

성공적 리뉴얼, 4분기 증익 전환 전망

4분기 영업이익 YoY 7% 증익 전환 예상

4분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 2%, 7% 증가한 232억원과 60억원 수준이 가능할 전망이다. 아토팜은 면세점이 부진하지만, 온라인 채널 회복(12월 YoY 10%)으로 YoY 감소폭을 크게 줄일 수 있을 것으로 보인다. 제로이드는 하반기 신규 런칭한 리치크림 기여도 확대로 매출이 YoY 26% 증가할 전망이다. 지난 12월 리치크림은 제로이드 매출의 25% 비중까지 상승한 것으로 파악된다. 더마비 역시 리뉴얼 신제품 세라MD 기여도가 확대로 YoY 25% 매출 증가가 예상된다. 다만, 리얼베리어는 리뉴얼 익스트림 크림 부진으로 4분기 매출이 YoY 15% 감소할 것으로 보인다. 저마진 건식 식품 비중이 줄고, 고마진 제로이드 매출 비중이 상승하면서, 영업이익률은 26%(YoY +1.4%p)까지 올라갈 것으로 추정한다.

2021년 국내외 외연 확대의 해

아토팜은 국내 높은 브랜드 인지도를 기반으로 2021년 대중국 사업을 본격화한다. 오프라인 대리상 체제에서 티몰/징둥 중심 온라인 마케팅에 역량을 집중한다는 계획이다. 중국 유아용 보습제 수요가 크게 증가하고 있는 만큼, 국내에서 안정성과 성능을 충분히 검증받은 아토팜의 성공 가능성은 낮지 않다는 판단이다. 2020년 코로나19 영향 마스크 착용에 따른 썬 제품 수요 위축이 실적 부진 요인으로 작용했는데, 백신 상용화가 가시화될 경우 기저효과를 기대할 수 있다. 제로이드는 신규 병원 증가 + 신제품 리치MD 효과로 2021년 YoY 25% 성장을 예상한다. 리치MD는 보습력을 강화하면서 새로운 수요층을 형성하고 있으며, 처방전이 필요 없는 일반 내수용 제품 출시도 준비하고 있다. 더마비는 세라MD의 성공적 안착으로 2021년 YoY 20% 성장이 가능할 전망이다. 올리브영이 주 채널인데, 온라인 확장도 고려하고 있다. 2020년 가장 부진했던 리얼베리어는 공격적인 마케팅 전략으로 2019년 매출 수준을 회복한다는 전략이다. 이에 따라 2021년 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 16%, 18% 성장한 951억원과 253억원 수준이 가능할 전망이다.

기업분석(Report)

BUY(상향)

| TP(12M): 42,000원(상향) | CP(1월13일): 34,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	979.13
52주 최고/최저(원)	46,250/200
시가총액(십억원)	279.1
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	8,207.4
60일 평균 거래량(천주)	79,587.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	2.42
외국인지분율(%)	11.95
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 3인	38.94
Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인	7.30
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.1 1.9 (26.5)
상대	13.9 (18.7) (49.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	81.9	89.9
영업이익(십억원)	20.9	24.2
순이익(십억원)	17.1	19.3
EPS(원)	2,075	2,319
BPS(원)	15,081	16,735

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	66.3	83.2	81.8	95.1	108.6
영업이익	십억원	19.2	23.0	21.3	25.3	29.9
세전이익	십억원	19.8	23.5	22.2	26.3	31.1
순이익	십억원	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
EPS	원	2,060	2,438	2,107	2,501	2,959
증감율	%	32.99	18.35	(13.58)	18.70	18.31
PER	배	21.84	19.83	13.55	13.59	11.49
PBR	배	5.42	3.66	1.96	2.08	1.83
EV/EBITDA	배	14.69	13.07	7.17	5.58	4.16
ROE	%	28.76	23.33	15.52	16.49	17.23
BPS	원	8,305	13,204	14,597	16,383	18,627
DPS	원	650	750	750	750	750



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 서현정

02-3771-7552

hjs0214@hanafn.com

목표주가 3.2→4.2만원, 투자 의견 '중립'→'매수'로 상향 조정

실적 추정치 및 밸류에이션 상향 조정으로 목표주가와 투자 의견을 모두 올린다. 4.2만원 12MF PER 16배로 i) 4개 브랜드가 캐시카우(아토팜)와 신규 성장 동력(제로이드/더마비)으로 균형을 이루면서 견조한 실적 개선을 지속하고 있고, ii) 국내 높은 브랜드 인지도는 중장기 실적 가시성을 높이는 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 만일, iii) 중국 진출이 의미 있는 매출 수준으로 가시화될 경우 Re-rating에 의한 주가 상승 여력이 클 수 있다. 현재 주가는 12MF PER 13배로 저점 매수가 유효하다.

