

SK COMPANY Analysis



Analyst

전영현

yj6752@sk.com.kr

02-3773-9181

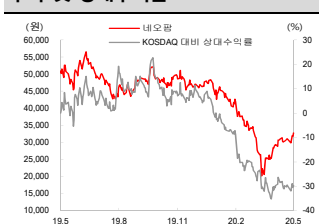
Company Data

자본금	41 억원
발행주식수	821 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,688 억원
주요주주	
잇츠한솔(외2)	38.93%
KB자산운용	5.64%
외국인지분	16.60%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(20/05/08)	32,750 원
KOSDAQ	682.3 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	56,500 원
52주 최저가	20,200 원
60일 평균 거래대금	24 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.9%	0.5%
6개월	-32.6%	-34.4%
12개월	-35.7%	-29.7%

네오팜 (092730/KQ | 매수(유지) | T.P 44,000 원(하향))

[1Q20 Review] 불안한 업황에도 성장한 '제로이드'

- 1Q20 매출액 193 억원(YoY -3%), 영업이익 63 억원(YoY -1%) 기록
- 매출액 컨센서스 209 억원과 영업이익 컨센서스 60 억원에 대체로 부합하는 실적 시현
- 건가식 방송 횟수 감소로 매출액이 하락했으나, 지급수수료가 절감되며 이익률은 상승
- 피부과 브랜드 '제로이드'가 두 자릿수 성장을 지속하며 전사 화장품 매출 타격을 방어
- 투자의견 Buy 유지하나, 이익 추정치 하향을 반영해 목표주가는 44,000 원으로 하향

건가식 리뉴얼로 매출액 타격, 이익률은 방어

네오팜의 1Q20 매출액은 193 억원(YoY -3%), 영업이익은 63 억원(YoY -1%)으로 컨센서스 영업이익 60 억원을 소폭 상회하며 선방하였다. 건가식 브랜드 '프로비라이프 더블가리쿠스'의 리뉴얼을 진행하며 1 분기 흡소핑 방송 횟수가 일시적으로 감소해 건가식 매출이 YoY -68% 줄어든 것이 매출 하락의 주요 원인이었다. 전사 매출액 감소에도 완가울과 흡소핑 지급수수료율이 높은 건가식 판매 축소로 영업이익률은 YoY +0.8%p 개선된 32.7%를 기록하였다.

코로나19 영향에도 주요 화장품 브랜드 판매는 우려 대비 선방

코로나로 인한 내수 소비 위축에도 본업인 화장품 부문은 우려 대비 선방하였다. 먼저, '더마비'와 '제로이드'가 각각 YoY +3%, +15% 성장한 것으로 추정하는데, 특히, 마진이 가장 좋은 브랜드인 '제로이드'는 주요 판매 채널인 병의원 트래픽 감소에도 굳건한 소비자 수요가 유지되며 두 자릿수 성장하였다. 리얼베리어와 아토팜의 경우, 올리브영 등 가드점 출점 효과 둔화와 트래픽 감소로 매출이 모두 YoY -3%씩 감소하였다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 44,000 원으로 하향

