

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**서영화**

donaldseo@sk.com  
02-3773-9182

## Company Data

자본금	37 억원
발행주식수	746 만주
자사주	38 만주
액면가	500 원
시가총액	2,395 억원
주요주주	
잇츠한불(외4)	31.48%
네오팜 자사주	5.04%
외국인지분률	7.60%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(17/08/02)	32,100 원
KOSDAQ	657.52 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	36,400 원
52주 최저가	22,850 원
60일 평균 거래대금	12 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.8%	2.5%
6개월	39.6%	30.1%
12개월	-2.1%	4.3%

## 네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 42,000 원(유지))

### 업종 내 단연 돋보이는 2Q 실적, 하반기에도 지속될 나홀로 성장

-2Q17 매출액 130 억원(y-y +37.8%), 영업이익 35 억원(y-y +60.2%) 시현

-당사 추정 매출액 121 억원, 영업이익 35 억원. 일회성 비용 발생으로 추정 OPM 하락

-화장품 업종 내에서 단연 돋보이는 실적이며, 하반기 역시 현재의 호조세 지속 전망

-아토팜, 리얼베리어, 제로이드, 더마비 모든 브랜드 상반기의 성장세 지속

-투자의견 Buy, 목표주가 42,000 원, 화장품업종 탑픽 유지

### [2Q17 Review] 매출액 y-y +37.8%, 영업이익 y-y +60.2%

2Q17 매출액 130 억원(y-y +37.8%), 영업이익 35 억원(y-y +60.2%)으로 당사 매출액 추정치 121 억원을 상회하고 영업이익 추정치 35 억원에 부합하는 실적을 시현하였다. 통상적으로 매년 4분기에 반영하던 성과급을 '17년부터 상반기, 하반기 나누어서 반영하기 시작함에 따라 4Q17E에 반영될 성과급이 일부 2Q17에 선반영되었다. 당사가 추정하는 선반영된 성과급은 약 5 억원 수준이며, 이를 감안 시 영업이익률은 기준 추정치 30.6%p에 부합하는 수준이다. 아토팜은 홈쇼핑 방송횟수 증가, 하절기류 신제품 및 콩순이 콜라보 제품들의 판매호조로 y-y +30% 수준의 매출 성장을 시현한 것으로 추정되며, 리얼베리어와 더마비는 H&B 스토어 입점 매장 수 확대와 점당 매출 증가로 y-y +50% 이상의 매출 성장을 시현한 것으로 추정된다. 제로이드 역시 MD 취급 병의원수가 16년말 250 개에서 현재 약 600 개까지 확대되면서 전사 외형 성장에 기여하였다.

### 하반기에도 지속될 네오팜의 나홀로 성장

하반기 현재의 성장기조를 이어나갈 전망이다. 7월 아토팜 홈쇼핑 방송횟수는 4 회로 3Q16 6 회의 절반 이상을 이미 진행하였으며, 하절기류 신제품과 콩순이 콜라보 제품의 판매 호조 역시 지속되고 있다. 리얼베리어는 H&B 확대에 따른 성장 이외 싱가포르, 대만 앳슨스 입점을 통한 글로벌 매출 확대까지도 지속되고 있다. 제로이드는 연말 기준 MD 취급 병의원수가 1,000 개까지 확대될 예정이며, 뒤로 갈수록 성수기 효과까지 기대해 볼 수 있는 상황이다. 동사는 하반기 당사 화장품 커버리지 중 가장 큰 폭의 이익 성장을 시현할 전망이다. '17년, '18년 영업이익 추정치 +6.2%, +4.9% 상향 조정하였으나, 피어그룹 밸류에이션 멀티플 하락을 반영, 목표주가는 기준 42,000 원 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	256	360	424	543	630	707
yoY	%	27.1	40.5	17.8	28.1	16.1	12.3
영업이익	억원	50	63	96	144	176	204
yoY	%	132.9	25.1	52.6	51.2	22.1	16.0
EBITDA	억원	59	72	104	155	187	216
세전이익	억원	37	43	94	149	181	212
순이익(자체주주)	억원	26	34	77	121	148	172
영업이익률%	%	19.5	17.4	22.6	26.6	28.0	28.9
EBITDA%	%	23.2	20.0	24.5	28.5	29.7	30.6
순이익률	%	10.0	9.5	18.3	22.3	23.5	24.4
EPS	원	344	457	1,038	1,622	1,981	2,311
PER	배	41.7	76.0	25.2	19.8	16.2	13.9
PBR	배	3.4	7.9	5.1	5.0	3.8	3.0
EV/EBITDA	배	15.8	34.3	16.4	13.4	10.4	8.2
ROE	%	8.4	10.7	21.8	27.9	26.7	24.2
순차입금	억원	-144	-131	-242	-321	-457	-619
부채비율	%	15.1	23.9	20.6	21.2	18.8	16.6

