Analyst 김혜미 · 02)6923-7337 · consumer@capefn.com

네오팜 (092730KQ | Buy 유지 | TP 58,000원 유지)

전반적인 업황을 감안할 때 우수한 실적

네오팜에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 58,000원을 유지합니다. 전반적으로 화장품 시장이 고전했던 2Q19, 동사는 타사대비 상대적으로 양호한 실적을 기록하였습니다. 하반기에도 각 부문별 신규 품목 확대 및 채널 다변화로 안정적인 성장을 유지할 전망입니다. 최근 변동성 높은 업황에서 매력도가 높은 것으로 판단됩니다.

2Q19 매출액 yoy +33.3%, 영업이익 yoy +39.4% 시현

- 2Q19 연결 매출액 215억원, 영업이익 60억원. 영업레버리지 효과로 수익성 개선(OPM yoy +1.2%p)
- 매출 성장은 지난 1Q19와 마찬가지로 화장품 부문의 제로이드(yoy +50%)와 리얼베리어(yoy +33%), 더마비(yoy +17%)의 외형 확대와 건강기능식품 프로비라이프(qoq +80%)의 호조 영향. 주력 브랜드 아토팜은 최근 2년간 하절기 매출 증가로 베이스 높아져 yoy +5% 수준의 성장에 그친 것으로 파악
- 수출은 2Q18 10억원 수준에서 2Q19 15억원으로 yoy +56% 성장, 지역별로 미국 5억원, 중국 7억원 수준으로 파악. 아직까지 절대 매출 규모 미미하나, 중국 비중 확대는 이익률 높은 완제품 위주의 매출이라는 점에서 긍정적 요인

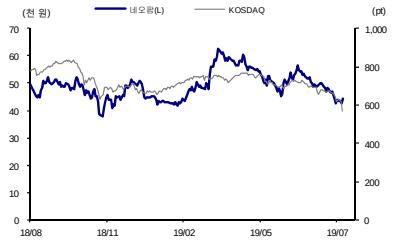
하반기에도 신규 품목 확대 및 채널 다변화로 안정적인 성장세 유지될 것

- 스킨케어: 아토팜 성수기인 하반기 전 신규 모델 선정 및 홈쇼핑 채널 공격적 확대 전략 계획. 비용(수수료) 측면에서 효율적인 업체 및 시간대 선정으로 마진 훼손 요인 최소화. 제로이드의 경우 스킨케어 내 매출 구성비에서 확대 여력 여전히 존재하는 것으로 파악되며, 하반기 중 두피케어 등 추가 제품군 및 라인 구축에 따라 고성장세 유지 전망
- 건강기능식품: 건기식의 경우 4Q18 출시 이후 인지도 향상을 위한 마케팅 위주의 영업으로 홈쇼핑 판매 주력했으나 수익성 확보를 위한 전략을 점차 추진 하반기 온/오프라인 채널 확대를 통해 수익성 확보를 위한 전략으로 전환
- 수출: 중국 매출은 현재와 같이 온라인 채널(티몰 내수몰, 타오바오 등) 중심으로 꾸준히 확대 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원 유지

- 현 주가 수준 12M fwd 19배로 동종업체 대비 양호한 실적을 감안할 때 상대적으로 저평가
- EPS 추정치 기존과 큰 차이 없어 기존의 투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원(*목표 PER 25배 적용) 유지

Stock Data



주가(8/5)			44,200원
액면가			500원
시가총액			363십억원
52주 최고/최저가			62,500원/ 37,750원
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-10.2	0.7	-12.6
상대주가(%)	9.4	26.7	20.9

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	54	66	86	102	116
영업이익	(십억원)	14	19	24	27	32
영업이익률	(%)	26.2	28.9	27.4	26.5	27.3
지배주주순이익	(십억원)	12	15	18	20	24
EPS	(원)	1,549	2,060	2,268	2,478	2,925
증감률	(%)	49.3	33.0	10.1	9.3	18.0
PER	(배)	30.4	21.8	19.5	17.8	15.1
PBR	(배)	7.0	5.4	4.9	4.0	3.3
ROE	(%)	26.8	28.8	27.3	25.5	24.8
EV/EBITDA	(배)	21.6	14.7	11.7	10.0	8.2
순차입금	(십억원)	-31	-42	-56	-72	-92
부채비율	(%)	19.2	23.0	24.4	23.8	22.2

표1. 네오팜 2Q19P 실적 요약

(단위:십억원,%)

