

팜스빌 (318010)

건강기능식품 시장에 다크호스가 나타났다

투자 의견 'BUY', 목표주가 20,700원으로 커버리지 개시

팜스빌에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 20,700원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 팜스빌은 2000년에 설립, 2019년 10월 코스닥시장에 상장된 건강기능식품업체이다. 다양한 유통채널을 통해 다이어트, 관절건강, 이너뷰티 제품 등을 판매 중이며, 중국 티몰, 아마존, 왓슨 등 해외의 입점으로 해외 진출 또한 힘쓰고 있다. 현 주가는 2020년 기준 PER 10배에 불과해 추가 상승 여력이 크다.

성장 동력 2가지: 상품 소싱 능력 + 마케팅 능력

팜스빌의 2019년 실적은 매출액 299억원(+51.8%, YoY), 영업이익 75억원(+34.9%, YoY)으로 고성장을 보였다. 2020년에도 더 큰 폭의 외형성장을 보일 것으로 예상되는 가운데 주요 투자 포인트는 다음과 같다. 첫째, 상품 소싱 능력이 뛰어나다. 매년 다이어트, 관절, 피부, 눈, 면역 등 카테고리별로 브랜드 확장에 힘쓰고 있으며 현재는 11개의 자체 브랜드와 150여개의 제품군을 보유 중이다. 매출이 특정 제품에 치우치지 않아 안정적인 외형성장이 가능하다. 두번째, 주요 임원진들은 CJ헬스케어의 마케팅 출신으로 뛰어난 유통전략을 보유했다. 현재 판매 중인 홈쇼핑 채널은 3개이며, 연내 7개로 확장할 계획이다. 다양한 형태의 오프라인 매장 진출을 통한 매출 성장이 기대되는 가운데 지난 12월 플라이강원 지분 취득도 해당 전략의 연장선상인 것으로 해석된다.

2020년 매출액 526억원, 영업이익 127억원 예상

팜스빌의 2020년 매출액은 526억원(+76.0%, YoY), 영업이익은 127억원(+68.5%, YoY)을 예상한다. 홈쇼핑 방송 횟수 증가와 사후면세점을 포함한 오프라인 매장향 매출 확대에 따른 외형성장이 두드러질 것으로 예상된다. 현재 논의 중인 사후면세점은 3~4곳이며 빠르면 1분기 내 일부는 런칭 가능할 것으로 파악된다. 추가적으로 일부 제품에 대해 직접 생산체제를 위한 CAPA를 확보했으며 3월부터 가동 가능할 전망이다. 유통 부문 확대와 뛰어난 상품개발 능력으로 고성장이 예상된다.

Initiate

BUY(신규)

TP(12M): 20,700원 | CP(2월 17일): 13,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	692.59
52주 최고/최저(원)	14,350/9,910
시가총액(십억원)	109.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	7,929.3
60일 평균 거래량(천주)	139.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
19년 배당금(예상, 원)	40
19년 배당수익률(예상, %)	0.34
외국인지분율(%)	0.17
주요주주 지분율(%)	69.37
이병욱 외 7인	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	16.4 0.0 0.0
상대	15.7 0.0 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25.8	50.1
영업이익(십억원)	6.9	13.4
순이익(십억원)	5.8	11.6
EPS(원)	872	1,476
BPS(원)	N/A	8,210

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	0.0	19.8	29.9	52.6	78.4
영업이익	십억원	0.0	5.6	7.6	12.7	17.2
세전이익	십억원	0.0	6.3	8.9	13.7	18.3
순이익	십억원	0.0	4.8	7.6	10.9	13.8
EPS	원	0	806	1,149	1,375	1,743
증감률	%	N/A	N/A	42.6	19.7	26.8
PER	배	N/A	N/A	10.18	10.07	7.95
PBR	배	N/A	N/A	2.70	2.45	1.88
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	9.28	6.08	3.74
ROE	%	0.00	17.98	24.95	27.53	26.76
BPS	원	0	4,273	4,326	5,661	7,364
DPS	원	40	40	40	40	40



Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 윤문수
02-3771-3826
moonsooyun@hanafn.com

투자 의견 'BUY', 목표주가 20,700원으로 커버리지 개시

현 주가는 2020년 EPS기준 PER 10배에 불과해 추가 상승 여력이 큼

팜스빌에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 20,700원을 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용했다. 팜스빌은 2000년에 설립, 2019년 10월 코스닥시장에 상장된 건강기능식품업체이다. 다양한 유통채널을 통해 다이어트, 관절건강, 이너뷰티 제품 등을 판매 중이며, 중국 티몰, 아마존, 왓슨 등에의 입점으로 해외 진출 또한 힘쓰고 있다. 현 주가는 2020년 기준 PER 10배에 불과해 추가 상승 여력이 크다.