네오팜에 대한 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가는 44,000 원으로 하향한다. 목표주가 하향은 코로나 영향 지속으로 20 년 예상 영업이익을 -10% 하향 조정하고 피어 그룹 밸류에이션 하향(20.1X→16.7X)을 반영한 데에 기인한다. 코로나 19 로 인한 오프라인 트래픽 위축과 건가식 흡소핑 방송 횟수 감소로 1 분기 매출 타격이 있었으나, 건가식 매출 제외 시, 화장품 매출은 YoY +2% 성장하였다. 산업 내 대표적인 경기 방어주로서 경쟁사 대비 매출 타격이 적었다. 2 분기 역시 코로나 영향권으로 전반적인 내수 트래픽 위축은 불가피할 전망이다. 제로이드의 지속적인 고성장세와 프리미엄 제품으로 리뉴얼한 건가식의 흡소핑 방송 재개(4 월말)를 감안 시, 2 분기부터는 점진적인 타라인 성장이 가능할 전망이다. 낮아지는 멀티플과 불확실성을 감안하더라도 현 주가(12M Fwd 순이익 기준 PER 13 배)는 과도한 저평가 국면이다. 매수 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	536	663	832	876	956	1,034
yoy	%	26.6	23.6	25.6	5.3	9.1	8.1
영업이익	억원	140	192	230	242	271	298
yoy	%	47.0	36.5	19.8	5.5	11.8	10.2
EBITDA	억원	148	200	242	255	283	311
세전이익	억원	140	198	235	252	279	309
순이익(지배주주)	억원	116	154	192	199	220	243
영업이익률%	%	26.2	28.9	27.6	27.6	28.3	28.8
EBITDA%	%	27.7	30.2	29.0	29.1	29.6	30.1
순이익률	%	21.6	23.2	23.1	22.7	23.0	23.5
EPS(계속사업)	원	1,549	2,060	2,438	2,426	2,683	2,962
PER	배	30.4	21.9	19.8	13.5	12.2	11.1
PBR	배	7.4	5.7	3.8	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	21.6	14.7	13.1	7.1	6.0	5.0
ROE	%	26.8	28.8	23.3	17.7	17.3	16.8
순차입금	억원	-314	-420	-809	-890	-1,000	-1,133
부채비율	%	19.2	23.0	16.1	16.2	16.0	15.6

네오팜 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
Sales	매출액	198.6	214.5	191.3	228.1	192.9	217.3	210.3	255.9	832.4	876.4	956.4
	y-y %	19.4%	33.3%	33.0%	18.9%	-2.8%	1.3%	9.9%	12.2%	25.6%	5.3%	9.1%
	스킨 케어	125.9	135.1	118.6	139.1	131.2	138.9	125.8	149.3	518.7	545.2	582.8
	페이셜 케어	37.7	36.5	34.4	43.3	36.7	35.0	38.7	48.8	152.0	159.2	176.7
	바디 케어	16.9	15.0	15.3	22.8	17.4	16.1	17.9	28.5	70.0	79.8	89.5
	건기식	11.9	21.5	17.2	16.0	3.9	19.3	20.7	20.8	66.5	64.6	74.3
	기타	6.2	6.4	5.7	6.8	3.9	8.0	7.2	8.6	25.2	27.6	33.2
	% y-y											
	스킨 케어	10.7%	13.2%	21.8%	14.8%	4.2%	2.8%	6.1%	7.3%	14.8%	5.1%	6.9%
	페이셜 케어	19.4%	33.3%	17.4%	6.1%	-2.8%	-4.0%	12.5%	12.5%	17.7%	4.7%	11.0%
GP	바디 케어	45.0%	16.7%	40.0%	11.1%	2.9%	7.0%	17.0%	25.0%	25.1%	14.1%	12.1%
	건기식	-	-	-	316.2%	-67.6%	-10.0%	20.0%	30.0%	1634.7%	-3.0%	15.0%
	기타	-33.9%	400.0%	-7.2%	27.4%	-37.3%	25.0%	25.0%	25.0%	13.6%	9.8%	20.0%
	매출총이익	146.7	151.9	137.0	165.2	143.1	154.1	150.8	185.6	600.7	633.6	692.4
	y-y %	16.4%	33.4%	28.7%	20.6%	-2.4%	1.4%	10.1%	12.3%	24.3%	5.5%	9.3%
	% Sales	73.9%	70.8%	71.6%	72.4%	74.2%	70.9%	71.7%	72.5%	72.2%	72.3%	72.4%
S&P	판관비	83.3	92.3	86.4	109.4	80.1	94.7	96.9	119.7	371.4	391.4	421.8
	y-y %	20.5%	29.8%	20.2%	37.4%	-3.9%	2.6%	12.1%	9.4%	27.3%	5.4%	7.8%
	% Sales	42.0%	43.0%	45.2%	47.9%	41.5%	43.6%	46.1%	46.8%	44.6%	44.7%	44.1%
	인건비 및 복리후생비	19.9	24.1	21.0	22.1	21.7	24.1	22.8	24.0	87.0	92.7	99.2
	일반 관리비(지급수수료)	22.8	23.6	23.4	27.2	17.9	23.9	25.7	31.7	96.9	99.2	108.2
	판매비	8.7	8.2	7.9	9.0	9.4	9.2	9.7	10.3	33.8	38.7	40.3
	연구개발비	6.2	7.1	6.2	5.6	6.1	7.2	6.9	6.2	25.2	26.4	28.8
	광고선전비	13.1	17.1	17.2	32.9	12.8	18.0	20.0	33.0	80.3	83.7	90.0
	기타	12.5	12.2	10.8	12.8	12.2	12.3	11.8	14.3	48.2	50.7	55.3
OP	영업이익	63.3	59.6	50.5	55.9	63.0	59.3	53.8	65.9	229.3	242.1	270.6
	y-y	11.3%	39.3%	46.5%	-2.8%	-0.5%	-0.4%	6.6%	18.0%	19.7%	5.6%	11.8%
	% Sales	31.9%	27.8%	26.4%	24.5%	32.7%	27.3%	25.6%	25.8%	27.5%	27.6%	28.3%

