

네오팜 (092730)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	41,000원 (D)
현재주가 (11/5)	25,900원
상승여력	58%

시가총액	2,126억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	29,850주
52주 고	37,850원
52주 저	25,900원
외인지분율	12.42%
주요주주	잇츠한불 외 3 인 38.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	(19.8)	(7.3)
상대	(9.3)	(15.2)	(21.8)
절대(달러환산)	(4.7)	(22.6)	(11.8)

해외 주도 성장 도모

3Q21 Review: 마케팅 확대로 컨센서스 하회

네오팜의 3분기 실적은 연결 매출 194억원(YoY+9%), 영업이익 35억원(YoY-5%) 기록하며, 컨센서스를 하회했다. 매출이 회복 추세를 보였으며, 이에 따라 성장을 도모하기 위한 마케팅 비용 집행이 확대된 것으로 보인다. 수익성이 일시적으로 하락한 것은 아쉬우나, 외형 확대를 위한 투자는 성장이 정체되었던 동사에 긍정적인 시그널로 판단한다.

▶**브랜드별** 전년동기비 성장률은 제로이드 +11%, 아토팜 +8%, 리얼베리어 -4%, 더마비 34% 추정한다. ①**제로이드**는 병의원수 증가 및 MD 판매 확대로 두자리수 성장 기록했다. ②**아토팜**은 드디어 성장 전환되었다. 수출이 전년동기비 223% 성장함(수출의 60% 중국)에 따라 감소세가 마무리되었다. 내수 온라인은 소폭 감소했는데, 자사몰 서버 점검에 따른 일시적 요소이다. 면세도 나아지고 있다. ③**리얼베리어**는 H&B 집중, 자사몰 온라인 서버 점검 등의 영향으로 매출이 소폭 감소한 것으로 파악된다. ④**더마비**는 올리브영 행사 물량 증가 및 수출이 234% 증가(홍콩 중심 확대)됨에 따라 30% 이상 성장했다. ▶**채널별** 성장률은 오프라인(병원/H&B/면세 등) +18%, 온라인 -8%, 수출 +72%, 홈쇼핑 -28% 기록했다. ①오프라인은 대체로 좋았고, 면세 마저도 나아지고 있다. ②온라인은 자사몰 서버 점검 영향으로 일시적 요소다. ③수출은 아토팜의 중국 수출 증가, 더마비의 홍콩 H&B향 물량 반영으로 고성장 기록했다. ④홈쇼핑은 다소 부진했다.

▶**원가/판매비 관련** 저마진 브랜드 비중 증가 및 수출 증가로 원가율이 0.9%p 증가했으며, 아토팜 리뉴얼에 따른 사전 캠페인 등의 광고선전비 증가로 영업이익률은 18%(-2.5%p yoy)에 그쳤다.

해외 주도 성장 도모

코로나19 기간 화장품 수요 약세 환경에도 동사는 견고한 브랜드력 및 스킨케어에 집중된 포트폴리오 이점으로 안정적 외형과 수익성을 유지해왔다. 국내에서 쌓아온 견고한 브랜드력에도 네오팜에 아쉬웠던 점은 다소 정체된 내수와 약한 해외 확장성이다. 이번 분기 수출 매출은 72% 성장하고, 전체 매출의 11%까지 확대되며 해외 주도 성장 가능성을 내비쳤다. 마케팅 비용 집행까지 확대하며 전략이 성장성에 보다 집중된 모습이다. 향후 이에 따른 성과가 기대된다. 마케팅 비용 확대 기조를 반영하여 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 4.1만원으로 하향하나, 그럼에도 현재 주가는 12m fwd P/E 10배 수준이다. 네오팜에 대한 투자 의견 BUY 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	194	8.5	-9.0	195	0.0
영업이익	35	-4.9	-43.5	44	-21.8
세전계속사업이익	40	2.7	-35.9	47	-15.5
지배순이익	31	5.0	-24.9	38	-18.1
영업이익률 (%)	17.7	-2.6 %pt	-10.9 %pt	22.7	-5.0 %pt
지배순이익률 (%)	16.0	-0.5 %pt	-3.3 %pt	19.5	-3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	832	816	890	998
영업이익	230	219	235	259
지배순이익	192	181	182	211
PER	20.2	14.5	11.7	10.1
PBR	3.7	2.1	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.7	7.3	4.2	3.5
ROE	23.3	16.2	14.5	15.3

자료: 유안타증권

네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	19.3	21.4	17.9	23.0	23.0	21.4	19.4	25.2	83.2	81.6	89.0	99.8
% YoY	-3%	0%	-6%	1%	19%	0%	9%	9%	26%	-2%	9%	12%
매출총이익	14.3	15.3	12.6	16.4	16.3	15.4	13.5	18.2	60.1	58.6	63.5	71.7
% YoY	-2%	1%	-8%	-1%	14%	1%	7%	11%	24%	-2%	8%	13%
% 매출총이익률	74%	71%	70%	71%	71%	72%	69%	72%	72%	72%	71%	72%
연결 영업이익	6.3	5.4	3.6	6.6	6.7	6.1	3.5	7.3	23.0	21.9	23.5	25.9
% YoY	0%	-10%	-28%	17%	6%	13%	-5%	11%	20%	-5%	8%	10%
% 영업이익률	33%	25%	20%	29%	29%	29%	18%	29%	28%	27%	26%	26%
지배주주 순이익	5.4	4.6	3.0	5.2	5.7	4.1	3.1	5.3	19.3	18.1	18.2	21.1

