

네오팜 (092730)

실적 견조, 마케팅 투자로 성장 가속화

광고비 이연·제로이드 호조로 영업이익 컨센서스 상회

동사 3분기 실적은 매출액 322억 원(+23% YoY), 영업이익 68억 원(+33% YoY)으로 시장 예상치 59억 원을 상회하는 결과를 보였다. 두 가지 요인에 기인한다. 첫째, 당초 3분기에 집행 예정이었던 광고비 4~5억 원이 4분기로 이연되면서 판관비 부담이 일시적으로 완화되었다. 둘째, 주력 브랜드인 제로이드가 병원 채널을 중심으로 예상보다 호조를 보였는데, 10월 추석 연휴를 앞두고 9월에 선발주가 집중되면서 매출 인식 시점이 당겨진 효과도 있다.

지역별로는 수출에서 기타 시장이 16억 원의 매출을 기록하며 견조한 성장세를 보였는데, 영국과 폴란드를 통한 B2B 매출액이 주요 성장 동력이다. 중국 시장도 6억 원을 기록하며 회복 조짐을 보이고 있으며, 거래처 안정화와 함께 브랜드별 발주가 순차적으로 이루어지고 있다는 점이 긍정적이다. 미국 시장은 3분기에 다소 주춤한 모습을 보였으나, 4분기 성수기 효과가 기대되는 상황이다.

마케팅비 확대를 통한 글로벌 브랜드 성장 가속화

긍정적인 측면에서는 유럽 시장 진출이 본격화되고 있다는 점이 주목된다. 11월 중 제로이드가 영국 온라인 공식몰에 입점할 예정이며, 이를 계기로 유럽 시장 내 입지 강화가 기대된다. 또한 다이소 채널을 통해 리얼베리어 제품을 공급하고 있는데, 광고비가 투입되지 않아 마진이 양호하다는 점도 긍정적이다.

한편 2025년 4분기 실적은 다소 주춤할 것으로 예상된다. 매출은 전년동기 대비 플랫한 340억 원 수준으로 전망되는데, 이는 작년 4분기에 면세점 회계 인식 변경으로 일시 반영된 37억 원의 베이스 효과를 감안한 수치다. 특히 해당 금액의 대부분이 아토팜 브랜드 매출에 해당되었기 때문에, 아토팜 매출은 전년동기와 유사한 110억 원 수준으로 예상된다. 4분기 영업이익은 60억 원으로 추정되며, 전년동기(67억 원) 대비 소폭 역성장이 예상된다. 이러한 보수적 전망의 핵심 요인은 마케팅 비용 증가다. 회사는 4분기 마케팅비 비중을 약 15%까지 확대할 계획이며, 특히 일본과 미국 시장을 중심으로 해외 인플루언서 마케팅을 강화할 예정이다. 여기에 3분기에서 이연된 광고비 4~5억 원이 4분기에 집행되고, 사실상 확장에 따른 일회성 비용 2억 원도 추가로 발생할 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	971	1,190	1,298	1,460
영업이익	253	247	276	320
지배순이익	232	231	237	280
PER	7.8	9.1	11.4	9.7
PBR	1.1	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA	2.6	2.7	4.3	3.3
ROE	15.4	13.7	12.9	14.0

자료: 유안타증권



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

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (11/7) 16,880원

상승여력 -

시가총액	2,706억원
총발행주식수	16,027,989주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	156,269주
52주 고/저	21,700원 / 10,810원
외인지분율	14.84%
배당수익률	5.06%
주요주주	잇츠한불 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.4)	(10.5)	19.7
상대	(4.9)	(17.8)	0.2
절대 (달러환산)	(6.2)	(15.2)	14.8

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 네오팜 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25P	4Q.25E	2025E
매출액	282	306	262	340	1,190	316	320	322	340	1,298
[카테고리별 매출]										
Skin Care (아토팜+제로이드)	162	174	158	212	706	190	200	197	220	807
Facial Care (리얼베리어)	40	34	34	49	157	53	48	43	47	192
Body Care (더마비)	46	48	40	55	190	46	41	48	55	191
Others (OEM 등)	34	51	29	25	139	26	30	33	18	108
[유통채널별 매출]										
온라인	78	89	77	89	333	78	86	89	85	339
오프라인	165	174	141	206	686	195	176	173	186	730
수출	39	44	43	46	173	42	58	59	69	228
USA	9	9	8	7	33	8	21	15	25	69
Asia (중국 제외)	19	22	24	30	94	22	24	22	21	88
China	2	1	0	2	6	2	2	6	5	14
Others	10	12	11	7	40	11	12	16	18	57
[YoY]	20	25	20	25	23	12	4	23	0	9
[카테고리별 매출]										
Skin Care	11	6	17	31	16	17	15	25	4	14
Facial Care	6	-8	6	27	8	34	43	26	-5	22
Body Care	23	38	10	7	18	-1	-14	20	0	0
Others	192	650	140	28	178	-22	-41	15	-28	-22
[유통채널별 매출]										
온라인	5	-6	7	9	3	-0	-3	16	-5	2
오프라인	27	53	29	34	35	18	1	23	-10	6
수출	26	22	18	26	23	9	31	36	49	32
USA	36	37	-42	-10	-0	-9	135	79	244	109
Asia (중국 제외)	21	15	11	47	24	17	8	-9	-29	-6
China	-61	-77	-75	112	-54	16	48	1,215	120	160
Others	116	113	166	-5	83	9	-3	55	157	44
영업이익	68	61	51	67	247	78	70	68	60	276
YoY	-4	-3	0	-4	-3	15	15	33	-10	12
영업이익률	24	20	19	20	21	25	22	21	18	21

