



Not Rated

현재주가(08.02) 25,050원

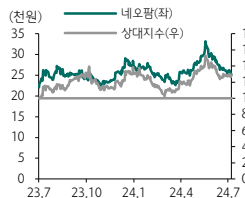
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	779.33
52주 최고/최저(원)	33,200/22,500
시가총액(십억원)	205.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,207.4
60일 평균 거래량(천주)	71.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.1
외국인지분율(%)	9.98
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 4인	38.40

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	120	143
영업이익(십억원)	29	38
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	3,156	4,009
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	82	88	85	97
영업이익	22	22	21	25
세전이익	23	24	23	29
순이익	18	18	17	23
EPS	2,209	2,158	2,075	2,828
증감율	(9.4)	(2.3)	(3.8)	36.3
PER	12.9	11.5	9.3	9.1
PBR	1.9	1.5	1.1	1.3
EV/EBITDA	6.1	4.1	1.9	3.8
ROE	15.4	13.6	12.0	14.5
BPS	14,669	16,203	17,654	19,824
DPS	650	700	700	750



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 08월 05일 | 기업분석\_Earnings Review

## 네오팜 (092730)

### 2Q24 Review: 원가율 상승 아쉬워

#### 2Q24 Review: 원가율 상승 아쉬워

네오팜의 2분기 실적은 연결 매출 306억원(YoY+25%), 영업이익 61억원(YoY-3%, 영업이익률 20%)을 기록하며, 컨센서스(71억원)를 하회했다. 원가율 높은 OEM 매출이 전분기비 50% 이상 증가하며, 전사 원가율이 상승했으며, 재고폐기손 일부가 반영되며 기대를 하회하는 이익 시현했다. 지난해 말 잇츠한불에서 양수한 공장이 본격적으로 가동되고 있으며, 잇츠한불 OEM 매출이다. 당분기 화장품 매출은 265억원(YoY+8%)이며, OEM 매출은 41억원 기록했다. 브랜드 매출 증가에도 OEM 비중 상승으로 원가율이 44%(+12.8%p)로 급증한 것은 아쉽다.

#### 화장품 매출 8% 성장, 수출 비중은 14%

네오팜의 브랜드별 성장률(% YoY)은 아토팜 +3%, 제로이드 +9%, 리얼베리어 -8%, 더마비 +38% 이다. 전사 수출 매출은 전년동기비 22% 성장, 비중은 14%까지 상승했다. ①아토팜의 채널별 성장률은 온라인 -10%/수출 +70%/면세 +80% 기록했다. 온라인은 전년도 네고왕 참여로 기저 부담 영향이다. 수출은 미주/베트남 중심으로 성장하고 있으며, 미국은 대부분 아마존이다. 면세는 방한 관광객 증가에 힘입어 전품목 판매 견조했다. ②리얼베리어는 전년도 기저(H&B 시카 신제품, 일본 큐텐 품바키 콜라보 신제품) 부담으로 매출은 감소했다. ③제로이드는 선케어MD 제품 출시로 성장세 나타났다. 신제품 비중은 7% 수준 도달한 것으로 파악된다. ④더마비는 30% 이상 성장했으며, 올리브영 파워팩 행사 및 수출이 성장 견인하며 고성장 기록했다. H&B는 40% 중반 성장했으며, 수출 또한 40% 수준 성장했다. 수출 비중은 20% 수준 도달했으며, 수출 내 미주 비중은 50% 기여한다. 미국은 대체로 아마존에서 판매 중이다. ⑤수익성은 믹스 악화(OEM 비중 상승, 더마비 확대)로 영업이익률은 20%(-5.7%p)에 그쳤다.