네오팜 채널별, 브랜드별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
▶채널별												
온라인	7.2	7.9	6.8	8.0	7.0	6.8	6.2	7.9	29.2	29.9	28.0	30.9
오프라인	10.1	10.5	8.7	12.6	12.7	11.3	10.3	13.5	40.5	41.9	47.8	53.9
수출	1.4	1.5	1.2	1.6	1.8	2.1	2.1	2.0	5.8	5.7	8.1	8.9
홈쇼핑	0.8	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1	0.8	1.3	8.0	4.5	4.3	3.8
% YoY												
온라인	0%	1%	2%	5%	-2%	-14%	-8%	-2%	14%	2%	-6%	11%
오프라인	1%	3%	-4%	11%	26%	8%	18%	8%	28%	3%	14%	13%
수출	13%	-1%	-17%	-1%	33%	43%	72%	23%	43%	-2%	41%	11%
홈쇼핑	-51%	-30%	-38%	-54%	49%	-29%	-28%	9%	61%	-44%	-5%	-11%
% 비중												
온라인	37%	37%	38%	35%	31%	32%	32%	32%	35%	37%	32%	32%
오프라인	52%	49%	49%	55%	56%	53%	53%	55%	48%	51%	54%	55%
수출	7%	7%	7%	7%	8%	10%	11%	8%	7%	7%	9%	9%
홈쇼핑	4%	7%	6%	5%	5%	5%	4%	5%	10%	6%	5%	4%
▶브랜드별												
아토팜	7.1	7.8	6.0	7.1	7.0	7.0	6.4	7.5	30.8	28.0	27.9	30.1
제로이드	6.1	6.5	5.6	8.3	8.4	7.5	6.2	9.2	21.7	26.5	31.3	35.4
리얼베리어	3.7	3.0	3.0	3.3	3.2	3.0	2.9	3.3	15.3	13.0	12.4	13.6
더마비	1.7	1.9	1.6	2.9	2.6	1.9	2.1	3.2	7.1	8.1	9.8	10.8
기타	0.8	2.2	1.6	1.2	1.6	1.9	1.8	1.3	8.7	5.7	6.7	7.6
% YoY												
아토팜	-3%	-9%	-16%	-8%	-2%	-10%	8%	5%	-1%	-9%	0%	8%
제로이드	13%	20%	22%	32%	37%	15%	11%	11%	56%	22%	18%	13%
리얼베리어	-3%	-19%	-11%	-24%	-14%	0%	-4%	0%	19%	-15%	-5%	10%
더마비	-3%	27%	6%	25%	48%	0%	34%	10%	25%	14%	20%	10%
기타	-54%	-12%	-29%	-47%	102%	-10%	9%	14%	222%	-34%	17%	13%
% 비중												
아토팜	37%	36%	33%	31%	31%	33%	33%	31%	37%	34%	32%	31%
제로이드	31%	30%	32%	36%	37%	35%	32%	38%	26%	33%	36%	36%
리얼베리어	19%	14%	17%	14%	14%	14%	15%	14%	18%	16%	14%	14%
더마비	9%	9%	9%	13%	11%	9%	11%	13%	8%	10%	11%	11%
기타	4%	10%	9%	5%	7%	9%	9%	5%	11%	7%	8%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	832	816	890	998	1,083
매출원가	231	230	255	282	302
매출총이익	601	586	635	717	781
판매비	371	367	399	458	495
영업이익	230	219	235	259	285
EBITDA	242	234	248	270	295
영업외손익	6	10	8	19	21
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	12	13	15	17	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-1	-8	2	2
법인세비용차감전순이익	235	229	243	278	306
법인세비용	43	48	62	67	74
계속사업순이익	192	181	182	211	233
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	192	181	182	211	233
지배지분순이익	192	181	182	211	233
포괄순이익	189	179	179	209	230
지배지분포괄이익	189	179	179	209	230

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	192	171	167	189	213
당기순이익	192	181	182	211	233
감가상각비	10	10	9	8	7
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-17	-45	-42	-49	-45
기타현금흐름	6	22	19	18	18
투자활동 현금흐름	-532	-47	-3	-2	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-2	-2	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-527	-45	0	0	0
재무활동 현금흐름	310	-66	-27	-54	-54
단기차입금	0	-4	0	0	0
사채 및 장기차입금	40	0	0	0	0
자본	320	0	0	0	0
현금배당	-46	-59	-51	-51	-51
기타현금흐름	-3	-3	24	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	-1	18	-33	-34
현금의 증감	-29	57	155	100	123
기초 현금	84	55	112	267	367
기말 현금	55	112	267	367	490
NOPLAT	230	219	235	259	285
FCF	187	168	164	187	211

