

네오팜

(092730)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	64,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (11/8)	48,600원
예상 주가상승률	31.7%
시가총액	3,989억원
비중(KOSDAQ내)	0.17%
발행주식수	8,207천주
52주 최저가 / 최고가	41,100 - 62,500원
3개월 일평균거래대금	16억원
외국인 지분율	16.3%
주요주주지분율(%)	
잇츠한솔 (외 3인)	38.9
KB자산운용 (외 1인)	5.6
Templeton Asset Management, Ltd. (외 2인)	5.1

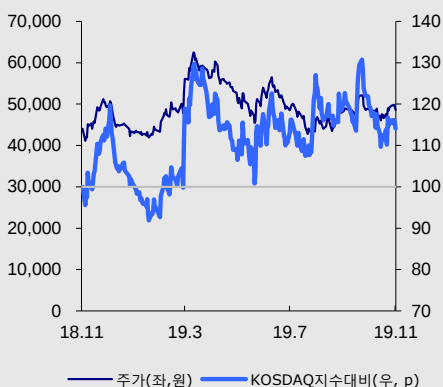
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	21.8	19.1	17.9
PBR(배)	5.8	3.9	3.4
EV/EBITDA(배)	14.7	12.4	10.2
배당수익률(%)	1.1	1.0	1.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(0.4)	(4.5)	10.3	8.0
KOSPI대비 상대수익률(%)	(5.0)	6.3	14.5	9.6

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

11 Nov. 2019

화장품/의류 배송이 songi0703@ktb.co.kr

꾸준한 방향성에 제로이드의 성장성이 더해진 실적

▶ Highlight

3Q19 매출액 191억원(YoY+33%), 영업이익 51억원(YoY+47%)로 시장 기대치 상회

▶ Pitch

- 제로이드의 활약이 돋보임. 매출액 성장이 기대를 크게 상회했고, 전사 수익성에도 기여하며 영업이익률 개선 달성
- 현재 주가는 업종 평균 대비 낮은 12MF PER 18배. 내수 브랜드 중 유일하게 고성장을 꾸준히 기록하고 있어 매수 유효. 신규 성장 동력인 건기식과 중국 사업의 방향성이 유효하고, 회사가 사업 확장을 위한 투자에 적극적인 태도를 견지하고 있는 점도 긍정적

▶ In detail

- 브랜드별 성장률(YoY, 추정치)은 아토팜+4%, 제로이드+59%, 리얼베리어+20%, 더마비+33%, 건기식 매출액은 17억원(QoQ-4억원) 기록. 건기식 상품 매출 발생으로 원가율이 상승(YoY+2.4%p)했으나, 고마진 브랜드 제로이드의 고성장이 이를 상쇄하며 영업이익률 개선(OPM 26.4%, YoY+2.4%p)
- 전반적으로 견조한 브랜드별 실적 시현한 가운데, 아토팜은 4Q18 이후로 홈쇼핑 방송 편수 감소로 인해 성장 둔화 추세. 9월부터 소유진 모델 기용, 10월부터 히트 제품인 MLE크림으로 방송 품목을 변경하면서 점진적인 회복 가능할 전망
- 제로이드의 꺾이지 않는 성장세가 고무적. 입점보다 기존점 효율 개선에 비롯. 17년 이후로 브랜드 성장을 견인하고 있는 MD 라인이 여전히 고신장하는 것으로 파악. 9월 루트힐(두피케어) 라인을 출시해 품목 다양화 효과 기대
- 중국 법인 매출액은 1Q 2억원→2Q 5억원→3Q 7억원으로 꾸준히 우상향 추세. 브랜드와 채널 확장 효과가 반영. 기존 아토팜에 이어 리얼베리어 실적이 반영되었으며, 각 브랜드에서 온라인 채널 입점 확대 중(VIP닷컴, 티몰 등)
- 4분기도 견고한 실적 모멘텀을 예상. 성장의 주축인 제로이드가 둔화 움직임 관찰되지 않으며, 리얼베리어와 더마비도 보습 제품 판매 증가를 예상. 아토팜은 홈쇼핑 부진의 원인이 품목 변경이었다는 점을 감안하면 다시 기존 제품을 판매하면서 개선될 가능성이 높음. 중국 사업은 방향성 유효한 가운데 4분기에는 광군제 매출이 신규로 발생할 전망