#### 2024년: 국내 성장 채널 + 수출 확대 집중 + 저마진 OEM 추가

2024년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY+26%), 영업이익 264억원(YoY+4%) 전망한다. 2024년 온라인/H&B/수출 중심 외형 확대 도모하며, 특히 하반기 제로이드의 올리브영 입점을 앞두고 있다. 3분기 온라인을 시작으로 순차적으로 입점 예정이다. 수출의 경우 북미/일본 등으로 채널 점점 확대 집중 중이다. 다만 올해는 OEM 매출 추가되며 원가율이 전반적으로 상승할 것으로 보이며, 이에따라 국내 성장 채널 진입, 수출 확대를 통한 이익 개선 효과가 상쇄되는 점은 아쉽다. 현재 시가총액은 2천억원, P/E 8.5배 수준이다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>연결 매출액</b>	23.6	24.5	21.8	27.2	28.2	30.6	28.4	35.3	81.6	87.9	85.0	97.1	122.6	149.6
% YoY	6%	14%	16%	22%	20%	25%	30%	30%	-2%	8%	-3%	14%	26%	22%
<b>매출총이익</b>	16.3	16.9	14.7	17.5	17.3	17.2	16.4	20.2	58.6	62.4	58.4	65.4	71.0	87.1
% YoY	5%	16%	13%	14%	6%	2%	11%	16%	-2%	6%	-6%	12%	9%	23%
% 매출총이익률	69%	69%	68%	64%	61%	56%	58%	57%	72%	71%	69%	67%	58%	58%
<b>영업이익</b>	7.0	6.3	5.1	6.9	6.8	6.1	5.4	8.2	21.9	22.4	21.4	25.3	26.4	37.3
% YoY	11%	27%	22%	15%	-4%	-3%	6%	18%	-5%	2%	-4%	18%	4%	41%
% 영업이익률	30%	26%	23%	25%	24%	20%	19%	23%	27%	26%	25%	26%	22%	25%
<b>지배주주순이익</b>	6.8	5.5	4.9	6.0	6.1	5.7	5.1	7.3	18.1	17.7	17.0	23.2	24.2	32.6

자료: 하나증권 [참고] 매출이 대부분 공급가, 평가 기준 시장 규모는 최소 2천억원 수준 가량 형성 추정

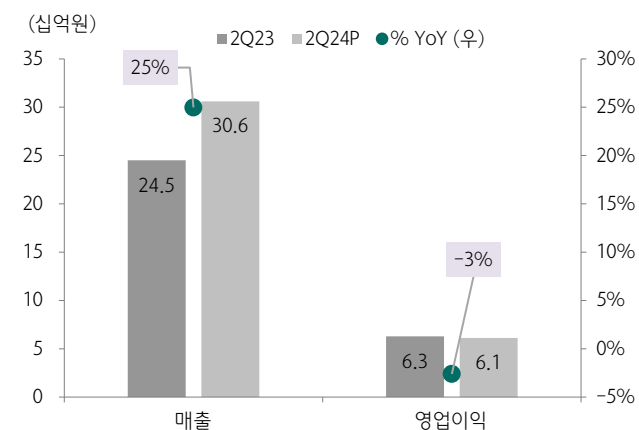
도표 2. 네오팜 브랜드별, 채널별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>브랜드별</b>														
아토팜	7.1	9.7	8.0	8.1	8.4	10.0	9.0	9.5	28.0	27.7	27.6	33.0	36.9	40.6
제로이드	7.5	6.7	6.0	8.0	7.8	7.3	6.7	9.0	26.5	30.6	26.6	28.2	30.8	33.9
리얼베리어	3.7	3.6	3.3	3.9	4.0	3.4	4.2	5.1	13.0	13.0	12.3	14.5	16.6	18.3
더마비	3.8	3.5	3.6	5.1	4.6	4.8	4.0	5.6	8.1	9.9	12.1	16.0	19.1	22.0
기타 (건기능, OEM 포함)	1.4	0.9	0.9	2.1	3.4	5.1	4.5	6.2	5.7	6.3	5.5	5.3	21.3	35.6
% YoY														
아토팜	2%	21%	25%	30%	18%	3%	13%	17%	-9%	-1%	0%	19%	12%	10%
제로이드	1%	6%	13%	5%	4%	9%	12%	12%	22%	15%	-13%	6%	9%	10%
리얼베리어	12%	47%	30%	-3%	6%	-8%	30%	30%	-15%	0%	-5%	18%	14%	10%
더마비	25%	23%	25%	51%	23%	38%	10%	10%	14%	21%	23%	32%	19%	15%
기타	-5%	-40%	-40%	121%	130%	436%	390%	198%	-34%	10%	-13%	-3%	299%	67%
% 비중														
아토팜	30%	40%	37%	30%	30%	33%	32%	27%	34%	32%	33%	34%	30%	27%
제로이드	32%	27%	27%	29%	28%	24%	24%	25%	33%	35%	32%	29%	25%	23%
리얼베리어	16%	15%	15%	14%	14%	11%	15%	14%	16%	15%	15%	15%	13%	12%
더마비	16%	14%	17%	19%	16%	16%	14%	16%	10%	11%	14%	17%	15%	15%
기타	6%	4%	4%	8%	12%	17%	16%	18%	7%	7%	7%	5%	17%	24%
<b>채널별</b>														
온라인	7.4	9.4	7.2	8.2	7.8	8.8	8.2	10.2	29.9	26.8	28.2	32.3	35.1	41.8
오프라인	13.0	11.4	10.9	14.4	14.0	13.2	13.0	16.2	41.9	48.6	44.3	49.8	56.4	68.0
수출	3.1	3.6	3.7	3.7	3.9	4.4	5.0	6.2	5.7	8.4	9.4	14.0	19.5	25.5
OEM	-	-	-	0.9	2.5	4.1	3.0	4.0	-	-	-	-	13.6	15.0
% YoY														
온라인	8%	19%	12%	17%	5%	-7%	14%	25%	2%	-10%	5%	14%	9%	19%
오프라인	6%	12%	18%	15%	8%	16%	19%	13%	3%	16%	-9%	12%	13%	20%
수출	59%	48%	49%	42%	26%	22%	36%	69%	-2%	47%	12%	49%	39%	31%
% 비중														
온라인	32%	39%	33%	30%	28%	29%	29%	29%	37%	31%	34%	33%	28%	28%
오프라인	55%	47%	50%	53%	50%	43%	44%	46%	51%	56%	53%	51%	45%	45%
수출	13%	15%	17%	13%	14%	14%	18%	18%	7%	10%	11%	14%	16%	17%

