



Not Rated

현재주가(12.21) 24,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	859.44
52주 최고/최저(원)	27,250/17,350
시가총액(십억원)	199.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,207.4
60일 평균 거래량(천주)	32.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	5.41
주요주주 지분율(%)	
잇츠한بل 외 2인	38.33

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	99	112
영업이익(십억원)	27	33
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	3,022	3,607
BPS(원)	N/A	N/A

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	83	82	88	85
영업이익	23	22	22	21
세전이익	24	23	24	23
순이익	19	18	18	17
EPS	2,438	2,209	2,158	2,075
증감율	18.3	(9.4)	(2.3)	(3.8)
PER	19.8	12.9	11.5	9.3
PBR	3.7	1.9	1.5	1.1
EV/EBITDA	13.1	6.1	4.1	1.9
ROE	18.2	15.4	13.6	12.0
BPS	13,204	14,669	16,203	17,654
DPS	750	650	700	700



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

하나증권 리서치센터

2023년 12월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

네오팜 (092730)

수출 중심 성장 도모

2023년 요약: 수출 비중 15% 도달

네오팜의 주가는 연초 이후 27% 상승하며, 동일 기간 코스닥이 27% 상승한 것과 비교 시 2023년 동등한 성과 기록했다. 2023년 국내 화장품 시장의 주요 성장 모멘텀은 H&B채널에서의 판매 호조와 비중국으로의 수출 확대가 핵심이었는데, 네오팜의 경우 리얼베리어/더마비 중심으로 H&B 채널에서의 외형 확대, 각각 일본/미국 수출(역직구)이 나타나며 2023년 매출 900억원 돌파, 수출 비중 15%까지 상승할 것으로 예상한다. 네오팜은 유아동/병원용 화장품의 제한적인 내수 시장의 한계를 일본/미국 수출에 집중하며 회사 방향성이 '수출을 통한 성장'에 보다 방점을 둔 것으로 파악된다. 2023년은 네오팜의 브랜드 포트폴리오(기능성 스킨케어 중심)가 일본/미국에서 가능성을 확인한 첫 해라는 의미가 있다. (참고 도표 8)

4분기 현황: 분기 최대 매출 기록

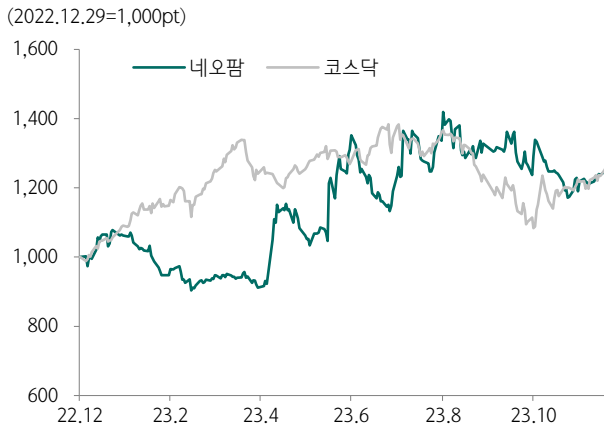
네오팜의 4분기 실적은 연결 매출 272억원(YoY+22%), 영업이익 72억원(YoY+19%)로 분기 최대 매출을 기록할 전망이다. 4분기 또한 수출과 H&B 채널의 호실적(각각 40%, 30% 성장 전망)이 외형 성장을 견인할 것으로 예상된다. 브랜드별 4분기 매출 성장률은 아토팜 30%, 제로이드 12%, 리얼베리어 6%, 더마비 40% 전망한다. 아토팜은 온라인/수출 중심으로 호실적 기대되며, 온라인은 20% 이상, 미주/러시아로의 수요 확대로 수출은 70%대 성장 기록할 것으로 보인다. 리얼베리어의 경우 한 자리수 성장은 다소 아쉬운데, 제품 출시 이벤트가 1Q24로 이연 된 영향이다. 올해 리얼베리어는 일본에서 고성장 했는데, 일본 유명 인플루언서와 콜라보 제품 출시하며 신규 수요를 확보하는데 주력한 효과다. 이는 2024년에도 지속되며, 이전 보다 시장 수요에 적극적인 모습이다. 더마비는 H&B에서 50% 이상 성장하고, 미국 아마존에서의 선크림 수요 증가로 호실적 기대된다. 이익률은 26%로 전년동기비 1%p 하락 추정하는데, 리얼베리어 마케팅 투자가 확대된데 기인한다.

