	21.3
2021E	105.4	31.2	25.6	3,121	13.1	12,803	13.7	3.3	8.2	26.6	19.8

표1 네오팜 2Q19 Earnings Review

(십억원)	2Q19	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	21.5	16.1	33.3	19.9	8.0	19.0	12.9	20.2	6.2
영업이익	6.0	4.3	39.4	6.3	-6.0	4.9	21.6	5.2	14.6
지배주주순이익	4.5	3.6	24.2	4.7	-4.2	4.0	13.3	4.4	3.0
영업이익률 (%)	27.8			31.9		25.8		25.7	2.0%p
지배주주순이익률 (%)	21.1			23.8		21.1		21.8	-0.7%p

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	78.2	89.3	83.0	94.1	6.2	5.4
영업이익	22.1	25.9	23.9	27.4	8.4	5.9
지배주주순이익	18.0	21.5	19.4	22.7	8.0	5.6

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 네오팜 분기별 실적 추정

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	53.6	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	19.9	21.5	18.4	23.3	83.0
증가율 (% YoY)	26.6	27.1	23.5	25.4	19.5	23.6	19.4	33.3	28.2	21.5	25.3
민감성 Skincare	37.5	11.3	11.9	9.8	12.1	45.1	12.5	13.5	11.1	13.5	50.7
Facial care	9.7	3.2	2.7	2.9	4.0	12.8	3.8	3.6	3.6	4.8	15.8
Body Care	4.3	1.2	1.3	1.2	2.1	5.7	1.8	1.5	1.3	2.7	7.4
Food					0.4	0.4	1.2	2.1	1.6	1.5	6.4
Others	2.1	1.0	0.2	0.6	0.6	2.3	0.6	0.6	0.7	0.7	2.7
증가율 (% YoY)											
민감성 Skincare	21.4	20.0	21.9	20.1	19.5	20.1	10.6	13.5	14.0	12.0	12.5
Facial care	75.3	34.1	23.5	47.5	25.5	32.6	19.4	33.3	25.0	20.0	23.8
Body Care	68.8	27.1	97.6	25.4	9.5	33.1	53.5	16.7	17.0	30.0	29.2
Food										291.0	1,577.9
Others	-36.7	154.1	-58.8	25.4	-0.4	25.5	-40.3	300.0	30.0	20.0	15.9
매출비중 (%)											
민감성 Skincare	70.0	68.0	74.0	68.0	63.0	68.0	63.0	63.0	60.5	58.1	61.1
Facial care	18.0	19.0	17.0	20.0	21.0	19.3	19.0	17.0	19.5	20.7	19.1
Body Care	8.0	7.0	8.0	8.0	11.0	8.6	9.0	7.0	7.3	11.8	8.9
Food					2.0	0.6	6.0	10.0	8.7	6.4	7.8
Others	4.0	6.0	1.0	4.0	3.0	3.5	3.0	3.0	4.1	3.0	3.2
매출원가	13.5	4.0	4.7	3.7	5.5	17.9	5.2	6.3	4.8	6.6	22.9
증가율 (% YoY)	28.6	34.4	37.6	19.9	38.2	33.0	28.9	33.2	29.2	20.4	27.5
매출원가율 (%)	25.2	24.2	29.2	26.0	28.5	27.1	26.1	29.2	26.2	28.3	27.5
매출총이익	40.1	12.6	11.4	10.6	13.7	48.3	14.7	15.2	13.6	16.7	60.2
증가율 (% YoY)	25.9	24.9	18.5	27.4	13.4	20.4	16.4	33.4	27.8	21.9	24.5
매출총이익률 (%)	74.8	75.8	70.8	74.0	71.5	72.9	73.9	70.8	73.8	71.7	72.5
판관비	26.1	6.9	7.1	7.2	8.0	29.2	8.3	9.2	9.1	9.6	36.2
증가율 (% YoY)	16.9	18.3	16.5	22.9	-4.2	11.8	20.5	29.8	26.9	20.1	24.2
판관비율 (%)	48.7	41.6	44.2	50.0	41.5	44.0	42.0	43.0	49.5	41.0	43.6
영업이익	14.0	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.3	6.0	4.5	7.2	23.9
증가율 (% YoY)	46.9	33.9	21.9	38.0	52.0	36.5	11.3	39.4	29.9	24.5	24.8
영업이익률 (%)	26.2	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	31.9	27.8	24.3	30.7	28.8