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '19.09P	당사 추정치 대비 '19.09E 차이(%)	전년 동기 대비 '18.09A 차이(%)	전분기 대비 '19.06A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '19.09E 차이(%)
매출액	19.1	18.8 1.6	14.4 33.0	21.5 (10.8)	18.4 3.9
영업이익	5.1	4.5 12.2	3.4 46.5	6.0 (15.2)	4.5 12.3
순이익	4.2	3.7 13.9	2.8 46.9	4.5 (8.0)	3.5 20.5
이익률(%)					
영업이익	26.4	23.9	24.0	27.8	24.5
순이익	21.7	19.4	19.7	21.1	18.8
차이(%)p					
영업이익률		2.5	2.4	(1.4)	2.0
순이익률		2.4	2.1	0.7	3.0

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 네오팜 연간 실적 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	42.4	53.6	66.3	84.4	97.1	108.3
아토팜	25.8	28.4	31.3	32.6	34.1	35.6
제로이드	5.1	9.1	13.7	19.0	23.6	28.3
리얼베리어	5.5	9.7	12.8	15.9	18.5	20.7
더마비	2.5	4.3	5.7	7.5	9.2	10.6
건기식			0.4	7.0	9.1	10.5
기타	3.4	2.1	2.3	2.4	2.5	2.6
영업이익	9.6	14.0	19.2	24.2	27.9	31.4
세전이익	9.4	14.0	19.8	25.0	28.9	32.4
당기순이익	7.7	11.6	15.4	19.2	22.3	25.0
YoY %						
매출액	17.8	26.6	23.6	27.4	15.0	11.6
아토팜	1.2	10.0	10.2	4.2	4.4	4.5
리얼베리어	206.3	75.3	32.6	24.0	16.8	11.8
제로이드	28.5	79.3	50.7	38.0	24.7	19.8
더마비	135.6	68.8	33.1	31.4	22.0	15.4
건기식				1724.8	30.0	15.0
기타	-5.8	-36.7	7.6	5.0	4.5	4.1
영업이익률(%)	22.5	26.2	28.9	28.6	28.8	28.9
세전이익률(%)	22.3	26.2	29.9	29.6	29.8	30.0
순이익률(%)	18.3	21.6	23.2	22.8	22.9	23.1

Source: 네오팜, KTB투자증권

Fig. 02: 네오팜 분기 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2019년
매출	16.6	16.1	14.4	19.2	66.3	19.9	21.5	19.1	24.0	84.4
아토팜	8.0	8.6	6.7	8.1	31.3	8.1	9.0	7.0	8.5	32.6
제로이드	3.3	3.3	3.1	4.0	13.7	4.4	4.5	4.9	5.2	19.0
리얼베리어	3.2	2.7	2.9	4.0	12.8	3.8	3.6	3.4	5.0	15.9
더마비	1.2	1.3	1.2	2.1	5.7	1.8	1.5	1.5	2.7	7.5
기타	1.0	0.2	0.6	0.6	2.3	0.6	0.6	0.6	0.6	2.4
영업이익	5.7	4.3	3.4	5.7	19.2	6.3	6.0	5.1	6.8	24.2
세전이익	5.7	4.6	3.6	6.0	19.8	6.4	6.0	5.4	7.1	25.0
순이익	4.3	3.6	2.8	4.6	15.4	4.7	4.5	4.2	5.8	19.2
영업이익률(%)	34.2	26.6	24.0	30.0	28.9	31.9	27.8	26.4	28.5	28.6
세전이익률(%)	34.0	28.3	25.1	31.1	29.9	32.2	28.2	28.4	29.5	29.6
순이익률(%)	25.9	22.6	19.7	24.0	23.2	23.8	21.1	21.7	24.3	22.8

Source: 네오팜, KTB투자증권

Fig. 03: 네오팜 Valuation Table

구분	내용	비고
12MF EPS	2,650	
Target PER	24	업종 평균 Multiple 적용
적정 주가	63,594	
목표 주가	64,000	
현재 주가	48,600	
상승 여력(%)	31.7	