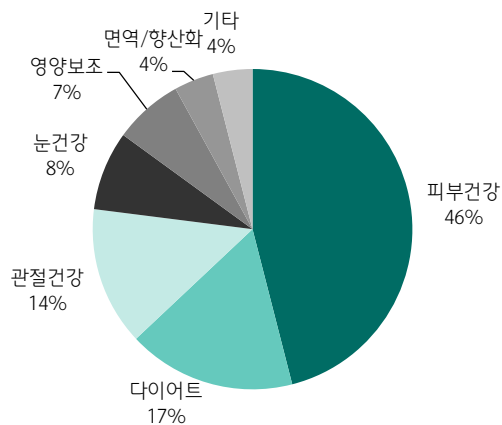
표 1. 팜스빌 실적 추정

단위: 억 원

	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	118	127	132	149	168	197	299	526
YoY	N/A	4.3%	59.0%	57.5%	7.2%	17.3%	51.8%	75.9%
온라인	7	8	8	9	22	18	25	32
홈쇼핑	73	78	81	92	106	114	186	324
오프라인	20	22	23	26	35	53	70	91
기타	18	19	20	22	5	12	18	79
영업이익	29	30	32	37	41	56	76	127
YoY	N/A	17.4%	30.1%	43.9%	28.4%	36.6%	34.9%	68.5%
OPM	24.3%	23.4%	24.1%	24.9%	24.4%	28.4%	25.3%	24.2%
당기순이익	23	25	26	29	37	48	76	109
YoY	N/A	-24.0%	-0.4%	61.8%	36.1%	31.3%	34.0%	43.4%

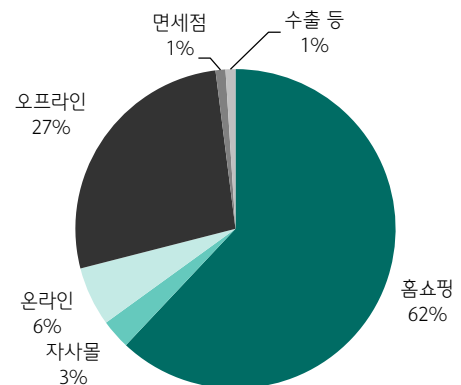
자료: 하나금융투자

그림 1. 2019년도 제품별 매출 비중



자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 2. 2019년도 채널별 매출 비중



자료: 팜스빌, 하나금융투자

기업소개

팜스빌은 2000년에 설립된 건강기능식품업체, 홈쇼핑 확대 및 신규 유통 부문 확보로 외형성장 이어갈 전망!

팜스빌은 2000년에 설립, 2019년 10월 코스닥시장에 상장된 건강기능식품업체이다. 자사 건강식품 쇼핑몰 애플트리김약사네와 홈쇼핑, 면세점 등 다양한 유통처를 확보했다. 2020년은 추가적으로 판매 중인 홈쇼핑 확대 및 신규 유통부문 확보 전략으로 외형 성장 이어갈 전망이다. 현재 ‘애플트리김약사네’, ‘악마다이어트’, ‘비타민스토리’를 포함해 11개 브랜드 보유 중이며 다이어트, 관절건강, 피부건강, 눈건강, 영양보조, 면역/항산화 등 매년 신규 부문으로 브랜드 및 제품군 확장 중이다. 외주생산 방식을 통해 제조, 판매 중이나 마곡에 지하3층, 지상 8층의 연구/제조 시설을 갖춰 2020년 3월부터 일부 주요 제품군에 한해 직접 제조할 예정이다. 한편, 현재 보호예수 물량은 최대주주 외 69.73% (66.73% (1년 6개월), 2.64%(1년)), 벤처금융 2.13% (6개월) 로 신규상장 기업으로서의 오버행 리스크는 제한적이라고 판단된다.

표 2. 팜스빌 공모개요

구분	내용
공모 주식수	1,811,250주
액면가	500원
공모가	14,000원 (공모밴드: 11,000원~14,000원)
총 공모금액	약 254억원
상장주식수	7,929,338주
상장일	2019년 10월 21일

자료: 팜스빌, 하나금융투자

표 3. 팜스빌 보호예수 현황

주주명	주식수(주)	지분율(%)	보호예수
최대주주(2인)	5,291,420	66.73%	1년 6개월
그 외 최대주주	209,075	2.64%	1년
벤처금융	168,980	2.13%	6개월
주관사 의무인수분	35,338	0.69%	3개월
보호예수 주식수 소계	5,723,813	72.19%	-
유통가능 주식수 소계	2,205,525	27.81%	-
합계	7,929,338	100%	-

자료: 팜스빌, 하나금융투자

2020년 매출액 526억원, 영업이익 127억원 예상

유통 부문 확대와 뛰어난 상품개발
능력으로 고성장이 예상

팜스빌의 2020년 매출액은 526억원(+76.0%, YoY), 영업이익은 127억원(+68.5%, YoY)을 예상한다. 홈쇼핑 방송 횟수 증가와 사후면세점을 포함한 오프라인 매장향 매출 확대에 따른 외형성장이 두드러질 것으로 예상된다. 현재 논의 중인 사후면세점은 3~4곳이며 빠르면 1분기 내 일부는 런칭 가능할 것으로 파악된다. 추가적으로 일부 제품에 대해 직접 생산체제를 위한 CAPA를 확보했으며 3월부터 가동 가능할 전망이다. 유통 부문 확대와 뛰어난 상품개발 능력으로 고성장이 예상된다.

