



Not Rated

현재주가(11.01) 13,200원

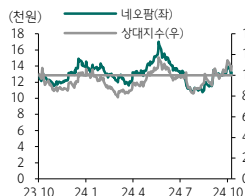
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.05
52주 최고/최저(원)	17,001/10,677
시가총액(십억원)	216.6
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	16,028.0
60일 평균 거래량(천주)	69.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	9.76
주요주주 지분율(%)	
잇츠한글 외 4인	39.32

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	121	135
영업이익(십억원)	27	32
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	1,535	1,800
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 11월 04일 | 기업분석_Earnings Review

네오팜 (092730)

3Q24 Review: 컨센서스 대체로 부합

3Q24 Review: 컨센서스 대체로 부합

네오팜의 3분기 실적은 연결 매출 262억원(YoY+20%), 영업이익 51억원(flat, 영업이익률 19%)으로, 컨센서스(55억원)을 대체로 부합했다. 제로이드의 올리브영 입점 초도 물량, OEM 물량 반영되며 두 자릿수 성장했으나, 저마진 OEM 매출 반영 및 대손상각비(티메프 영향) 반영으로 이익 증가는 미미했다.

브랜드별 3분기 전년동기비 성장률은 아토팜 +9%, 제로이드 +17%, 리얼베리어 +6%, 더마비 +10% 추산된다. ①아토팜은 온라인과 수출 중심으로 견조했으며, 온라인(비중 60%)은 10% 수준 성장했으며, 수출(10% 초반)은 30% 성장했다. 미주/러시아향 수출이 견조했으며, 미주는 아마존 프라임데이 때 20% 이상 성장, 러시아는 신규 채널 입점 효과 나타내며 200% 수준 성장했다. ②리얼베리어는 전년과 유사했는데, 전년동기 올리브영 행사 참여 영향으로 기저가 높았던 영향이다. 반면에 수출(40% 수준)이 50% 이상 성장했으며, 일본이 리뉴얼 제품이 성공적으로 안착하며 20% 이상 성장했으며, 러시아 신규 채널 입점 되며 100% 대 이상 성장한 것으로 파악된다. ③제로이드는 올리브영 초도 물량 반영 및 병원에서 판매 호조로 두 자릿수 성장했다. 8월 말 올리브영 온라인 쇼케이스를 시작으로 13개 SKU가 런칭 되었으며, 초도 물량 정도 매출 반영되었다. 현재는 올리브영 매장 600여개 입점한 것으로 파악되며, 11월에는 전 매장에서 올영픽 진행될 예정이다(4분기 반영). ④더마비는 수출(비중 20%)이 전년동기비 60% 성장하며, 전반적으로 성장 견인했다. 비중국 권역이 모두 성장했으며, 미국이 60% 이상 (아마존), 아시아 100% 이상, 러시아가 70% 이상 성장한 것으로 파악된다. 온라인(비중 30%)은 한자릿수 후반 성장했으며, 네이버/쿠팡 등 외부물 중심으로 외형 견인 되었다. ⑤수익성은 올해까지 원가 부담 확대(OEM 매출 추가)로 매출 증가에도 하락 불가피하다. 추가로 제로이드 광고비 선집행으로 전년동기비 광고비가 10% 증가했다. 티메프 관련 일회성 대손상각비 반영 되었다.

