



Not Rated

현재주가(04.12) 23,500원

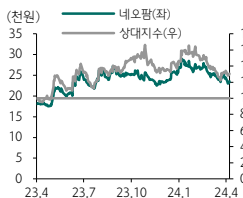
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	860.47
52주 최고/최저(원)	29,100/17,500
시가총액(십억원)	192.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	8,207.4
60일 평균 거래량(천주)	44.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	6.17
주요주주 지분율(%)	
잇츠한글 외 2인	38.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	120	136
영업이익(십억원)	30	31
순이익(십억원)	22	26
EPS(원)	3,089	3,217
BPS(원)	22,632	25,356

Stock Price



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

2024년 04월 15일 | 기업분석_Earnings Preview

네오팜 (092730)

1Q24 Preview: 매출은 견조, 이익은 아쉬워

1Q24 Preview: 매출은 견조, 이익은 아쉬워

네오팜의 1분기 실적은 연결 매출 279억원(YoY+18%), 영업이익 62억원(YoY-12%, 영업이익률 22%)을 예상하며, 컨센서스(82억원)을 하회할 전망이다. 매출은 견조하나, 당분기에 일회성 비용(10억원/브랜드 리뉴얼 관련, 공장 이사 비용)이 반영되며 일시적으로 수익성이 악화되었다. 동사는 지난해부터 국내 성장 채널(H&B)과 수출 중심으로 외형 성장에 집중했다. 이번 분기 수익성은 아쉬우나, 방향성은 불변이다.

브랜드별 1분기 전년동기비 성장률은 아토팜 +22%, 리얼베리어 +8%, 제로이드 +7%, 더마비 +22% 예상된다. ①아토팜은 채널 별로 온라인 +12%/수출 +70%/면세 +360% 성장할 것으로 보인다. 온라인은 외부물 중심으로 성장했으며, 수출의 경우 미주/러시아 중심으로 강한 것으로 파악된다. 미국의 경우 설파트, 아토팜 크림이 견조했으며, 러시아는 수딩젤, 크림 등의 판매가 좋았던 것으로 보인다. 수출 비중은 지난해 1분기 7% 수준이었으나, 1Q24에 10% 초반까지 확대 기대된다. 면세는 방한 관광객 증가에 힘입어 전품목 호조세 파악된다. ②리얼베리어는 채널 별로 수출 +flat%/H&B +30% 수준 성장 예상된다. 수출의 경우 일본 큐텐 메가와리 행사에서 완판되긴 하였으나, 리뉴얼 전 재고 소진 영향으로 물량이 적었던 것으로 보인다. H&B는 리뉴얼 제품 본격 판매되며 견조할 것으로 예상된다. H&B 기여도는 지난해 1분기 30% 후반 수준이나, 당분기는 50% 수준 도달했을 것으로 본다. ③제로이드는 전년동기비 7% 성장 예상된다. 여전히 병원 중심으로 성장 중이며 특히 금번 2월 신제품인 제로이드MD 선(SUN)이 출시되었으며, 2분기부터 병원 채널 확대 본격화될 것으로 기대된다. ④ 더마비는 22% 성장할 것으로 기대한다. H&B는 전년동기비 Flat할 것으로 예상하나, 수출이 전년동기비 90% 수준 성장하며 수출 중심으로 성장 기대한다. 더마비 역시도 미주와 러시아가 중심이며, 특히 미주는 에브리데이 선블락이 아마존에서 판매가 견조한 것으로 파악된다. 수출 비중은 1분기 10% 수준에서 20% 수준까지 확대될 것으로 기대한다. ⑤ 수익성은 당분기 일시적 비용 반영되며 다소 아쉽다. 관련 비용은 리얼베리어 리뉴얼 관련 비용(전년동기비 마케팅 비용 8억원 확대), 음성공장 이사비용(3억원) 등이다. 이는 일회성 비용에 해당하며, 2분기부터는 매출 성장에 따른 이익 증가 예상된다.

