

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

## 네오팜 (092730KQ | Buy 유지 | TP 52,000원 하향)

### 1Q20 Review: 우려 속 무던한 실적

네오팜에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 52,000원으로 하향합니다. 동사의 1Q20 실적은 코로나19의 발생에도 동종업체 대비 상대적으로 양호한 수준을 시현하였습니다. 현 주가는 20F PER 14배로, 디스카운트 요인을 감안하더라도 최근 업종 변동성이 높아진 점과 이러한 환경에서 동사의 안정적인 흐름을 고려할 때, 저평가된 것으로 판단합니다.

#### 1Q20P 매출액 yoy -2.8%, 영업이익 yoy -0.5% 시현

- 1Q20 연결 매출액 193억원, 영업이익 63억원으로 당사 추정치는 하회했으나, 외부 리스크에도 yoy 감소 폭 제한
- 채널별 매출은, 오프라인 yoy +1.1%, 온라인 yoy -0.1%, 수출 yoy +13.4%, 홈쇼핑 yoy -51.4% 기록. H&B향 매출 부진했으나, 신유통(창고형 대형마트) 매출 베이스 차이로 오프라인은 성장. 홈쇼핑 채널 부진은 건기식 리뉴얼 영향
- 부문별 실적 특이사항으로, 스킨케어 매출이 yoy +4.9% 성장해 가장 견조한 모습 시현. 다만, 브랜드별로 아토팜이 보합세를 기록으나, 제로이드가 15% 내외 증가하며 부문 매출을 견인. 이밖에 건강기능식품의 제품 리뉴얼 실시로 부문 매출 yoy -67.6%로 대폭 감소했으나, 전사 원가율 개선으로 수익성 제고에 기여
- 당기순이익의 경우, 중소기업으로 업종 분류 변경되며 미환류소득 관련 법인세 면제되어 유효세율 개선된 효과 반영

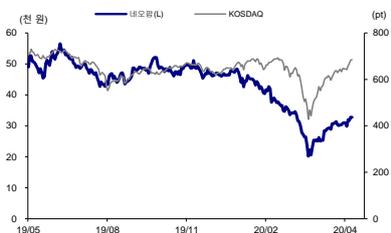
#### 안정적인 내수 시장 방어력 입증, 계속해서 해외 성장 속도에 주목할 필요

- 코로나19 발생에도 업종 내 상대적으로 양호한 실적 시현한 점 긍정적. 다만, 리레이팅의 조건으로 지속 제시하는 해외 매출 확대는 계속해서 지켜볼 필요. 1Q20 중 수출 증가했으나, 이는 법인간 재고 축적에 기인
- 건강기능식품 연간 매출 추정치는 1Q20 리뉴얼로 하향 수정했으나, 4월부터 판매 재개되었으며 ASP 상승 효과 기대

#### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 52,000원 하향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가는 실적 전망치 수정 및 목표 배수 조정에 따라 52,000원으로 기존대비 10% 하향
- 현재 주가는 20F PER 14배로 디스카운트 요인 및 업종 내 상대적으로 안정적 실적을 모두 고려할 때 저평가로 판단

#### Stock Data



주가(5/11)	32,750원		
액면가	500원		
시가총액	269십억원		
52주 최고/최저가	56,500원/ 20,200원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.6	-14.7	-32.8
상대주가(%)	-0.4	-15.0	-35.1

#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	(십억원)	66	83	87	94	101
영업이익	(십억원)	19	23	24	26	28
영업이익률	(%)	28.9	27.6	27.5	27.8	27.9
지배주주순이익	(십억원)	15	19	19	21	23
EPS	(원)	2,060	2,438	2,315	2,542	2,763
증감률	(%)	33.0	18.3	-5.0	9.8	8.7
PER	(배)	21.8	19.8	14.1	12.9	11.9
PBR	(배)	5.4	3.7	2.2	2.0	1.8
ROE	(%)	28.8	23.3	17.0	16.7	16.3
EV/EBITDA	(배)	14.7	13.1	6.5	5.6	4.8
순차입금	(십억원)	-42	-81	-96	-111	-126
부채비율	(%)	23.0	16.1	14.7	14.0	13.3

네오팜 | 1Q20 Review: 우려 속 무던한 실적

표1. 네오팜 목표주가 산출내역

방식	내용	금액	비고
①PER	2H20F-1H21F EPS (원)	2,420	
	Target PER (배)	24	동종업체 대형 브랜드 대비 20% 할인 (기존 Target PER 25 배) 할인근거: 절대적으로 높은 내수 비중
	주당가치 (원)	58,080	
②PBR	2H20F-1H21F BPS (원)	14,923	
	Target PBR (배)	3	
	주당가치 (원)	44,769	
적정주가 (원)		51,425	
목표주가 (원)		<b>52,000</b>	
현재가 (원)		32,750	
Upside Potential		<b>58.8%</b>	

