

네오팜 (092730)

美 채널 확장과 신사업 모멘텀

미국 고성장과 국내 병원 유통망 신사업으로 메디컬 에스테틱 확장

네오팜의 투자포인트는 ① 미국 시장 확대(아마존·오프라인·조직 개편)과 ② 병원 유통망 활용 신사업(바이오텐슬레이터)이다.

먼저 미국 매출은 2025년 2분기 전년 대비 +135% 성장하며 전체 수출 성장률(+31% YoY)을 크게 상회했다. 아마존은 +80~90% 성장하며 아토팜·리얼베리어·제로이드가 고성장을 견인했고, 3분기 미국 매출액은 7월 프라임데이 효과로 3분기에도 전년 대비 +213% 증가한 약 17억 원이 예상된다. 미국 내 매출의 50% 이상이 아마존에서 발생하고 있다. 오프라인에서는 TJX 전 매장(1,500개) 입점, H마트 96개 중 약 60개 매장 입점이 완료되었고, 향후 전점으로 확대가 예상된다. 코스트코는 온라인 전용 판매와 SKU 확대 단계다. 회사는 미주·아시아·유럽 권역별 전담 조직을 구축하고, 제로이드 아마존 직영 전환으로 가격·마케팅 효율성도 높였다.

둘째, 당사는 2025년 4월 하이퍼코퍼레이션과 힐로웨이브(HILOWAVE) 독점 판권 계약을 체결하며 바이오텐슬레이터 시장에 진출했다. 제로이드가 이미 보유한 3,000~3,500개 병·의원 중 1,000개 피부과·성형외과를 대상으로 공급할 수 있어 조기 안착 가능성이 높다. 힐로웨이브는 식약처 4등급 의료기기 허가를 받은 듀얼 히알루론산 기반 바이오 스텐슬레이터로, 보습·탄력·자연스러운 볼륨 효과를 제공하며 차별화된 안전성을 보유한다. 이번 진출은 네오팜을 보습제 중심 스킨케어 기업에서 메디컬 에스테틱 브랜드로 확장시키는 계기가 될 전망이다.

실적 개선 초입, 밸류에이션 재평가 가능성 열려

동사 주가는 현재 12M Fwd PER 11배로, 섹터 평균(18배) 대비 낮은 수준으로 거래되고 있다. 미국 채널 확장과 힐로웨이브 신사업 성과가 본격 반영될 경우 밸류에이션 리레이팅 여력이 충분하며, 현 주가는 실적 개선 초입의 매력적 구간으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	971	1,190	1,331	1,465
영업이익	253	247	288	340
지배순이익	232	231	237	270
PER	7.8	9.1	12.9	11.3
PBR	1.1	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	2.6	2.7	5.3	4.1
ROE	15.4	13.7	12.9	13.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (8/29) 19,080원

상승여력 -

시가총액	3,058억원
총발행주식수	16,027,989주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	208,173주
52주 고/저	19,750원 / 10,754원
외인지분율	14.52%
배당수익률	5.06%
주요주주	잇츠한불 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	33.1	74.1
상대	1.1	23.0	65.2
절대 (달러환산)	0.2	31.8	67.0

[Fig. 1] 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	282	306	262	340	1,190	316	320	300	395	1,331
[카테고리별 매출]										
Skin Care (아토팜+제로이드)	162	174	158	212	706	190	200	194	260	844
Facial Care (리얼베리어)	40	34	34	49	157	53	48	47	62	210
Body Care (더마비)	46	48	40	55	190	46	41	39	54	180
Others (OEM 등)	34	51	29	25	139	26	30	20	19	96
[유통채널별 매출]										
온라인	78	89	77	89	333	78	86	93	109	367
오프라인	165	174	141	206	686	195	176	150	220	741
수출	39	44	43	46	173	42	58	57	66	223
USA	9	9	5	7	30	8	21	17	21	67
Asia	19	22	24	30	94	22	24	27	34	106
China	2	1	0	2	6	2	2	1	3	7
Others	10	12	11	7	40	11	12	12	8	43
[YoY]	20	25	20	25	23	12	4	15	16	12
[카테고리별 매출]										
Skin Care	11	6	17	31	16	17	15	23	23	20
Facial Care	6	-8	6	27	8	34	43	36	25	34
Body Care	23	38	10	7	18	-1	-14	-3	-1	-5
Others	192	650	140	28	178	-22	-41	-31	-24	-31
[유통채널별 매출]										
온라인	5	-6	7	9	3	-0	-3	21	22	10
오프라인	27	53	29	34	35	18	1	6	7	8
수출	26	22	18	26	23	9	31	30	43	29
USA	36	37	-42	-10	-0	-9	135	213	189	120
Asia	21	15	11	47	24	17	8	12	15	13
China	-61	-77	-75	112	-54	16	48	59	32	32
Others	116	113	166	-5	83	9	-3	14	14	8
영업이익	68	61	51	67	247	78	70	60	80	288
YoY	-4	-3	0	-4	-3	15	15	18	20	17
영업이익률	24	20	19	20	21	25	22	20	20	22