자료: 유안타증권

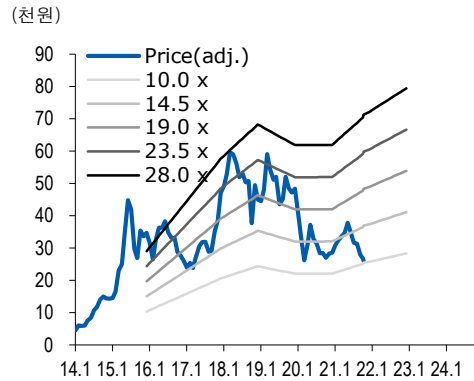
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,017	1,136	1,306	1,426	1,567
현금및현금성자산	55	112	267	366	490
매출채권 및 기타채권	95	88	92	103	111
재고자산	58	81	88	99	107
비유동자산	211	194	184	175	167
유형자산	102	98	92	86	80
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	12	12	12	12
자산총계	1,227	1,330	1,490	1,602	1,734
유동부채	128	149	153	158	162
매입채무 및 기타채무	91	77	81	86	90
단기차입금	4	0	0	0	0
유동성장기부채	3	43	43	43	43
비유동부채	42	4	4	4	4
장기차입금	40	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	170	153	157	162	166
지배지분	1,057	1,177	1,332	1,440	1,568
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	451	451	451	451	451
이익잉여금	591	711	842	951	1,083
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,057	1,177	1,332	1,440	1,568
순차입금	-809	-919	-1,074	-1,173	-1,297
총차입금	47	43	43	43	43

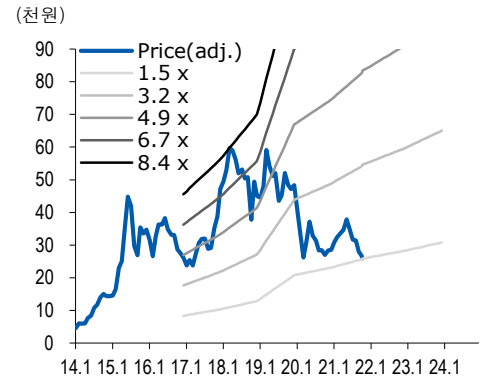
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,438	2,209	2,212	2,576	2,838
BPS	13,515	15,052	17,035	18,408	20,055
EBITDAPS	3,062	2,851	3,017	3,290	3,600
SPS	10,544	9,945	10,843	12,162	13,190
DPS	750	650	650	650	650
PER	20.2	14.5	11.7	10.1	9.1
PBR	3.7	2.1	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.7	7.3	4.2	3.5	2.8
PSR	4.7	3.2	2.4	2.1	2.0

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	25.6	-1.9	9.0	12.2	8.5
영업이익 증가율 (%)	19.8	-4.6	7.5	10.0	10.2
지배순이익 증가율 (%)	25.2	-5.8	0.1	16.5	10.1
매출총이익률 (%)	72.2	71.8	71.3	71.8	72.1
영업이익률 (%)	27.6	26.8	26.5	26.0	26.4
지배순이익률 (%)	23.1	22.2	20.4	21.2	21.5
EBITDA 마진 (%)	29.0	28.7	27.8	27.1	27.3
ROIC	117.8	97.2	92.5	101.4	108.2
ROA	19.7	14.2	12.9	13.7	14.0
ROE	23.3	16.2	14.5	15.3	15.5
부채비율 (%)	16.1	13.0	11.8	11.3	10.6
순차입금/자기자본 (%)	-76.5	-78.1	-80.6	-81.5	-82.7
영업이익/금융비용 (배)	1,337.3	388.5	417.7	459.5	506.5

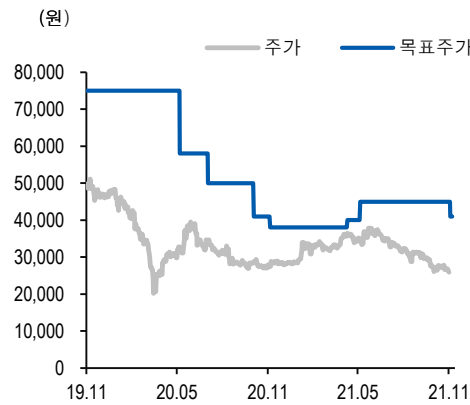
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-08	BUY	41,000	1년		
2021-05-10	BUY	45,000	1년	-28.84	-15.89
2021-04-14	BUY	40,000	1년	-11.97	-9.50
2020-11-09	BUY	38,000	1년	-17.46	-4.61
2020-10-07	BUY	41,000	1년	-32.44	-28.41
2020-07-07	BUY	50,000	1년	-40.00	-30.60
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.36	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

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)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.