

Earnings Preview

팜스빌
(318010)

한경래
kyungae@dashin.com

이새롬
saeromlee@dashin.com

투자 의견

N/R
신규

6개월 목표주가

N/R

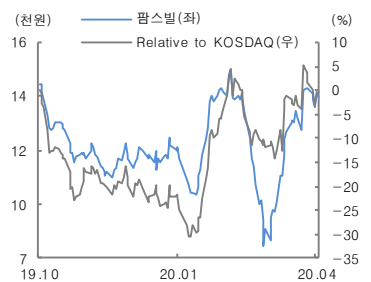
현재주가
(20.04.24)

13,800

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급	Neutral Green
KOSDAQ	632.96
시가총액	109십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	14,950원 / 7,890원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	0.23%
주요주주	이병욱 외 7 인 70.37%

가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	53.3	21.1	-1.4	0.0
상대수익률	16.4	31.1	2.6	0.0



1분기 호실적, 시작에 불과

성장성과 저평가 매력 돋보이는 건기식 업체

- 약마의 다이어트, 애플트리 김약사네, 미인콜라겐 등 11개 자체브랜드 보유. 5월 면역 관련 신제품 출시 예정
- 2019년 주요 제품별 매출 비중: 피부건강 46%, 다이어트 17%, 관절건강 14%
- 매출액 대부분이 홈쇼핑에서 발생(19년 비중 62%). 2Q20 신규 홈쇼핑 런칭 (CJ, GS) 및 하반기 사후 면세점 진출 계획

1분기 영업이익 22억원(+232.5 YoY) 전망

- 1Q20 예상 매출액 107억원(+131.1% YoY), 영업이익 22억원(+141.4YoY)
- 1분기 홈쇼핑 매출액 약 76억원으로 전년 동기 대비 280% 증가할 전망. 면역 관련 건기식 부재로 타 업체 대비 코로나19 반사 수혜 적었으나, 기존 이너뷰티 성장세에 3월 이연 수요 더해지며 실적 확대 기대
- OEM 생산, 애플트리 김약사네 플랫폼 기반으로 빠른 신제품 출시로 트렌드 대응 가능. 1분기 마케팅비 약 85억원 수준으로 집행되나 OEM 생산으로 고정비 부담 적은 편. 1Q20 OPM 20.3% 가능할 전망

1분기 서프라이즈 시작으로 더해지는 성장 모멘텀

- 2020년 매출액 526억원(+75.6% YoY), 영업이익 116억원(+63.1% YoY) 전망
- 2분기 신규 홈쇼핑(4월 CJ홈쇼핑, 5월 GS홈쇼핑) 런칭으로 총 5개 채널로 확장될 계획. 2020F 홈쇼핑 매출액 378억원(+103.2% YoY)으로 추정. 17~20F 연평균 성장률 53%의 고성장세 이어갈 전망
- 2019년 주요 홈쇼핑 채널 확장 효과로 홈쇼핑 매출액 약186억원(+64.5% YoY) 기록(방송 횟수 120회), 2020년 이너뷰티(콜라겐) 방송 효율 증가 및 신규 채널 진출로 연간 방송 횟수 200회 이상 부담 없는 수준
- 사후 면세점 진출은 코로나19 사태로 2020년 연말로 지연됐으나, 국내 주요 채널의 가파른 성장세로 2020년 매출액 +76% YoY 이상 가능할 전망. 온라인 자사몰 확대, 대형마트 납품 계획, 하반기 사후 면세점 진출을 통한 유통 채널 다변화는 추가 모멘텀
- 3월말 기준 순현금 350억원 보유, 시가총액 1,094억원으로 20F PER 10배 수준. 1분기 호실적 기반으로 2020년 외형 및 수익성 동반 성장 기대되는 만큼 추세적인 주가 상승 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	20	30	53	62	71
영업이익	6	7	12	15	17
세전순이익	6	9	14	17	20
총당기순이익	5	7	11	13	16
지배지분순이익	5	7	11	13	16
EPS	2,016	1,091	1,381	1,716	1,997
PER	0.0	10.7	10.0	8.0	6.9
BPS	4,486	8,334	8,155	9,656	11,436
PBR	0.0	1.4	1.7	1.4	1.2
ROE	21.1	17.6	18.1	19.1	18.8