## 네오팜 PER Valuation

(억원, 배, 원)

구분	Value	Multiple	Fair Value	비고
2018년 예상 지배주주순이익	148	19.7	2,911	Target Multiple : Peer 대비 20% 할증
Shares Outstanding('000)			7,075	보통주 - 자기주식수
Fair Value per share			41,146	
Target Price			42,000	기존 목표주가 유지

자료 : Fnguide, Quantwise, SK 증권

주 : Fnguide 컨센서스, 2018년 예상실적기준 PER 클리오 19.7X, 에이블씨엔씨 14.1X, 잇츠한불 15.5X

## 네오팜 분기별 실적 추정

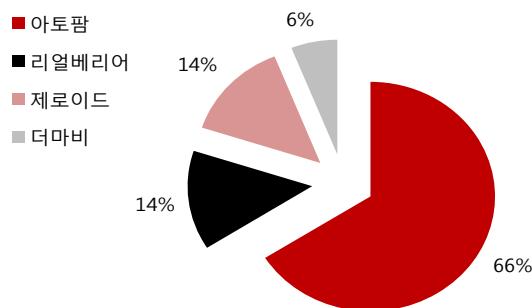
(단위 : 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1229	94.5	84.4	121.8	130.9	1303	1304	151.1	423.7	542.6	630.2
y-y	37.6%	39.5%	14.9%	-5.6%	6.5%	37.8%	54.4%	24.0%	17.8%	28.1%	16.1%
매출총이익	93.9	67.7	61.9	90.9	100.9	93.7	96.0	113.2	314.4	403.7	470.9
y-y	35.8%	38.7%	20.4%	-5.6%	7.5%	38.4%	55.1%	24.5%	17.2%	28.4%	16.6%
% Sales	76.4%	71.6%	73.3%	74.6%	77.1%	71.9%	73.6%	74.9%	77.4%	74.4%	74.7%
판관비	57.6	45.8	40.9	78.9	58.4	58.6	55.0	87.3	223.2	259.3	294.6
y-y	28.7%	21.0%	2.0%	-1.9%	1.4%	28.0%	34.7%	10.6%	14.3%	16.2%	13.6%
% Sales	46.9%	48.5%	48.4%	64.8%	44.6%	45.0%	42.2%	57.8%	43.7%	47.8%	46.7%
인건비및복리후생비	8.8	10.8	13.1	22.5	12.3	16.2	15.7	23.2	55.2	67.4	74.1
일반관리비(지급수수료)	15.3	4.5	5.7	18.0	13.6	5.9	6.5	19.6	43.5	45.6	53.1
판매비	6.4	5.6	4.5	9.0	6.4	7.5	6.5	10.6	25.5	31.0	34.7
연구개발비	4.3	6.9	4.3	6.3	4.3	9.5	6.7	7.9	21.8	28.3	32.8
광고선전비	11.7	10.8	5.3	14.9	10.3	10.4	9.1	16.6	42.7	46.5	52.7
기타	11.2	7.1	8.0	8.2	11.6	9.1	10.4	9.4	34.6	40.5	47.1
% Sales											
인건비및복리후생비	7.1%	11.4%	15.5%	18.5%	9.4%	12.5%	12.1%	15.4%	13.0%	12.4%	11.8%
일반관리비(지급수수료)	12.5%	4.8%	6.7%	14.7%	10.4%	4.5%	5.0%	13.0%	10.3%	8.4%	8.4%
판매비	5.2%	6.0%	5.3%	7.4%	4.9%	5.8%	5.0%	7.0%	6.0%	5.7%	5.5%
연구개발비	3.5%	7.3%	5.1%	5.2%	3.3%	7.3%	5.1%	5.2%	5.1%	5.2%	5.2%
광고선전비	9.5%	11.5%	6.2%	12.3%	7.9%	8.0%	7.0%	11.0%	10.1%	8.6%	8.4%
기타	9.1%	7.5%	9.5%	6.7%	8.8%	7.0%	8.0%	6.2%	8.2%	7.5%	7.5%
영업이익	363	21.9	21.7	15.6	42.5	42.5	35.1	40.9	95.5	144.4	176.3
y-y	48.9%	99.4%	91.5%	-1.6%	17.1%	17.1%	60.2%	88.6%	52.6%	51.2%	22.1%
% Sales	29.5%	23.2%	25.7%	12.8%	32.5%	32.5%	26.9%	31.4%	22.5%	26.6%	28.0%