2024년 전망: 매출 1천억원 돌파, 수출 비중 18%

2024년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY+26%), 영업이익 301억원(YoY+18%) 전망한다. 해외 중심으로 모멘텀 이끌어갈 것으로 기대되며, 미국, 일본이 주요 시장이다. 올해 전략 방향이 이어지는 가운데, 각각 시장의 주요 오프라인 채널 입점도 시도할 전망이다. 아시아는 일본뿐 아니라 태국/인도네시아도 확장하며 신규 수요를 확대하고자 한다. 제로이드는 중국 위생허가를 이미 모두 획득한 상황으로 중국 병의원 중심으로 본격 시장 개척할 전망이다. 추가적으로 지난 10월 모회사의 생산 공장을 양수 계약 체결하며, 생산 능력 확보(현재 공장 부지는 확장 제한적) 했으며, OEM 사업을 추가했다(모회사 중심, 고객 확장 계획은 미정). 2024년은 모회사의 OEM 사업 매출로 약 100억원 수준 매출 확보할 것으로 예상된다. 동사는 현재 주가 기준 12M Fwd P/E 7배 수준(시가총액 1.9천억원)이

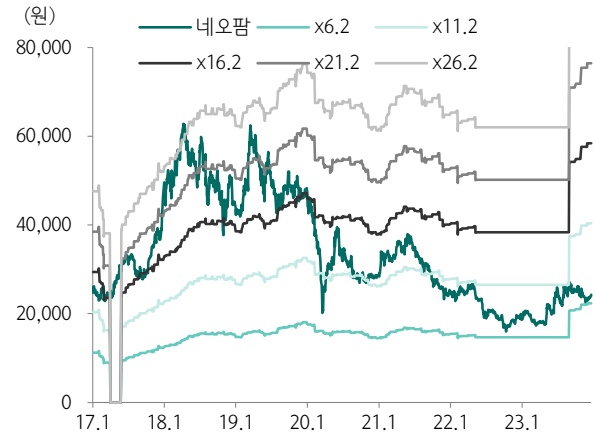
며, 현금은 1.2천억원 보유 중이다.

도표 1. 연초 이후 주가 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 2. 네오팜의 12MF P/E Band Chart

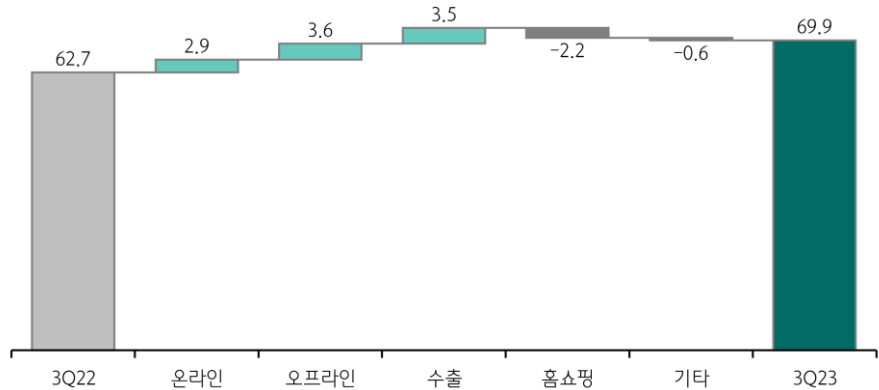


자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. 네오팜의 지역/부문별 매출 변동 요약 (3Q23 누적 기준)