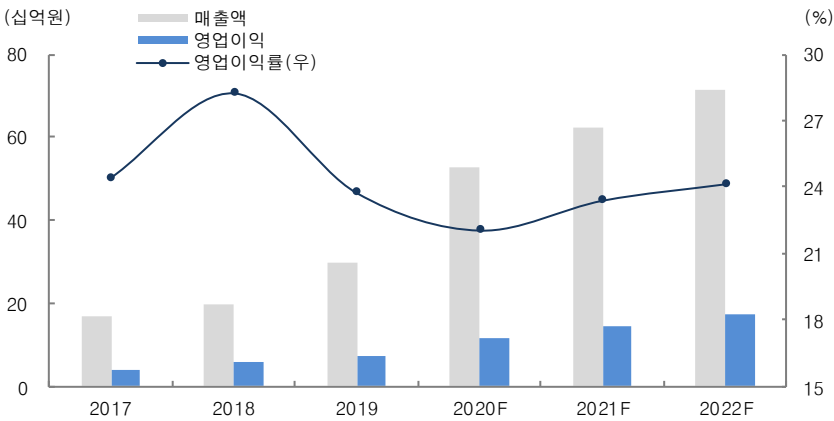
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

그림 1. 팜스빌 주요 브랜드



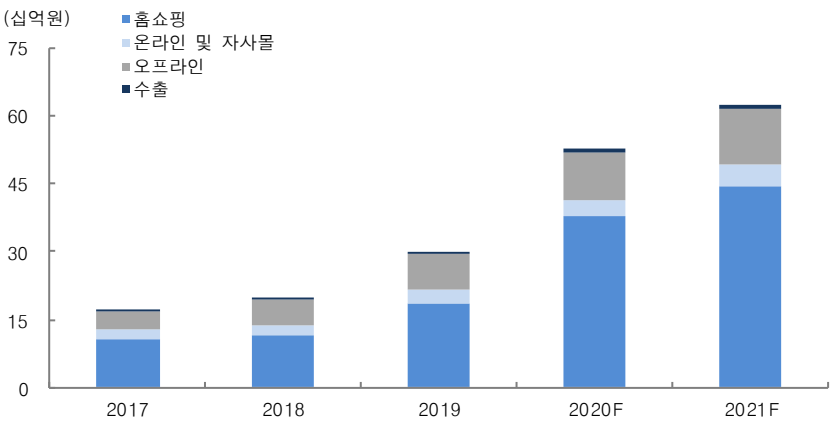
자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

그림 2. 팜스빌의 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



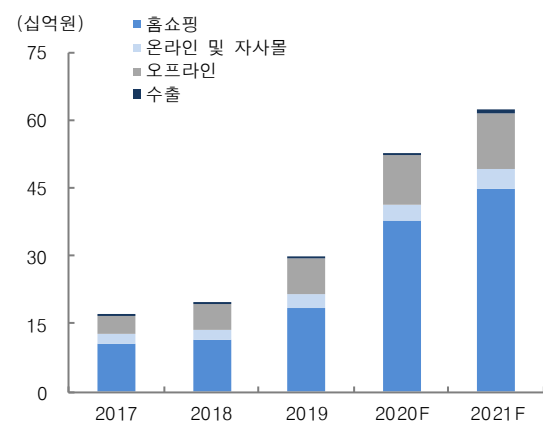
자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

그림 3. 팜스빌의 유통 채널별 매출액 추이



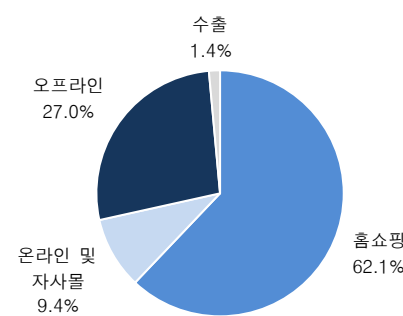
자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

