

네오팜 (092730)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (7/13)	34,000원
상승여력	32%

시가총액	2,791억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	85,038주
52주 고	37,850원
52주 저	26,950원
외인지분율	14.17%
주요주주	잇츠한볼 외 3인 38.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(5.0)	1.9
상대	(13.3)	(8.0)	(23.7)
절대(달러환산)	(11.5)	(6.6)	6.9

더마 시장은 성장 중

더마 시장은 성장 중

더마 화장품 시장이 시장 성장을 주도 함에 따라 시장 가치가 상승하고 있다고 판단한다. 중국 더마 화장품 시장은 2013년부터 두 자리 수 성장하며 빠르게 확대되기 시작했으며, 2020년 코로나19 상황에서도 중국 더마 시장은 39억 달러(4.5조원) 추산되며, 높은 기저 부담에도 20%의 고성장을 기록했다. 코로나19가 시장 확장의 분기점으로 될 것으로 판단한다. 마스크 착용으로 피부 트러블을 많은 소비자가 겪었으며, 이로 인해 더마 화장품에 대한 관심이 보다 증가될 것으로 기대되기 때문이다. 네오팜의 대중국 수요는 다소 아쉽다. 면세는 코로나19영향으로 부진 불가피하나, 중국 외형 확대의 소극적인 행보는 아쉬운 부분이다. 네오팜 중국은 2020년 26억원(YoY+33%), 매출비중 3%로 아직 기여도가 낮다. 중국의 소비자는 민감성 케어에 대한 관심도가 상승했으며, 이커머스 중심으로 노출도를 확대한다면 이전보다는 마케팅에 대한 구매전환율이 높을 것으로 기대한다.

하반기 매출 22%, 이익 17% 성장 기대

네오팜은 과거 2016~2020년 기간 연평균 성장률 18%, 평균 영업이익률 26%를 기록하며 견고한 성과가 나타났다. 성장 동력인 브랜드 제로이드의 수요는 견고하나, 면세 부진 등의 영향으로 아토팜의 매출이 감소하면서 성장 둔화 우려가 존재했다. 또한 해외 성장이 약한 가운데, 마케팅 투자가 공격적이지 않아 장기 성장성에 대한 아쉬움이 존재했다. 현재는 코로나19 영향 등으로 국내외 더마 시장의 수요 확대가 점증되는 구간으로 판단하며, 네오팜의 마케팅 투자가 필요로 할 때로 보인다.

2분기 까지도 아토팜은 약세 흐름 보이는 가운데, 제로이드 수요가 두자리수 성장이 나타남에 따라 안정적인 이익 흐름이 지속될 것으로 기대한다. 하반기는 아토팜 매출의 기저가 편안한 가운데, 마스크 사용이 보다 늘어날 가능성이 높아짐에 따라 네오팜의 모든 더마 라인의 점진적인 수요 확대가 기대된다. 하반기는 편안한 기저 + 수요 회복 등에 힘입어 전년동기비 매출 22% 성장, 영업이익은 17% 증가 예상한다. 현재 주가는 12M fwd P/E 13x 수준으로 동종기업 내 밸류에이션 매력도가 높은 편이다. 투자의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	219	2.4	-4.6	232	-5.5
영업이익	58	7.8	-13.2	61	-4.7
세전계속사업이익	61	7.5	-16.2	65	-6.4
지배순이익	48	5.0	-16.7	52	-8.2
영업이익률 (%)	26.6	+1.4 %pt	-2.6 %pt	26.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	21.8	+0.5 %pt	-3.2 %pt	22.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	832	816	945	1,057
영업이익	230	219	243	284
지배순이익	192	181	203	235
PER	20.2	14.5	13.7	11.9
PBR	3.7	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.7	7.3	6.7	5.4
ROE	23.3	16.2	16.0	16.6

