IPO

2019.10.01

유진투자증권

팜스빌(318010,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.10.21 | 기관 수요예측: 2019.10.01~02



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

동사의 주요 브랜드

애플트리 김약사네 / Devil Diet 악마다이어트

Key Data	
공모희망가(원)	11,000 ~ 14,000
시가총액(십억원)	87.2 ~ 111.0
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.2
-공모후	4.0
공모후 주식수	7,929,338
유통가능주식수	2,205,525
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년 6개월
특수관계인	상장 후 1년
벤처금융	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	대신증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	66.7
특수관계인	2.6
벤처금융	2.1
상장주선인의무인수분	0.7
기존주주	5.0
공모주주	22.8

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	16.8	19.8	25.8
영업이익(십억원)	4.1	5.6	6.9
세전이익(십억원)	4.6	6.3	7.3
당기순이익(십억원)	3.7	4.8	5.8
EPS(원)	-	-	727
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	15.1 ~ 19.2
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

악마다이어트 등의 브랜드를 보유한 건강기능식품 전문업체

▪ 소비자의 니즈에 맞는 다양한 분야의 건강기능식품 개발기업

2000년 회사설립, 2004년 '애플트리김약사네' 건강기능식품 전문 쇼핑몰 오픈, **2013년 '악마다이어트' 브랜드 출시 및 TV홈쇼핑 런칭**, 2014년 '관절살리도' TV홈쇼핑 런칭, 2015년 편의점 및 신라면세점 입점, 2018년 악마다이어트 홍콩 왓슨스 입점, 2019년 러시아 '빠드로쉬카' 드럭스토어 입점, **2019년 10월 21일 코스닥 상장예정**

동사는 건강기능식품 전문 개발 기업으로, **자체 보유 브랜드 제품을 외주생산방식을 통해 제조, 판매하고 있음. 주요 보유 브랜드로는 애플트리김약사네, 악마다이어트, 비타민스토리 등이 있음**. 2018년 연결실적 기준 매출 비중은 다이어트제품 51.6%, 관절건강제품 12.7%, 피부건강보조제품 8.7%, 눈건강제품 8.1%, 기타제품 17.1%, 상품 2.3%. 유통 채널별 매출 비중은 홈쇼핑 58%, 온라인몰 9%, 오프라인 27% 등으로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 66.7%, 특수관계인 2.6%, 벤처금융 2.1%, 상장주선인의무인수분 0.7%, 기존주주 5.0%, 공모주주 22.8%

▪ 투자포인트

1) 다양한 자체 브랜드를 기반으로 안정적인 성장: 동사는 전문 약사의 상담 및 분석을 받을 수 있는 건강식품 쇼핑몰 '애플트리김약사네'의 건강기능식품 브랜드와 다이어트 전문 브랜드인 악마다이어트를 포함해 **총 11개의 자사 개발 브랜드를 보유하고 있으며, 이를 기반으로 안정적인 성장세를 보여주고 있음**. ① 특히 2013년부터 판매된 **악마다이어트 제품은 홈쇼핑에서 200억원 이상의 매출을 올리며 높은 성장성을 보임**. ② 다이어트 제품뿐만 아니라 관절건강 제품 및 이너뷰티 제품군의 매출도 빠르게 증가하고 있는 추세임. ③ 외형 성장과 더불어 애플트리김약사네 온라인 플랫폼을 이용, **고객의 니즈에 따른 유통채널 Mix 및 제품 Mix 차별화를 통해 높은 영업이익률을 기록**하고 있음(2018년 영업이익률 28.2%). ④ 향후에도 차별화된 자체 브랜드 제품 개발을 통해 동사의 실적 성장은 지속될 것으로 예상됨

