2020년 4월 13일 I Equity Research

팜스빌 (318010)

1분기는 서프라이즈, 2분기도 신규 홈쇼핑 진출로 성장 가속화!

투자의견 BUY, 목표주가 20,700원 유지

팜스빌의 목표주가와 투자의견을 각각 BUY와 20,700원으로 유지한다. 현재 주가는 PER 8.9배 수준으로 건기식 평균 PER인 16배 대비 약 44.3% 정도 할인된 수준이며 스몰캡 기업으로 이익 변동성, 성장 지속성에 대한 회의 등을 고려한다 하더라도 매우 저평가된 주가 수준으로 판단된다. 목표주가인 20,700원은 2020년 EPS 1,441원에 PER 14.3배(건기식 평균 PER 16배에서 10% 할인)를 적용하여 산출하였으며 4월, 5월에 시작되는 신규 홈쇼핑 채널을 통한 매출 증가, 수출/사후면세점 등으로의 진출을 고려할 때 당사 추정치 대비 더욱 높은 매출 성장이 예상된다.

홈쇼핑 추가 진출 + 높은 인당 수익성

팜스빌은 2020년 매출액과 영업이익이 전년 대비 98.7%, 94.4% 증가할 것으로 예상된다. 높은 성장성과 수익성 개선이라는 두 마리 토끼를 모두 겸비한 기업으로 판단되는데 ①4월 말에 방영 예정인 신규 홈쇼핑 채널 진출을 통한 성장성 확보 ②CJ헬스케어 마켓터 출신 CEO의 네트워크를 활용한 다양한 유통 채널 발굴 ③효율적인 인력 관리 및 직원당 높은 매출액 생산성(2019년 말 기준, 매출액 299억원/총 직원수 28명)을 통한 높은 영업이익 창출 등이 그 근거로 추측된다.

코로나19 수혜주! → 건기식 산업 호조로 1분기 서프라이즈!

팜스빌의 1분기 매출액과 영업이익은 109억원, 30억원으로 전년 동기 대비 각각 142.2%, 232.5% 증가할 것으로 예상된다. 코로나19에도 불구하고 실적 개선이 두드러지는데 ① 전염병으로 인한 재택 시간의 증가, 코로나19로 건강기능식에 대한 관심 확대 등으로 건강기능식품 시장의 호조 ② 지난 해 4월부터 시작한 롯데홈쇼핑을 통한 꾸준한 매출 증가 ③ 빠른 시장 대응을 통한 지속적인 신제품 출시 등이 실적 호조의 근거로 판단된다. 2분기의 성장 속도는 더욱 빠를 것으로 예상되는데 메이저 홈쇼핑 채널에 신규 진출이 예정되어 있기 때문이다.

Update

BUY

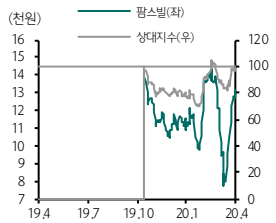
I TP(12M): 20,700원 I CP(4월 10일): 12,950원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	611.26
52주 최고/최저(원)	14,950/7,890
시가총액(십억원)	102.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	7,929.3
60일 평균 거래량(천주)	229.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
20년 배당금(예상,원)	200
20년 배당수익률(예상,%)	1.54
외국인지분율(%)	0.24
주요주주 지분율(%)	
이병욱 외 7 인	70.37
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	6.1	0.0	0.0
상대	7.7	0.0	0.0

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	51.2	72.4
영업이익(십억원)	12.8	17.7
순이익(십억원)	11.2	14.8
EPS(원)	1,358	1,873
BPS(원)	6,987	8,638

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	19.8	30.0	59.4	70.0	83.3
영업이익	십억원	5.6	7.1	13.8	17.4	20.4
세전이익	십억원	6.3	9.2	14.3	18.0	21.2
순이익	십억원	4.8	7.3	11.4	14.2	17.2
EPS	원	806	1,091	1,441	1,785	2,168
증감률	%	N/A	35.4	32.1	23.9	21.5
PER	배	N/A	10.72	8.99	7.25	5.97
PBR	배	N/A	1.67	1.57	1.32	1.10
EV/EBITDA	배	N/A	7.98	3.83	2.54	1.57
ROE	%	17.98	17.63	18.94	19.79	20.07
BPS	원	4,273	6,987	8,228	9,815	11,785
DPS	원	40	200	200	200	200

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

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

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

하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

1분기 실적 서프라이즈 – 홈쇼핑 효과 지속, 2분기에는 더욱 좋을 전망

2019년 4월부터 시작한 메이저 홈쇼핑 채널 → 매출 증가 효과 지속 전망!