자료: 유안타증권

[표 1] 네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	19.3	21.4	17.9	23.0	23.0	21.9	21.5	28.3	83.2	81.6	94.5	105.7
% YoY	-3%	0%	-6%	1%	19%	2%	20%	23%	26%	-2%	16%	12%
매출총이익	14.3	15.3	12.6	16.4	16.3	15.9	15.2	20.5	60.1	58.6	67.9	76.3
% YoY	-2%	1%	-8%	-1%	14%	4%	21%	24%	24%	-2%	16%	12%
% 매출총이익률	74%	71%	70%	71%	71%	72%	71%	72%	72%	72%	72%	72%
연결 영업이익	6.3	5.4	3.6	6.6	6.7	5.8	4.5	7.4	23.0	21.9	24.4	28.3
% YoY	0%	-10%	-28%	17%	6%	8%	25%	12%	20%	-5%	11%	16%
% 영업이익률	33%	25%	20%	29%	29%	27%	21%	26%	28%	27%	26%	27%
지배주주 순이익	5.4	4.6	3.0	5.2	5.7	4.8	3.8	6.2	19.3	18.1	20.5	23.6

자료: 유안타증권 리서치센터

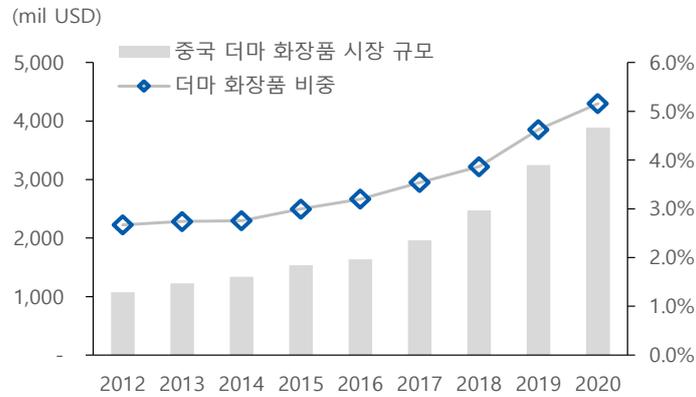
[표 2] 네오팜 채널별, 브랜드별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원)

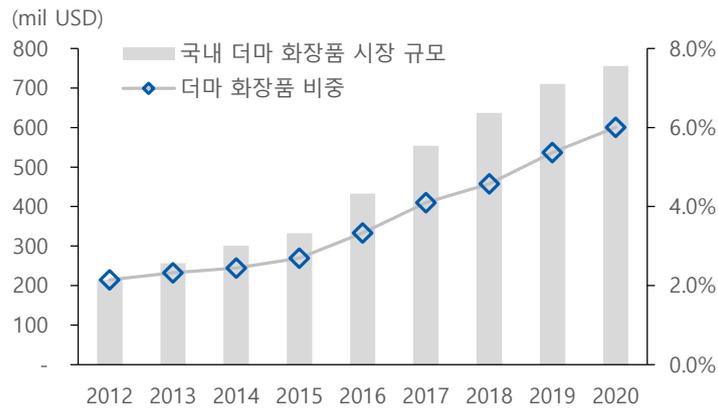
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
▶채널별												
온라인	7.2	7.9	6.8	8.0	7.0	6.9	6.7	8.8	29.2	29.9	29.5	32.8
오프라인	10.1	10.5	8.7	12.6	12.7	11.8	11.6	15.1	40.5	41.9	51.3	58.0
수출	1.4	1.5	1.2	1.6	1.8	1.7	1.7	2.2	5.8	5.7	7.4	8.3
홈쇼핑	0.8	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4	8.0	4.5	4.7	4.2
% YoY												
온라인	0%	1%	2%	5%	-2%	-13%	0%	10%	14%	2%	-1%	11%
오프라인	1%	3%	-4%	11%	26%	13%	33%	21%	28%	3%	22%	13%
수출	13%	-1%	-17%	-1%	33%	15%	35%	38%	43%	-2%	30%	11%
홈쇼핑	-51%	-30%	-38%	-54%	49%	-27%	0%	23%	61%	-44%	5%	-11%
% 비중												
온라인	37%	37%	38%	35%	31%	32%	32%	32%	35%	37%	32%	32%
오프라인	52%	49%	49%	55%	56%	55%	55%	55%	48%	51%	55%	56%
수출	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	7%	7%	8%	8%
홈쇼핑	4%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	10%	6%	5%	4%
▶브랜드별												
아토팜	7.1	7.8	6.0	7.1	7.0	7.0	6.9	8.2	30.8	28.0	29.1	31.4
제로이드	6.1	6.5	5.6	8.3	8.4	7.5	7.0	10.8	21.7	26.5	33.7	39.3
리얼베리어	3.7	3.0	3.0	3.3	3.2	3.0	3.0	3.3	15.3	13.0	12.5	13.8
더마비	1.7	1.9	1.6	2.9	2.6	2.1	2.2	4.0	7.1	8.1	11.0	11.3
기타	0.8	2.2	1.6	1.2	1.6	1.9	1.9	1.2	8.7	5.7	6.7	7.5
% YoY												
아토팜	-3%	-9%	-16%	-8%	-2%	-10%	15%	15%	-1%	-9%	4%	8%
제로이드	13%	20%	22%	32%	37%	15%	25%	30%	56%	22%	27%	17%
리얼베리어	-3%	-19%	-11%	-24%	-14%	0%	0%	0%	19%	-15%	-4%	10%
더마비	-3%	27%	6%	25%	48%	10%	40%	40%	25%	14%	35%	3%
기타	-54%	-12%	-29%	-47%	102%	-11%	20%	-2%	222%	-34%	17%	12%
% 비중												
아토팜	37%	36%	33%	31%	31%	33%	33%	30%	37%	34%	31%	30%
제로이드	31%	30%	32%	36%	37%	35%	33%	39%	26%	33%	36%	38%
리얼베리어	19%	14%	17%	14%	14%	14%	14%	12%	18%	16%	13%	13%
더마비	9%	9%	9%	13%	11%	10%	11%	15%	8%	10%	12%	11%
기타	4%	10%	9%	5%	7%	9%	9%	4%	11%	7%	7%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