2) 국내 유통채널 확대 및 해외 진출 확대: 동사는 다양한 유통채널로 확대 및 해외 진출을 확대하며 지속적인 성장세를 보여줄 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 기존 2016년 33%였던 **홈쇼핑 외 채널의 매출 비중은 2017년 37%, 2018년 42%로 꾸준히 상승하고 있음**. TV 홈쇼핑의 안정적인 매출을 기반으로, **자사 온라인몰, 면세점 유통, 쿠팡 등의 이커머스, 드럭 스토어 등으로 유통채널을 확대 중임**. ② 신규 유통 채널뿐만 아니라 매출 비중이 가장 큰 홈쇼핑 부문에서도 NS홈쇼핑, 공영홈쇼핑 중심에서 2019년 CJ홈쇼핑, 롯데홈쇼핑 등 대형 홈쇼핑으로 상품 런칭을 확대, 판매 호조를 기록하고 있음. ③ 또한 **해외 플랫폼으로도 진출을 확대 중임**. 현재 **중국 티몰 및 홍콩 왓슨스 오프라인 매장에 입점**이 되어있으며, 러시아 최대 드럭 스토어인 '빠드로쉬카' 매장에 입점이 확정된 상태임. 베트남 및 인도네시아 등에 대한 수출도 계획 중으로, 국내뿐만 아니라 해외 매출을 통한 성장도 기대됨

▪ 2019년 예상실적 기준 PER 15.1~19.2배 (공모가 밴드: 11,000~14,000원)

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 727원) PER 15.1~19.2배**로 국내 유사업체(뉴트리, 노바렉스, 에이치엘사이언스, 비피도)의 2019년 **평균 PER 17.6배와 유사한 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 27.8%인 약 220만주로 유통물량에 대한 부담은 적을 것으로 판단됨

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	11,000 ~ 14,000원	수요예측일	2019.10.01~10.02
공모금액	199 ~ 254 억원	공모청약일	2019.10.10~10.11
공모주식수	1,811,250 주 (신주 1,575,000 주/ 구주 236,250 주)	납입일	2019.10.15
상장후 주식수	7,929,338 주	상장예정일	2019.10.21

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	5,291,420	66.7
특수관계인	209,075	2.6
벤처금융	168,980	2.1
상장주선인의무인수분	54,338	0.7
기존주주	394,275	5.0
공모주주	1,811,250	22.8
합계	7,929,338	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	5,291,420	66.7	상장 후 1년 6개월
특수관계인	209,075	2.6	상장 후 1년
벤처금융	168,980	2.1	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	54,338	0.7	상장 후 3개월
합계	5,723,813	72.2	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	394,275	5.0
공모주주	1,811,250	22.8
주식수	2,205,525	27.8

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**6.9**	**7.5**	**8.6**	**18.4**	**15.7**	**16.8**	**19.8**	**25.8**
YoY(%)	-	7.8	15.1	114.2	-14.9	7.2	18.0	30.1
부문별 매출액								
다이어트	-	-	-	-	7.4	9.0	10.2	13.1
관절건강	-	-	-	-	0.9	2.0	2.5	3.6
피부건강보조	-	-	-	-	3.1	1.5	1.7	2.5
눈건강	-	-	-	-	0.4	1.3	1.6	1.9
기타	-	-	-	-	2.6	2.6	3.4	4.2
상품	-	-	-	-	1.3	0.4	0.4	0.5
부문별 비중(%)								
다이어트	-	-	-	-	47.2	53.5	51.6	50.8
관절건강	-	-	-	-	5.5	12.2	12.7	14.0
피부건강보조	-	-	-	-	19.5	9.1	8.7	9.7
눈건강	-	-	-	-	2.7	7.6	8.1	7.4
기타	-	-	-	-	16.9	15.4	17.1	16.3
상품	-	-	-	-	8.3	2.3	1.8	1.9
수익								
매출원가	3.4	3.1	3.2	5.1	4.1	4.5	5.1	6.6
매출총이익	3.5	4.4	5.4	13.4	11.6	12.3	14.7	19.2
판관비	2.5	2.6	3.4	10.0	8.4	8.2	9.1	12.3
영업이익	**1.0**	**1.7**	**2.1**	**3.4**	**3.2**	**4.1**	**5.6**	**6.9**
세전이익	**1.2**	**2.0**	**2.4**	**3.9**	**3.4**	**4.6**	**6.3**	**7.3**
당기순이익	**1.0**	**1.6**	**1.9**	**3.1**	**2.7**	**3.7**	**4.8**	**5.8**
지배주주순이익	-	-	-	-	-	-	**4.8**	**5.8**
이익률(%)								
매출원가율	49.4	41.8	37.0	27.5	26.3	26.7	25.9	25.6
매출총이익률	50.6	58.2	63.0	72.5	73.7	73.3	74.1	74.4
판관비율	36.2	34.9	39.0	54.3	53.3	48.9	45.9	47.7
영업이익률	14.4	23.3	24.1	18.2	20.4	24.4	28.2	26.7
세전이익률	17.3	26.9	27.3	21.1	21.9	27.2	31.7	28.3
당기순이익률	13.7	21.4	22.2	16.6	17.2	21.8	24.3	22.4
지배주주순이익률	-	-	-	-	-	-	24.4	22.4