2025년 성장 모멘텀 확대 + 주주환원 정책 본격화

2025년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+12%), 영업이익 317억원(YoY+24%, 영업이익률 24%) 전망한다. 올해까지는 OEM 매출 추가로 원가 상승 부담이 연중 존재하나, 성장 채널 확대 및 수출 증가로 브랜드 중심 성장 본격화되며 이익 증가 효과가 두드러질 전망이다. 특히 성장에 보수적이던 동사는 지난해부터 수출 판로 확대에 주력하고 있어(22년 11% → 25년F 17%), 2025년은 수출 중심 성장 기대된다. 동사는 실적 발표와 함께 변화된 주주환원 정책을 발표했으며, 과거 3년간 별도 당기순이익의 20~30% 수준 지급하던 배당을 24~26년간 40~50% 지급으로 상향 조정했다. 최근 5년간의 시장 소외(이익 정책) 등에 대한 신뢰 회복에 근간이 있는 것으로 파악되며 긍정적 방향으로 판단한다. 현재 시가총액은 2천억원으로 12MF P/E 8배 수준이다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	23.6	24.5	21.8	27.2	28.2	30.6	26.2	33.7	81.6	87.9	85.0	97.1	118.7	132.3
% YoY	6%	14%	16%	22%	20%	25%	20%	24%	-2%	8%	-3%	14%	22%	12%
매출총이익	16.3	16.9	14.7	17.5	17.3	17.2	16.0	19.6	58.6	62.4	58.4	65.4	70.0	78.9
% YoY	5%	16%	13%	14%	6%	2%	8%	12%	-2%	6%	-6%	12%	7%	13%
% 매출총이익률	69%	69%	68%	64%	61%	56%	61%	58%	72%	71%	69%	67%	59%	60%
영업이익	7.0	6.3	5.1	6.9	6.8	6.1	5.1	7.6	21.9	22.4	21.4	25.3	25.6	31.7
% YoY	11%	27%	22%	15%	-4%	-3%	0%	9%	-5%	2%	-4%	18%	1%	24%
% 영업이익률	30%	26%	23%	25%	24%	20%	19%	23%	27%	26%	25%	26%	22%	24%
지배주주순이익	6.8	5.5	4.9	6.0	6.1	5.9	4.3	6.8	18.1	17.7	17.0	23.2	23.2	28.3

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

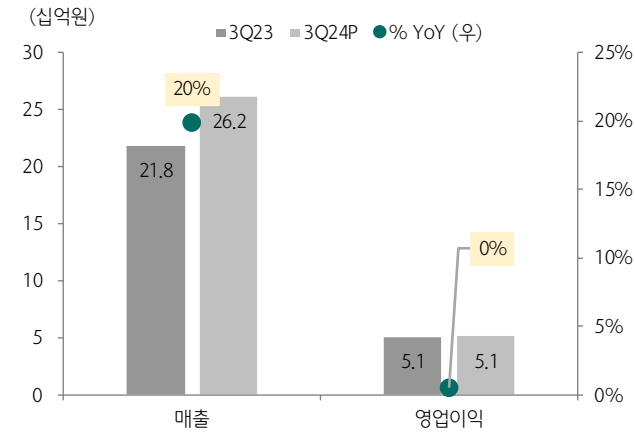
도표 2. 네오팜 브랜드별, 채널별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
브랜드별														
아토팜	7.1	9.7	8.0	8.1	8.4	10.0	8.7	9.5	28.0	27.7	27.6	33.0	36.6	39.6
제로이드	7.5	6.7	6.0	8.0	7.8	7.3	7.0	10.0	26.5	30.6	26.6	28.2	32.1	37.6
리얼베리어	3.7	3.6	3.3	3.9	4.0	3.4	3.4	4.2	13.0	13.0	12.3	14.5	15.0	16.5
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	21.0
기타 (건기능, OEM 포함)	1.4	0.9	0.9	2.1	3.4	5.1	2.9	4.3	5.7	6.3	5.5	5.3	15.7	17.5
% YoY														
아토팜	2%	21%	25%	30%	18%	3%	9%	17%	-9%	-1%	0%	19%	11%	8%
제로이드	1%	6%	13%	5%	4%	9%	17%	25%	22%	15%	-13%	6%	14%	17%
리얼베리어	12%	47%	30%	-3%	6%	-8%	6%	8%	-15%	0%	-5%	18%	3%	10%
더마비	25%	23%	25%	51%	23%	38%	10%	10%	14%	21%	23%	32%	19%	10%
기타	-5%	-40%	-40%	121%	130%	436%	221%	110%	-34%	10%	-13%	-3%	194%	11%
% 비중														
아토팜	30%	40%	37%	30%	30%	33%	33%	28%	34%	32%	33%	34%	31%	30%
제로이드	32%	27%	27%	29%	28%	24%	27%	30%	33%	35%	32%	29%	27%	28%
리얼베리어	16%	15%	15%	14%	14%	11%	13%	13%	16%	15%	15%	15%	13%	12%
더마비	16%	14%	17%	19%	16%	16%	15%	17%	10%	11%	14%	17%	16%	16%
기타	6%	4%	4%	8%	12%	17%	11%	13%	7%	7%	7%	5%	13%	13%
채널별														
온라인	7.4	9.4	7.2	8.2	7.8	8.8	7.7	9.8	29.9	26.8	28.2	32.3	34.1	37.0
오프라인	13.0	11.4	10.9	14.4	14.0	13.2	11.2	14.9	41.9	48.6	44.3	49.8	53.3	59.1
수출	3.1	3.6	3.7	3.7	3.9	4.4	4.3	6.0	5.7	8.4	9.4	14.0	18.6	22.4
OEM	-	-	-	0.9	2.5	4.1	2.9	3.0	-	-	-	-	12.5	13.8
% YoY														
온라인	8%	19%	12%	17%	5%	-7%	7%	19%	2%	-10%	5%	14%	6%	8%
오프라인	6%	12%	18%	15%	8%	16%	3%	3%	3%	16%	-9%	12%	7%	11%
수출	59%	48%	49%	42%	26%	22%	18%	64%	-2%	47%	12%	49%	33%	20%
% 비중														
온라인	32%	39%	33%	30%	28%	29%	29%	29%	37%	31%	34%	33%	29%	28%
오프라인	55%	47%	50%	53%	50%	43%	43%	44%	51%	56%	53%	51%	45%	45%
수출	13%	15%	17%	13%	14%	14%	17%	18%	7%	10%	11%	14%	16%	17%