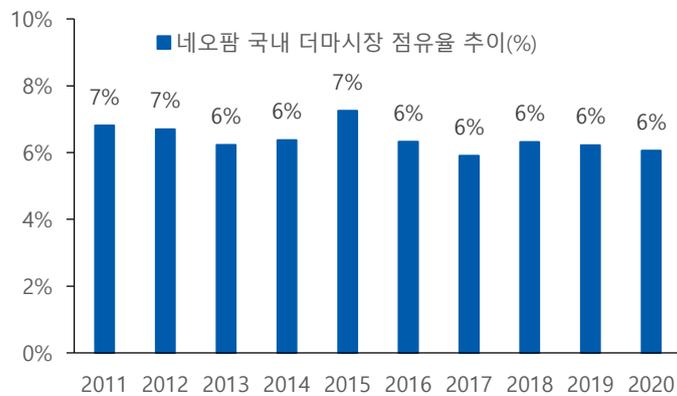
Key Chart



자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터



자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	832	816	945	1,057	1,147
매출원가	231	230	267	293	315
매출총이익	601	586	678	764	832
판매비	371	367	434	479	516
영업이익	230	219	243	284	316
EBITDA	242	234	256	295	326
영업외손익	6	10	16	17	20
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	12	13	15	17	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	235	229	259	302	336
법인세비용	43	48	56	66	74
계속사업순이익	192	181	203	235	262
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	192	181	203	235	262
지배지분순이익	192	181	203	235	262
포괄순이익	189	179	201	233	260
지배지분포괄이익	189	179	201	233	260

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	192	171	179	212	241
당기순이익	192	181	203	235	262
감가상각비	10	10	9	8	7
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-17	-45	-51	-50	-46
기타현금흐름	6	22	19	18	18
투자활동 현금흐름	-532	-47	-3	-2	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-3	-2	-2	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-527	-45	0	0	0
재무활동 현금흐름	310	-66	-27	-54	-54
단기차입금	0	-4	0	0	0
사채 및 장기차입금	40	0	0	0	0
자본	320	0	0	0	0
현금배당	-46	-59	-51	-51	-51
기타현금흐름	-3	-3	24	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	-1	17	-33	-32
현금의 증감	-29	57	167	123	153
기초 현금	84	55	112	279	402
기말 현금	55	112	279	402	555
NOPLAT	230	219	243	284	316
FCF	187	168	177	210	239