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	뉴트리	노바렉스	에이치엘사이언스	비피도
2019-09-30			14,900	19,300	68,100	21,050
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			134.6	173.8	350.2	86.1
PER(배)						
	FY17A	34.5	-	-	34.5	-
	FY18A	39.6	39.0	13.2	20.4	85.9
	FY19F	**17.6**	**13.1**	**12.7**	**14.4**	**30.3**
	FY20F	**9.7**	**9.6**	**9.8**	**10.5**	**-**
PBR(배)		-				
	FY17A	3.2	-	-	3.2	-
	FY18A	2.5	2.3	1.6	3.5	2.7
	FY19F	**2.7**	**2.3**	**1.9**	**4.0**	**-**
	FY20F	**2.1**	**1.9**	**1.6**	**2.9**	**-**
매출액(십억원)		-				
	FY17A		60.4	80.9	40.2	13.7
	FY18A		87.2	107.3	64.1	14.9
	FY19F		117.1	144.6	137.6	15.2
	FY20F		152.4	181.3	186.8	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		4.6	9.9	5.3	3.0
	FY18A		9.9	11.3	12.2	3.5
	FY19F		12.5	16.1	28.4	3.4
	FY20F		17.0	20.5	39.0	-
영업이익률(%)						
	FY17A		7.6	12.2	13.3	22.1
	FY18A		11.3	10.6	19.1	23.5
	FY19F		10.7	11.2	20.6	22.4
	FY20F		11.2	11.3	20.9	-
순이익(십억원)						
	FY17A		2.1	8.1	4.9	2.4
	FY18A		2.2	9.5	10.9	1.1
	FY19F		10.3	13.4	28.4	2.9
	FY20F		14.0	17.0	39.0	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		-	-	22.8	-
	FY18A		7.0	6.9	13.3	18.6
	FY19F		7.3	9.1	9.7	-
	FY20F		5.5	7.1	6.5	-
ROE(%)						
	FY17A		121.5	16.8	9.6	11.5
	FY18A		7.7	14.5	18.7	3.6
	FY19F		19.1	15.8	32.2	-
	FY20F		21.5	17.3	32.5	-