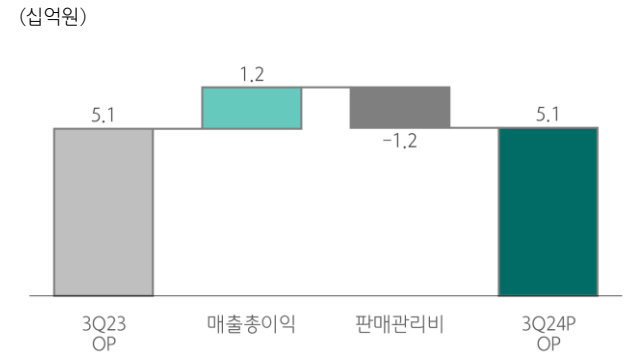
자료: 하나증권

도표 3. 네오팜 3Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

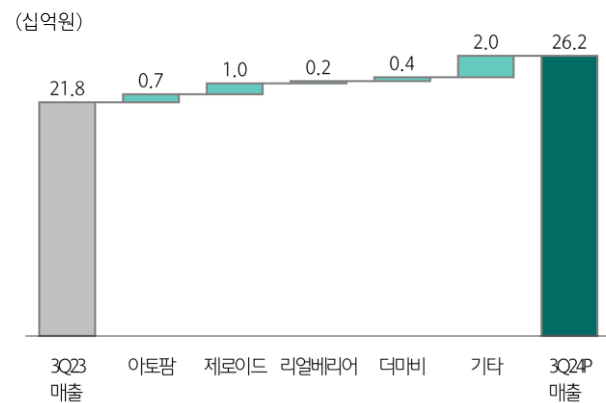
도표 4. 네오팜 3Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 3Q23 97억원 → 3Q24P 109억원 (+12억원)

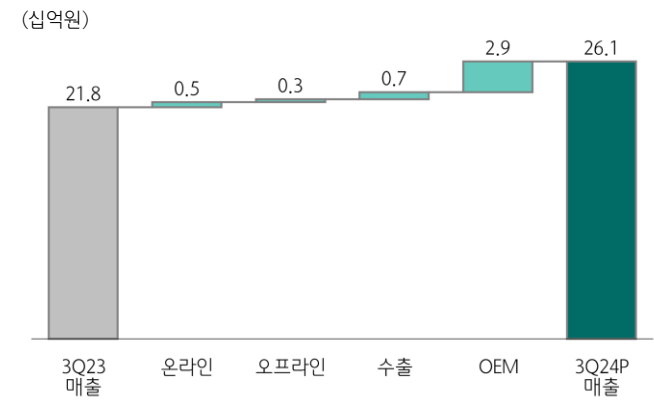
자료: 하나증권

도표 5. 네오팜의 3Q24P 브랜드별 매출 변동 (YoY)