자료: 유안타증권

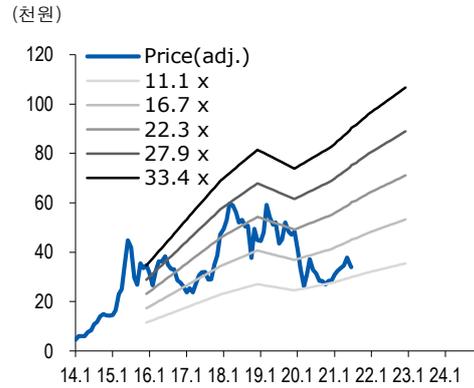
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,017	1,136	1,329	1,474	1,644
현금및현금성자산	55	112	279	402	554
매출채권 및 기타채권	95	88	97	109	118
재고자산	58	81	94	105	114
비유동자산	211	194	184	175	167
유형자산	102	98	92	86	80
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	22	12	12	12	12
자산총계	1,227	1,330	1,513	1,649	1,811
유동부채	128	149	156	160	164
매입채무 및 기타채무	91	77	84	88	92
단기차입금	4	0	0	0	0
유동성장기부채	3	43	43	43	43
비유동부채	42	4	4	4	4
장기차입금	40	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	170	153	159	164	168
지배지분	1,057	1,177	1,354	1,485	1,643
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	451	451	451	451	451
이익잉여금	591	711	863	997	1,157
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,057	1,177	1,354	1,485	1,643
순차입금	-809	-919	-1,086	-1,209	-1,361
총차입금	47	43	43	43	43

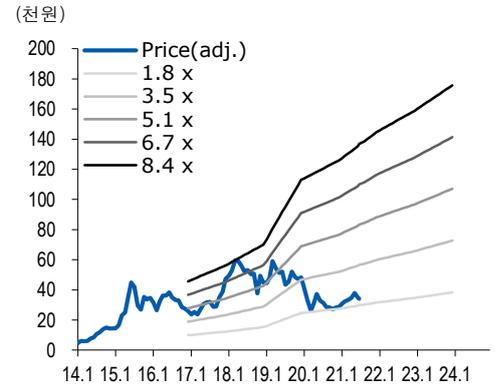
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,438	2,209	2,474	2,868	3,191
BPS	13,515	15,052	17,310	18,989	21,007
EBITDAPS	3,062	2,851	3,115	3,599	3,975
SPS	10,544	9,945	11,518	12,874	13,977
DPS	750	650	650	650	650
PER	20.2	14.5	13.7	11.9	10.7
PBR	3.7	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.7	7.3	6.7	5.4	4.4
PSR	4.7	3.2	3.0	2.6	2.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	25.6	-1.9	15.8	11.8	8.6
영업이익 증가율 (%)	19.8	-4.6	11.2	16.8	11.2
지배순이익 증가율 (%)	25.2	-5.8	12.0	15.9	11.3
매출총이익률 (%)	72.2	71.8	71.7	72.3	72.6
영업이익률 (%)	27.6	26.8	25.8	26.9	27.6
지배순이익률 (%)	23.1	22.2	21.5	22.3	22.8
EBITDA 마진 (%)	29.0	28.7	27.0	28.0	28.4
ROIC	117.8	97.2	98.1	109.0	117.0
ROA	19.7	14.2	14.3	14.9	15.1
ROE	23.3	16.2	16.0	16.6	16.7
부채비율 (%)	16.1	13.0	11.8	11.1	10.2
순차입금/자기자본 (%)	-76.5	-78.1	-80.2	-81.4	-82.8
영업이익/금융비용 (배)	1,337.3	388.5	431.9	504.5	561.0

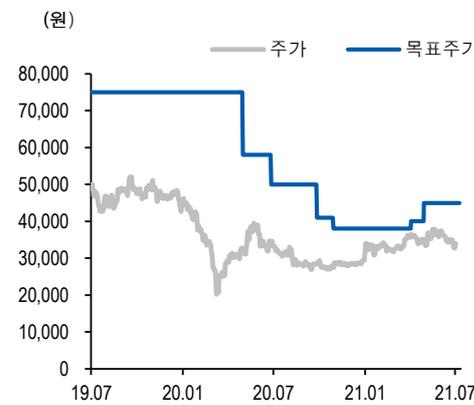
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-14	BUY	45,000	1년		
2021-05-10	BUY	45,000	1년		
2021-04-14	BUY	40,000	1년	-11.97	-9.50
2020-11-09	BUY	38,000	1년	-17.46	-4.61
2020-10-07	BUY	41,000	1년	-32.44	-28.41
2020-07-07	BUY	50,000	1년	-40.00	-30.60
2020-05-11	BUY	58,000	1년	-39.36	-31.90
2019-06-03	BUY	75,000	1년	-42.66	-24.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.