참고: 2019.09.30 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

자체 브랜드를 통해 성장하는 건강기능식품 기업

도표 7 동사의 자체브랜드 보유 현황 및 성장 전략



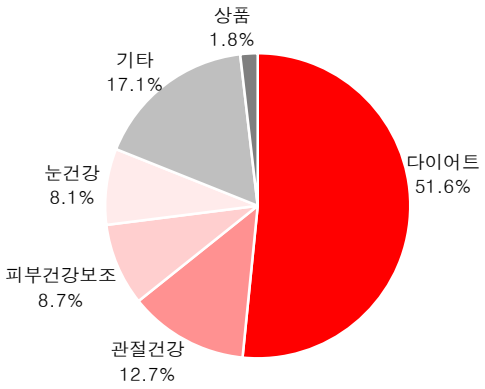
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2000.03	회사설립
2004.03	애플트리김약사네 건강기능식품 전문 쇼핑몰 오픈
2012.06	천연물 기능성소재 R&D 센터 설립
2013.02	애플트리김약사네 '악마다이어트' 브랜드 출시
2013.12	TV홈쇼핑 '악마다이어트(발포가르시니아)' 런칭
2014.04	관절살리도' TV홈쇼핑 런칭 및 매진
2015.04	편의점/신라면세점 입점
2018.05	악마다이어트 홍콩 왓슨스 오프라인 입점
2019.08	러시아 '빠드로쉬카' 드럭 스토어 입점
2019.10	코스닥 상장예정(10/21)

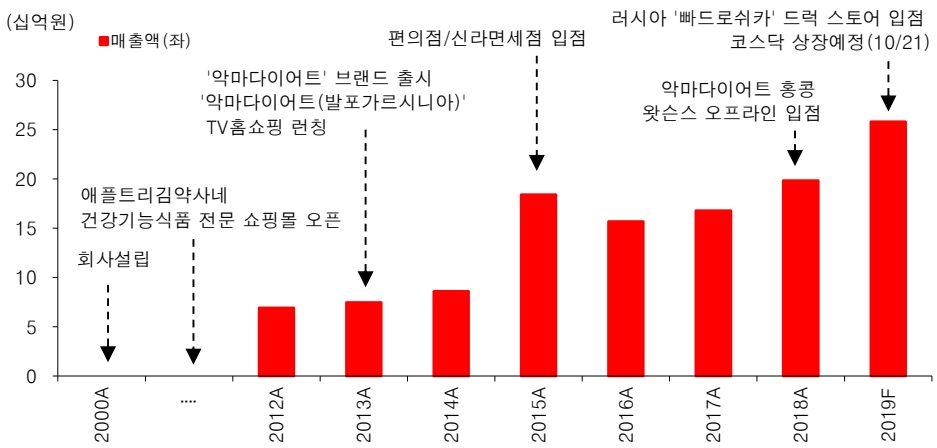
자료: 유진투자증권

도표 9 부문별 매출 비중(2018년 연결기준)



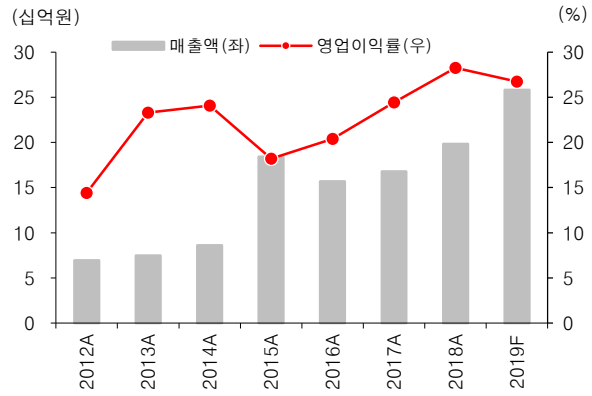
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



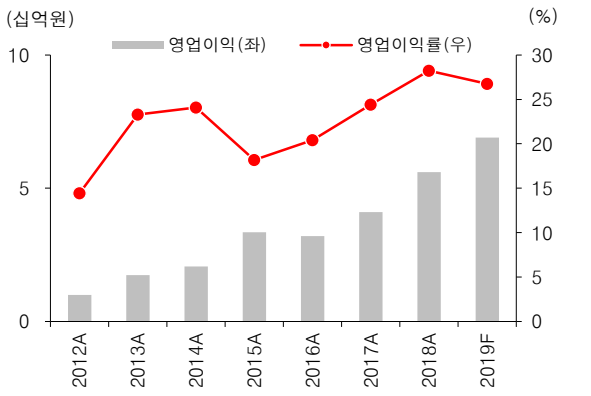
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