팜스빌의 1분기 매출액과 영업이익은 109억원, 30억원으로 전년 동기 대비 각각 142.2%, 232.5% 증가할 것으로 예상된다. 지난 해 4월부터 시작한 메이저 홈쇼핑 채널에서의 매출 증가 효과가 지속적으로 이어지고 있기 때문으로 판단된다. 전 분기 대비로는 매출액이 14.7% 증가하여 분기별(QoQ)로도 높은 성장률이 유지될 것으로 예상된다.

2020년 신규 2개의 홈쇼핑 채널을 통한 신규 매출액은 약 150억원 이상 예상!

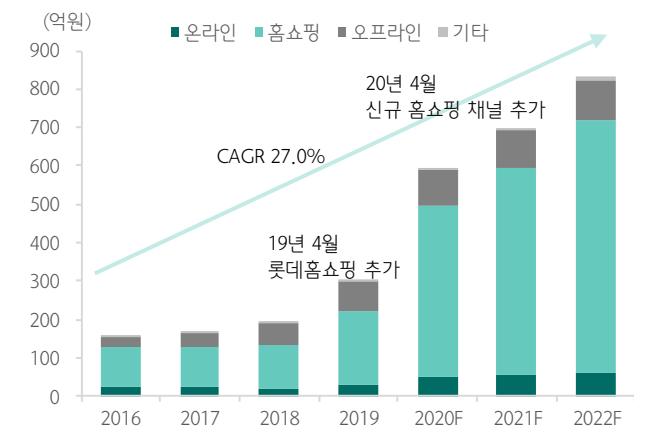
2분기에는 매출액 143억원과 영업이익 34억원을 기록할 것으로 예상되며 고성장세는 지속될 전망이다. 4월 말, 5월 중순에 메이저 홈쇼핑에 신규 진출하여 성장 모멘텀을 유지할 것으로 예상된다. 지난 해 4월부터 메이저 홈쇼핑 채널을 통해 9개월간 발생된 매출액이 약 75억원(약 35회 방영)인 것을 고려하면 2020년에 신규 2개의 홈쇼핑 채널을 통해 신규로 발생되는 추가 매출액은 약 150억원 이상일 것으로 예상된다.

표 1. 팜스빌 분기실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19	20F	21F
매출액	**4.5**	**7.7**	**8.3**	**9.5**	**10.9**	**14.3**	**16.4**	**17.8**	**19.8**	**29.9**	**59.4**	**70.0**
증가율(%)	-	-	-	-	*142.2*	*85.7*	*97.6*	*87.4*	*18.0*	*50.8*	*98.7*	*17.8*
온라인	0.7	0.7	0.9	0.7	1.2	1.1	1.2	1.4	2.1	2.9	4.9	5.5
홈쇼핑	2.0	5.0	5.3	6.9	7.7	10.8	12.3	14.1	11.3	19.1	44.9	54.1
오프라인	1.8	1.8	2.1	1.9	1.9	2.3	2.6	2.1	5.8	7.7	8.9	9.8
해외	0.1	0	0.1	0	0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	0.7	0.6
영업이익	**0.9**	**1.6**	**2.4**	**2.1**	**3.0**	**3.4**	**3.7**	**3.8**	**5.6**	**7.1**	**13.8**	**17.4**
영업이익률	*20.2*	*20.8*	*28.9*	*22.1*	*27.2*	*23.7*	*22.8*	*21.1*	*28.2*	*23.6*	*23.3*	*24.8*
당기순이익	**1.0**	**2.3**	**2.6**	**1.3**	**2.2**	**2.9**	**3.4**	**2.9**	**1.8**	**7.2**	**11.4**	**14.2**
순이익률	*22.2*	*29.9*	*31.3*	*13.7*	*20.0*	*20.5*	*20.5*	*16.5*	*9.3*	*24.2*	*19.2*	*20.3*