자료: 케이프투자증권 리서치본부

표2. 네오팜 1Q20P 실적 요약

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A(a)	y-y	q-q	컨센서스	당사추정(b)	차이(a/b)
매출액	20	21	19	23	19	-2.8	-15.4	21	22.6	-14.6
영업이익	6	6	5	6	6	-0.5	12.2	6	6.6	-4.5
순이익	5	5	4	6	5	13.9	-7.7	-	5.0	7.8
영업이익률	27.8	26.4	24.6	32.7	32.7			28.8	27.7	50%p
순이익률	21.1	21.7	25.6	27.9	27.9			0.0	18.6	94%p

(단위: %십억원)

자료: 네오팜, 케이프투자증권 리서치본부

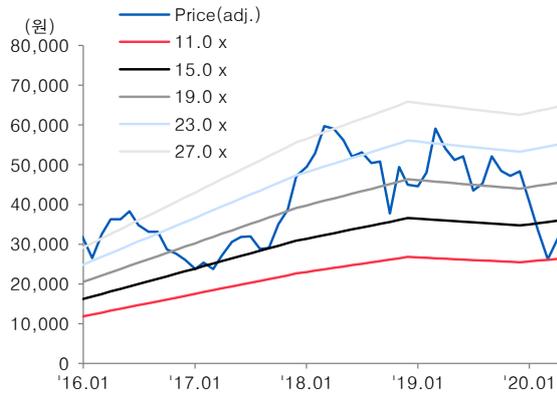
표3. 네오팜 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	87.2	94.0	93.7	105.1	-6.9	-10.6
영업이익	23.9	26.1	24.7	28.2	-2.9	-7.6
당기순이익	19.0	20.9	19.1	22.0	-0.3	-4.9
EPS(지배주주)	2,315.4	2,542.5	2,321.3	2,674.8	-0.3	-4.9
영업이익률 (%)	27.5	27.8	26.3	26.9	1.1%p	0.9%p
당기순이익률 (%)	21.8	22.2	20.3	20.9	1.4%p	1.3%p

자료: 케이프투자증권 리서치본부

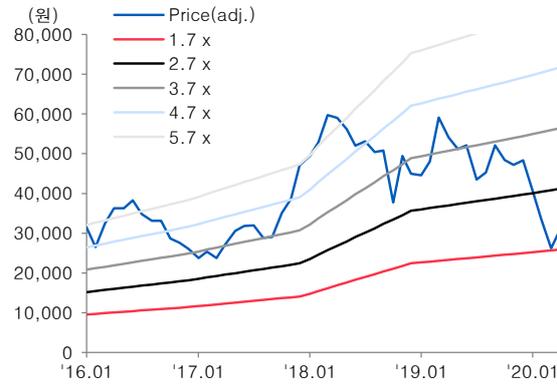
네오팜 | 1Q20 Review: 우려 속 무던한 실적

그림2. 네오팜 12M fwd PER Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 네오팜 12M fwd PBR Band Chart



자료: 케이프투자증권 리서치본부

표4. 네오팜 실적 전망 Table

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(억원)	TOTAL	199	215	191	228	193	219	210	250	832	872	940
	스킨케어(아토피+제로이드)	125	135	119	139	131	144	133	158	518	566	599
	페이셜케어(리얼베리어)	38	36	34	43	37	38	35	44	152	154	171
	바디케어(더마비)	18	15	15	23	17	17	17	24	71	75	80
	건강기능식품	12	21	17	16	4	14	20	18	67	56	68
	기타	6	6	6	7	4	6	5	6	25	21	22
yoy %	TOTAL	19.4	33.3	33.0	18.9	(2.8)	2.1	10.0	9.5	25.6	4.8	7.8
	스킨케어(아토피+제로이드)	10.6	13.5	21.3	15.1	4.9	6.7	12.1	13.3	14.9	9.3	5.8
	페이셜케어(리얼베리어)	19.4	33.3	19.7	7.6	(2.8)	4.1	1.5	2.6	18.7	1.3	10.7
	바디케어(더마비)	53.5	16.7	33.0	8.1	(2.8)	10.2	10.9	5.9	24.3	5.7	7.2
	건강기능식품	-	-	-	316.2	(67.6)	(33.8)	17.9	9.7	1,634.7	(16.0)	22.4
	기타	(40.3)	300.0	(0.2)	18.9	(35.2)	(5.5)	(6.5)	(12.6)	8.1	(14.8)	3.1
Sales portion %	스킨케어(아토피+제로이드)	63.0	63.0	62.0	61.0	68.0	65.8	63.1	63.1	62.2	64.9	63.7
	페이셜케어(리얼베리어)	19.0	17.0	18.0	19.0	19.0	17.3	16.6	17.8	18.3	17.7	18.1
	바디케어(더마비)	9.0	7.0	8.0	10.0	9.0	7.6	8.1	9.7	8.5	8.6	8.6
	건강기능식품	6.0	10.0	9.0	7.0	2.0	6.5	9.6	7.0	8.0	6.4	7.3
	기타	3.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.8	2.5	2.4	3.0	2.4	2.3
	영업이익 (억원)	TOTAL	63	60	51	56	63	61	55	61	230	239
yoy %	TOTAL	11.3	39.4	46.5	(2.3)	(0.5)	1.7	8.1	8.9	19.8	4.3	9.0
OPM (%)	TOTAL	31.9	27.8	26.4	24.6	32.7	27.7	26.0	24.5	27.6	27.5	27.8
yoy %p	TOTAL	(2.3)	1.2	2.4	(5.3)	0.8	(0.1)	(0.5)	(0.1)	(1.3)	(0.1)	0.3