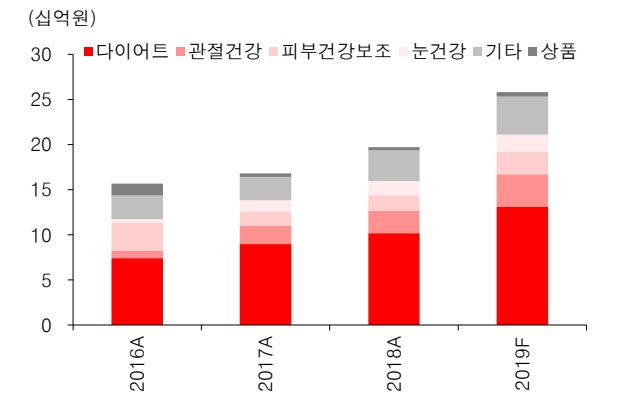
자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



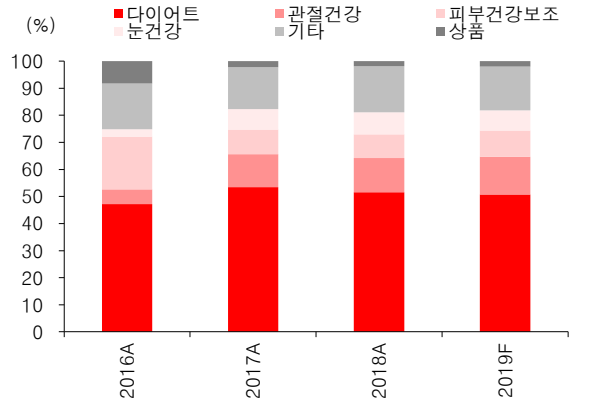
자료: 유진투자증권

도표 13 부문별 매출액 추이



자료: 유진투자증권

도표 14 부문별 매출 비중



자료: 유진투자증권

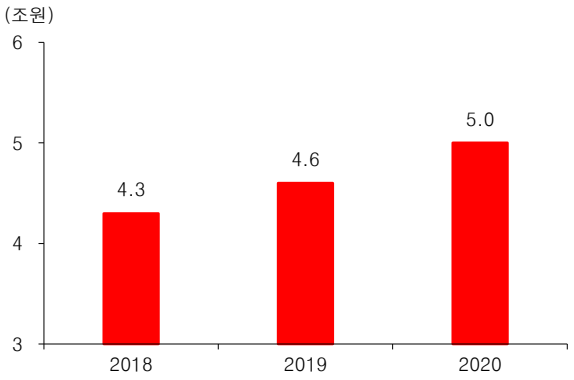
다양한 자체 브랜드를 기반으로 안정적인 성장

도표 15 동사의 자체 브랜드

NO	브랜드명	브랜드 로고	상세설명
1	애플트리김약사네	애플트리 김약사네	오랜 고객과의 1:1 건강 상담을 토대로 소비자 니즈를 모두 반영하여 약사 및 전문가의 과학적인 연구개발로 탄생한 최초의 맞춤 솔루션 건강기능식품 전문 브랜드
2	악마다이어트	Devil Diet® 악마다이어트	수만 건의 고객의 다이어트 니즈를 반영한 제품으로 다이어트를 하면서 부족할 수 있는 영양소들을 풍부하게 함유한 건강한 다이어트 전문 브랜드
3	비타민스토리	Vitamin Story	하이 서울브랜드로 선정 약사 등 전문가의 꾸준한 연구개발과 국내외 품질 좋은 원료 개발로 만들어진 고품격 비타민 브랜드
4	애플트리		품질 좋은 슈퍼푸드만으로 영양소 손실을 최소화하여 통째로 섭취할 수 있게 만든 웰빙 푸드 브랜드
5	골든가든	GOLDEN GARDEN	자연에서 온 황금빛 영양 그대로, 슈퍼푸드 프리미엄 브랜드 슈퍼푸드를 최적의 시기에 선별하여 철저한 품질 관리를 통해 개발된 프리미엄 건강식품 브랜드
6	애플킨더	APple® Kinder	약사가 개발한 어린이 전용 프리미엄 건강 기능 식품 전문가가 엄선한 어린이의 필요한 영양소를 연령대별로 분석하여 개발한 어린이 전용 프리미엄 제품
7	데일리그린	Daily Green	자연지향 내츄럴 건강기능식품 브랜드
8	상상방	上方	고품격 한방 브랜드 “상상방” 국내산 한방 원료를 선별하여 최고의 품질과 기능을 선사하는 고품격 한방 브랜드
9	닥터스앤서	DOCTOR'S ANSWER	생활밀착형 기능성 제품 브랜드로서 화장품 및 의약외품 브랜드
10	닥터솔루션	Doctor Solution 닥터솔루션	병원그룹과 공동 개발한 건강기능식품 브랜드
11	그린오션	GREEN OCEAN	오메가 3 전문 브랜드