자료 : 전자공시, SK 증권

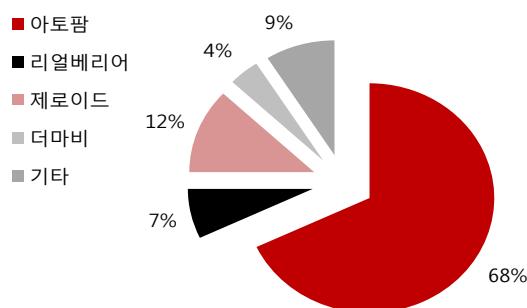
주 : 2Q17 매출총이익, 판관비, 판관비의 세부내역은 당사 추정치

2016년 브랜드별 매출비중



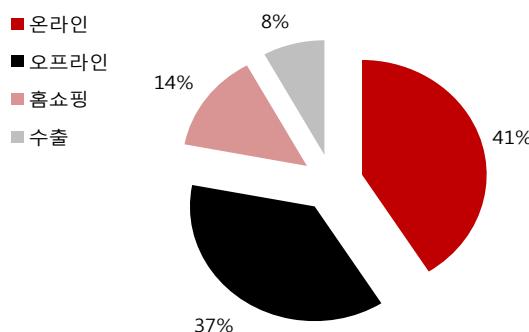
자료: 네오팜, SK 증권

2015년 브랜드별 매출비중



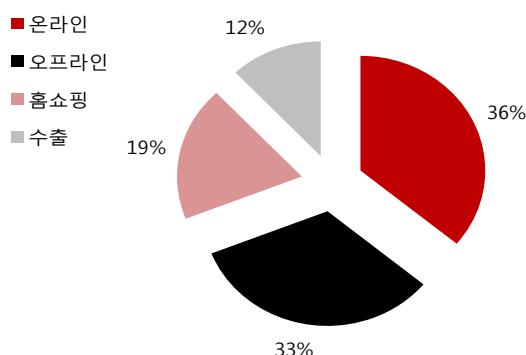
자료: 네오팜, SK 증권

2016년 유통채널별 매출비중



자료: 네오팜, SK 증권

2015년 유통채널별 매출비중



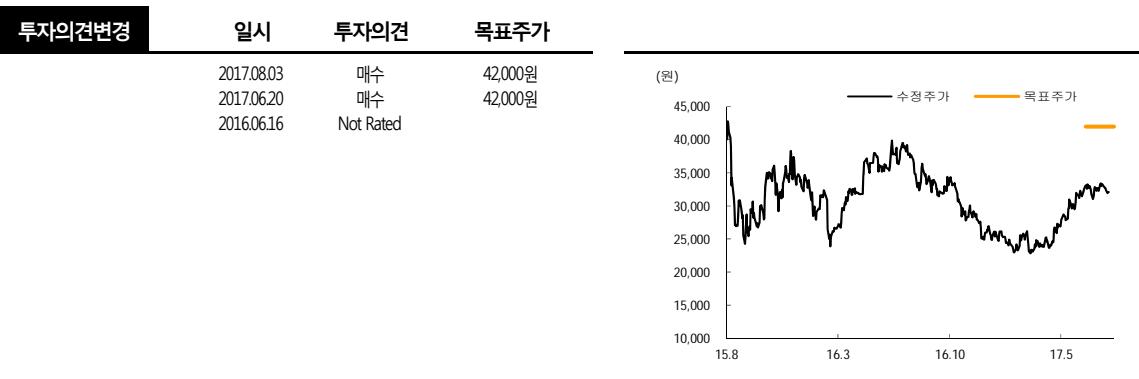
자료: 네오팜, SK 증권

아토팜 분기별 홈쇼핑 방송 내역

(단위: 회, 원)

분기	방송사별	회사별 방송횟수	제품별	제품별 방송횟수	평균기준가	평균판매가
3Q17 (7월)	홈엔쇼핑	4	아토팜	4	83,967	75,570
2Q17	홈엔쇼핑	12	아토팜	10	87,840	79,164
			리얼베리어	2	59,900	59,900
1Q17	GS 홈쇼핑	2	리얼베리어	2	59,900	59,900
	홈엔쇼핑	14	아토팜	13	88,929	80,500
			리얼베리어	1	59,900	59,900
	GS 홈쇼핑	3	아토팜	3	75,000	74,000
4Q16	롯데홈쇼핑	2	리얼베리어	2	78,000	77,000
	홈엔쇼핑	17	아토팜	17	88,706	81,328
	롯데홈쇼핑	1	리얼베리어	1	78,000	77,000
3Q16	홈엔쇼핑	6	아토팜	6	79,000	68,993
2Q16	홈엔쇼핑	3	아토팜	3	69,000	64,630
1Q16	홈엔쇼핑	20	아토팜	20	86,850	70,349