자료: 네오팜, 케이프투자증권 리서치본부

네오팜 | 1Q20 Review: 우려 속 무던한 실적

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E	(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	102	117	133	150	<b>매출액</b>	83	87	94	101
현금및현금성자산	6	16	25	34	증가율(%)	25.6	4.8	7.8	7.5
매출채권 및 기타채권	10	10	11	12	<b>매출원가</b>	23	24	26	28
재고자산	6	6	7	7	매출총이익	60	63	68	73
<b>비유동자산</b>	21	18	17	15	매출총이익률(%)	72.2	72.3	72.3	72.3
투자자산	2	2	2	2	판매비와 관리비	37	39	42	45
유형자산	10	8	6	5	<b>영업이익</b>	23	24	26	28
무형자산	2	2	2	1	영업이익률(%)	27.6	27.5	27.8	27.9
<b>자산총계</b>	123	135	150	165	<b>EBITDA</b>	24	27	28	30
<b>유동부채</b>	13	13	14	15	EBITDA M%	29.0	30.4	29.9	29.4
매입채무 및 기타채무	9	10	10	11	<b>영업외손익</b>	1	1	1	2
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	1	2	2	2
<b>비유동부채</b>	4	4	4	4	기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
사채 및 장기차입금	4	4	4	4	<b>세전이익</b>	24	25	27	30
<b>부채총계</b>	17	17	18	19	법인세비용	4	6	7	7
<b>지배기업소유지분</b>	106	118	131	146	<b>당기순이익</b>	19	19	21	23
자본금	4	4	4	4	지배주주순이익	19	19	21	23
자본잉여금	45	45	45	45	지배주주순이익률(%)	23.1	21.8	22.2	22.4
이익잉여금	59	71	85	99	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-3	-3	-3	-3	기타포괄이익	0	0	0	0
<b>비지배지분</b>	0	0	0	0	총포괄이익	19	19	21	23
<b>자본총계</b>	106	118	131	146	EPS 증가율(% , 지배)	18.3	-5.0	9.8	8.7
<b>총차입금</b>	5	4	4	4	이자손익	1	2	2	2
<b>순차입금</b>	-81	-96	-111	-126	총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	19	21	22	23	총발행주식수(천주)	8,207	8,207	8,207	8,207
영업에서 창출된 현금흐름	23	25	26	28	시가총액(십억원)	397	269	269	269
이자의 수취	1	2	2	2	주가(원)	48,350	32,750	32,750	32,750
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	2,438	2,315	2,542	2,763
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	13,204	14,710	16,347	18,109
법인세부담액	-5	-6	-7	-7	DPS(원)	750	850	950	1,050
<b>투자활동 현금흐름</b>	-53	-4	-7	-7	PER(X)	19.8	14.1	12.9	11.9
유동자산의 감소(증가)	-46	-4	-7	-7	PBR(X)	3.7	2.2	2.0	1.8
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	13.1	6.5	5.6	4.8
유형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROE(%)	23.3	17.0	16.7	16.3
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	ROA(%)	19.7	14.7	14.6	14.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	31	-6	-7	-7	ROIC(%)	116.7	116.8	146.4	176.4
사채및차입금증가(감소)	4	0	0	0	배당수익률(%)	1.6	2.6	2.9	3.2
자본금및자본잉여금 증감	32	0	0	0	부채비율(%)	16.1	14.7	14.0	13.3
배당금 지급	-5	-6	-7	-7	순차입금(자기자본(%))	-76.5	-81.0	-84.2	-86.5
<b>외환환산으로 인한 현금변동</b>	0	0	0	0	유동비율(%)	792.5	890.2	943.8	991.4
<b>연결범위변동으로 인한 현금증감</b>	0	0	0	0	이자보상배율(X)	1,337.3	784.6	882.3	952.6
<b>현금증감</b>	-3	11	9	9	총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.6
기초현금	8	6	16	25	매출채권 회전율	8.9	9.0	9.1	9.1
기말현금	6	16	25	34	재고자산 회전율	13.1	14.6	14.8	14.8
<b>FCF</b>	19	21	22	23	매입채무 회전율	2.5	2.6	2.6	2.6

자료: 케이프투자증권 리서치본부

Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

네오팜(092730) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-03-26	2019-05-31	2019-05-31	2019-08-06	2020-01-27	2020-05-12
투자의견	Buy	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	71,000원		58,000원	58,000원	58,000원	52,000원
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	-25.88	-2.59
2020-05-12	Buy	52,000원		

\*괴리를 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(94.86%) · 매도(0.00%) · 중립(5.14%)	* 기준일 2020.03.31까지

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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.