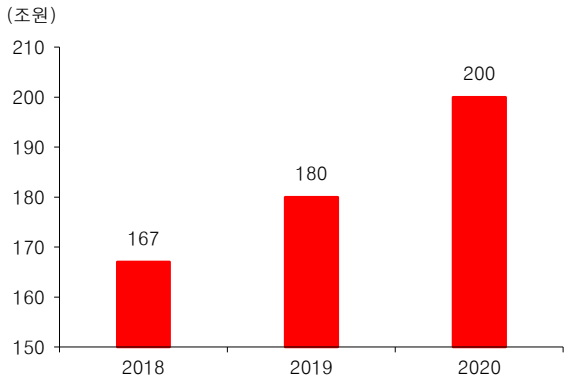
자료: 팜스빌, 유진투자증권

도표 16 국내 건강기능식품 시장 전망



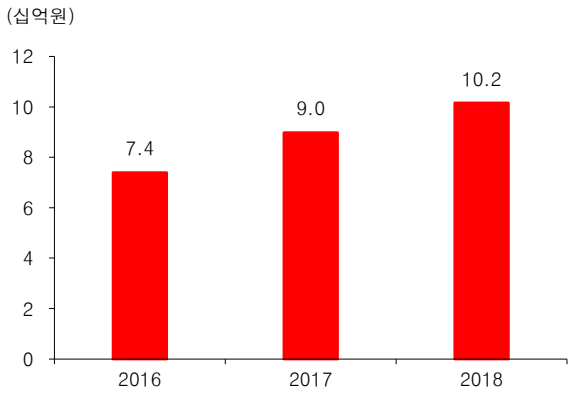
자료: 한국건강기능식품협회, 유진투자증권

도표 17 세계 건강기능식품 시장 전망



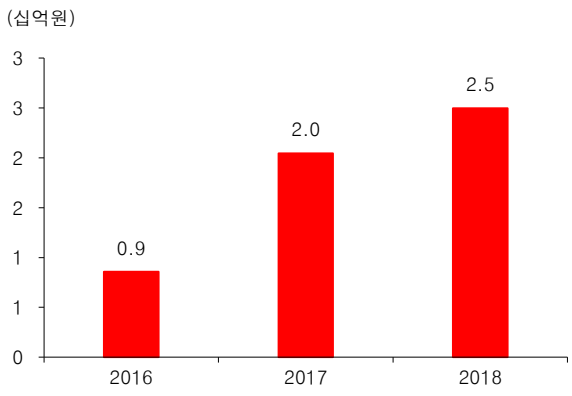
자료: 한국건강기능식품협회, 유진투자증권

도표 18 다이어트, 이너뷰티, 피부제품군 매출액 추이



자료: 팜스빌, 유진투자증권

도표 19 관절건강 제품군 매출액 추이



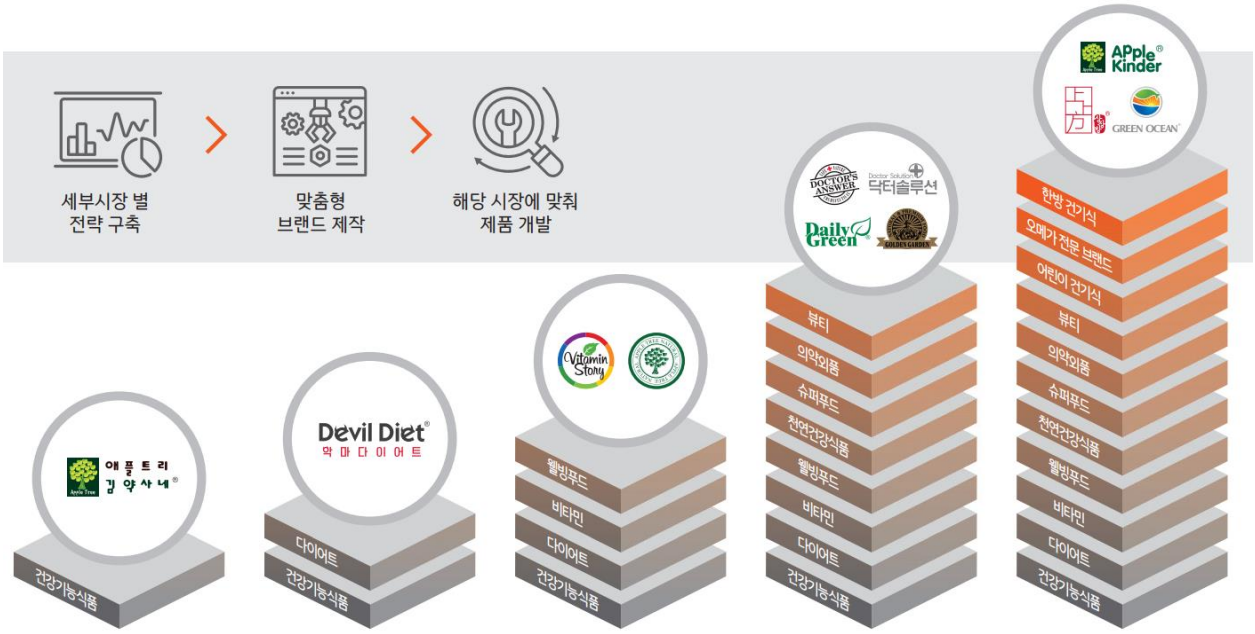
자료: 팜스빌, 유진투자증권