Source: 네오팜, KTB투자증권

Fig. 04: 네오팜 분기 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.12E	2020.03E	200.06E	2020.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2020.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2020.09E
매출액	25.6	23.7	24.5	21.7	24.0	23.5	24.4	21.9	(6.3)	(0.8)	(0.7)	1.0
영업이익	7.3	6.8	7.0	6.2	6.8	6.8	7.0	6.3	(6.4)	(0.5)	(0.4)	1.3
영업이익률(%)	28.5	28.7	28.7	28.7	28.5	28.8	28.8	28.8	(0.0)	0.1	0.1	0.1
순이익	6.4	5.4	5.6	4.8	5.8	5.4	5.6	4.9	(9.5)	(0.9)	(0.8)	1.4

Source: KTB투자증권

Fig. 05: 네오팜 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	85.7	99.5	112.1	84.4	97.1	108.3	(1.5)	(2.5)	(3.4)
영업이익	24.1	28.6	32.4	24.2	27.9	31.4	0.4	(2.2)	(3.1)
영업이익률(%)	28.1	28.7	28.9	28.6	28.8	28.9	0.5	0.1	0.1
순이익	19.3	22.9	26.0	19.2	22.3	25.0	(0.5)	(3.0)	(3.8)

Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	44.0	58.9	103.8	119.8	137.6
현금성자산	31.4	42.4	83.8	97.1	115.0
매출채권	7.2	8.8	10.4	11.8	11.7
재고자산	4.8	6.8	8.8	10.0	9.9
비유동자산	12.6	14.0	16.1	19.5	22.5
투자자산	2.5	2.4	1.6	1.7	1.8
유형자산	8.9	10.4	10.7	11.6	12.6
무형자산	1.2	1.2	3.7	6.2	8.2
자산총계	56.7	72.9	119.9	139.2	160.1
유동부채	9.0	12.9	13.3	14.5	14.5
매입채무	6.0	8.0	8.3	9.4	9.4
유동성이자부채	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
비유동부채	0.1	0.7	1.0	1.0	1.0
비유동이자부채	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	9.1	13.6	14.3	15.5	15.5
자본금	3.7	3.7	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	13.5	13.5	45.1	45.1	45.1
이익잉여금	33.3	44.8	59.0	77.1	98.0
자본조정	(3.0)	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
자기주식	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
자본총계	47.6	59.3	105.6	123.8	144.7
투하자본	14.6	15.6	21.7	26.5	29.4
순차입금	(31.4)	(42.0)	(83.2)	(96.6)	(114.5)
ROA	22.4	23.7	19.9	17.2	16.7
ROE	26.8	28.8	23.3	19.4	18.6
ROIC	85.6	98.4	99.7	89.3	86.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	10.6	16.2	16.0	22.6	27.4
당기순이익	11.6	15.4	19.2	22.3	25.0
자산상각비	0.8	0.8	1.3	1.8	2.3
운전자본증감	(3.8)	(2.8)	(0.9)	(1.4)	0.1
매출채권감소(증가)	(2.7)	(1.6)	(1.6)	(1.4)	0.1
재고자산감소(증가)	(1.1)	(2.5)	(2.2)	(1.2)	0.1
매입채무증가(감소)	0.5	0.7	(1.0)	1.1	(0.1)
투자현금	(11.3)	(8.9)	(42.3)	(8.2)	(8.5)
단기투자자산감소	(10.3)	(6.8)	(38.4)	(3.0)	(3.1)
장기투자증권감소	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(0.9)	(1.9)	(1.0)	(1.6)	(1.8)
유무형자산감소	(0.2)	(0.1)	(2.7)	(3.5)	(3.5)
재무현금	(2.5)	(3.2)	28.2	(4.1)	(4.1)
차입금증가	0.0	0.4	(0.2)	0.0	0.0
자본증가	(2.5)	(3.5)	28.4	(4.1)	(4.1)
배당금지급	2.5	3.5	3.7	4.1	4.1
현금 증감	(3.4)	4.2	1.9	10.4	14.8
총현금흐름(Gross CF)	15.8	21.2	16.8	24.1	27.3
(-) 운전자본증가(감소)	1.9	(0.0)	3.2	1.4	(0.1)
(-) 설비투자	0.9	1.9	1.0	1.6	1.8
(+) 자산매각	(0.2)	(0.1)	(2.7)	(3.5)	(3.5)
Free Cash Flow	0.7	9.6	(26.3)	14.5	18.9
(-) 기타투자	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	0.8	9.6	(26.4)	14.4	18.9

