

# 네오팜 (092730)

## 화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (M)</b>
현재주가 (8/6)	<b>32,350원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	2,655억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	73,726주
52주 고	37,850원
52주 저	26,950원
외인지분율	13.92%
주요주주	잇츠한솔 외 3인 38.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.2)	(8.1)	2.9
상대	(8.5)	(15.9)	(17.1)
절대(달려환산)	(8.2)	(9.4)	6.6

## 시장 기대치 부합

### 2Q21 Review: 시장 기대치 부합

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 214억원(YoY-0.1%), 영업이익 61억원(YoY+13%) 기록하며, 컨센서스를 대체로 부합했다. 제로이드 성장은 견고했으나, 그 외 브랜드가 약세 흐름 보이며 매출은 전년 수준에 그쳤다. 매출 약세에도 효율적인 비용 집행으로 이익은 두 자리 수 증가, 이익 체력은 지켰다. 영업이익 증가에도 지배주주순이익이 전년동기비 9% 감소했는데, 중견기업으로 구분됨에 따라 법인세율 상승 및 소급적용 등에 기인한다.

▶**브랜드별** 전년동기비 성장률은 제로이드 +15%, 아토팜 -10%, 리얼베리어 flat%, 더마비 flat% 기록했다. 2분기 국내 화장품 시장이 점진적으로 회복했으나, 경쟁 강도 또한 상승하며 대다수 브랜드가 약세를 보였다. 브랜드력이 견고한 ①제로이드만이 시장성장률 수준 기록했다. ②아토팜은 수출이 중국 618 물량 등이 포함되며 전년동기비 130% 성장했으나, 내수 채널 대다수가 약세를 보이며 두 자리 수 감소했다. ③리얼베리어는 H&B 매출이 10% 성장했으나, 외부물 매출이 약했다. ④더마비는 H&B 기저가 높았으나, 수출이 성장했다.

▶**채널별** 전년동기비 성장률은 오프라인(병원, H&B, 면세 등) +8%, 온라인 -14%, 수출 +43%, 홈쇼핑 -29% 기록했다. ①오프라인은 병의원 성과가 좋았다. 주요 외부물의 물류센터 화재, 경쟁 확대 등으로 ②온라인은 다소 약세를 나타냈다. ③수출은 고성장 기록했는데, 아토팜, 더마비 중국향 수출이 급증한 것으로 파악된다. ④홈쇼핑은 비용 효율화 목적으로 방송 횟수를 축소된 영향이다. ▶**원가/판관비 관련** 원가율은 고마진 브랜드 비중 확대로 전년동기비 0.5%p 개선되었으며, 매출 약세에도 비용 효율화 등으로 판관비율은 0.4%p 개선되었다.

### 점진적 개선 중

최근 코로나19 확진자수가 증가됨에 따라 국내 화장품 수요 약세 우려가 다소 존재하나, 네오팜의 7월 영업 상황은 2분기 대비 소폭 개선된 것으로 파악된다. 또한 아토팜 리뉴얼 예정으로 3분기 온라인 및 중국 마케팅 강화, 리얼베리어 H&B 외형 확대 공략 등이 목표로 하반기는 상반기 대비 외형 성장 효과가 두드러질 것으로 기대된다. 하반기 매출 14% 성장, 영업이익 12% 증가 예상된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 4.5만원 유지한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	214	-0.1	-6.9	224	-4.7
영업이익	61	13.2	-8.8	59	4.4
세전계속사업이익	63	11.2	-13.4	61	2.0
지배순이익	41	-9.1	-27.9	52	-20.5
영업이익률 (%)	28.6	+3.4 %pt	-0.6 %pt	26.1	+2.5 %pt
지배순이익률 (%)	19.3	-2.0 %pt	-5.7 %pt	23.2	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	832	816	911	1,016
영업이익	230	219	242	273
지배순이익	192	181	186	222
PER	20.2	14.5	14.3	11.9
PBR	3.7	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.7	7.3	6.2	5.2
ROE	23.3	16.2	14.8	15.9