	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P(a)	yoy	qoq	컨센서스	당사추정(b)	차이(a/b)
매출액	16	14	19	20	21	33.3	8.0	20	20	7.8
영업이익	4	3	6	6	6	39.4	-6.0	5	5	19.1
순이익	4	3	5	5	5	24.2	-4.6	4	4	22.1
영업이익률	26.6	24.0	30.0	31.9	27.8			25.7	25.1	2.6%p
순이률	22.6	19.7	24.0	23.8	21.1			21.0	18.6	2.5%p

자료: 네오팜, 케이프투자증권 리서치본부

표2. 네오팜 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	86.3	102.4	79.8	91.3	8.1	12.1
영업이익	23.7	27.1	21.8	24.5	8.5	10.6
당기순이익	17.9	20.3	16.6	18.4	7.9	10.6
EPS(지배주주)	2,268.2	2,478.5	2,219.4	2,468.8	2.2	0.4
영업이익률 (%)	27.4	26.5	27.3	26.8	0.1%p	-0.4%p
당기순이익률 (%)	20.8	19.9	20.8	20.2	0.0%p	-0.3%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

joonkih00/기업분석1팀/20190806075005

표3. 네오팜 실적 전망 Table

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액(억원)	TOTAL	166	161	144	192	199	215	204	246	663	863	1,024
	스킨케어(아토팜+제로이드)	113	119	98	121	125	135	115	138	451	513	580
	페이셜케어(리얼베리어)	32	27	29	40	38	36	37	46	128	157	189
	바디케어(더마비)	12	13	12	21	18	15	17	25	57	75	92
	건강기능식품	0	0	0	4	12	21	28	31	4	92	137
	기타	10	2	6	6	6	6	6	6	23	25	26
yoy %	*TOTAL*	*27.1*	*23.5*	*25.3*	*19.5*	*19.4*	*33.3*	*41.8*	*28.2*	*23.6*	*30.2*	*18.7*
	스킨케어(아토팜+제로이드)	*20.0*	*21.9*	*20.0*	*19.5*	*10.6*	*13.5*	*18.0*	*14.1*	*20.1*	*13.9*	*13.0*
	페이셜케어(리얼베리어)	*34.1*	*23.5*	*47.5*	*25.5*	*19.4*	*33.3*	*28.5*	*14.1*	*32.6*	*22.7*	*20.5*
	바디케어(더마비)	*27.1*	*97.6*	*25.3*	*9.6*	*53.5*	*16.7*	*50.7*	*19.1*	*33.1*	*31.9*	*21.5*
	건강기능식품	-	-	-	-	-	-	-	*700.0*	-	*2,299.7*	*48.5*
	기타	*154.1*	*(58.8)*	*25.3*	*(40.2)*	*(40.3)*	*300.0*	*7.2*	*8.9*	*7.6*	*7.5*	*6.6*
Sales portion %	*스킨케어(아토팜+제로이드)*	*68.0*	*74.0*	*68.0*	*63.0*	*63.0*	*63.0*	*56.6*	*56.1*	*68.0*	*59.5*	*56.6*
	페이셜케어(리얼베리어)	*19.0*	*17.0*	*20.0*	*21.0*	*19.0*	*17.0*	*18.1*	*18.7*	*19.3*	*18.2*	*18.5*
	바디케어(더마비)	*7.0*	*8.0*	*8.0*	*11.0*	*9.0*	*7.0*	*8.5*	*10.2*	*8.6*	*8.7*	*8.9*
	건강기능식품	*0.0*	*0.0*	*0.0*	*2.0*	*6.0*	*10.0*	*13.7*	*12.5*	*0.6*	*10.7*	*13.3*
	기타	*6.0*	*1.0*	*4.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*2.5*	*3.5*	*2.9*	*2.6*
영업이익 (억원)	TOTAL	57	43	34	57	63	60	47	67	192	237	271
yoy %	*TOTAL*	*33.9*	*21.9*	*38.0*	*52.0*	*11.3*	*39.4*	*36.2*	*16.2*	*36.5*	*23.5*	*14.5*
OPM (%)	TOTAL	34.2	26.6	24.0	30.0	31.9	27.8	23.0	27.2	28.9	27.4	26.5
yoy %p	*TOTAL*	*1.7*	*(0.3)*	*2.2*	*6.4*	*(2.3)*	*1.2*	*(0.9)*	*(2.8)*	*2.7*	*(1.5)*	*(1.0)*

