

Company Visit

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가	0원
현재가 (6/11)	13,400원
KOSDAQ (6/11)	757.06pt
시가총액	106십억원
발행주식수	7,929천주
액면가	500원
52주 최고가	15,200원
최저가	7,890원

팜스빌 (318010)

지속적으로 자체 브랜드를 성공시키는 건기식 강소기업

악마다이어트 등 자체 브랜드를 보유한 건강기능식품 전문기업

팜스빌은 애플트리김약사네, 악마다이어트 등 자체 브랜드를 기반으로 건강기능식품 제조, 유통 및 판매 사업을 영위함. 자체 브랜드는 11개를 보유하고 있으며 150개 이상 제품을 개발하여 판매함. 매출 비중(2019년 기준)은 다이어트 및 이너뷰티가 62%, 관절건강 14%, 눈건강 8%, 영양보조 7%, 면역/항산화 4%, 기타 5%를 기록함. 향후 핵심 브랜드 제품의 해외 수출과 마이크로바이옴 연구개발 및 해외 연계 R&D로 사업을 확장할 것으로 전망됨. 최적화된 인원과 효율적인 비용 집행을 통해 연간 영업이익률 20% 이상의 높은 수익성을 기록함

건강기능식품 시장 성장, 채널 다변화 및 자체 브랜드 확대 기대

투자포인트는 1) 건강기능식품 시장의 가파른 성장, 2) 채널 다변화를 통한 외형 성장, 3) 자체 브랜드 상품 확대에 판단됨. 우선 건강기능식품 시장 성장에 따른 수혜가 기대됨. 국내 건강기능식품 시장은 2018년부터 연평균 +7.8% 성장하면서 2020년 5조원 규모로 성장할 것으로 전망됨. 글로벌 건강기능식품 시장은 2020년 전체 200조원, 미국과 중국이 각각 67, 32조원을 차지할 것으로 예상됨

두번째 유통채널 다변화에 따른 외형 성장이 기대됨. 2019년부터 NS홈쇼핑, 공영홈쇼핑, 롯데홈쇼핑에서 제품 판매 방송이 증가했으며 올해 CJ홈쇼핑(4월), GS홈쇼핑(5월)까지 방송이 확장되었기 때문에 연간 외형 성장이 전망됨. 작년 약 120회의 방송 회수가 올해 약 200회까지 증가할 것으로 예상되며 하반기로 갈수록 회수가 상승할 것으로 기대됨. 홈쇼핑의 수수료 때문에 매출 비중이 증가하면서 수익성은 둔화될 수 있으나 절대 수익이 빠르게 증가할 것으로 분석됨. 향후 자사몰과 사후면세점까지 유통 채널이 강화, 확장될 것으로 전망됨. CRM과 고객 빅데이터 분석을 통해 자사몰 경쟁력을 향상시켜서 안정적으로 성장할 수 있는 기반을 형성할 예정임

(단위:십억원,배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	18	16	16	20	30
영업이익	3	3	4	6	7
세전이익	4	3	4	6	9
당기순이익	3	3	3	5	7
EPS(원)	510	449	559	831	1,104
증가율(%)	59.8	-11.8	24.4	48.6	32.9
영업이익률(%)	16.7	18.8	25.0	30.0	23.3
순이익률(%)	16.7	18.8	18.8	25.0	23.3
ROE(%)	27.5	19.1	19.6	21.7	17.7
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	10.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7
EV/EBITDA	-1.4	-0.7	-1.0	-1.9	9.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

끝으로 자체 브랜드 제품 확대를 통한 성장이 예상됨. 현재 자체 브랜드 11개, 150개 이상의 제품을 개발 및 보유하고 있으며 다이어트, 관절건강, 눈건강 등 다양한 분야에 제품군을 확보함. 2021년 국내 유일 식물성 유래 항비만 프로바이오틱스 원료의 개별인정 등록을 추진함. 기존 강점을 가진 다이어트 라인업에 비중있는 제품이 추가되기 때문에 히트 상품이 될 가능성이 높음. 한편 마곡 사옥에서 일부 제품을 직접 생산하게되면 국내 대형 쇼핑몰 공급과 해외 진출이 용이해질 것으로 기대됨