자료: 유안타증권

[표 1] 네오팜 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
연결 매출액	19.3	21.4	17.9	23.0	23.0	21.4	20.0	26.8	83.2	81.6	91.1	101.6
% YoY	-3%	0%	-6%	1%	19%	0%	12%	16%	26%	-2%	12%	12%
매출총이익	14.3	15.3	12.6	16.4	16.3	15.4	14.3	19.5	60.1	58.6	65.5	73.5
% YoY	-2%	1%	-8%	-1%	14%	1%	13%	19%	24%	-2%	12%	12%
% 매출총이익률	74%	71%	70%	71%	71%	72%	71%	73%	72%	72%	72%	72%
연결 영업이익	6.3	5.4	3.6	6.6	6.7	6.1	4.3	7.1	23.0	21.9	24.2	27.3
% YoY	0%	-10%	-28%	17%	6%	13%	19%	8%	20%	-5%	11%	13%
% 영업이익률	33%	25%	20%	29%	29%	29%	22%	27%	28%	27%	27%	27%
지배주주 순이익	5.4	4.6	3.0	5.2	5.7	4.1	3.6	5.2	19.3	18.1	18.6	22.2

[표 2] 네오팜 채널별, 브랜드별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
<b>▶채널별</b>												
온라인	7.2	7.9	6.8	8.0	7.0	6.8	6.3	8.4	29.2	29.9	28.5	31.5
오프라인	10.1	10.5	8.7	12.6	12.7	11.3	10.8	14.4	40.5	41.9	49.2	55.3
수출	1.4	1.5	1.2	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1	5.8	5.7	7.6	8.4
홈쇼핑	0.8	1.5	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.3	8.0	4.5	4.6	4.1
% YoY												
온라인	0%	1%	2%	5%	-2%	-14%	-7%	5%	14%	2%	-5%	11%
오프라인	1%	3%	-4%	11%	26%	8%	23%	14%	28%	3%	17%	13%
수출	13%	-1%	-17%	-1%	33%	43%	26%	31%	43%	-2%	33%	11%
홈쇼핑	-51%	-30%	-38%	-54%	49%	-29%	-7%	16%	61%	-44%	1%	-11%
% 비중												
온라인	37%	37%	38%	35%	31%	32%	32%	32%	35%	37%	32%	32%
오프라인	52%	49%	49%	55%	56%	53%	55%	55%	48%	51%	55%	56%
수출	7%	7%	7%	7%	8%	10%	8%	8%	7%	7%	8%	8%
홈쇼핑	4%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	10%	6%	5%	4%
<b>▶브랜드별</b>												
아토팜	7.1	7.8	6.0	7.1	7.0	7.0	6.6	7.9	30.8	28.0	28.4	30.7
제로이드	6.1	6.5	5.6	8.3	8.4	7.5	6.5	9.6	21.7	26.5	31.9	36.0
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	1.9	2.2	4.0	7.1	8.1	10.8	11.8
기타	0.8	2.2	1.6	1.2	1.6	1.9	1.3	1.3	8.7	5.7	6.3	7.0
% YoY												
아토팜	-3%	-9%	-16%	-8%	-2%	-10%	10%	10%	-1%	-9%	1%	8%
제로이드	13%	20%	22%	32%	37%	15%	15%	15%	56%	22%	20%	13%
리얼베리어	-3%	-19%	-11%	-24%	-14%	0%	0%	0%	19%	-15%	-4%	10%
더마비	-3%	27%	6%	25%	48%	0%	40%	40%	25%	14%	32%	10%
기타	-54%	-12%	-29%	-47%	102%	-10%	-19%	14%	222%	-34%	9%	11%
% 비중												
아토팜	37%	36%	33%	31%	31%	33%	33%	30%	37%	34%	32%	31%
제로이드	31%	30%	32%	36%	37%	35%	33%	37%	26%	33%	35%	36%
리얼베리어	19%	14%	17%	14%	14%	14%	15%	13%	18%	16%	14%	14%
더마비	9%	9%	9%	13%	11%	9%	11%	15%	8%	10%	12%	12%
기타	4%	10%	9%	5%	7%	9%	7%	5%	11%	7%	7%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	832	816	911	1,016	1,101
매출원가	231	230	256	281	301
매출총이익	601	586	655	735	800
판매비	371	367	412	462	497
영업이익	230	219	242	273	303
EBITDA	242	234	254	284	313
영업외손익	6	10	8	19	21
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	12	13	15	17	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	-1	-8	2	2
법인세비용차감전순이익	235	229	250	292	325
법인세비용	43	48	64	70	78
계속사업순이익	192	181	186	222	247
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	192	181	186	222	247
지배지분순이익	192	181	186	222	247
포괄순이익	189	179	184	220	244
지배지분포괄이익	189	179	184	220	244