팜스빌의 2019년 실적은 매출액 299억원(+51.8%, YoY), 영업이익 75억원(+34.9%, YoY)으로 고성장을 보였다. 2020년에도 더 큰 폭의 외형성장을 보일 것으로 예상되는 가운데 주요 투자 포인트는 다음과 같다. 첫째, 상품 소싱 능력이 뛰어나다. 매년 다이어트, 관절, 피부, 눈, 면역 등 카테고리별로 브랜드 확장에 힘쓰고 있으며 현재는 11개의 자체 브랜드와 150여개의 제품군을 보유 중이다. 매출이 특정 제품에 치우치지 않아 안정적인 외형성장이 가능하다. 두번째, 주요 임원진들은 CJ헬스케어의 마케팅 출신으로 뛰어난 유통전략을 보유했다. 현재 판매 중인 홈쇼핑 채널은 3개이며, 연내 7개로 확장할 계획이다. 다양한 형태의 오프라인 매장 진출을 통한 매출 성장이 기대되는 가운데 지난 12월 플라이강원 지분 취득도 해당 전략의 연장선상인 것으로 해석된다.

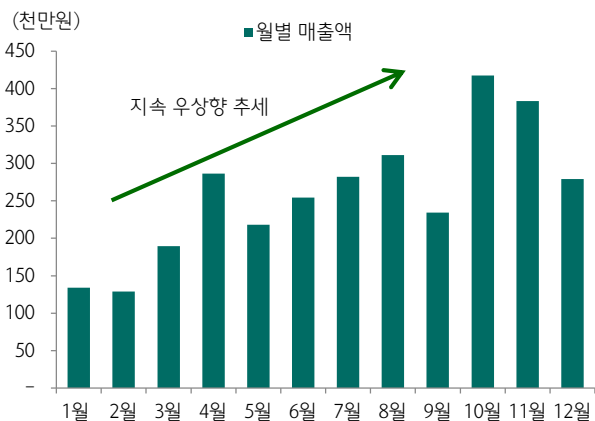
표 4. 팜스빌 실적 추정

단위: 억 원

	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	118	127	132	149	168	197	299	526
YoY	N/A	4.3%	59.0%	57.5%	7.2%	17.3%	51.8%	75.9%
온라인	7	8	8	9	22	18	25	32
홈쇼핑	73	78	81	92	106	114	186	324
오프라인	20	22	23	26	35	53	70	91
기타	18	19	20	22	5	12	18	79
영업이익	29	30	32	37	41	56	76	127
YoY	N/A	17.4%	30.1%	43.9%	28.4%	36.6%	34.9%	68.5%
OPM	24.3%	23.4%	24.1%	24.9%	24.4%	28.4%	25.3%	24.2%
당기순이익	23	25	26	29	37	48	76	109
YoY	N/A	-24.0%	-0.4%	61.8%	36.1%	31.3%	34.0%	43.4%

