

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com

02-3773-9181

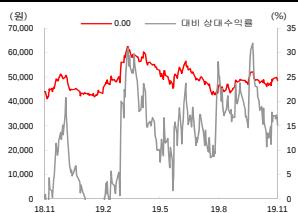
Company Data

자본금	41억원
발행주식수	821만주
자사주	38만주
액면가	500원
시가총액	3,989억원
주요주주	
잇츠한불 외 2	38.93%
KB자산운용	5.64%
외국인지분률	16.30%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(19/11/08)	48,600원
KOSDAQ	664.6 pt
52주 Beta	0.47
52주 최고가	62,500원
52주 최저가	41,100원
60일 평균 거래대금	16억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.4%	-4.8%
6개월	-4.5%	-8.1%
12개월	10.3%	15.1%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 61,000 원(유지))

[3Q19 Review] 여전히 좋다

- 3Q19 매출액 191 억원(YoY +33%), 영업이익 51 억원(YoY +47%) 기록
- 매출액 컨센서스 192 억원에 부합, 영업이익 컨센서스 45 억원을 소폭 상회
- 이익률이 낮은 건기식 판매가 QoQ 감소하며 영업이익률이 26%로 컨센스를 상회
- 아토팜 제외 전 브랜드가 두 자릿수 고성장 지속하며, 화장품 영업 레버리지는 확대 중
- 중국 향 수출도 꾸준히 성장 중, 투자 의견 Buy와 목표주가 61,000 원 유지

화장품 외형 고성장과 레버리지 확대로 영업이익 컨센서스 상회

네오팜의 3Q19 매출액은 191 억원(YoY +33%), 영업이익 51 억원(YoY +47%)으로 영업이익 컨센서스 45 억원을 소폭 상회하고, 당사 추정 영업이익 50 억원에는 부합하는 실적을 기록하였다. 영업이익률이 시장 예상치 대비 상회한 것은 1) 1분기부터 본격적으로 판매된 건기식의 매출이 QoQ -20% 감소하며 상품 매출 인식이 예상보다 크지 않았으며, 2) 화장품 부문 매출 성장률 호조로 원가율과 이익률이 YoY +0.5%p 가량 개선된 데에 기인한다. 건기식의 홈쇼핑 편성 횟수는 2분기 월 4~5 회에서 3분기 월 2~3 회로 편성 횟수를 줄였으며, 아직까지는 소폭의 손실을 발생시키는 수준인 것으로 파악된다. 한편, 본업인 화장품 부문에서는 아토팜 제외 전 브랜드가 고성장을 지속하였다. 특히, 더마비와 제로이드가 각각 YoY +40%, +44% 증가한 것으로 추정되며, 점포 수 확대 효과와 더불어 기존점 성장이 동반되며 영업 레버리지가 확대된 것으로 보인다. TV와 지면 광고 등 절대 광고/판매비를 많이 투자한 리얼베리어와 아토팜은 각각 YoY +18%, +7% 수준 성장한 것으로 보인다. 전 분기 대비 제로이드 병의원 출점은 거의 없었으며, 리얼베리어의 경우, 현재 1,170 점(QoQ +170 개)에 입점을 완료하였다. 원가 단에서는 건기식 상품 매출 증가로 매출원가율이 전년 동기 대비 +1.7%p 증가한 29%를 기록하였으며, 판매비용의 경우, 홈쇼핑 향 지급수수료를 증가에도 고마진 브랜드인 제로이드의 매출 고성장으로 브랜드 판매비용과 광고선전비용이 축소되며 전반적인 판매비용이 하락하였다.