2024년 전망: 매출 1천억원 돌파, 해외 수요 중심 성장 기대

2024년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY+20%), 영업이익 291억원(YoY+15%) 전망한다. 2024년 지난해에 이어 해외 중심 성장 도모 기대하며, H&B, 면세(외국인 수요)/미국, 일본이 중심이다. 2024년 수출 비중은 16% 예상하며, 향후 3년 내에 비중 40%를 목표한다. 올해도 여전히 해외 확장 중으로 더마비, 아토팜/리얼베리어 중심 수출 매출 확대 기대한다. 전반적으로 성장 중심의 경영 중이며, 현재 시가총액은 1.9천억원, P/E 7배 수준에 불과하다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출액	23.6	24.5	21.8	27.2	27.9	29.3	26.8	32.7	81.6	87.9	85.0	97.1	116.7	134.3
% YoY	6%	14%	16%	22%	18%	20%	23%	20%	-2%	8%	-3%	14%	20%	15%
매출총이익	16.3	16.9	14.7	17.5	18.5	19.3	17.3	20.8	58.6	62.4	58.4	65.4	75.9	87.8
% YoY	5%	16%	13%	14%	13%	14%	18%	19%	-2%	6%	-6%	12%	16%	16%
% 매출총이익률	69%	69%	68%	64%	66%	66%	65%	64%	72%	71%	69%	67%	65%	65%
영업이익	7.0	6.3	5.1	6.9	6.2	7.5	6.4	9.0	21.9	22.4	21.4	25.3	29.1	35.8
% YoY	11%	27%	22%	15%	-12%	20%	27%	30%	-5%	2%	-4%	18%	15%	23%
% 영업이익률	30%	26%	23%	25%	22%	26%	24%	27%	27%	26%	25%	26%	25%	27%
지배주주순이익	6.8	5.5	4.9	6.0	5.8	6.8	6.0	7.9	18.1	17.7	17.0	23.2	26.4	31.4

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

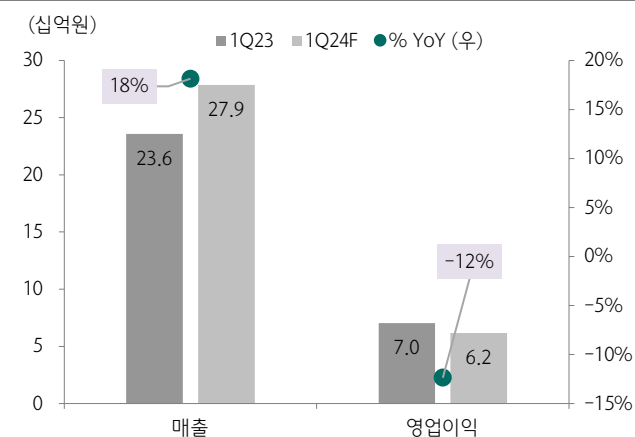
도표 2. 네오팜 브랜드별, 채널별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
브랜드별														
아토팜	7.1	9.7	8.0	8.1	8.7	11.0	9.0	9.5	28.0	27.7	27.6	33.0	38.2	42.0
제로이드	7.5	6.7	6.0	8.0	8.0	7.5	6.7	9.0	26.5	30.6	26.6	28.2	31.2	34.3
리얼베리어	3.7	3.6	3.3	3.9	4.0	4.7	4.2	5.1	13.0	13.0	12.3	14.5	18.1	19.9
더마비	3.8	3.5	3.6	5.1	4.6	3.8	4.0	5.6	8.1	9.9	12.1	16.0	18.1	20.8
기타 (건기능, OEM 포함)	1.4	0.9	0.9	2.1	2.5	2.2	2.8	3.6	5.7	6.3	5.5	5.3	11.0	19.8
% YoY														
아토팜	2%	21%	25%	30%	22%	13%	13%	17%	-9%	-1%	0%	19%	16%	10%
제로이드	1%	6%	13%	5%	7%	12%	12%	12%	22%	15%	-13%	6%	11%	10%
리얼베리어	12%	47%	30%	-3%	8%	30%	30%	30%	-15%	0%	-5%	18%	24%	10%
더마비	25%	23%	25%	51%	22%	10%	10%	10%	14%	21%	23%	32%	13%	15%
기타	-5%	-40%	-40%	121%	77%	142%	205%	72%	-34%	10%	-13%	-3%	107%	79%
% 비중														
아토팜	30%	40%	37%	30%	31%	38%	34%	29%	34%	32%	33%	34%	33%	31%
제로이드	32%	27%	27%	29%	29%	26%	25%	27%	33%	35%	32%	29%	27%	25%
리얼베리어	16%	15%	15%	14%	14%	16%	16%	15%	16%	15%	15%	15%	15%	15%
더마비	16%	14%	17%	19%	17%	13%	15%	17%	10%	11%	14%	17%	16%	15%
기타	6%	4%	4%	8%	9%	7%	11%	11%	7%	7%	7%	5%	9%	14%
채널별														
온라인	7.4	9.4	7.2	8.2	7.5	9.7	7.4	8.7	29.9	26.8	28.2	32.3	33.2	37.2
오프라인	13.0	11.4	10.9	14.4	14.8	13.8	13.3	17.7	41.9	48.6	44.3	49.8	59.5	68.3
수출	3.1	3.6	3.7	3.7	4.2	4.7	4.8	4.9	5.7	8.4	9.4	14.0	18.6	25.5
OEM	-	-	-	0.9	1.2	1.3	1.4	1.4	-	-	-	-	5.3	5.8
% YoY														
온라인	8%	19%	12%	17%	1%	2%	2%	5%	2%	-10%	5%	14%	3%	12%
오프라인	6%	12%	18%	15%	13%	21%	21%	23%	3%	16%	-9%	12%	20%	15%
수출	59%	48%	49%	42%	36%	30%	31%	34%	-2%	47%	12%	49%	33%	37%
% 비중														
온라인	32%	39%	33%	30%	27%	33%	28%	27%	37%	31%	34%	33%	28%	27%
오프라인	55%	47%	50%	53%	53%	47%	50%	54%	51%	56%	53%	51%	51%	50%
수출	13%	15%	17%	13%	15%	16%	18%	15%	7%	10%	11%	14%	16%	19%