자료: 네오팜, 메리츠증권증권 리서치센터

네오팜 (092730)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53.6	66.3	83.0	94.1	105.4
매출액증가율 (%)	26.6	23.6	25.3	13.3	12.0
매출원가	13.5	17.9	22.9	25.8	28.5
매출총이익	40.1	48.3	60.2	68.3	77.0
판매관리비	26.1	29.2	36.2	40.9	45.8
영업이익	14.0	19.2	23.9	27.4	31.2
영업이익률	26.2	28.9	28.8	29.1	29.6
금융손익	0.0	0.9	1.0	1.3	1.6
종속/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	24.9	28.7	32.7
법인세비용	2.5	4.4	5.5	6.0	7.1
당기순이익	11.6	15.4	19.4	22.7	25.6
지배주주지분 순이익	11.6	15.4	19.4	22.7	25.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	10.7	16.2	19.7	22.1	25.5
당기순이익(손실)	11.6	15.4	19.4	22.7	25.6
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	-0.7	-1.5	-1.1
투자활동 현금흐름	-11.3	-8.9	-9.7	-6.8	-6.9
유형자산의증가(CAPEX)	-0.9	-1.9	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-2.5	-3.2	-4.6	-6.3	-7.4
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	5.3	9.1	11.1
기초현금	7.6	4.2	8.4	13.8	22.8
기말현금	4.2	8.4	13.8	22.8	34.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	44.1	58.9	74.8	92.0	111.5
현금및현금성자산	4.2	8.4	13.8	22.8	34.0
매출채권	7.1	8.7	9.9	11.3	12.6
재고자산	4.8	6.8	7.3	8.3	9.3
비유동자산	12.7	14.0	14.2	14.3	14.5
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	2.3	2.4	2.5
자산총계	56.7	72.9	89.0	106.3	126.0
유동부채	9.0	12.9	15.7	17.8	19.9
매입채무	2.8	3.5	3.9	4.4	5.0
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	1.0
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	16.5	18.7	20.9
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	57.9	73.1	90.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	47.6	59.3	72.5	87.7	105.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	7,188	8,883	10,518	11,468	12,844
EPS(지배주주)	1,549	2,060	2,459	2,761	3,121
CFPS	2,119	2,839	3,151	3,457	3,913
EBITDAPS	1,988	2,680	3,151	3,457	3,913
BPS	6,377	7,946	8,827	10,682	12,803
DPS	500	650	800	950	1,050
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.9	2.2	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	21.8	17.4	15.5	13.7
PCR	22.3	15.9	13.6	12.4	10.9
PSR	6.6	5.1	4.1	3.7	3.3
PBR	7.4	5.7	4.8	4.0	3.3
EBITDA	14.8	20.0	24.9	28.4	32.1
EV/EBITDA	21.6	14.7	11.9	9.9	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.8	28.8	29.5	28.3	26.6
EBITDA 이익률	27.7	30.2	30.0	30.1	30.5
부채비율	19.2	23.0	22.8	21.3	19.8
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)		9,212.4	6,849.6	8,156.4	9,272.3
매출채권회전율(x)	9.3	8.4	8.9	8.9	8.8
재고자산회전율(x)	11.9	11.3	11.7	12.1	12.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 5일 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 투자 의 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	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 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	-26.9	-16.9	
2019.08.05	기업브리프	Buy	68,000	양지혜	-	-	