자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 1. 미국, 영업조직·아마존·오프라인 확대

네오팜의 미국 시장 매출은 2025년 2분기 전년 동기 대비 +135% 성장하며 전체 수출 성장률(+30% 초반)을 크게 웃돌았다. 성장 요인은 1) 아마존 판매 호조, 2) TJX 신규 입점 3) H마트 입점 확대가 핵심이었다.

먼저 아마존은 2분기 전년 동기 대비 +80~90% 성장했다. 아마존에서 아토팜, 리얼베리어, 제로이드 매출이 두드러졌으며, 7월은 프라임데이와 인플루언서 광고 성과가 반영되어 3분기 미국 매출액은 전년대비 213% 성장한 17억 원이 예상된다. 현재 아마존 채널은 미국 내 매출의 50% 이상을 차지한다.

오프라인 채널에서는 2분기 신규 입점이 본격화됐다.

1) TJX(T.J Maxx 등)의 경우, 리얼베리어 브랜드가 약 1,500개 전 매장에 초도 물량을 공급하며 대규모 입점을 완료했다.

2) H 마트는 아토팜, 리얼베리어, 더마비 등 주요 3개 브랜드가 입점했으며, 전체 96개 매장 중 약 60%인 60여 개 매장에서 판매가 시작되었다. 향후 점진적인 매장 확대를 통해 전점 커버리지를 목표로 하고 있다.

3) 코스트코(Costco)는 현재까지는 온라인 전용 채널에서만 판매가 이루어지고 있으며, 2분기 들어 SKU를 확대하는 등 제품 라인업 강화가 진행됐다. 오프라인 매장 입점은 아직 이루어지지 않은 상태로, 향후 온라인 성과에 따라 오프라인 진출 여부가 결정될 가능성이 있다.

조직 측면에서는 미국 지역을 포함한 해외 권역별(미주·아시아·유럽)로 담당 인력을 세팅해 영업 및 마케팅 조직을 강화했다. 또한 제로이드 브랜드의 아마존 직영 전환을 통해 향후 성과 확대가 기대된다.

[Fig. 2] 아마존 베스트셀러 네오팜 제품 순위 (Facial Sunscreens 64 위, Baby Sun Protection 32 위)



자료: Amazon, 유안타증권 리서치센터

투자포인트 2. 국내 병원 유통망 활용한 신사업 진출

네오팜은 2025년 4월 25일 피부미용 전문기업 하이어코퍼레이션과 바이오 스티뮬레이터(Bio-stimulator) 힐로웨이브(HILOWAVE) 국내 독점 판권 계약을 체결하며 신사업 영역을 확장했다. 이번 계약으로 네오팜은 제로이드가 구축해 온 3,000~3,500개 병·의원 유통망을 적극 활용, 이중 약 1,000여 개 피부과·성형외과를 대상으로 스킨부스터 판매를 개시한다. 그동안 제로이드는 피부과뿐 아니라 내과, 소아과 등 다양한 병원 채널을 통해 안정적인 유통 기반을 확보해왔으며, 이를 통해 신사업의 조기 안착 가능성이 높다고 판단된다.

힐로웨이브는 프랑스산 저분자·고분자 듀얼 히알루론산(HA) 성분을 기반으로, 콜라겐과 엘라스틴 생성을 촉진하는 바이오 스티뮬레이터(Bio-stimulator)로 개발된 제품이다. 식약처로부터 4등급 의료기기 허가를 받아 피부층 내 직접 주입이 가능하며, 단순 필러와 달리 피부 스스로의 재생을 유도한다는 점에서 차별화된다. 또한 가교를 최소화한 포물러 설계로 안전성과 안정성을 높였고, 보습·탄력·자연스러운 볼륨 효과를 동시에 제공하는 것이 특징이다.