화장품 부문의 국내외 수출 성장성을 재확인, 목표주가 61,000 원 유지

3분기 중국 향 수출은 전분기 대비 2 억원 가량 감소한 5 억원을 기록했으나, 실질적인 판매를 확인할 수 있는 중국 현지사의 별도 법인의 매출액은 1분기부터 QoQ +40% 이상 성장을 지속하며 3분기에는 7 억원의 매출을 기록했다. 온라인과 면세점 위주 QoQ 꾸준한 현지 판매를 기록하고 있다는 점에서 향후 성장 잠재력은 여전히 유효하다는 판단이며, 국내의 경우, 내년도에도 신규 브랜드 '티엘스'와 제로이드의 라인 확장으로 매출액 고성장을 지속할 수 있을 전망이다. 12M Fwd 예상 순이익 기준 PER 은 18 배 수준으로 현 주가는 매력적인 구간이다. 네오팜에 대한 목표주가 61,000 원과 업종 내 탑픽 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	424	536	663	852	1,012	1,146
yoy	%	17.8	26.6	23.6	28.6	18.8	13.2
영업이익	억원	96	140	192	249	309	363
yoy	%	52.6	47.0	36.5	29.7	24.2	17.5
EBITDA	억원	104	148	200	257	317	370
세전이익	억원	94	140	198	254	317	371
순이익(지배주주)	억원	77	116	154	191	236	276
영업이익률%	%	22.6	26.2	28.9	29.2	30.5	31.7
EBITDA%	%	24.5	27.7	30.2	30.2	31.3	32.3
순이익률	%	18.3	21.6	23.2	22.4	23.3	24.1
EPS(계속사업)	원	1,038	1,549	2,060	2,417	2,989	3,494
PER	배	25.2	30.4	21.9	20.1	16.3	13.9
PBR	배	5.1	7.4	5.7	5.4	4.5	3.8
EV/EBITDA	배	16.4	21.6	14.7	13.3	10.3	8.3
ROE	%	21.8	26.8	28.8	28.7	29.1	28.4
순차입금	억원	-242	-314	-420	-564	-717	-898
부채비율	%	20.6	19.2	23.0	23.9	23.7	23.1

