

네오팜 (092730)

화장품 소비 트렌드에 최적화된 회사

더마 코스메틱 브랜드 파워 지속

화장품 브랜드 아토팜(민감피부 전문 스킨케어), 제로이드(메디컬 스킨케어), 리얼베리어(피부장벽 전문 더마 코스메틱), 더마비(바디케어) 등을 주력제품으로 하는 화장품 제조/판매 회사다. 2023년 4분기 실적은 매출액 267억원(+19.3% YoY), 영업이익 69억원(+14.8% YoY, OPM 25.8%)이 예상된다. 영업이익 증가율이 매출액 증가율 대비 낮은 이유는 광고 판촉비 증가에 따른 것으로 분석된다. 광고비는 3분기 진행한 아토팜 브랜드 광고가 일부 집행되었고, 연말 주요 유통 채널 행사 진행 비용이 반영된 것으로 파악된다.

2024년 아시아/미국 중심 해외 성장 기대

2024년 수출 매출은 전년 대비 51% 증가한 228억원, 수출 비중은 전년 대비 3%p 상승한 19%가 전망된다. 채널별 매출 비중은 국내 84%, 수출 16%이다. 동사 수출 매출액은 2020년부터 2023년까지 연평균 39% 성장하였다. 2024년에도 수출 시장 확대가 전망된다. 가장 수출 비중이 큰 아시아 지역(중국 제외)은 일본이나 태국 등 거점 국가의 매출을 확대하면서 미진출 국가에 대한 브랜드 판매를 준비할 예정이다. 일본은 신규 콜라보 제품 출시, 미국은 아마존을 중심으로 온라인 사업을 강화하고 이후 소코글램, 코스트코 등으로 오프라인 입점 채널을 확대할 예정이다.

국내 신규 매출 확대 기대

국내 매출은 전년 대비 16.3% 성장한 947억원을 기록할 것으로 전망된다. 국내 유통망은 라이브 커머스 확대와 쿠팡 외 신규 채널을 확장할 방침이다.

2023년 11월 30일 동사는 잇츠한불의 음성 공장을 양수함으로써 잇츠한불의 OEM 고객사 매출을 확보하였다. 2024년 동사 매출 확대에 기여할 것으로 기대된다. 현 주가는 2024F PER 10배로 동사 실적 성장을 충분히 반영하지 못한 수준으로 판단된다.



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

현재주가 (1/23) 27,200원

상승여력 -

시가총액	2,232억원
총발행주식수	8,207,361주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	42,984주
52주 고/저	29,100원 / 17,350원
외인지분율	6.50%
배당수익률	3.65%
주요주주	잇츠한불 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.0	12.9	31.4
상대	7.9	2.6	12.3
절대 (달러환산)	3.6	14.6	21.8

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	879	850	966	1,175
영업이익	224	214	253	274
지배순이익	177	170	231	222
PER	14.6	10.4	9.2	10.1
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.4	2.8	3.0	2.6
ROE	14.3	12.5	15.3	13.1

자료: 유안타증권

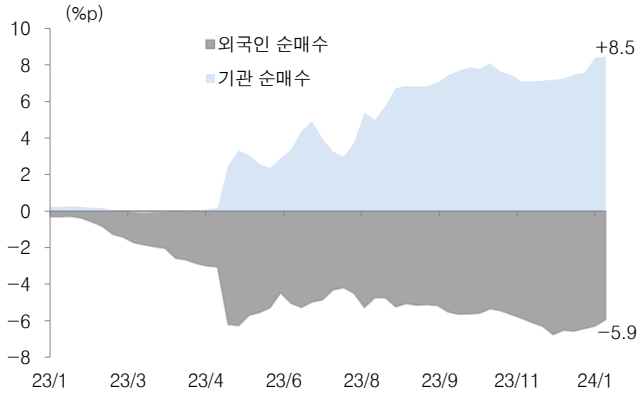
[표 1] 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23E	2023F	2024F
매출액	223	215	188	224	850	236	245	218	267	966	1,175
YoY	-2.7	0.5	-3.2	-7.3	-3.3	5.5	14.1	15.8	19.3	13.6	21.6
[카테고리별 매출]											
Skin Care	143	143	117	139	542	146	164	135	164	609	741
Facial Care	33	25	25	40	123	37	36	33	41	147	161
Body Care	30	28	29	34	121	38	35	36	52	161	217
Food	10	7	4	3	23	2	2	2	2	9	9
Others	5	8	11	7	32	12	7	12	8	39	47
[유통채널별 매출]											
온라인	69	79	64	70	282	74	94	72	81	322	373
오프라인	123	102	93	125	443	130	114	109	139	492	574
수출	19	24	25	26	94	31	36	37	47	151	228
USA	3	3	5	1	13	6	6	9	10	32	48
Asia	12	16	15	19	62	15	19	22	28	84	121
China	2	4	2	4	12	4	5	2	5	15	19
Others	2	2	2	2	7	5	6	4	4	18	40
홈쇼핑	11	6	5	1	23	0	0	0	0	0	0
영업이익	63	49	41	60	214	70	63	51	69	253	274
YoY	-5.4	-19.0	20.0	-2.6	-4.4	11.1	26.8	22.2	14.8	17.9	8.4
영업이익률	28.4	23.0	22.0	26.9	25.2	29.8	25.6	23.2	25.8	26.2	23.3