이번 사업 진출로 네오팜은 단순 보습제 중심의 스킨케어 브랜드를 넘어, 메디컬 에스테틱 전문 브랜드로의 도약을 꾀하고 있다. 동사는 제로이드의 탄탄한 병·의원 채널을 기반으로 힐로웨이브의 시장 침투를 가속화할 전망이며, 스킨부스터 카테고리 진출은 향후 성장 모멘텀 다변화와 실적 레벨업으로 이어질 가능성이 높다.

[Fig. 3] 힐로웨이브 시술 효과 (Before & After)



softmedi.yamamoto HILOWAVE施術の様子をご紹介します

4月末に日本上陸したばかりの次世代ヒアルロン酸製剤・スキンプースターで、リフトアップ・ボリュームアップ・美肌を同時に実現👏

1人1人の肌の状態に合わせて、どのように注入していくのか一緒にデザインしていきます👏

例えば...
リフトアップしたい
フェイスラインをすっきりさせたい
目の下のクマが気になる
ほうれい線が気になる
口横のぼよが気になる

複数のお悩みに合わせて、ポイントでの注入、細かくの注入、カニューレでの注入を使い分け、最大の効果が出るように注射していきます👏👏

HILOWAVEの特徴
◆独自のヒアルロン酸融合技術
◆高濃度配合 (従来の約3倍)
◆コラーゲン・エラスチン生成を促進
3つの効果を同時に

✓リフトアップ効果
✓自然なボリュームアップ
✓肌質改善・美肌効果

施術時間: 約10~20分

ダウンタイム: 直後、注入点は少し膨らみがありますが、多くの場合、翌日にはおさまります。

💰料金
◆通常価格: 1本2.0cc 100,000円 (税別)
◆お試し価格: 80,000円 (税別)
◆モニター価格: 50,000円 (税別)

higher.corp_official님 여러 명이 좋아합니다
7월 4일

제품명/시술명: HILOWAVE (힐로 웨이브)

- 듀얼 히알루론산 기반 스킨부스터
- 리프팅·볼륨업·미용 효과를 동시에 추구
- 자연스러운 피부 질 개선과 리프팅 강조
- 콜라겐·엘라스틴 생성을 촉진, 3D 입체 효과

시술 시간: 약 10~20분

다운타임: 시술 직후 약간 붓기 가능, 대부분 다음 날 회복

가격 안내(일본 기준):

- 1cc: 100,000엔 (세금 별도)
- 2cc: 180,000엔 (세금 별도)
- 모니터(체험) 가격: 50,000엔 (세금 별도)

시술 예시:

- 팔자/입술 주름 개선, 페이스라인 정리, 볼륨 꺼짐 개선

주요 장점:

- 통증이 적음
- 주입 흔적(멍, 염보 등)이 거의 없음 → 바로 일상 복귀 가능

자료: Instagram @softmedi.yamamoto, 2025년 7월 4일 게시물, 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	971	1,190	1,331	1,465	1,570
매출원가	317	450	421	470	500
매출총이익	654	740	910	995	1,070
판매비	401	494	622	655	680
영업이익	253	247	288	340	390
EBITDA	270	278	321	374	426
영업외손익	41	56	12	0	5
외환관련손익	-1	20	-25	-46	-40
이자손익	46	41	46	50	56
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-6	-9	-4	-11
법인세비용차감전순이익	294	302	300	340	395
법인세비용	62	71	63	70	80
계속사업순이익	232	231	237	270	315
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	232	231	237	270	315
지배지분순이익	232	231	237	270	315
포괄순이익	233	228	234	267	312
지배지분포괄이익	233	228	234	267	312

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	233	186	289	346	390
당기순이익	232	231	237	270	315
감가상각비	12	26	29	31	33
외환손익	1	-19	25	46	40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	-73	-23	-22	-18
기타현금흐름	13	22	22	21	20
투자활동 현금흐름	-164	-62	-179	-173	-147
투자자산	6	59	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-28	-50	-50	-50
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	29	-94	-128	-122	-96
재무활동 현금흐름	-59	-65	-95	-95	-95
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	7	-4	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-55	-59	-94	-94	-94
기타현금흐름	-11	-2	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	4	-34	-55	-51
현금의 증감	10	64	-20	22	98
기초 현금	109	119	182	163	185
기말 현금	119	182	163	185	283
NOPLAT	253	247	288	340	390
FCF	34	158	239	296	340