그림 4. 팜스빌 주요 제품별 매출액 추이



자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

그림 5. 2019년 채널별 매출 비중



자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

표 1. 팜스빌의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	4.63	7.63	8.33	9.4	10.7	11.2	14.1	16.7	19.8	29.9	52.6	62.3
홈쇼핑					7.6	7.9	9.9	12.4	11.3	18.6	37.8	44.6
온라인 및 자사몰					0.7	0.8	1.1	1.1	2.2	2.8	3.6	4.7
오프라인					2.3	2.4	3.0	3.0	5.9	8.1	10.7	12.2
수출					0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8
영업이익	0.9	1.7	2.4	2.6	2.2	2.4	3.2	3.9	5.6	7.1	11.6	14.6
순이익	1.0	2.2	2.6	1.8	2.1	2.3	2.9	3.5	4.8	7.3	10.8	13.5
YoY												
매출액					131.1	46.7	68.9	77.1	18.0	51.0	75.6	18.5
영업이익					141.4	38.8	32.1	49.6	36.5	26.9	63.1	25.8
순이익					114.1	4.0	12.4	93.9	31.9	49.9	49.4	24.3
영업이익률	19.4	22.3	28.8	27.7	20.3	21.1	22.5	23.4	28.2	23.7	22.0	23.4
순이익률	21.6	28.8	31.2	19.1	20.0	20.4	20.8	21.0	24.4	24.2	20.6	21.6

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

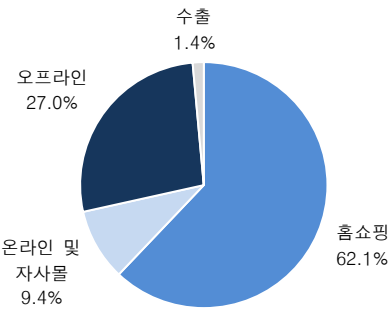
- 2019월 코스닥 상장
- 건강기능식품(콜라겐/관절/다이어트) 개발 및 판매
- 11개의 자체 브랜드 와 애플트리 감약사내 플랫폼 보유
- 주요 유통 채널은 홈쇼핑으로 19년 3개에서 20년 5개 채널로 확장
- 자산 678억원, 부채 123억원, 자본 555억원 (2019 기준)
- (발행주식수: 7,929,338/ 자기주식수:없음, 2019 기준)

주가 변동요인

- 신규 홈쇼핑 채널 확보에 따른 매출액 증가
- 영업 효율화 및 신제품 출시로 실적 확대
- 하반기 사후 면세점 진출, 대형 마트 런칭에 따른 채널 다각화

자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

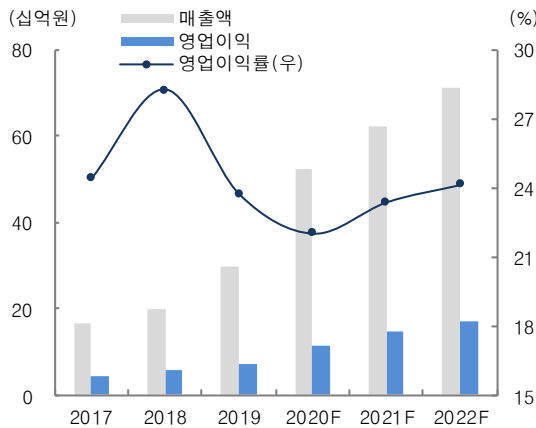
팜스빌 주요 제품별 매출 비중



주: 2019년 매출액기준
자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

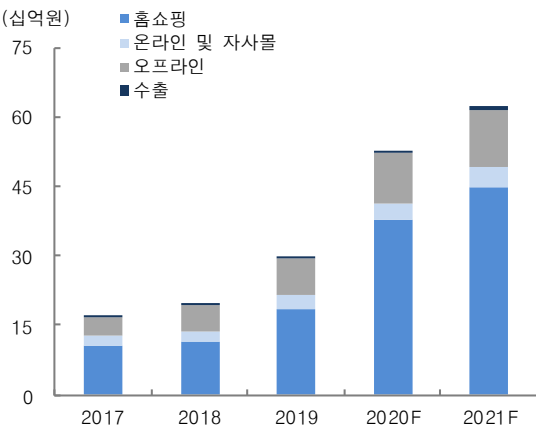
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