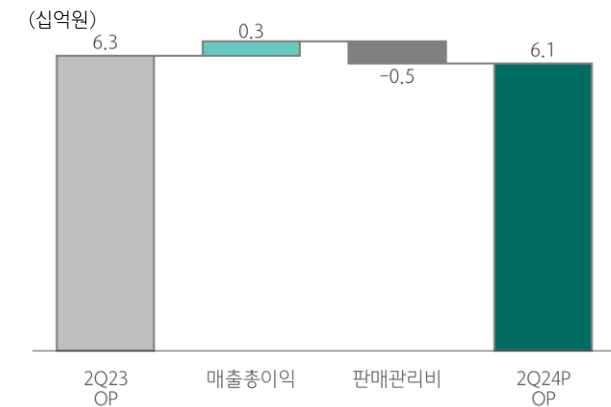
자료: 하나증권

도표 3. 네오팜 2Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

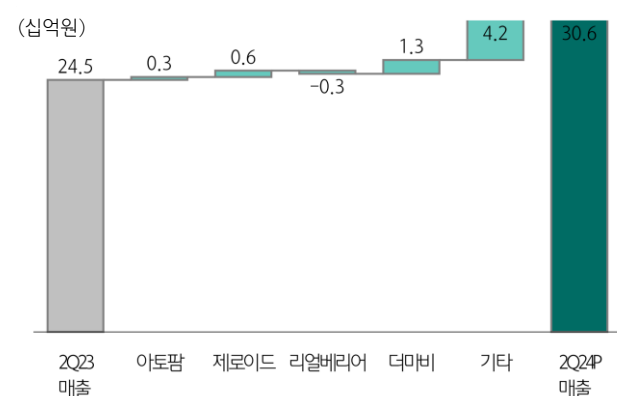
도표 4. 네오팜 2Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 106억원 → 2Q24P 111억원 (+5억원)

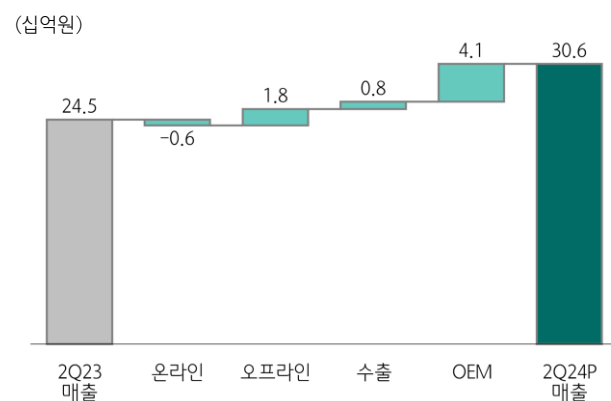
자료: 하나증권

도표 5. 네오팜의 2Q24P 브랜드별 매출 변동 (YoY)