3분기 누적

연결 매출 +12% 성장
 전체 매출 증분 +72억원
 - 국내 +37억원
 - 수출 +35억원
 : 일본 강세, 미국 초입

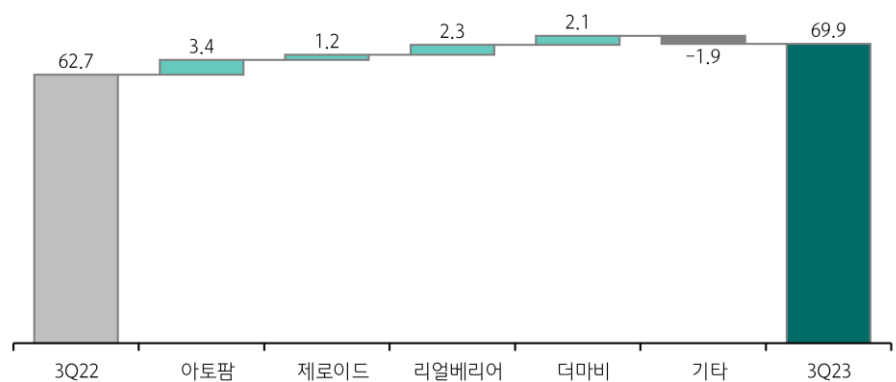


주: 단위: 십억원

자료: 네오팜, 하나증권

도표 4. 네오팜의 브랜드별 매출 변동 요약 (3Q23 누적 기준)

전체 매출 증분 +72억원
 - 모든 브랜드 고루 성장
 - 아토팜 +34억원
 - 리얼베리어 +23억원
 - 더마비 +21억원
 - 제로이드 +12억원