자료: 네오팜, SK 증권

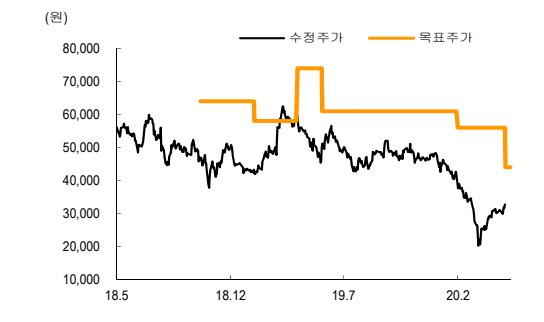
네오팜 PER Valuation

	단위	Value	Multiple	Fair Value	비고
12M fwd 지배주주순이익	억원	206	16.7	3,455	국내 중소 화장품 3사 평균 12M Fwd PER을 적용
Shares outstanding ('000)	천주			7,821	보통주 - 자기주식수
Fair value per share	원			44,177	
Target Price	원			44,000	Upside +34%

자료: Bloomberg, SK 증권

주: 중소 화장품 3사는 애경산업, 클리오, 연우를 포함

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.10	매수	44,000원	6개월		
2020.02.10	매수	56,000원	6개월	-45.25%	-30.36%
2020.01.22	매수	61,000원	6개월	-22.09%	-7.38%
2019.11.11	매수	61,000원	6개월	-21.48%	-7.38%
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%



Compliance Notice

- 작성자(전영환)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 (2020 년 5 월 10 일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	589	1,017	1,118	1,244	1,394
현금및현금성자산	84	55	136	247	380
매출채권및기타채권	88	89	100	109	118
재고자산	68	58	66	71	77
비유동자산	140	211	270	329	388
장기금융자산	17	17	17	17	17
유형자산	104	102	93	84	76
무형자산	12	24	34	43	51
자산총계	729	1,227	1,387	1,573	1,781
유동부채	129	128	143	155	168
단기금융부채	0	7	7	7	7
매입채무 및 기타채무	80	75	84	92	99
단기충당부채	1	2	2	2	2
비유동부채	7	42	50	61	72
장기금융부채	4	40	40	40	40
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	136	170	193	216	240
자배주주지분	593	1,057	1,194	1,356	1,542
자본금	37	41	41	41	41
자본잉여금	135	451	451	451	451
기타자본구성요소	-27	-26	-26	-26	-26
자기주식	-27	-27	-27	-27	-27
이익잉여금	448	591	731	897	1,085
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	593	1,057	1,194	1,356	1,542
부채외자본총계	729	1,227	1,387	1,573	1,781