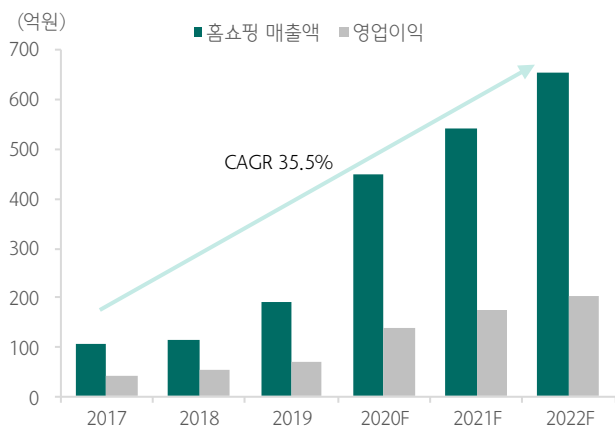
자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 1. 채널별 연간 매출액 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자

그림 2. 홈쇼핑 매출액, 영업이익 추이



자료: 팜스빌, 하나금융투자,

Analyst 김아영 02-3771-3542

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**19.8**	**30.0**	**59.4**	**70.0**	**83.3**
매출원가	5.1	7.7	14.8	17.3	20.5
매출총이익	14.7	22.3	44.6	52.7	62.8
판관비	9.1	15.2	30.8	35.3	42.4
영업이익	**5.6**	**7.1**	**13.8**	**17.4**	**20.4**
금융손익	0.1	0.4	0.5	0.6	0.8
종속/관계기업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	1.7	0.0	0.0	0.0
세전이익	**6.3**	**9.2**	**14.3**	**18.0**	**21.2**
법인세	1.5	2.0	2.9	3.9	4.0
계속사업이익	4.8	7.2	11.4	14.1	17.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.8**	**7.2**	**11.4**	**14.1**	**17.1**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**4.8**	**7.3**	**11.4**	**14.2**	**17.2**
지배주주지분포괄이익	4.9	6.8	11.4	14.1	17.2
NOPAT	4.3	5.6	11.0	13.6	16.5
EBITDA	5.8	7.4	15.0	18.9	22.3
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	51.5	98.0	17.8	19.0
NOPAT증가율	N/A	30.2	96.4	23.6	21.3
EBITDA증가율	N/A	27.6	102.7	26.0	18.0
영업이익증가율	N/A	26.8	94.4	26.1	17.2
(지배주주)순익증가율	N/A	52.1	56.2	24.6	21.1
EPS증가율	N/A	35.4	32.1	23.9	21.5
수익성(%)					
매출총이익률	74.2	74.3	75.1	75.3	75.4
EBITDA이익률	29.3	24.7	25.3	27.0	26.8
영업이익률	28.3	23.7	23.2	24.9	24.5
계속사업이익률	24.2	24.0	19.2	20.1	20.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**17.0**	**44.9**	**56.7**	**67.7**	**82.6**
금융자산	14.3	39.1	49.8	59.2	72.1
현금성자산	8.5	6.7	14.5	20.6	30.7
매출채권 등	1.1	2.7	3.1	3.7	4.4
재고자산	1.5	2.5	3.0	3.7	4.6
기타유동자산	0.1	0.6	0.8	1.1	1.5
비유동자산	**16.5**	**22.9**	**25.5**	**29.0**	**32.2**
투자자산	1.6	4.3	4.3	4.3	4.3
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	5.3	12.7	15.1	18.2	20.9
무형자산	**0.2**	**0.5**	**0.6**	**1.0**	**1.5**
기타비유동자산	**9.4**	**5.4**	**5.5**	**5.5**	**5.5**
자산총계	**33.5**	**67.8**	**82.2**	**96.7**	**114.8**
유동부채	**3.7**	**6.4**	**9.4**	**10.9**	**12.7**
금융부채	1.1	1.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	1.5	3.9	7.7	9.1	10.8
기타유동부채	1.1	1.5	1.7	1.8	1.9
비유동부채	**2.8**	**5.9**	**7.4**	**8.0**	**8.7**
금융부채	**1.3**	**4.4**	**4.4**	**4.4**	**4.4**
기타비유동부채	1.5	1.5	3.0	3.6	4.3
부채총계	**6.4**	**12.3**	**16.9**	**18.8**	**21.3**
지배주주지분	**26.9**	**55.4**	**65.2**	**77.9**	**93.4**
자본금	**1.3**	**4.0**	**4.0**	**4.0**	**4.0**
자본잉여금	3.2	22.4	22.4	22.4	22.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	22.4	29.4	39.2	51.8	67.4
비지배주주지분	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**	**(0.0)**
자본총계	**27.0**	**55.5**	**65.3**	**77.9**	**93.4**
순금융부채	(11.9)	(33.8)	(45.4)	(54.8)	(67.7)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	806	1,091	1,441	1,785	2,168
BPS	4,273	6,987	8,228	9,815	11,785
CFPS	1,080	1,227	1,887	2,386	2,809
EBITDAPS	965	1,115	1,887	2,386	2,809
SPS	3,305	4,505	7,491	8,828	10,505
DPS	40	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	10.7	9.0	7.3	6.0
PBR	N/A	1.7	1.6	1.3	1.1
PCFR	N/A	9.5	6.9	5.4	4.6
EV/EBITDA	N/A	8.0	3.8	2.5	1.6
PSR	N/A	2.6	1.7	1.5	1.2
재무비율(%)					
ROE	18.0	17.6	18.9	19.8	20.1
ROA	14.5	14.3	15.2	15.8	16.3
ROIC	60.0	50.3	73.4	81.1	81.0
부채비율	23.8	22.2	25.8	24.2	22.8
순부채비율	(44.1)	(60.8)	(69.5)	(70.3)	(72.4)
이자보상배율(배)	33.0	1,609.7	2,481.8	3,468.5	4,066.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