표 18. 네오팜 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

4분기 연결 매출과 영업이익은
2%, 7% 증가한
232억원과 60억원 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020년
매출	20	21	19	23	83	19	21	18	23	82
아토팜	8	9	7	8	32	7	8	6	8	29
제로이드	5	5	5	6	20	6	6	6	7	25
리얼베리어	4	4	3	4	15	4	3	3	4	13
더마비	2	2	2	2	7	2	2	2	3	8
영업이익	6	6	5	6	23	6	5	4	6	21
세전이익	6	6	5	6	24	7	6	4	6	22
순이익	5	5	4	6	19	5	5	3	4	17
영업이익률(%)	31.9	27.8	26.4	24.6	27.6	32.6	25.2	20.3	26.0	26.1
세전이익률(%)	32.2	28.2	28.5	24.8	28.3	35.4	26.3	21.8	25.1	27.1
순이익률(%)	23.8	21.1	21.7	25.6	23.1	27.9	21.3	16.5	19.0	21.1
매출(YoY, %)	19.4	33.3	33.0	18.9	25.6	-2.8	-0.3	-6.3	1.7	-1.7
아토팜	1.3	1.1	5.9	-6.9	0.0	-10.0	-10.0	-15.0	-3.6	-9.5
제로이드	31.4	47.1	51.9	71.8	50.4	30.4	36.0	18.3	25.7	27.5
리얼베리어	19.4	33.3	19.7	7.6	18.7	-2.8	-17.9	-11.5	-15.4	-12.0
더마비	53.5	16.7	33.0	8.1	24.3	-2.8	28.2	5.4	26.7	15.0
영업이익(YoY, %)	11.3	39.3	46.5	-2.3	19.8	-0.5	-9.4	-28.1	7.2	-7.0
세전이익(YoY, %)	13.3	32.5	50.7	-5.1	19.0	6.6	-6.8	-28.3	2.8	-5.8
순이익(YoY, %)	9.9	24.2	46.9	27.0	25.2	13.9	0.7	-28.9	-24.7	-10.1

주: 브랜드별 실적은 추정치
자료: 네오팜, 하나금융투자

2021년 매출과 영업이익은 각각
YoY 16%, 18% 성장한 951억원,
253억원 수준 가능할 전망

표 2.네오팜 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	66.3	83.2	81.8	95.1	108.6
아토팜	32.0	32.0	28.9	32.1	35.3
제로이드	13.2	19.8	25.3	31.6	38.0
리얼베리어	12.8	15.2	13.4	15.5	17.7
더마비	5.7	7.1	8.2	9.8	11.6
매출총이익	48.3	60.1	58.6	68.1	78.1
영업이익	19.2	23.0	21.3	25.3	29.9
세전이익	19.8	23.5	22.2	26.3	31.1
당기순이익	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
적정시가총액	255	281	309	340	374
주식수(천주)	8,207	8,207	8,207	8,207	8,207
적정주가(원)	31,125	34,238	37,661	41,427	45,570
적정PER(배)	17	15	18	17	15
EPS(원)	1,873	2,345	2,107	2,501	2,959
YoY %					
매출액	23.6	25.6	-1.7	16.2	14.2
아토팜	12.4	0.0	-9.5	11.0	9.9
리얼베리어	32.6	18.7	-12.0	16.0	14.4
제로이드	44.7	50.4	27.5	25.0	20.0
더마비	33.1	24.3	15.0	20.0	18.0
영업이익	36.5	19.8	-7.0	18.4	18.3
당기순이익	33.0	25.2	-10.1	18.7	18.3
영업이익률	28.9	27.6	26.1	26.6	27.5
세전이익률	29.9	28.3	27.1	27.7	28.7
순이익률	23.2	23.1	21.1	21.6	22.4

주: 브랜드별 실적은 추정치

자료: 네오팜, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	66.3	83.2	81.8	95.1	108.6
매출원가	17.9	23.1	23.2	27.0	30.5
매출총이익	48.4	60.1	58.6	68.1	78.1
판매비	29.2	37.1	37.2	42.8	48.2
영업이익	19.2	23.0	21.3	25.3	29.9
금융손익	0.9	1.3	1.4	1.5	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.3)
세전이익	19.8	23.5	22.2	26.3	31.1
법인세	4.4	4.3	4.9	5.8	6.8
계속사업이익	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
지배주주지분포괄이익	15.1	18.9	17.3	20.5	24.3
NOPAT	14.9	18.8	16.7	19.7	23.3
EBITDA	20.0	24.2	22.4	26.3	30.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.69	25.49	(1.68)	16.26	14.20
NOPAT증가율	28.45	26.17	(11.17)	17.96	18.27
EBITDA증가율	35.14	21.00	(7.44)	17.41	17.11
영업이익증가율	37.14	19.79	(7.39)	18.78	18.18
(지배주주)순이익증가율	32.76	24.68	(9.90)	18.50	18.54
EPS증가율	32.99	18.35	(13.58)	18.70	18.31
수익성(%)					
매출총이익률	73.00	72.24	71.64	71.61	71.92
EBITDA이익률	30.17	29.09	27.38	27.66	28.36
영업이익률	28.96	27.64	26.04	26.60	27.53
계속사업이익률	23.23	23.08	21.15	21.56	22.38