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	156	182	191	214	234
당기순이익(손실)	154	192	199	220	243
비현금성항목등	58	59	56	63	68
유형자산감가상각비	7	10	10	9	8
무형자산상각비	2	2	3	4	5
기타	13	16	7	10	10
운전자본감소(증가)	-28	-17	-7	-6	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-2	-11	-9	-9
재고자산감소(증가)	-25	5	-7	-6	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-3	9	7	8
기타	7	-16	2	1	1
법인세납부	-28	-53	-57	-63	-70
투자활동현금흐름	-83	-522	-50	-48	-46
금융자산감소(증가)	-68	-460	0	0	0
유형자산감소(증가)	-19	-5	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-13	-13	-13	-13
기타	6	-43	-37	-35	-33
재무활동현금흐름	-32	310	-60	-56	-56
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4	37	0	0	0
자본의증가(감소)	0	320	0	0	0
배당금의 지급	-35	-46	-59	-55	-55
기타	0	0	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	42	-29	81	110	133
기초현금	42	84	55	136	247
기말현금	84	55	136	247	380
FCF	137	176	185	208	229

자료 : 네오팜, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	663	832	876	956	1,034
매출원가	179	231	243	264	284
매출총이익	483	601	634	692	750
매출총이익률 (%)	72.9	72.2	72.3	72.4	72.5
판매비와관리비	292	371	391	422	452
영업이익	192	230	242	271	298
영업이익률 (%)	28.9	27.6	27.6	28.3	28.8
비영업손익	6	6	10	9	11
순금융비용	-7	-12	-16	-18	-20
외환관련손익	2	0	1	1	1
관계기업투자 등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	198	235	252	279	309
세전계속사업이익률 (%)	29.9	28.3	28.8	29.2	29.9
계속사업법인세	44	43	53	59	66
계속사업이익	154	192	199	220	243
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	154	192	199	220	243
순이익률 (%)	23.2	23.1	22.7	23.0	23.5
지배주주	154	192	199	220	243
지배주주귀속 순이익률(%)	23.19	23.12	22.72	23.02	23.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	151	189	196	217	240
지배주주	151	189	196	217	240
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	200	242	255	283	311

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	23.6	25.6	5.3	9.1	8.1
영업이익	36.5	19.8	5.5	11.8	10.2
세전계속사업이익	41.0	19.0	7.1	10.9	10.7
EBITDA	34.8	20.9	5.4	11.2	9.7
EPS(계속사업)	33.0	18.4	-0.5	10.6	10.4
수익성 (%)					
ROE	28.8	23.3	17.7	17.3	16.8
ROA	23.7	19.7	15.2	14.9	14.5
EBITDA마진	30.2	29.0	29.1	29.6	30.1
안정성 (%)					
유동비율	457.1	792.5	781.1	801.7	830.8
부채비율	23.0	16.1	16.2	16.0	15.6
순차입금/자기자본	-70.8	-76.5	-74.5	-73.7	-73.5
EBITDA/이자비용(배)	9,613.8	1,407.7	279.8	311.1	341.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,060	2,438	2,426	2,683	2,962
BPS	7,946	12,878	14,550	16,527	18,783
CFPS	2,172	2,592	2,581	2,838	3,117
주당 현금배당금	650	750	700	700	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.5	25.6	19.5	17.7	16.0
PER(최저)	18.3	17.2	8.3	7.5	6.8
PBR(최고)	7.9	4.9	3.3	2.9	2.5
PBR(최저)	4.8	3.3	1.4	1.2	1.1
PCR	20.7	18.7	12.7	11.5	10.5
EV/EBITDA(최고)	21.4	16.0	11.8	10.2	8.9
EV/EBITDA(최저)	12.0	9.6	3.0	2.3	1.7