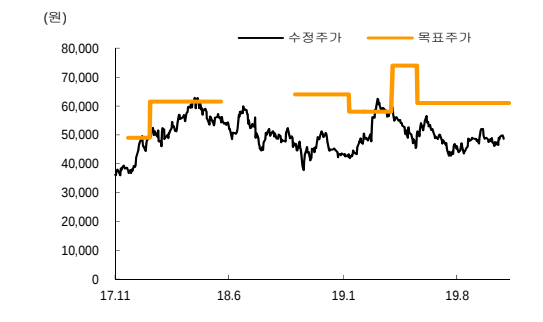
네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
Sales	매출액	166.3	160.9	143.8	191.8	198.6	214.5	191.3	247.9	662.8	852.2	1,012.1
	y-y %	27.1%	23.5%	25.4%	19.5%	19.4%	33.3%	33.0%	29.3%	23.6%	28.6%	18.8%
	스킨 케어	113.7	119.4	97.3	121.2	125.9	135.1	118.6	142.1	451.7	521.7	601.4
	페이셜 케어	31.6	27.3	29.3	40.9	37.7	36.5	34.4	49.0	129.1	157.6	183.7
	바디 케어	11.6	12.9	10.9	20.5	17.9	15.0	15.3	24.6	56.0	72.8	91.0
	건기식	-	-	-	3.8	11.9	21.5	17.2	23.0	3.8	73.6	103.0
	기타	9.3	1.3	6.2	5.4	5.2	6.4	5.7	9.1	22.2	26.5	33.1
	% y-y											
	스킨 케어	20.7%	22.2%	19.5%	20.8%	10.7%	13.2%	21.8%	17.3%	20.9%	15.5%	15.3%
	페이셜 케어	34.1%	23.5%	50.4%	30.5%	19.4%	33.3%	17.4%	20.0%	33.8%	22.1%	16.5%
	바디 케어	27.1%	97.6%	19.1%	10.2%	53.5%	16.7%	40.0%	20.0%	28.7%	30.1%	25.0%
	건기식	-	-	-	-	-	-	-	500.0%			
	기타	137.2%	-67.1%	34.8%	-47.7%	-44.6%	400.0%	-7.2%	70.0%	-2.4%	19.5%	25.0%
GP	매출총이익	126.0	113.9	106.4	137.0	146.7	151.9	137.0	175.9	483.4	611.4	727.2
	y-y %	24.9%	18.5%	27.4%	13.4%	16.4%	33.4%	28.7%	28.4%	20.4%	26.5%	18.9%
	% Sales	75.8%	70.8%	74.0%	71.4%	73.9%	70.8%	71.6%	70.9%	72.9%	71.7%	71.9%
S&P	판관비	69.1	71.1	71.9	79.6	83.3	92.3	86.4	100.8	291.7	362.8	418.5
	y-y %	18.3%	16.5%	22.8%	-4.2%	20.5%	29.8%	20.2%	26.6%	11.8%	24.4%	15.3%
	% Sales	41.6%	44.2%	50.0%	41.5%	42.0%	43.0%	45.2%	40.6%	44.0%	42.6%	41.4%
	인건비 및 복리후생비	18.4	19.5	18.9	18.8	19.9	24.1	20.8	21.0	75.6	85.7	93.4
	일반 관리비(지급수수료)	14.5	11.3	9.0	11.0	22.8	23.6	17.4	16.8	45.8	80.5	95.6
	판매비	9.2	10.8	10.6	5.0	8.7	8.2	8.3	8.9	35.5	34.2	38.6
	연구개발비	5.8	6.7	7.3	5.9	6.2	7.1	7.8	7.6	25.8	28.8	34.2
	광고선전비	11.0	10.5	15.8	26.5	13.1	17.1	19.1	31.7	63.8	81.1	94.1
	기타	10.1	12.3	10.4	12.4	12.5	12.2	13.0	14.8	45.3	52.6	62.5
	% sales											
	인건비 및 복리후생비	11.1%	12.1%	13.1%	9.8%	10.0%	11.2%	10.9%	8.5%	11.4%	10.1%	9.2%
	일반 관리비(지급수수료)	8.7%	7.0%	6.2%	5.8%	11.5%	11.0%	9.1%	6.8%	6.9%	9.4%	9.4%
	판매비	5.5%	6.7%	7.3%	2.6%	4.4%	3.8%	4.3%	3.6%	5.4%	4.0%	3.8%
	연구개발비	3.5%	4.2%	5.1%	3.1%	3.1%	3.3%	4.1%	3.1%	3.9%	3.4%	3.4%
	광고선전비	6.6%	6.5%	11.0%	13.8%	6.6%	8.0%	10.0%	12.8%	9.6%	9.5%	9.3%
	기타	6.1%	7.7%	7.2%	6.5%	6.3%	5.7%	6.8%	6.0%	6.8%	6.2%	6.2%
OP	영업이익	56.9	42.8	34.5	57.5	63.3	59.6	50.5	75.1	191.6	248.6	308.7
	y-y	33.9%	21.9%	38.0%	52.0%	11.3%	39.3%	46.5%	30.8%	36.5%	29.7%	24.2%
	% Sales	34.2%	26.6%	24.0%	30.0%	31.9%	27.8%	26.4%	30.3%	28.9%	29.2%	30.5%

자료: 네오팜 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.11.11	매수	61,000원	6개월		
2019.08.05	매수	61,000원	6개월	-20.52%	-7.38%
2019.07.17	매수	61,000원	6개월	-18.50%	-7.38%
2019.05.31	매수	61,000원	6개월	-15.62%	-7.38%
2019.05.08	매수	74,000원	6개월	-29.49%	-19.73%
2019.04.15	매수	74,000원	6개월	-25.26%	-19.73%
2019.02.08	매수	58,000원	6개월	-9.22%	7.76%
2019.01.24	매수	58,000원	6개월	-25.74%	-23.19%
2018.11.26	매수	64,000원	6개월	-29.55%	-20.00%
2018.10.15	매수	64,000원	6개월	-31.30%	-25.47%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.17	매수	61,500원	6개월	-13.44%	2.11%
2017.12.07	매수	49,000원	6개월	-12.07%	2.86%



Compliance Notice

- 작성자(전영현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 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 (2019 년 11 월 11 일 기준)