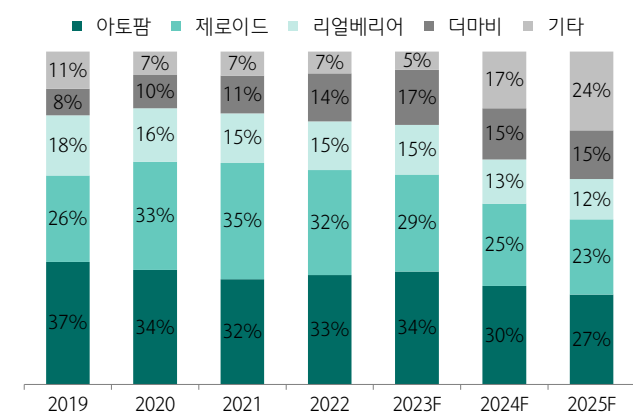
자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 2Q24P 채널별 매출 변동 (YoY)



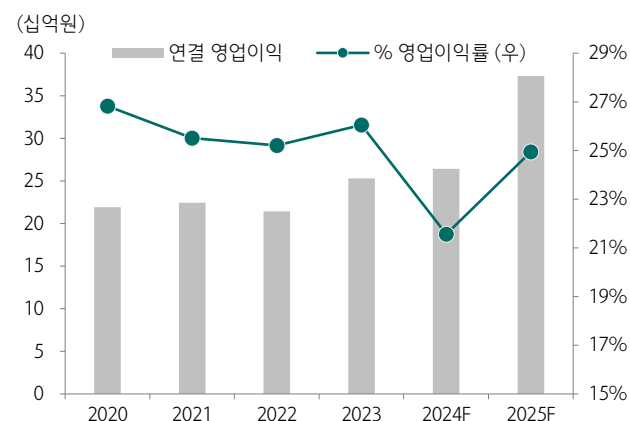
자료: 하나증권

도표 7. 네오팜의 브랜드별 매출비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 8. 네오팜의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 더마비 미국 대표 제품

더마비 아마존 주요 제품					
제품명	에브리데이 선블럭 SPF50	데일리 모이스처 바디 오일	데일리 모이스처 바디 로션	크리미 터치 바디 워시	마일드 모이스처 바디 로션
용량	200ml	200ml	400ml	400ml	400ml
리뷰수	927개	372개	165개	97개	84개
평점	4.5	4.4	4.7	4.1	4.5
가격	\$19.90	\$13.18	\$16.00	\$11.48	\$16.00
이미지					
제품명	세라MD 리페어 로션	세라MD 리페어 바디 크림	울트라 모이스처 바디 크림	프레시 모이스처 바디 로션	우레아 98% 풋크림
용량	400ml	430ml	430ml	400ml	80ml
리뷰수	60개	58개	56개	50개	28개
평점	4.3	4.5	4.2	4.5	4.5
가격	\$17.00	\$21.00	\$19.55	\$16.00	\$9.60
이미지					

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 아마존, 하나증권

도표 10. 리얼베리어 일본 대표 제품

리얼베리어 큐텐 주요 제품					
제품명	블루 브라이트닝 크림	알부틴 브라이트닝 로즈 앰플	레티놀 리포솜 리프팅 5000 세럼	익스트림 크림	인텐스 모이스처 히알로닉 크림
용량	50ml	30ml	30ml	50ml	60ml
판매량	24,581건	16,770건	12,259건	9,374건	4,216건
리뷰수	7,129개	4,089개	3,189개	2,521개	1,684개
평점	4.7	4.7	4.8	4.7	4.8
가격	¥3,690	¥3,287	¥3,713	¥3,420	¥2,400
이미지					
제품명	익스트림 에센스 토너	익스트림 크림 마스크	익스트림 크림 Tube type	아쿠아 수딩 크림 마스크	인텐스 모이스처 판테놀 슬리핑팩
용량	200ml	10매	50ml	10매	70ml
판매량	4,702건	2,767건	3,413건	2,003건	1,965건
리뷰수	1,400개	1,049개	926개	652개	596개
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥2,700	¥3,400	¥3,420	¥2,000	¥3,000
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치  
자료: 큐텐, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	83	82	88	85	97
매출원가	23	23	26	27	32
매출총이익	60	59	62	58	65
판매비	37	37	40	37	40
영업이익	23	22	22	21	25
금융손익	1	1	2	2	4
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전이익	24	23	24	23	29
법인세	4	5	6	6	6
계속사업이익	19	18	18	17	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	18	18	17	23
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	19	18	18	17	23
지배주주지분포괄이익	19	18	18	17	23
NOPAT	19	17	17	16	20
EBITDA	24	23	24	23	27
성장성(%)					
매출액증가율	25.8	(1.2)	7.3	(3.4)	14.1
NOPAT증가율	26.7	(10.5)	0.0	(5.9)	25.0
EBITDA증가율	20.0	(4.2)	4.3	(4.2)	17.4
영업이익증가율	21.1	(4.3)	0.0	(4.5)	19.0
(지배주주)순이익증가율	26.7	(5.3)	0.0	(5.6)	35.3
EPS증가율	18.3	(9.4)	(2.3)	(3.8)	36.3
수익성(%)					
매출총이익률	72.3	72.0	70.5	68.2	67.0
EBITDA이익률	28.9	28.0	27.3	27.1	27.8
영업이익률	27.7	26.8	25.0	24.7	25.8
계속사업이익률	22.9	22.0	20.5	20.0	23.7