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,060	2,438	2,107	2,501	2,959
BPS	8,305	13,204	14,597	16,383	18,627
CFPS	2,839	3,186	2,619	3,078	3,615
EBITDAPS	2,680	3,062	2,734	3,199	3,752
SPS	8,883	10,544	9,966	11,584	13,228
DPS	650	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	21.84	19.83	13.55	13.59	11.49
PBR	5.42	3.66	1.96	2.08	1.83
PCR	15.85	15.18	10.90	11.05	9.41
EV/EBITDA	14.69	13.07	7.17	5.58	4.16
PSR	5.07	4.59	2.86	2.94	2.57
재무비율(%)					
ROE	28.76	23.33	15.52	16.49	17.23
ROA	23.71	19.67	13.48	14.47	15.18
ROIC	87.34	98.54	88.00	107.39	126.14
부채비율	23.01	16.13	14.18	13.78	13.15
순부채비율	(70.84)	(76.50)	(79.91)	(81.99)	(84.05)
이자보상배율(배)	9,212.39	1,337.32	699.65	854.30	1,010.82

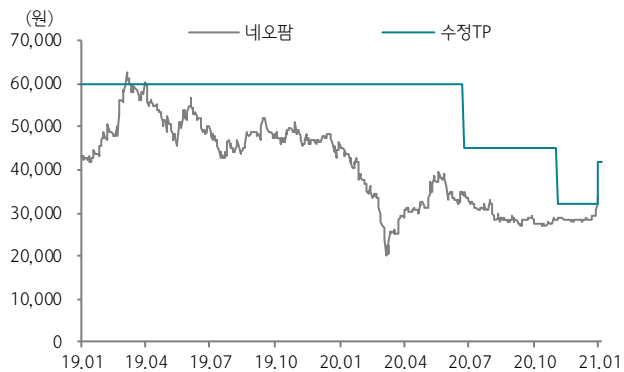
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	58.9	101.7	113.9	130.9	151.7
금융자산	42.4	85.5	98.0	112.4	130.6
현금성자산	8.4	5.5	19.4	21.1	26.3
매출채권	8.7	8.9	8.7	10.2	11.6
재고자산	6.8	5.8	5.7	6.7	7.6
기타유동자산	1.0	1.5	1.5	1.6	1.9
비유동자산	14.0	21.1	20.0	19.1	18.3
투자자산	2.2	2.2	2.2	2.3	2.4
금융자산	2.2	2.2	2.2	2.3	2.4
유형자산	10.4	10.2	9.3	8.5	7.7
무형자산	1.2	2.4	2.2	2.1	1.9
기타비유동자산	0.2	6.3	6.3	6.2	6.3
자산총계	72.9	122.7	133.8	149.9	169.9
유동부채	12.9	12.8	12.4	13.9	15.5
금융부채	0.0	0.7	0.4	0.4	0.4
매입채무	3.5	3.2	3.1	3.6	4.1
기타유동부채	9.4	8.9	8.9	9.9	11.0
비유동부채	0.7	4.2	4.2	4.2	4.3
금융부채	0.4	4.0	4.0	4.0	4.0
기타비유동부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
부채총계	13.6	17.0	16.6	18.2	19.7
지배주주지분	59.3	105.7	117.1	131.8	150.2
자본금	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
자본잉여금	13.5	45.1	45.1	45.1	45.1
자본조정	(2.7)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	44.8	59.1	70.5	85.2	103.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	59.3	105.7	117.1	131.8	150.2
순금융부채	(42.0)	(80.9)	(93.6)	(108.0)	(126.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	16.2	19.2	18.5	20.5	24.2
당기순이익	15.4	19.2	17.3	20.5	24.3
조정	0	0	0	0	0
감가상각비	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
외환거래손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(0.9)
영업활동 자산부채 변동	(2.8)	(1.7)	0.1	(1.0)	(1.0)
투자활동 현금흐름	(8.9)	(53.2)	1.4	(12.9)	(13.1)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(1.9)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(6.9)	(52.7)	1.4	(12.8)	(13.0)
재무활동 현금흐름	(3.2)	31.0	(6.1)	(5.9)	(5.9)
금융부채증가(감소)	0.4	4.2	(0.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	32.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(3.5)	(4.6)	(5.9)	(5.9)	(5.9)
현금의 증감	4.2	(2.9)	13.8	1.8	5.2
Unlevered CFO	21.2	25.1	21.5	25.3	29.7
Free Cash Flow	14.2	18.7	18.5	20.5	24.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.14	BUY	42,000		
20.11.17	Neutral	32,000	-9.94%	6.25%
20.7.7	BUY	45,000	-34.83%	-22.89%
19.2.8	1년 경과		-	-
18.2.8	BUY	60,000	-15.39%	4.67%

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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 1월 14일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.