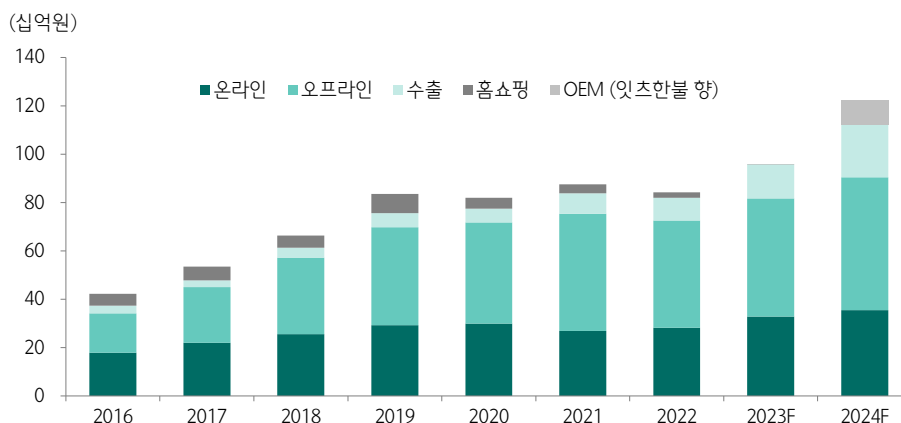


주: 단위: 십억원

자료: 네오팜, 하나증권

2024년 매출 1천억원 돌파
: H&B(오프라인)+ 수출 중심 성장
: OEM 매출 추가

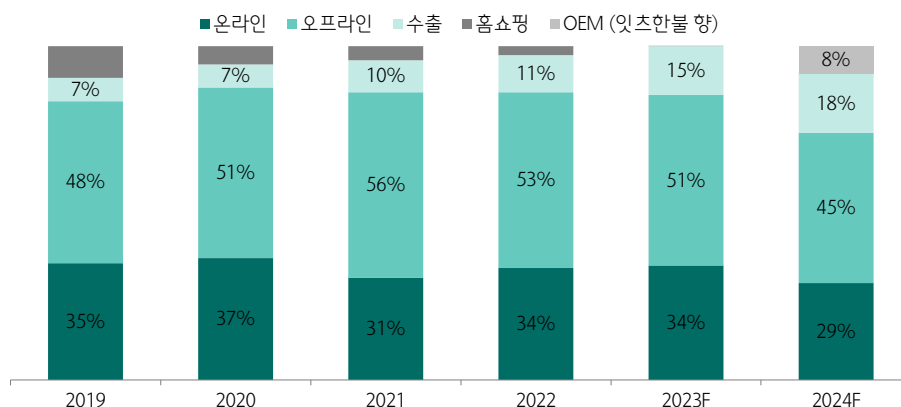
도표 5. 네오팜의 부문별 매출 추이 및 전망



자료: 클리오, 하나증권

수출 비중 추이)
: 해외 중심 단계별 확장
: 일본/미국/그외 국가 확대
2016년 7% → 23년 15%
→ 24년F 18%

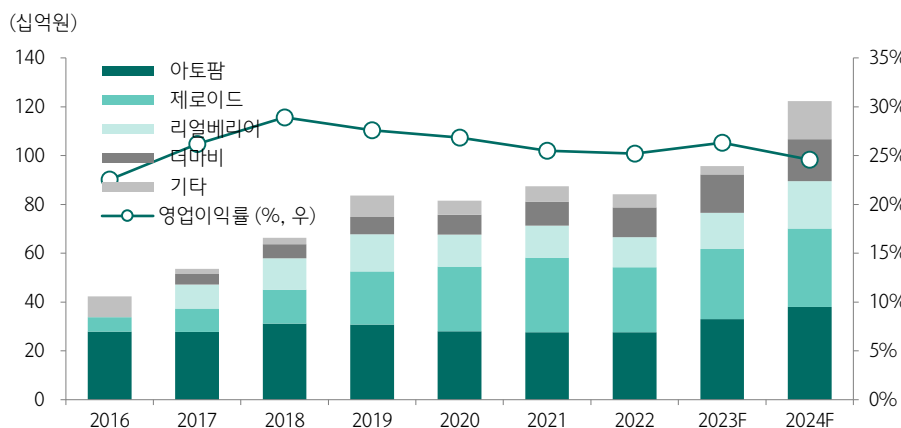
도표 6. 네오팜의 부문별 매출 비중 추이



자료: 클리오, 하나증권

OEM 매출 더해진 영향으로
영업이익률은 소폭 하락 추정
: 2016년 23% → 23년 26%
→ 24년F 25%

도표 7. 네오팜의 브랜드별 매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 클리오, 하나증권

도표 8. 리얼베리어, 더마비 대표 제품 해외 이커머스 리뷰

제품 이미지	리얼베리어 큐텐 리뷰	
	제품명	리얼베리어 블루 브라이트닝 크림 50ml
	가격	¥3,690
	리뷰수	6,597건
	평점	4.7
	5	아침 메이크업에 영향을 미치지 않기 때문에 편리합니다!
	5	재구매, 엄청 좋다! 튜브 소재가 단단해서 내용물이 안나오는건 개선해줬으면 좋겠다
	5	이제 여러 번 반복합니다. 아침에 사용해도 끈적거리지 않고 적당히 보습해줍니다!
	5	재구매입니다! 매우 좋다!
	5	주로 아침 보습에 사용합니다. 끈적거리지 않아 이후 파운데이션도 가능합니다. 세 번째 구매입니다!
	제품명	리얼베리어 블루 브라이트닝 토너 150ml
	가격	¥2,925
	리뷰수	3,522건
	평점	4.7
	5	사용감은 깔끔하게 피부에 스며듭니다. 향이 좀 있지만 촉촉해 맘에 듭니다. 또 재구매할 생각
	5	재구매입니다. 촉촉한 느낌을 좋아합니다
	5	아침용 토너로 사용하고 있습니다. 깔끔한 사용감이지만 보습력도 미백 효과도 있어 애용하고 있습니다
	5	굉장히 파랑과 세련된 외형입니다. 인플루언서 폰바키씨의 콜라보 제품이라서 기대하고 있습니다
	5	인플루언서 폰바키씨의 콜라보 제품이므로 틀림없이 좋을 겁니다!
	제품명	리얼베리어 알부틴 브라이트닝 로즈 앰플 30ml
	가격	¥3,287
	리뷰수	2,798건
	평점	4.7
	5	여러 번 반복하고 있습니다. 향기도 좋아서 치유되는 기분입니다
	5	사용감이 상쾌해 기분 좋습니다. 미백 효과를 기대합니다
	5	재구매했습니다!
	5	살짝 장미 향이 있고, 호화스러운 기분으로 스킨케어할 수 있다는 생각에 맘에 듭니다
	5	여러 번 반복하고 있습니다
	제품명	리얼베리어 익스트림 크림 50ml
	가격	¥3,420
	리뷰수	2,053건
	평점	4.7
	5	첫구매입니다. 보습력이 높고 건조함이 신경쓰이는 이 시기에 딱입니다
	5	매우 보습 효과가 좋다