도표 20 고객맞춤형 건강기능식품 쇼핑몰 '애플트리김약사네'



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 카테고리별 브랜드 확대 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

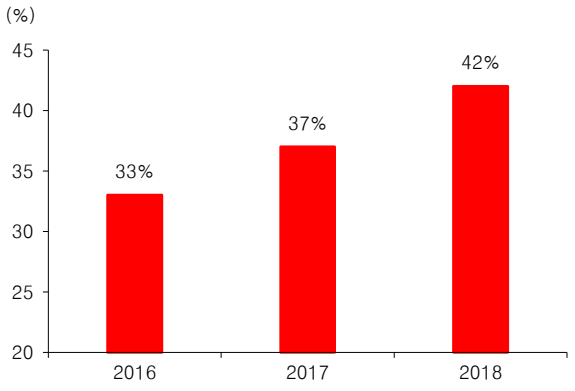
국내 유통채널 확대 및 해외 진출 확대

도표 22 동사의 선택적 유통 Mix 전략



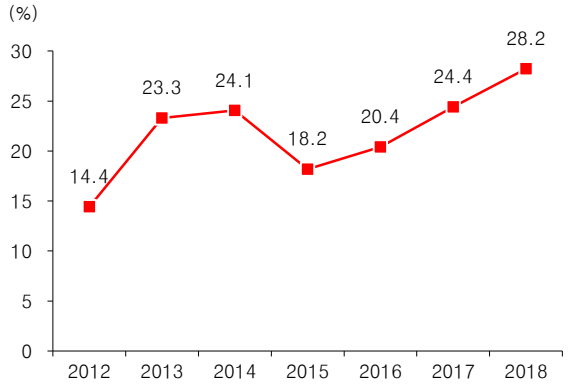
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 홈쇼핑 외 채널 비중