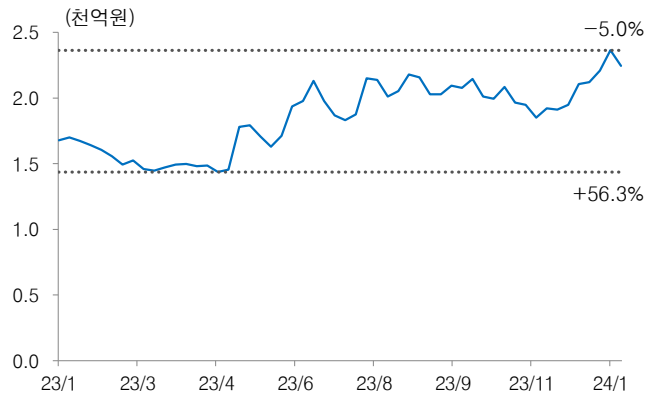
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



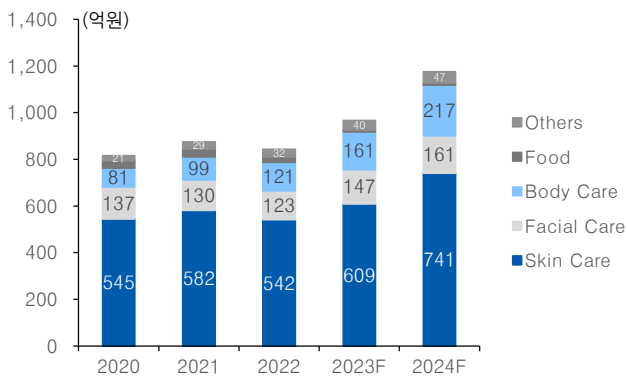
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



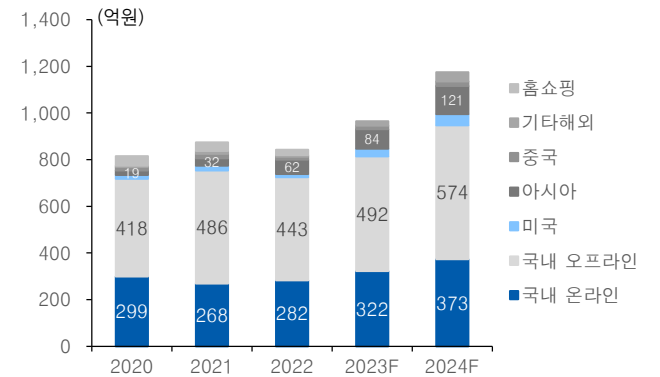
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 제품군별 매출



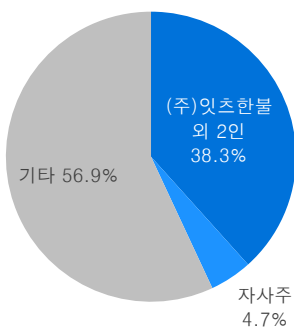
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 유통 채널별 매출



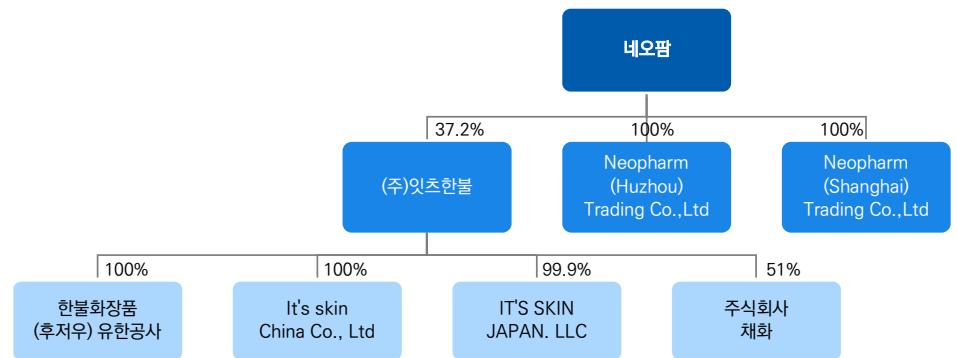
자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 네오팜 지분율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 네오팜 지배구조



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	879	850	966	1,175	1,359
매출원가	255	267	300	374	417
매출총이익	624	584	666	801	942
판매비	400	369	413	527	617
영업이익	224	214	253	274	325
EBITDA	239	231	267	286	335
영업외손익	14	19	42	9	8
외환관련손익	7	2	0	0	0
이자손익	11	21	23	27	30
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	19	-18	-22
법인세비용차감전순이익	238	233	295	283	333
법인세비용	61	63	64	61	69
계속사업순이익	177	170	231	222	265
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	170	231	222	265
지배지분순이익	177	170	231	222	265
포괄순이익	177	174	235	225	268
지배지분포괄이익	177	174	235	225	268