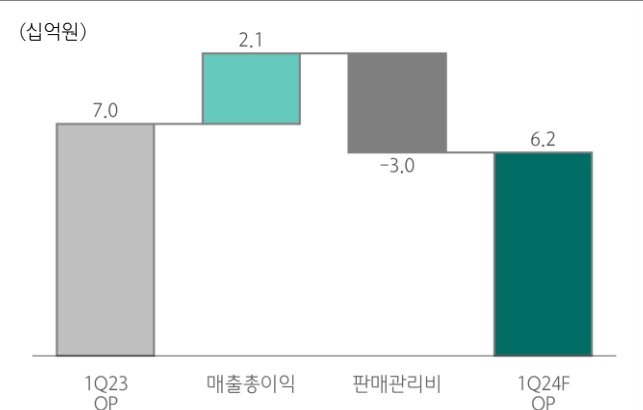
자료: 하나증권

도표 3. 네오팜 1Q24F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

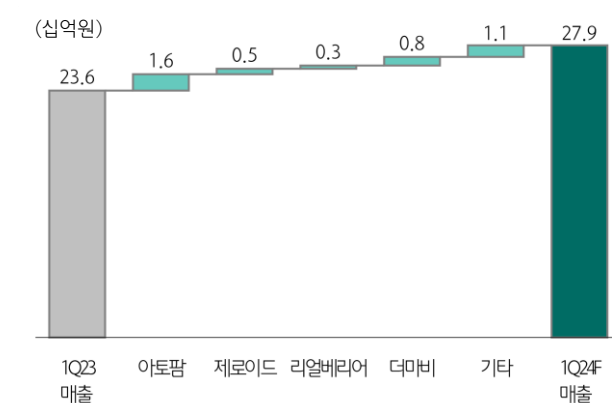
도표 4. 네오팜 1Q24F 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 1Q23 93억원 → 1Q24F 123억원 (+30억원)

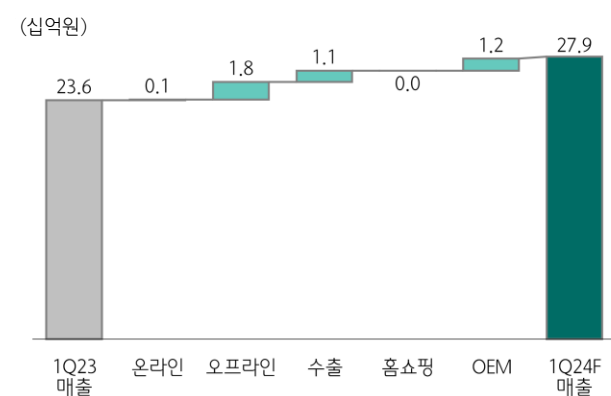
자료: 하나증권

도표 5. 네오팜의 1Q24F 브랜드별 매출 변동 (YoY)