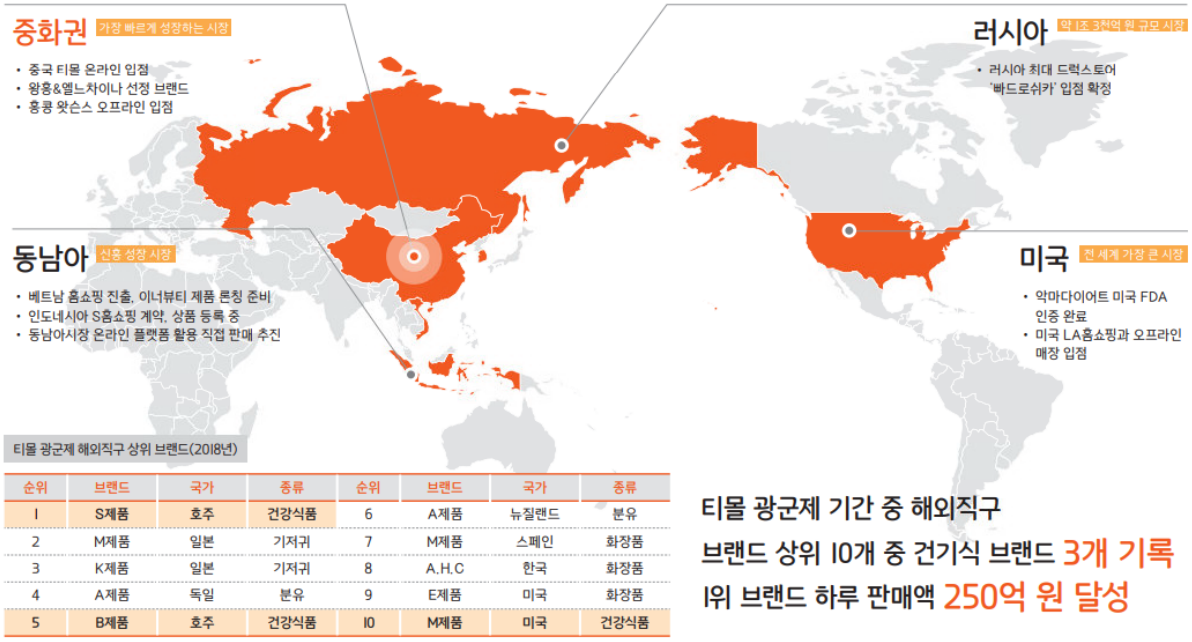
자료: 팜스빌, 유진투자증권

도표 24 동사 영업이익률 추이



자료: 팜스빌, 유진투자증권

도표 25 해외 수출 확대 전략



티몰 광군제 해외직구 상위 브랜드(2018년)

순위	브랜드	국가	종류	순위	브랜드	국가	종류
1	S제품	호주	건강식품	6	A제품	뉴질랜드	분유
2	M제품	일본	기저귀	7	M제품	스페인	화장품
3	K제품	일본	기저귀	8	A.H.C	한국	화장품
4	A제품	독일	분유	9	E제품	미국	화장품
5	B제품	호주	건강식품	10	M제품	미국	건강식품

티몰 광군제 기간 중 해외직구
브랜드 상위 10개 중 건기식 브랜드 3개 기록
1위 브랜드 하루 판매액 250억 원 달성

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.09.30 기준)