	5	매우 사용하기 쉽습니다
	5	겨울에는 이거 없이 지낼 수 없습니다
	5	보습력이 좋기 때문에 항상 겨울에 맹활약하고 있습니다
	제품명	리얼베리어 익스트림 크림 50ml
	가격	¥3,420
	리뷰수	2,053건
	평점	4.7
	5	향기는 약초같은 냄새가 있지만 보습은 확실합니다!
	5	이 딱딱한 텍스처 뭐야! 그래도 엄청 보습돼서 사길 잘했어요
	5	벌써 몇 번째인지도 모를 재구매입니다. 묵직한 질감이 초건성 피부인 나에게는 포기할 수 없는 제품
제품 이미지	더마비 아마존 리뷰	
	제품명	더마비 에브리데이 선블럭 SPF50+ PA++++
	가격	\$15.98
	리뷰수	597
	평점	4.6
	5	데일리 바디 선크림으로 사용하기 좋습니다. 질감이 훌륭하고 향이 강합니다
	5	향이 좋고 백탁 현상 없이 발림성이 좋아요. 아주 부드럽게 지속되는 점이 마음에 듭니다
	4	건성 복합성 피부에 좋습니다. 눈가를 자극하거나 백탁 현상이 없으나 일반 제품보다 바르는 게 오래 걸립니다
	5	정말 좋아요! 몸에 레티놀을 바르느라 바디용으로 구매했는데 매끄럽고 촉촉하며 향도 부담스럽지 않습니다!
	5	무향은 아니지만 얼굴과 몸에 사용하기 좋은 데일리 선크림입니다. 잘 섞이고 백탁 현상이 전혀 남지 않습니다
	5	이 제품을 사랑합니다. 매일 보습을 해주고 가장 좋은 점은 냄새가 나지 않고 눈가 자극이 없다는 점입니다
	5	지금껏 사용해본 것 중 최고의 범용 자외선 차단제. 주말 내내 사용했는데 화상을 입지 않고 끈적이지 않아요
	4	다른 제품은 피부가 벗겨지는데 이 제품은 피부도 안 벗겨지고 백탁 현상도 없었습니다만 무향이었던 해요

자료: 하나증권, 큐텐재팬, 아마존

도표 9. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 매출액	22.4	21.5	18.8	22.4	23.6	24.5	21.8	27.2	81.6	87.9	85.0	97.1	122.5
% YoY	-3%	0%	-3%	-7%	6%	14%	16%	22%	-2%	8%	-3%	14%	26%
매출총이익	15.6	14.6	13.0	15.3	16.3	16.9	14.7	18.4	58.6	62.4	58.4	66.3	82.4
% YoY	-5%	-5%	-4%	-11%	5%	16%	13%	20%	-2%	6%	-6%	14%	24%
% 매출총이익률	70%	68%	69%	68%	69%	69%	68%	67%	72%	71%	69%	68%	67%
영업이익	6.3	5.0	4.1	6.0	7.0	6.3	5.1	7.2	21.9	22.4	21.4	25.5	30.1
% YoY	-5%	-19%	20%	-3%	11%	27%	22%	19%	-5%	2%	-4%	19%	18%
% 영업이익률	28%	23%	22%	27%	30%	26%	23%	26%	27%	26%	25%	26%	25%
지배주주순이익	4.9	4.6	4.0	3.5	6.8	5.5	4.9	6.5	18.1	17.7	17.0	23.8	27.5