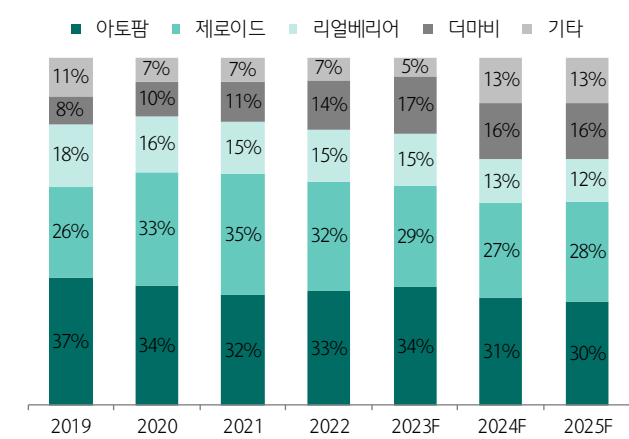
자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 3Q24P 채널별 매출 변동 (YoY)



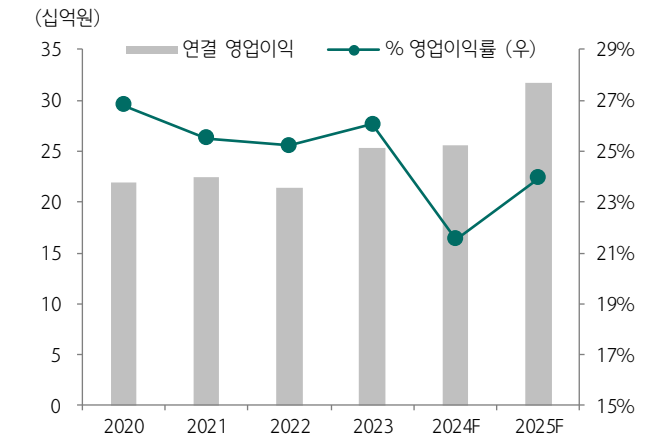
자료: 하나증권

도표 7. 네오팜의 브랜드별 매출비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 8. 네오팜의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 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	25,173개	17,601개	14,242개	10,573개	4,469개
리뷰수	7,268건	4,248건	3,644건	2,831건	1,760건
평점	4.7	4.7	4.8	4.7	4.8
가격	¥3,690	¥3,287	¥3,713	¥3,420	¥2,400
이미지					
제품명	아쿠아 수딩 라인	익스트림 에센스 토너 라이트	익스트림 크림 Tube type	아쿠아 수딩 크림 마스크	익스트림 에센스 토너
용량	200ml	200ml	50ml	10매	200ml
판매량	4,226개	4,770개	4,747개	2,535개	2,029개
리뷰수	1,530건	1,410건	1,142건	759건	623건
평점	4.9	4.7	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,200	¥2,700	¥3,420	¥3,400	¥2,700
이미지					

주: 판매량, 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 큐텐, 하나증권

도표 10. 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	1,058건	384건	177건	100건	91건
평점	4.5	4.3	4.7	4.2	4.4
가격	\$19.80	\$13.18	\$15.85	\$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	64건	60건	58건	53건	30건
평점	4.2	4.5	4.0	4.5	4.4
가격	\$17.00	\$21.00	\$19.55	\$16.00	\$9.60
이미지					

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치
자료: 아마존, 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

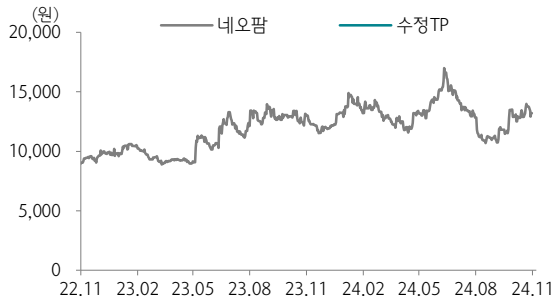
자료: 하나증권

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	-		

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 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 01일