자료: 네오팜, 케이프투자증권 리서치본부

joonkih00/기업분석1팀/20190806075005

네오팜 | 전반적인 업황을 감안할 때 우수한 실적

재무상태표

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	59	78	98	121
현금및현금성자산	8	12	20	32
매출채권 및 기타채권	9	12	14	16
재고자산	7	9	11	12
비유동자산	14	12	10	9
투자자산	2	2	2	3
유형자산	10	8	6	5
무형자산	1	1	1	1
자산총계	73	90	108	130
유동부채	13	17	20	23
매입채무 및 기타채무	9	12	14	16
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	14	18	21	24
지배기업소유지분	59	72	87	106
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	14	14	14	14
이익잉여금	45	58	73	92
기타자본	-3	-3	-3	-3
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	59	72	87	106
총차입금	0	0	0	0
순차입금	-42	-56	-72	-92

포괄손익계산서

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	66	86	102	116
증가율(%)	23.6	30.2	18.7	13.7
매출원가	18	24	29	33
매출총이익	48	62	74	84
매출총이익률(%)	72.9	72.0	71.8	71.9
판매비와 관리비	29	38	46	52
영업이익	19	24	27	32
영업이익률(%)	28.9	27.4	26.5	27.3
EBITDA	20	26	29	33
EBITDA M%	30.2	30.3	28.3	28.5
영업외손익	1	0	1	1
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	1	1	1	2
기타영업외손익	0	-1	-1	-1
세전이익	20	24	28	33
법인세비용	4	6	8	9
당기순이익	15	18	20	24
지배주주순이익	15	18	20	24
지배주주순이익률(%)	23.2	20.8	19.9	20.6
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	15	18	20	24
EPS 증가율(%, 지배)	33.0	10.1	9.3	18.0
이자손익	1	1	1	2
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	16	19	21	25
영업에서 창출된 현금흐름	18	24	28	32
이자의 수취	1	1	1	2
이자의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-3	-6	-8	-9
투자활동 현금흐름	-9	-10	-8	-7
유동자산의 감소(증가)	-7	-10	-8	-7
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0
유형자산 감소(증가)	-2	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-3	-5	-5	-5
사채및차입금증가(감소)	0	0	0	0
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-4	-5	-5	-5
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	4	4	8	12
기초현금	4	8	12	20
기말현금	8	12	20	32
FCF	14	19	21	25

주요지표

	2018A	2019E	2020E	2021E
총발행주식수(천주)	7,461	8,207	8,207	8,207
시가총액(십억원)	336	363	363	363
주가(원)	45,000	44,200	44,200	44,200
EPS(원)	2,060	2,268	2,478	2,925
BPS(원)	8,305	9,112	10,972	13,277
DPS(원)	650	650	650	650
PER(X)	21.8	19.5	17.8	15.1
PBR(X)	5.4	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA(X)	14.7	11.7	10.0	8.2
ROE(%)	28.8	27.3	25.5	24.8
ROA(%)	23.7	22.0	20.6	20.2
ROIC(%)	101.7	119.2	145.4	180.7
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	1.5
부채비율(%)	23.0	24.4	23.8	22.2
순차입금/자기자본(%)	-70.8	-77.8	-82.8	-86.4
유동비율(%)	457.1	465.8	494.2	536.3
이자보상배율(X)	9,212.4	6,774.8	8,058.3	9,445.4
총자산회전율	1.0	1.1	1.0	1.0
매출채권 회전율	8.0	8.2	7.9	7.7
재고자산 회전율	11.3	11.0	10.5	10.3
매입채무 회전율	2.2	2.3	2.2	2.2

자료: 케이프투자증권

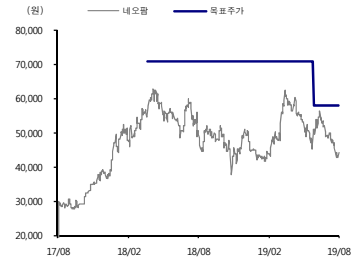
joonkih00/기업분석1팀/20190806075005

네오팜 | 전반적인 업황을 감안할 때 우수한 실적

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

네오팜(092730) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-03-26	2019-05-31	2019-05-31	2019-08-05		
투자의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy		
목표주가	71,000원		58,000원	58,000원		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2018-03-26	Buy	71,000원	-28.58	-11.55
2019-03-26	1년경과	71,000원	-23.91	-15.07
2019-05-31	Buy	58,000원		
2018-03-26	Buy	71,000원	-28.58	-11.55
2019-03-26	1년경과	71,000원	-23.91	-15.07

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(94.15%) · 매도(0.00%) · 중립(5.85%)	* 기준일 2019.06.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.

joonkih00/기업분석1팀/20190806075005