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

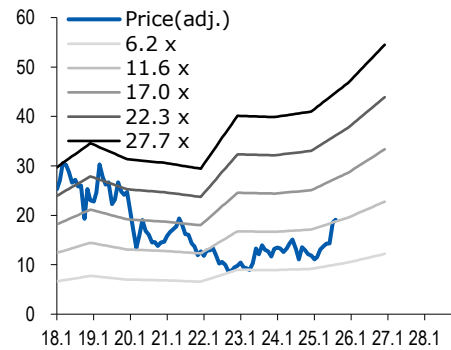
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,345	1,530	1,670	1,844	2,061
현금및현금성자산	119	182	163	185	283
매출채권 및 기타채권	104	128	143	157	168
재고자산	102	127	142	156	167
비유동자산	430	394	412	428	443
유형자산	282	291	313	332	348
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	54	21	22	23	23
자산총계	1,775	1,924	2,082	2,272	2,504
유동부채	169	151	169	185	198
매입채무 및 기타채무	115	101	113	125	134
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	5	5	5	5
비유동부채	5	4	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	174	156	173	190	203
지배지분	1,600	1,769	1,909	2,083	2,301
자본금	41	80	80	80	80
자본잉여금	457	417	417	417	417
이익잉여금	1,136	1,306	1,449	1,625	1,847
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,600	1,769	1,909	2,083	2,301
순차입금	-1,109	-1,259	-1,368	-1,512	-1,705
총차입금	11	6	6	6	6

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,448	1,439	1,479	1,687	1,967
BPS	10,478	11,582	12,205	13,314	14,710
EBITDAPS	1,683	1,735	2,003	2,336	2,657
SPS	6,058	7,425	8,304	9,140	9,795
DPS	384	600	600	600	600
PER	7.8	9.1	12.9	11.3	9.7
PBR	1.1	1.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.6	2.7	5.3	4.1	3.2
PSR	1.9	1.8	2.3	2.1	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.2	22.6	11.8	10.1	7.2
영업이익 증가율 (%)	18.0	-2.6	16.8	18.1	14.7
지배순이익 증가율 (%)	36.3	-0.6	2.8	14.1	16.6
매출총이익률 (%)	67.3	62.2	68.4	67.9	68.2
영업이익률 (%)	26.1	20.7	21.6	23.2	24.8
지배순이익률 (%)	23.9	19.4	17.8	18.5	20.1
EBITDA 마진 (%)	27.8	23.4	24.1	25.6	27.1
ROIC	76.4	47.3	51.1	56.8	62.0
ROA	13.9	12.5	11.8	12.4	13.2
ROE	15.4	13.7	12.9	13.5	14.4
부채비율 (%)	10.9	8.8	9.1	9.1	8.8
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-71.2	-71.6	-72.6	-74.1
영업이익/금융비용 (배)	1,186.9	604.5	950.8	1,122.4	1,287.5

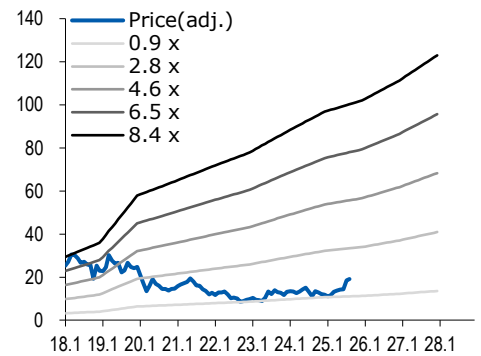
P/E band chart

(천원)



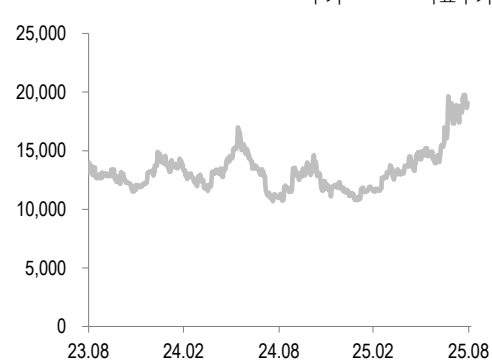
P/B band chart

(천원)



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-01	Not Rated	-	1년		
2025-01-24	1년 경과 이후		1년		
2024-01-24	Not Rated	-	1년		

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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.