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

도표 10. 네오팜 브랜드별, 채널별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
브랜드별													
아토팜	6.9	8.0	6.5	6.3	7.1	9.7	8.0	8.2	28.0	27.7	27.6	33.0	38.0
제로이드	7.4	6.3	5.2	7.6	7.5	6.7	6.0	8.5	26.5	30.6	26.6	28.7	32.1
리얼베리어	3.3	2.5	2.5	4.0	3.7	3.6	3.3	4.3	13.0	13.0	12.3	14.9	19.4
더마비	3.0	2.8	2.9	3.4	3.8	3.5	3.6	4.7	8.1	9.9	12.1	15.6	17.2
기타 (건기능, OEM 포함)	1.5	1.5	1.5	0.9	1.4	0.9	0.9	1.5	5.7	6.3	5.5	3.5	15.6
% YoY													
아토팜	0%	14%	1%	-14%	2%	21%	25%	30%	-9%	-1%	0%	19%	15%
제로이드	-11%	-16%	-18%	-10%	1%	6%	13%	12%	22%	15%	-13%	8%	12%
리얼베리어	4%	-22%	-16%	9%	12%	47%	30%	6%	-15%	0%	-5%	21%	30%
더마비	17%	51%	37%	2%	25%	23%	25%	40%	14%	21%	23%	29%	10%
기타	-10%	-15%	-7%	-22%	-5%	-40%	-40%	59%	-34%	10%	-13%	-37%	348%
% 비중													
아토팜	31%	38%	35%	28%	2%	21%	25%	30%	34%	32%	33%	34%	31%
제로이드	33%	30%	28%	34%	1%	6%	13%	12%	33%	35%	32%	30%	26%
리얼베리어	15%	12%	13%	18%	12%	47%	30%	6%	16%	15%	15%	16%	16%
더마비	14%	13%	16%	15%	25%	23%	25%	40%	10%	11%	14%	16%	14%
기타	7%	7%	8%	4%	-5%	-40%	-40%	59%	7%	7%	7%	4%	13%
채널별													
온라인	6.9	7.9	6.4	7.0	7.4	9.4	7.2	8.7	29.9	26.8	28.2	32.8	35.5
오프라인	12.3	10.2	9.3	12.5	13.0	11.4	10.9	13.6	41.9	48.6	44.3	48.9	55.0
수출	1.9	2.4	2.5	2.6	3.1	3.6	3.7	3.6	5.7	8.4	9.4	14.0	21.7
홈쇼핑	1.1	0.6	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	3.7	2.3	0.0	0.1
OEM (잇츠한불 향)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10.0
% YoY													
온라인	-1%	17%	4%	1%	8%	19%	12%	24%	2%	-10%	5%	16%	8%
오프라인	-4%	-11%	-10%	-11%	6%	12%	18%	8%	3%	16%	-9%	10%	13%
수출	7%	15%	15%	11%	59%	48%	49%	40%	-2%	47%	12%	48%	55%
홈쇼핑	-9%	-38%	-43%	-87%	-99%	-99%	-100%	-100%	-44%	-18%	-38%	-99%	695%
% 비중													
온라인	31%	38%	34%	31%	32%	39%	33%	32%	37%	31%	34%	34%	29%
오프라인	55%	48%	50%	56%	55%	47%	47%	50%	51%	56%	53%	51%	45%
수출	9%	12%	13%	12%	13%	15%	17%	13%	7%	10%	11%	15%	18%
홈쇼핑	5%	3%	3%	0%	0%	0%	0%	5%	6%	4%	3%	0%	0%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	66	83	82	88	85
매출원가	18	23	23	26	27
매출총이익	48	60	59	62	58
판매비	29	37	37	40	37
영업이익	19	23	22	22	21
금융손익	1	1	1	2	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
세전이익	20	24	23	24	23
법인세	4	4	5	6	6
계속사업이익	15	19	18	18	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	18	18	17
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	15	19	18	18	17
지배주주지분포괄이익	15	19	18	18	17
NOPAT	15	19	17	17	16
EBITDA	20	24	23	24	23
성장성(%)					
매출액증가율	22.2	25.8	(1.2)	7.3	(3.4)
NOPAT증가율	25.0	26.7	(10.5)	0.0	(5.9)
EBITDA증가율	33.3	20.0	(4.2)	4.3	(4.2)
영업이익증가율	35.7	21.1	(4.3)	0.0	(4.5)
(지배주주)순이익증가율	25.0	26.7	(5.3)	0.0	(5.6)
EPS증가율	33.0	18.3	(9.4)	(2.3)	(3.8)
수익성(%)					
매출총이익률	72.7	72.3	72.0	70.5	68.2
EBITDA이익률	30.3	28.9	28.0	27.3	27.1
영업이익률	28.8	27.7	26.8	25.0	24.7
계속사업이익률	22.7	22.9	22.0	20.5	20.0