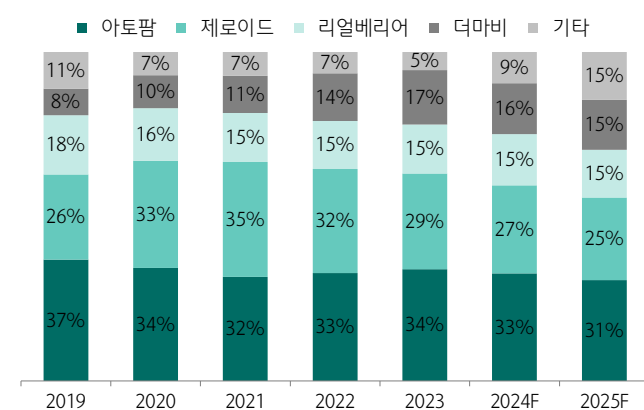
자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 1Q24F 채널별 매출 변동 (YoY)



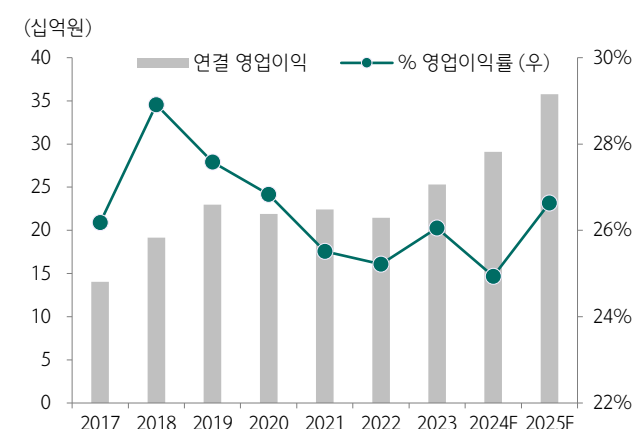
자료: 하나증권

도표 7. 네오팜의 브랜드별 매출비중 추이 및 전망






자료: 하나증권

도표 8. 네오팜의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 리얼베리어, 더마비 대표 제품 해외 이커머스 리뷰

제품 이미지	리얼베리어 큐텐 리뷰	
	제품명	리얼베리어 블루 브라이트닝 크림 50ml
	가격	¥3,690
	리뷰수	6,852건
	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	3,847건
	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 파랑고 세련된 외형입니다. 인플루언서 푼바키씨의 콜라보 제품이라서 기대하고 있습니다
	5	인플루언서 푼바키씨의 콜라보 제품이므로 틀림없이 좋을 겁니다!
	제품명	리얼베리어 알부틴 브라이트닝 로즈 앰플 30ml
	가격	¥3,287
	리뷰수	3,263건
	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	2,073건
	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	2,073건
	평점	4.7
	5	향기는 약초같은 냄새가 있지만 보습은 확실합니다!
	5	이 딱딱한 텍스처 뭐야! 그래도 엄청 보습해서 사길 잘했어요
	5	벌써 몇 번째인지도 모를 재구매입니다. 묵직한 질감이 초건성 피부인 나에게는 포기할 수 없는 제품
	5	5
	5	5
제품 이미지	더마비 아마존 리뷰	
	제품명	더마비 에브리데이 선블럭 SPF50+ PA++++
	가격	\$17.00
	리뷰수	729건
	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 좋아요. 눈가를 자극하거나 백탁 현상이 없으나 일본 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 없습니다
	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 무향이었으면 해요

자료: 하나증권, 큐텐재팬, 아마존

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

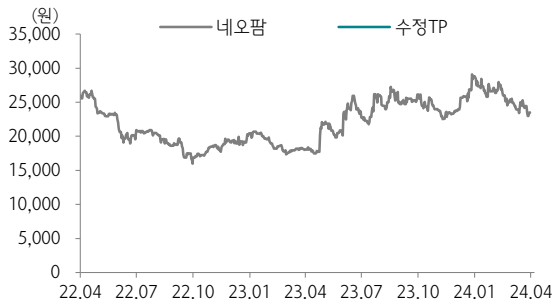
자료: 하나증권

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 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 4월 15일 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 15일