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	217	182	235	210	255
당기순이익	177	170	231	222	265
감가상각비	10	11	10	9	8
외환손익	-6	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	10	-14	-21	-33	-30
기타현금흐름	25	15	14	13	13
투자활동 현금흐름	-167	-88	-140	-253	-223
투자자산	-20	-40	-1	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-5	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-144	-43	-139	-251	-221
재무활동 현금흐름	-95	-58	-56	-56	-56
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-38	-1	0	0	0
자본	6	0	0	0	0
현금배당	-51	-55	-55	-55	-55
기타현금흐름	-12	-1	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	4	2	8	16	14
현금의 증감	-41	38	47	-83	-10
기초 현금	112	70	109	156	73
기말 현금	70	109	156	73	63
NOPLAT	224	214	253	274	325
FCF	214	177	235	210	255

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

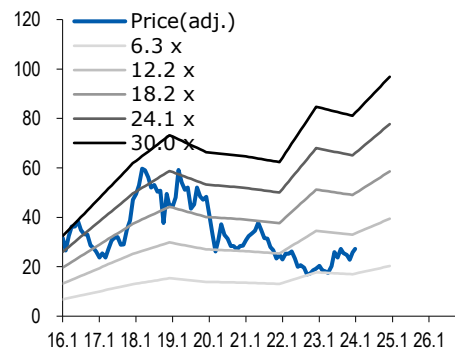
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,215	1,313	1,523	1,734	1,983
현금및현금성자산	70	109	156	73	63
매출채권 및 기타채권	80	76	87	106	122
재고자산	80	87	99	121	140
비유동자산	219	241	228	218	210
유형자산	92	90	80	71	63
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	43	71	72	74	76
자산총계	1,434	1,553	1,751	1,953	2,193
유동부채	129	131	149	180	207
매입채무 및 기타채무	85	83	94	114	132
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	5	4	4	4	4
비유동부채	2	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	131	131	149	180	207
지배지분	1,303	1,422	1,602	1,773	1,986
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	457	457	457	457	457
이익잉여금	838	961	1,138	1,305	1,514
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,303	1,422	1,602	1,773	1,986
순차입금	-1,045	-1,131	-1,317	-1,485	-1,695
총차입금	6	4	4	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,158	2,075	2,820	2,699	3,223
BPS	16,662	18,184	20,489	22,666	25,394
EBITDAPS	2,916	2,809	3,250	3,480	4,080
SPS	10,714	10,361	11,770	14,316	16,558
DPS	700	700	700	700	700
PER	14.6	10.4	9.2	10.1	8.4
PBR	1.9	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.4	2.8	3.0	2.6	1.6
PSR	2.9	2.1	2.2	1.9	1.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	7.7	-3.3	13.6	21.6	15.7
영업이익 증가율 (%)	2.4	-4.4	18.0	8.3	18.6
지배순이익 증가율 (%)	-2.3	-3.9	35.9	-4.3	19.4
매출총이익률 (%)	70.9	68.7	68.9	68.2	69.3
영업이익률 (%)	25.5	25.2	26.2	23.3	23.9
지배순이익률 (%)	20.1	20.0	24.0	18.9	19.5
EBITDA 마진 (%)	27.2	27.1	27.6	24.3	24.6
ROIC	97.5	101.1	128.5	142.0	169.5
ROA	12.8	11.4	14.0	12.0	12.8
ROE	14.3	12.5	15.3	13.1	14.1
부채비율 (%)	10.1	9.2	9.3	10.2	10.4
순차입금/자기자본 (%)	-80.2	-79.5	-82.2	-83.8	-85.4
영업이익/금융비용 (배)	583.3	2,424.4	3,369.7	3,649.4	4,328.7

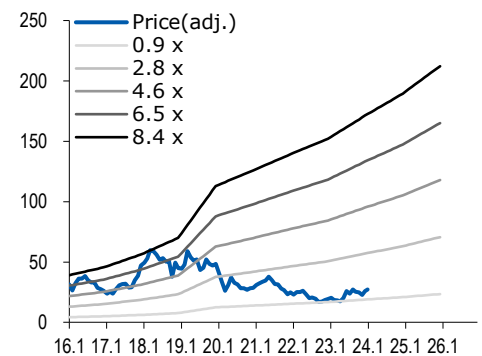
P/E band chart

(천 원)



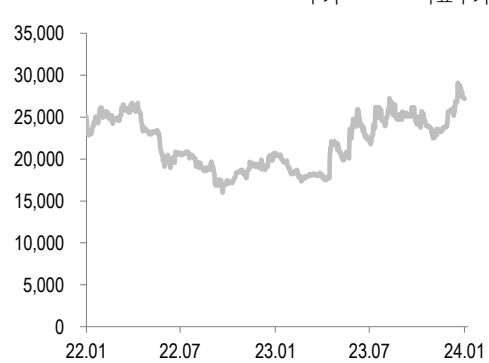
P/B band chart

(천 원)



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-24	NOT RATED 담당자변경	-	1년		
2021-11-08	BUY	41,000	1년	-36.93	-36.22

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.