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	192	171	167	200	226
당기순이익	192	181	186	222	247
감가상각비	10	10	9	8	7
외환손익	0	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-17	-45	-46	-49	-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	-34
현금의 증감	-29	57	155	111	137
기초 현금	84	55	112	267	378
기말 현금	55	112	267	378	515
NOPLAT	230	219	242	273	303
FCF	187	168	165	198	225

자료: 유안타증권

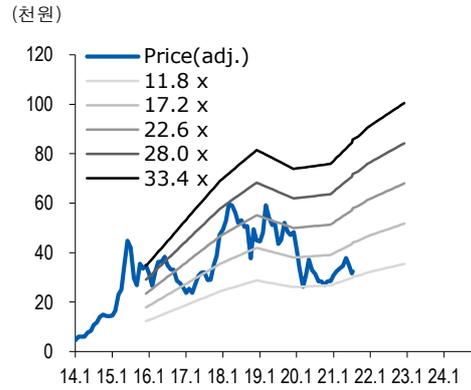
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,017	1,136	1,310	1,442	1,596
현금및현금성자산	55	112	267	378	515
매출채권 및 기타채권	95	88	94	105	113
재고자산	58	81	90	101	109
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	1,494	1,617	1,763
유동부채	128	149	154	158	162
매입채무 및 기타채무	91	77	82	86	90
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	157	162	166
지배지분	1,057	1,177	1,337	1,455	1,598
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	451	451	451	451	451
이익잉여금	591	711	846	967	1,112
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,057	1,177	1,337	1,455	1,598
순차입금	-809	-919	-1,074	-1,185	-1,322
총차입금	47	43	43	43	43

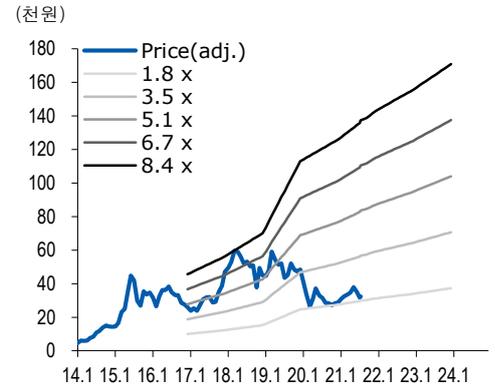
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,438	2,209	2,270	2,708	3,005
BPS	13,515	15,052	17,096	18,607	20,430
EBITDAPS	3,062	2,851	3,101	3,462	3,816
SPS	10,544	9,945	11,098	12,378	13,411
DPS	750	650	650	650	650
PER	20.2	14.5	14.3	11.9	10.8
PBR	3.7	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.7	7.3	6.2	5.2	4.3
PSR	4.7	3.2	2.9	2.6	2.4

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	25.6	-1.9	11.6	11.5	8.3
영업이익 증가율 (%)	19.8	-4.6	10.6	12.7	11.0
지배순이익 증가율 (%)	25.2	-5.8	2.7	19.3	11.0
매출총이익률 (%)	72.2	71.8	71.9	72.4	72.7
영업이익률 (%)	27.6	26.8	26.6	26.9	27.5
지배순이익률 (%)	23.1	22.2	20.5	21.9	22.4
EBITDA 마진 (%)	29.0	28.7	27.9	28.0	28.5
ROIC	117.8	97.2	94.0	104.8	112.7
ROA	19.7	14.2	13.2	14.3	14.6
ROE	23.3	16.2	14.8	15.9	16.2
부채비율 (%)	16.1	13.0	11.8	11.1	10.4
순차입금/자기자본 (%)	-76.5	-78.1	-80.3	-81.4	-82.8
영업이익/금융비용 (배)	1,337.3	388.5	429.9	484.5	537.9

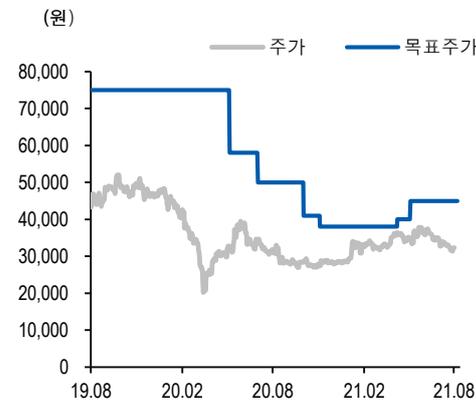
P/E band chart



P/B band chart



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-08-09	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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-08-07

※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 투자의사결정은 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.