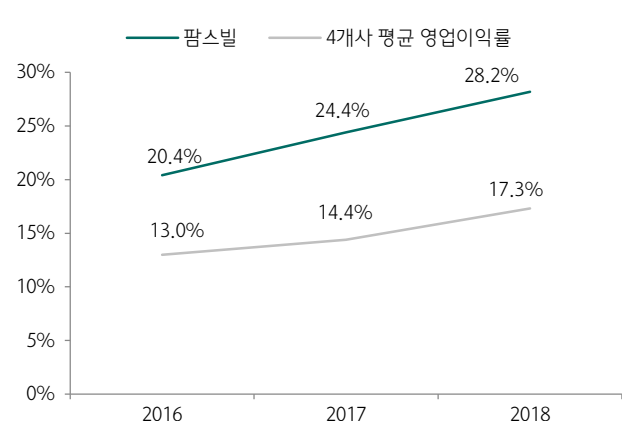
자료: 하나금융투자

그림 3. 팜스빌 2019년 월별 매출 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 4. 동종업종 영업이익률 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	0.0	19.8	29.9	52.6	78.4
매출원가	0.0	5.1	8.5	15.7	23.4
매출총이익	0.0	14.7	21.4	36.9	55.0
판매비	0.0	9.1	13.8	24.2	37.8
영업이익	0.0	5.6	7.6	12.7	17.2
금융손익	0.0	0.1	1.3	1.0	1.0
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	6.3	8.9	13.7	18.3
법인세	0.0	1.5	1.3	2.9	4.5
계속사업이익	0.0	4.8	7.6	10.8	13.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	4.8	7.6	10.8	13.7
비배주주지분	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
순이익	0.0	4.8	7.6	10.9	13.8
지배주주지분포괄이익	0.0	4.9	7.6	10.9	13.8
NOPAT	0.0	4.3	6.5	10.1	13.0
EBITDA	0.0	5.8	8.1	13.4	18.2
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	51.0	75.9	49.0
NOPAT증가율	N/A	N/A	51.2	55.4	28.7
EBITDA증가율	N/A	N/A	39.7	65.4	35.8
영업이익증가율	N/A	N/A	35.7	67.1	35.4
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	58.3	43.4	26.6
EPS증가율	N/A	N/A	42.6	19.7	26.8
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	74.2	71.6	70.2	70.2
EBITDA이익률	N/A	29.3	27.1	25.5	23.2
영업이익률	N/A	28.3	25.4	24.1	21.9
계속사업이익률	N/A	24.2	25.4	20.5	17.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	0	806	1,149	1,375	1,743
BPS	0	4,273	4,326	5,661	7,364
CFPS	0	1,080	1,211	1,691	2,298
EBITDAPS	0	965	1,211	1,691	2,298
SPS	0	3,305	4,499	6,635	9,886
DPS	40	40	40	40	40
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	10.2	10.1	7.9
PBR	N/A	N/A	2.7	2.4	1.9
PCR	N/A	N/A	9.7	8.2	6.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	9.3	6.1	3.7
PSR	N/A	N/A	2.6	2.1	1.4
재무비율(%)					
ROE	0.0	18.0	25.0	27.5	26.8
ROA	0.0	14.5	20.5	22.6	21.6
ROIC	0.0	60.0	80.0	100.1	106.4
부채비율	0.0	23.8	20.1	23.1	24.5
순부채비율	0.0	(44.1)	(52.6)	(63.2)	(71.2)
이자보상배율(배)	0.0	33.0	28.7	21.2	90.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	0.0	17.0	23.5	36.8	53.5
금융자산	0.0	14.3	19.4	29.7	42.9
현금성자산	0.0	8.5	10.9	15.0	21.2
매출채권 등	0.0	1.1	1.7	3.0	4.5
재고자산	0.0	1.5	2.3	4.1	6.0
기타유동자산	0.0	0.1	0.1	(0.0)	0.1
비유동자산	0.0	16.5	17.7	18.5	19.2
투자자산	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	5.3	6.5	7.3	8.0
무형자산	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동자산	0.0	9.4	9.4	9.4	9.4
자산총계	0.0	33.5	41.2	55.3	72.6
유동부채	0.0	3.7	3.4	5.2	7.3
금융부채	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	0.0	1.5	2.2	3.9	5.9
기타유동부채	0.0	1.1	1.2	1.3	1.4
비유동부채	0.0	2.8	3.5	5.1	7.0
금융부채	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	0.0	1.5	2.2	3.8	5.7
부채총계	0.0	6.4	6.9	10.4	14.3
지배주주지분	0.0	26.9	34.3	44.9	58.4
자본금	0.0	1.3	1.3	1.3	1.3
자본잉여금	0.0	3.2	3.2	3.2	3.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	0.0	22.4	29.8	40.3	53.8
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.0	(0.1)
자본총계	0.0	27.0	34.4	44.9	58.3
순금융부채	0.0	(11.9)	(18.1)	(28.4)	(41.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	0.0	5.1	8.2	11.9	15.2
당기순이익	0.0	4.8	7.6	10.8	13.7
조정	0.0	0.8	0.4	0.7	1.0
감가상각비	0.0	0.2	0.4	0.7	1.0
외환거래손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채	0.0	(0.5)	0.2	0.4	0.5
변동					
투자활동 현금흐름	0.0	(1.8)	(4.4)	(7.6)	(8.7)
투자자산감소(증가)	0.0	(1.5)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	0.0	(1.0)	(1.7)	(1.4)	(1.7)
기타	0.0	0.7	(2.7)	(6.2)	(7.0)
재무활동 현금흐름	0.0	(2.0)	(1.3)	(0.3)	(0.3)
금융부채증가(감소)	0.0	2.4	(1.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	4.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(8.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
현금의 증감	0.0	1.3	2.5	4.0	6.2
Unlevered CFO	0.0	6.5	8.1	13.4	18.2
Free Cash Flow	0.0	4.0	6.5	10.5	13.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팜스빌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.18 20.2.17	BUY	20,700		-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 02월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2020년 02월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.