투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	2,438	2,209	2,158	2,075	2,828
BPS	13,204	14,669	16,203	17,654	19,824
CFPS	3,186	3,022	3,000	2,900	3,454
EBITDAPS	3,062	2,851	2,916	2,809	3,287
SPS	10,544	9,945	10,714	10,361	11,831
DPS	750	650	700	700	750
주가지표(배)					
PER	19.8	12.9	11.5	9.3	9.1
PBR	3.7	1.9	1.5	1.1	1.3
PCFR	15.2	9.4	8.3	6.6	7.5
EV/EBITDA	13.1	6.1	4.1	1.9	3.8
PSR	4.6	2.9	2.3	1.9	2.2
재무비율(%)					
ROE	18.2	15.4	13.6	12.0	14.5
ROA	15.7	13.6	12.4	11.0	13.1
ROIC	136.1	97.7	104.6	90.9	49.9
부채비율	16.1	13.0	10.1	9.2	10.9
순부채비율	(76.5)	(78.1)	(80.2)	(79.5)	(69.3)
이자보상배율(배)	1,337.3	388.5	583.3	2,424.4	1,186.9

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	102	114	121	131	135
금융자산	86	96	105	114	112
현금성자산	6	11	7	11	12
매출채권	9	8	8	7	9
재고자산	6	8	8	9	10
기타유동자산	1	2	0	1	4
비유동자산	21	19	22	24	43
투자자산	2	1	4	7	5
금융자산	2	1	4	7	5
유형자산	10	10	9	9	28
무형자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	7	6	7	6	8
자산총계	123	133	143	155	177
유동부채	13	15	13	13	17
금융부채	1	4	0	0	1
매입채무	3	4	4	4	6
기타유동부채	9	7	9	9	10
비유동부채	4	0	0	0	0
금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	17	15	13	13	17
지배주주지분	106	118	130	142	160
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	45	45	46	46	46
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	59	71	84	96	114
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	118	130	142	160
순금융부채	(81)	(92)	(105)	(113)	(111)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	19	17	22	18	23
당기순이익	19	18	18	17	23
조정	2	3	3	2	3
감가상각비	1	1	2	2	2
외환거래손익	0	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	0	0	1
영업활동 자산부채 변동	(2)	(4)	1	(1)	(3)
투자활동 현금흐름	(53)	(5)	(17)	(9)	(16)
투자자산감소(증가)	(0)	1	(3)	(3)	2
자본증가(감소)	(1)	(0)	(0)	(0)	(20)
기타	(52)	(6)	(14)	(6)	2
재무활동 현금흐름	31	(7)	(10)	(6)	(6)
금융부채증가(감소)	4	(0)	(4)	(0)	1
자본증가(감소)	32	0	1	0	0
기타재무활동	0	(1)	(2)	(1)	(2)
배당지급	(5)	(6)	(5)	(5)	(5)
현금의 증감	(3)	6	(4)	4	1
Unlevered CFO	25	25	25	24	28
Free Cash Flow	19	17	21	18	3

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 네오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.7	Not Rated	-	-	-
22.10.31	담당자 변경	-	-	-
22.8.26	1년 경과	-	-	-
21.8.26	Neutral	35,000	-29.85%	-10.29%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)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 2024년 8월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 8월 5일 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 신뢰 할 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.

## 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(비중축소)\_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 08월 01일