2020년 매출액 505억원, 영업이익 105억원 전망

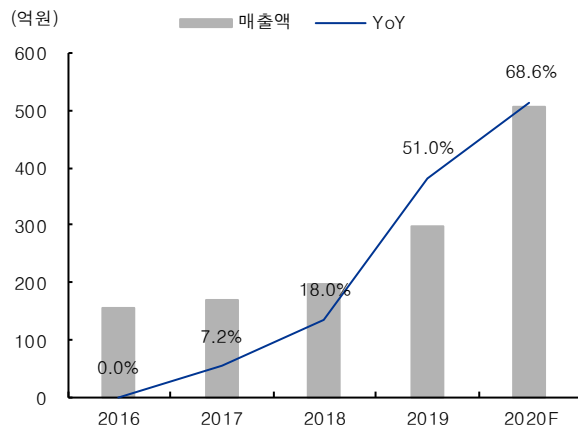
1분기 매출액 110억원(YoY +139.1%), 영업이익 21억원(YoY +126.4%)를 달성함. 외형은 코로나19로 인해 오프라인 매출이 감소했으나 다이어트 및 피부건강 식품이 홈쇼핑에 꾸준히 방송되면서 매출이 크게 증가함. 수익성은 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과가 반영된 것으로 분석됨. 2020년 매출액 505억원(YoY +68.3%), 영업이익 105억원(YoY +47.9%)을 달성할 것으로 추정됨. 코로나19 영향으로 오프라인 매출은 감소했지만 홈쇼핑 방송 회수가 크게 증가하기 때문에 외형성장과 이익 개선이 예상됨. 사후면세점, 해외 매출 등이 발생할 경우 추가적인 외형 성장이 기대됨. 현재 인원 약 30명으로 높은 수익성을 유지하고 있었으나 수수료 비중이 높은 홈쇼핑 매출 증가, 자사몰 및 생산 시설 관련 투자가 증가하면서 올해 영업이익률은 감소할 것으로 분석됨

표 1. 팜스빌의 실적 추이

	1Q19	1Q20	2016	2017	2018	2019
매출액	46	110	157	168	198	300
QoQ						
YoY		139.1%		7.2%	18.0%	51.0%
영업이익	9	21	32	41	56	71
OPM	20.4%	19.3%	20.4%	24.4%	28.2%	23.7%
QoQ						
YoY		126.4%		28.4%	36.5%	26.9%
세전이익	11	23	34	46	63	92
QoQ						
YoY		117.5%		32.8%	37.7%	46.6%
순이익(지배)	8	18	27	37	48	73
NIM	18.3%	16.8%	17.2%	21.8%	24.4%	24.2%
QoQ						
YoY		119.3%		36.1%	31.9%	49.9%

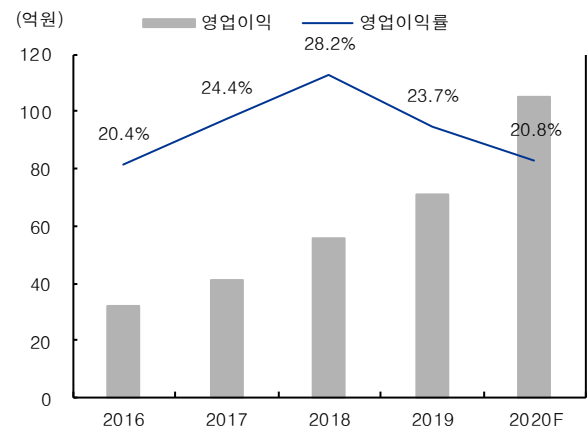
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 1. 동사의 매출액 및 YoY 추이



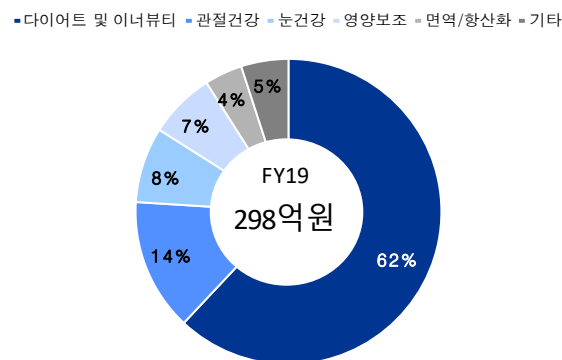
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 2. 동사의 영업이익 및 YoY 추이



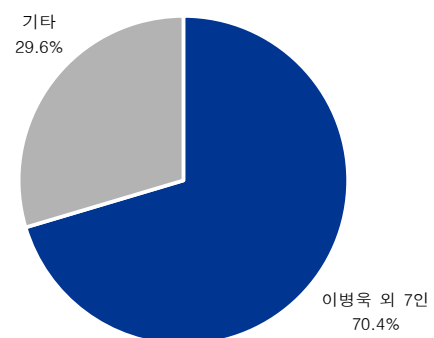
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 3. 동사의 매출 비중