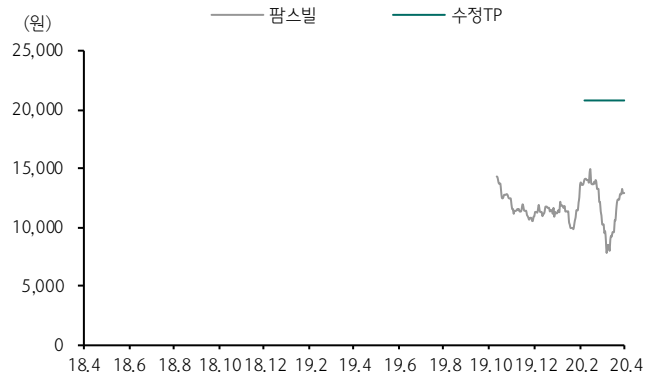
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**5.1**	**5.7**	**16.9**	**15.9**	**19.6**
당기순이익	4.8	7.2	11.4	14.1	17.1
조정	0.8	(0.5)	1.1	1.5	1.9
감가상각비	0.2	0.3	1.2	1.5	1.9
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(0.5)	(1.0)	4.4	0.3	0.6
투자활동 현금흐름	**(1.8)**	**(31.8)**	**(10.0)**	**(11.1)**	**(11.8)**
투자자산감소(증가)	(1.5)	(2.8)	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(1.0)	(6.6)	(6.9)	(7.5)	(8.3)
기타	0.7	(22.4)	(3.1)	(3.6)	(3.5)
재무활동 현금흐름	**(2.0)**	**24.3**	**(2.5)**	**(1.6)**	**(1.6)**
금융부채증가(감소)	2.4	3.0	(1.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	4.4	21.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.6)	(0.3)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(0.2)	(0.3)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
현금의 증감	**1.3**	**(1.8)**	**7.8**	**6.2**	**10.1**
Unlevered CFO	6.5	8.2	15.0	18.9	22.3
Free Cash Flow	4.0	(0.9)	10.0	8.4	11.3

자료: 하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

팜스빌



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

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 04월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 04월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.