자료: 홈쇼핑모아, SK 증권 주 : 2017년 8월 2일 기준



### Compliance Notice

- 작성자(서영화)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 3일 기준)

매수	92.16%	중립	7.84%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	231	337	444	599	778
현금및현금성자산	80	76	142	277	439
매출채권및기타채권	46	46	58	68	76
재고자산	42	42	53	62	69
<b>비유동자산</b>	174	128	138	145	151
장기금융자산	67	21	20	20	20
유형자산	83	86	92	98	104
무형자산	11	12	13	14	15
<b>자산총계</b>	404	465	582	744	929
<b>유동부채</b>	74	78	100	116	130
단기금융부채	0	1	1	1	1
매입채무 및 기타채무	51	54	69	80	90
단기충당부채	1	1	1	1	1
<b>비유동부채</b>	4	2	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	78	79	102	118	132
<b>지배주주지분</b>	326	386	480	626	797
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-32	-31	-31	-31	-31
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	186	245	339	487	659
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	326	386	480	626	797
<b>부채와자본총계</b>	404	465	582	744	929

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	59	90	92	149	173
당기순이익(순실)	34	77	121	148	172
비현금성항목등	42	31	34	40	44
유형자산감가상각비	6	6	8	8	9
무형자산상각비	3	2	2	3	3
기타	27	10	1	0	0
운전자본감소(증가)	-13	-5	-32	-5	-4
매출채권및기타채권의 감소증가)	-12	2	-13	-9	-8
재고자산감소(증가)	-18	-4	-12	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	10	2	28	11	10
기타	6	-5	-36	2	2
법인세납부	-4	-12	-31	-34	-39
<b>투자활동현금흐름</b>	-25	-78	-25	-13	-11
금융자산감소(증가)	-16	-68	-14	0	0
유형자산감소(증가)	-5	-10	-13	-15	-15
무형자산감소(증가)	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-1	3	5	5	7
<b>재무활동현금흐름</b>	-21	-18	1	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-25	0	0
기타	1	0	1	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	13	-4	65	136	162
<b>기초현금</b>	67	80	76	142	277
<b>기말현금</b>	80	76	142	277	439
<b>FCF</b>	57	83	105	132	156

자료 : 네오팜, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	360	424	543	630	707
<b>매출원가</b>	94	105	139	159	177
<b>매출총이익</b>	266	319	404	471	531
매출총이익률 (%)	73.9	75.2	74.4	74.7	75.0
<b>판매비와관리비</b>	203	223	259	295	326
영업이익	63	96	144	176	204
영업이익률 (%)	17.4	22.6	26.6	28.0	28.9
비영업손익	-19	-1	4	5	7
<b>순금융비용</b>	-3	-3	-4	-5	-7
외환관련손익	1	2	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	43	94	149	181	212
세전계속사업이익률 (%)	12.0	22.3	27.4	28.8	29.9
계속사업법인세	9	17	28	34	39
<b>계속사업이익</b>	34	77	121	148	172
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	77	121	148	172
<b>순이익률 (%)</b>	9.5	18.3	22.3	23.5	24.4
<b>지배주주</b>	34	77	121	148	172
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	9.47	18.27	22.3	23.45	24.38
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	32	76	119	146	171
<b>지배주주</b>	32	76	119	146	171
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	72	104	155	187	216

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	40.5	17.8	28.1	16.1	12.3
영업이익	25.1	52.6	51.2	22.1	16.0
세전계속사업이익	16.2	118.4	57.4	22.1	16.7
EBITDA	21.2	44.5	48.8	21.2	15.5
EPS(계속사업)	32.7	127.2	56.3	22.1	16.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.7	21.8	27.9	26.7	24.2
ROA	8.9	17.8	23.1	22.3	20.6
EBITDA마진	20.0	24.5	28.5	29.7	30.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	312.4	434.6	444.3	517.2	599.0
부채비율	23.9	20.6	21.2	18.8	16.6
순차입금/자기자본	-40.1	-62.7	-66.9	-73.0	-77.6
EBITDA/이자비용(배)	9,858.6	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	457	1,038	1,622	1,981	2,311
BPS	4,372	5,170	6,440	8,394	10,679
CFPS	581	1,149	1,757	2,128	2,468
주당 현금배당금	250	350	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	113.2	38.5	20.6	16.9	14.5
PER(최저)	29.1	23.0	14.1	11.5	9.9
PBR(최고)	11.8	7.7	5.2	4.0	3.1
PBR(최저)	3.0	4.6	3.6	2.7	2.1
PCR	59.7	22.7	18.3	15.1	13.0
EV/EBITDA(최고)	51.9	264	14.1	10.9	8.7
EV/EBITDA(최저)	12.0	14.9	-2.1	-2.4	-2.9