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	53.6	66.3	84.4	97.1	108.3
증가율 (Y-Y,%)	26.6	23.6	27.4	15.0	11.6
영업이익	14.0	19.2	24.2	27.9	31.4
증가율 (Y-Y,%)	46.9	36.5	26.2	15.6	12.2
EBITDA	14.8	20.0	25.5	29.8	33.7
영업외손익	(0.0)	0.6	0.8	0.9	1.1
순이자수익	0.4	0.7	0.8	0.8	0.9
외화관련손익	(0.4)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	14.0	19.8	25.0	28.9	32.4
당기순이익	11.6	15.4	19.2	22.3	25.0
지배기업당기순이익	11.6	15.4	19.2	22.3	25.0
증가율 (Y-Y,%)	49.3	33.0	25.1	15.7	12.3
NOPLAT	11.6	14.9	18.6	21.5	24.1
(+) Dep	0.8	0.8	1.3	1.8	2.3
(-) 운전자본투자	1.9	(0.0)	3.2	1.4	(0.1)
(-) Capex	0.9	1.9	1.0	1.6	1.8
OpFCF	9.6	13.8	15.7	20.3	24.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	28.0	22.6	25.8	21.9	17.8
영업이익증가율(3Yr)	41.0	45.2	36.3	25.8	17.8
EBITDA증가율(3Yr)	35.7	40.6	34.8	26.1	19.0
순이익증가율(3Yr)	65.1	65.2	35.4	24.4	17.6
영업이익률(%)	26.2	28.9	28.6	28.8	28.9
EBITDA마진(%)	27.7	30.2	30.2	30.7	31.1
순이익률(%)	21.6	23.2	22.8	22.9	23.1

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	1,549	2,060	2,548	2,711	3,044
BPS	6,216	7,789	12,415	14,327	16,626
DPS	500	500	500	500	500
Multiples(x,%)					
PER	30.4	21.8	19.1	17.9	16.0
PBR	7.6	5.8	3.9	3.4	2.9
EV/ EBITDA	21.6	14.7	12.4	10.2	8.4
배당수익률	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
PCR	22.3	15.9	21.8	16.6	14.6
PSR	6.6	5.1	4.3	4.1	3.7
재무건전성 (%)					
부채비율	19.2	23.0	13.5	12.5	10.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	488.6	457.1	780.4	827.1	950.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	30.1	25.9	20.3	21.1	20.1
현금+투자자산(%)	69.9	74.1	79.7	78.9	79.9
자본구조					
차입금(%)	0.1	0.7	0.5	0.4	0.4
자기자본(%)	99.9	99.3	99.5	99.6	99.6

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY : 89.6% **HOLD :** 9.8% **SELL :** 0.6%

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

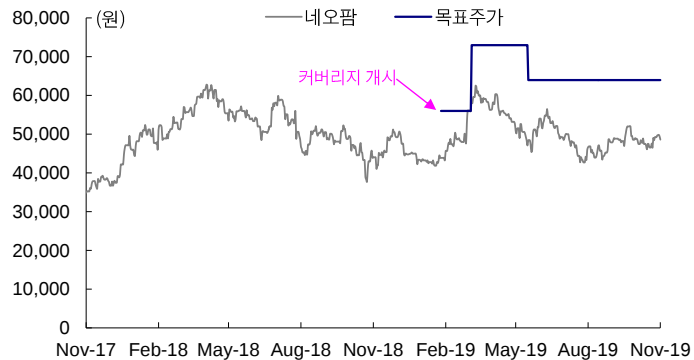
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자 의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내용

네오팜 (092730)



일자	커버리지	2019.02.11	2019.03.14	2019.05.27
투자 의견	개시	BUY	BUY	BUY
목표주가		56,000원	73,000원	64,000원

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2019.02.11	56,000원	49,714원	56,100원	-11.23	0.18
실제주가	2019.03.14	73,000원	55,574원	62,500원	-23.87	-14.38
괴리율	2019.05.27	64,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 11월 8일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.