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	2,060	2,438	2,209	2,158	2,075
BPS	8,305	13,204	14,669	16,203	17,654
CFPS	2,839	3,186	3,022	3,000	2,900
EBITDAPS	2,680	3,062	2,851	2,916	2,809
SPS	8,883	10,544	9,945	10,714	10,361
DPS	650	750	650	700	700
주가지표(배)					
PER	21.8	19.8	12.9	11.5	9.3
PBR	5.4	3.7	1.9	1.5	1.1
PCFR	15.9	15.2	9.4	8.3	6.6
EV/EBITDA	14.7	13.1	6.1	4.1	1.9
PSR	5.1	4.6	2.9	2.3	1.9
재무비율(%)					
ROE	25.9	18.2	15.4	13.6	12.0
ROA	21.1	15.7	13.6	12.4	11.0
ROIC	111.9	136.1	97.7	104.6	90.9
부채비율	23.0	16.1	13.0	10.1	9.2
순부채비율	(70.8)	(76.5)	(78.1)	(80.2)	(79.5)
이자보상배율(배)	9,212.4	1,337.3	388.5	583.3	2,424.4

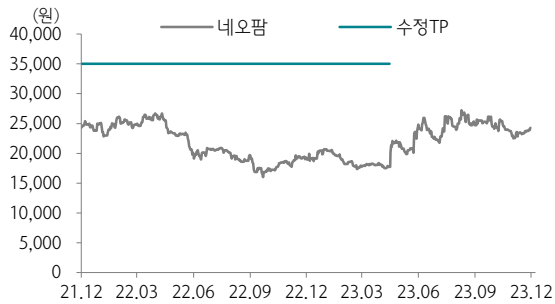
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	59	102	114	121	131
금융자산	42	86	96	105	114
현금성자산	8	6	11	7	11
매출채권	9	9	8	8	7
재고자산	7	6	8	8	9
기타유동자산	1	1	2	0	1
비유동자산	14	21	19	22	24
투자자산	2	2	1	4	7
금융자산	2	2	1	4	7
유형자산	10	10	10	9	9
무형자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	1	7	6	7	6
자산총계	73	123	133	143	155
유동부채	13	13	15	13	13
금융부채	0	1	4	0	0
매입채무	3	3	4	4	4
기타유동부채	10	9	7	9	9
비유동부채	1	4	0	0	0
금융부채	0	4	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	14	17	15	13	13
지배주주지분	59	106	118	130	142
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	14	45	45	46	46
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	0	(0)	(0)
이익잉여금	45	59	71	84	96
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	59	106	118	130	142
순금융부채	(42)	(81)	(92)	(105)	(113)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	16	19	17	22	18
당기순이익	15	19	18	18	17
조정	4	2	3	3	2
감가상각비	1	1	1	2	2
외환거래손익	0	0	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	2	0	0
영업활동 자산부채 변동	(3)	(2)	(4)	1	(1)
투자활동 현금흐름	(9)	(53)	(5)	(17)	(9)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	1	(3)	(3)
자본증가(감소)	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타	(7)	(52)	(6)	(14)	(6)
재무활동 현금흐름	(3)	31	(7)	(10)	(6)
금융부채증가(감소)	0	4	(0)	(4)	(0)
자본증가(감소)	0	32	0	1	0
기타재무활동	1	0	(1)	(2)	(1)
배당지급	(4)	(5)	(6)	(5)	(5)
현금의 증감	4	(3)	6	(4)	4
Unlevered CFO	21	25	25	25	24
Free Cash Flow	14	19	17	21	18

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 2023년 12월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 12월 22일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	94.50%	5.05%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 22일