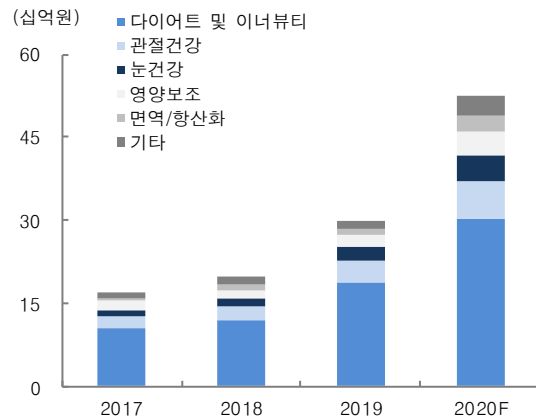
자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

유통 채널별 매출액 추이 및 전망



자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

팜스빌 주요 제품별 매출액 추이



자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

팜스빌 주요 브랜드



자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	20	30	53	62	71
매출원가	5	8	13	16	18
매출총이익	15	22	39	47	53
판매비와관리비	9	15	28	32	36
영업이익	6	7	12	15	17
영업이익률	28.2	23.7	22.0	23.4	24.1
EBITDA	6	7	15	20	23
영업외손익	1	2	2	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	2	2	2	2
법인세비용차감전순손익	6	9	14	17	20
법인세비용	-1	-2	-3	-4	-4
계속사업순손익	5	7	11	13	16
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	7	11	13	16
당기순이익률	24.3	24.2	20.6	21.6	22.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	5	7	11	13	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	7	10	13	15
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	5	7	10	13	15

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,016	1,091	1,381	1,716	1,997
PER	0.0	10.7	10.0	8.0	6.9
BPS	4,486	8,334	8,155	9,656	11,436
PBR	0.0	1.4	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	965	1,115	1,889	2,469	2,899
EV/EBITDA	NA	8.0	4.8	3.2	2.1
SPS	3,305	4,505	6,635	7,861	8,977
PSR	0.0	26	2.1	1.8	1.5
CFPS	1,080	1,227	2,197	2,824	3,280
DPS	40	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	18.0	51.0	75.6	18.5	14.2
영업이익 증가율	36.5	26.9	63.1	25.8	17.8
순이익 증가율	31.3	50.3	49.8	24.3	16.4
수익성					
ROIC	77.6	53.7	52.7	54.6	59.0
ROA	18.0	14.0	15.8	17.2	17.4
ROE	21.1	17.6	18.1	19.1	18.8
안정성					
부채비율	23.8	22.2	21.3	18.8	17.3
순차입금비율	-44.1	-60.8	-58.7	-62.0	-66.3
이자보상배율	33.0	1,609.7	0.0	0.0	0.0

자료: 팜스빌, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	17	45	52	63	78
현금및현금성자산	9	7	11	20	34
매출채권 및 기타채권	1	3	4	5	5
재고자산	2	3	4	5	6
기타유동자산	6	33	33	33	33
비유동자산	16	23	26	28	29
유형자산	5	13	16	18	18
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	11	10	10	10	10
자산총계	33	68	79	91	107
유동부채	4	6	8	9	9
매입채무 및 기타채무	1	4	5	6	7
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	1	1	1	1	1
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	3	6	6	6	7
차입금	1	4	4	4	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	2	2
부채총계	6	12	14	14	16
자배지분	27	55	65	77	91
자본금	1	4	4	4	4
자본잉여금	3	22	22	22	22
이익잉여금	22	29	39	51	65
기타자본변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	27	56	65	77	91
순차입금	-12	-34	-38	-48	-60

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5	6	12	17	20
당기순이익	5	7	11	13	16
비현금항목의 가감	2	1	7	9	10
감가상각비	0	0	3	5	6
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	1	3	4	5
자산부채의 증감	-1	-1	-2	-1	-1
기타현금흐름	-1	-1	-3	-4	-4
투자활동 현금흐름	-2	-32	-7	-7	-7
투자자산	-1	-16	0	0	0
유형자산	-1	-7	-7	-7	-7
기타	0	-10	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2	24	-2	-2	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-1	0	0	0	0
장기차입금	0	4	0	0	1
유상증자	0	22	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-2	-2
기타	-1	-1	0	0	0
현금의 증감	1	-2	11	9	13
기초 현금	7	0	0	11	20
기말 현금	9	-2	11	20	34
NOPLAT	4	6	9	11	13
FCF	4	-1	6	10	13