매수	87.16%	중립	12.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	440	589	782	973	1,189
현금및현금성자산	42	84	238	391	572
매출채권및기타채권	72	88	113	133	152
재고자산	48	68	88	104	119
비유동자산	126	140	132	122	113
장기금융자산	17	17	17	17	17
유형자산	89	104	99	92	86
무형자산	12	12	11	10	10
자산총계	567	729	913	1,095	1,302
유동부채	90	129	166	196	223
단기금융부채	1	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	60	80	104	122	139
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	1	7	10	14	21
장기금융부채	0	4	4	4	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	91	136	176	210	244
지배주주지분	476	593	737	885	1,058
자본금	37	37	37	37	37
자본잉여금	135	135	135	135	135
기타자본구성요소	-29	-27	-26	-26	-26
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	333	448	593	742	916
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	476	593	737	885	1,058
부채외자본총계	567	729	913	1,095	1,302

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	102	156	134	225	265
당기순이익(손실)	116	154	191	236	276
비현금성항목등	43	58	68	81	95
유형자산감가상각비	6	7	7	7	6
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타	11	13	7	6	9
운전자본감소(증가)	-38	-28	-45	-11	-10
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-27	-16	-25	-20	-19
재고자산감소(증가)	-11	-25	-20	-16	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	7	26	19	17
기타	-5	7	-26	6	6
법인세납부	-18	-28	-80	-80	-95
투자활동현금흐름	-108	-83	20	14	17
금융자산감소(증가)	-102	-68	10	0	0
유형자산감소(증가)	-9	-19	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	5	6	12	15	18
재무활동현금흐름	-25	-32	0	-86	-102
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	4	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-25	-35	-46	-86	-102
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-34	42	154	153	181
기초현금	76	42	84	238	391
기말현금	42	84	238	391	572
FCF	94	137	181	228	268

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	536	663	852	1,012	1,146
매출원가	135	179	241	285	322
매출총이익	401	483	611	727	825
매출총이익률 (%)	74.9	72.9	71.7	71.9	72.0
판매비와관리비	261	292	363	419	462
영업이익	140	192	249	309	363
영업이익률 (%)	26.2	28.9	29.2	30.5	31.7
비영업손익	0	6	6	8	8
순금융비용	-4	-7	-9	-12	-16
외환관련손익	-4	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	140	198	254	317	371
세전계속사업이익률 (%)	26.2	29.9	29.8	31.3	32.4
계속사업법인세	25	44	64	81	95
계속사업이익	116	154	191	236	276
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	116	154	191	236	276
순이익률 (%)	21.6	23.2	22.4	23.3	24.1
지배주주	116	154	191	236	276
지배주주귀속 순이익률(%)	21.55	23.19	22.38	23.31	24.06
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	113	151	189	234	274
지배주주	113	151	189	234	274
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	148	200	257	317	370

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	26.6	23.6	28.6	18.8	13.2
영업이익	47.0	36.5	29.7	24.2	17.5
세전계속사업이익	48.7	41.0	28.6	24.5	17.2
EBITDA	42.8	34.8	28.7	23.1	16.9
EPS(계속사업)	49.3	33.0	17.3	23.7	16.9
수익성 (%)					
ROE	26.8	28.8	28.7	29.1	28.4
ROA	22.4	23.7	23.2	23.5	23.0
EBITDA마진	27.7	30.2	30.2	31.3	32.3
안정성 (%)					
유동비율	488.6	457.1	470.1	496.3	532.3
부채비율	19.2	23.0	23.9	23.7	23.1
순차입금/자기자본	-65.9	-70.8	-76.6	-81.1	-84.9
EBITDA/이자비용(배)	0.0	9,613.8	6,681.8	8,339.7	9,748.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,549	2,060	2,417	2,989	3,494
BPS	6,377	7,946	8,981	10,785	12,885
CFPS	1,656	2,172	2,529	3,093	3,591
주당 현금배당금	500	650	1,100	1,300	1,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	30.5	25.9	20.9	17.9
PER(최저)	14.8	18.3	17.3	14.0	12.0
PBR(최고)	7.4	7.9	7.0	5.8	4.9
PBR(최저)	3.6	4.8	4.7	3.9	3.3
PCR	28.5	20.7	19.2	15.7	13.5
EV/EBITDA(최고)	21.6	21.4	15.9	12.5	10.2
EV/EBITDA(최저)	-2.1	12.0	10.0	7.6	6.0