자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 4. 동사의 지분구조 (1Q20)



자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 5. 동사의 대표 자체 브랜드



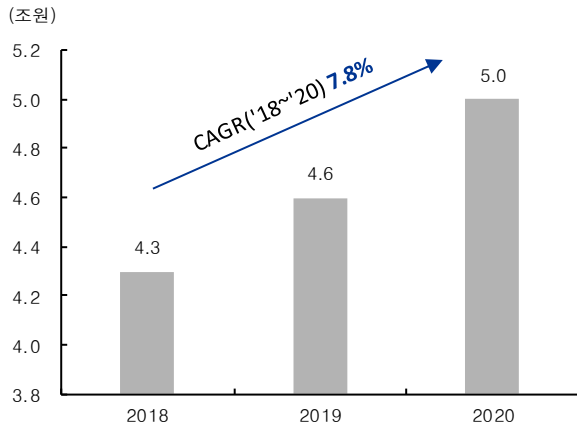
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 6. 동사의 자체 전문 쇼핑몰인 애플트리김약사네



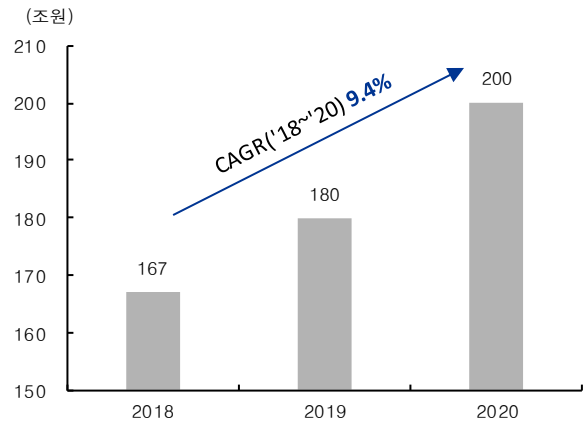
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 7. 국내 건강 기능 식품 시장 전망



자료: 한국건강기능식품협회, 팜스빌, IBK투자증권

그림 8. 세계 건강 기능 식품 시장 전망



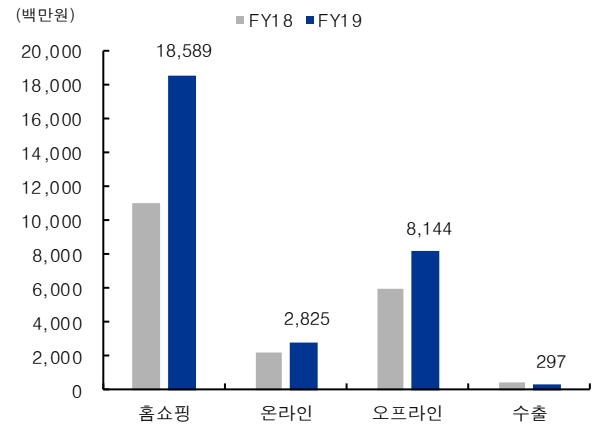
자료: 한국건강기능식품협회, Nutrition Business Journal Report, IBK투자증권

그림 9. 2020년 CJ오쇼핑, GS Shop 론칭



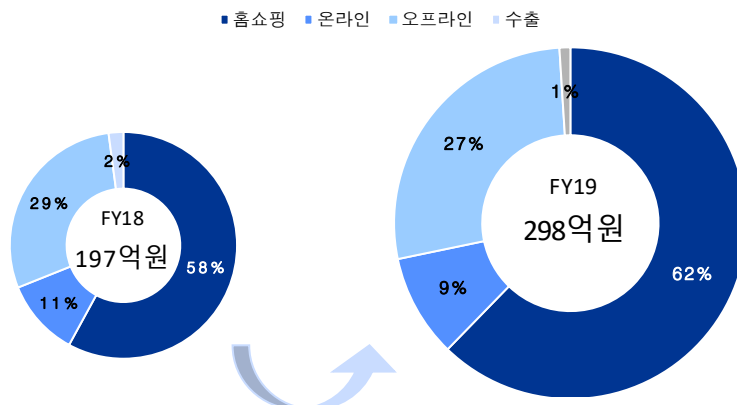
자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 10. 채널별 매출 추이



자료: 팜스빌, IBK투자증권

그림 11. 유통 채널 별 매출 비중 변화



자료: 팜스빌, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	89.9
중립	15	10.1
매도	0	0