자료: 네오팜, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 네오팜 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	395	1,331	1,465	340	1,298	1,460	-13.9%	-2.5%	-0.3%
영업이익	80	288	340	60	276	320	-25.0%	-4.2%	-5.9%
OPM	20.3%	21.6%	23.2%	17.6%	21.3%	21.9%	-2.6%p	-0.4%p	-1.3%p

자료: 유안타증권 리서치센터

네오팜 (092730) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	971	1,190	1,298	1,460	1,570
매출원가	317	450	443	490	520
매출총이익	654	740	855	970	1,050
판매비	401	494	579	650	695
영업이익	253	247	276	320	355
EBITDA	270	278	309	354	391
영업외손익	41	56	24	30	40
외환관련손익	-1	20	-13	-17	-6
이자손익	46	41	46	50	56
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-6	-9	-4	-11
법인세비용차감전순이익	294	302	300	350	395
법인세비용	62	71	63	70	80
계속사업순이익	232	231	237	280	315
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	232	231	237	280	315
지배지분순이익	232	231	237	280	315
포괄순이익	233	228	234	277	312
지배지분포괄이익	233	228	234	277	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	282	322	355
당기순이익	232	231	237	280	315
감가상각비	12	26	29	31	33
외환손익	1	-19	13	17	6
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	-73	-18	-27	-19
기타현금흐름	13	22	22	21	20
투자활동 현금흐름	-164	-62	-149	-199	-151
투자자산	6	59	-1	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-199	-28	-50	-50	-50
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	29	-94	-98	-148	-100
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	-24	-24	-16
현금의 증감	10	64	14	3	92
기초 현금	109	119	182	196	199
기말 현금	119	182	196	199	291
NOPLAT	253	247	276	320	355
FCF	34	158	232	272	305

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

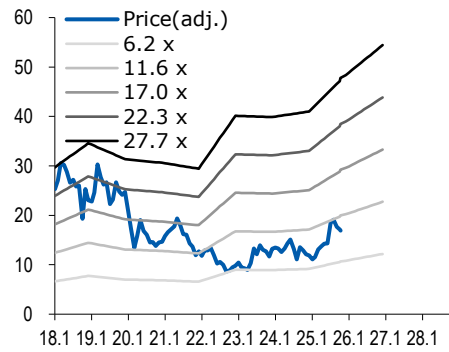
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,345	1,530	1,667	1,853	2,070
현금및현금성자산	119	182	196	199	291
매출채권 및 기타채권	104	128	139	156	168
재고자산	102	127	138	155	167
비유동자산	430	394	412	428	443
유형자산	282	291	313	332	348
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	54	21	21	22	23
자산총계	1,775	1,924	2,078	2,281	2,513
유동부채	169	151	165	184	198
매입채무 및 기타채무	115	101	111	124	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	169	189	203
지배지분	1,600	1,769	1,909	2,092	2,310
자본금	41	80	80	80	80
자본잉여금	457	417	417	417	417
이익잉여금	1,136	1,306	1,449	1,635	1,856
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,600	1,769	1,909	2,092	2,310
순차입금	-1,109	-1,259	-1,371	-1,522	-1,714
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	1,745	1,964
BPS	10,478	11,582	12,205	13,375	14,767
EBITDAPS	1,683	1,735	1,928	2,211	2,438
SPS	6,058	7,425	8,098	9,109	9,795
DPS	384	600	600	600	600
PER	7.8	9.1	11.4	9.7	8.6
PBR	1.1	1.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.6	2.7	4.3	3.3	2.5
PSR	1.9	1.8	2.1	1.9	1.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	14.2	22.6	9.1	12.5	7.5
영업이익 증가율 (%)	18.0	-2.6	12.0	15.9	10.9
지배순이익 증가율 (%)	36.3	-0.6	2.8	18.0	12.5
매출총이익률 (%)	67.3	62.2	65.9	66.4	66.9
영업이익률 (%)	26.1	20.7	21.3	21.9	22.6
지배순이익률 (%)	23.9	19.4	18.3	19.2	20.0
EBITDA 마진 (%)	27.8	23.4	23.8	24.3	24.9
ROIC	76.4	47.3	49.2	54.1	56.4
ROA	13.9	12.5	11.8	12.8	13.1
ROE	15.4	13.7	12.9	14.0	14.3
부채비율 (%)	10.9	8.8	8.9	9.1	8.8
순차입금/자기자본 (%)	-69.3	-71.2	-71.8	-72.7	-74.2
영업이익/금융비용 (배)	1,186.9	604.5	911.2	1,056.4	1,172.0

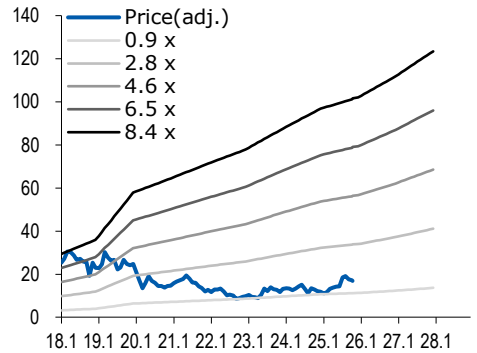
P/E band chart

(천원)



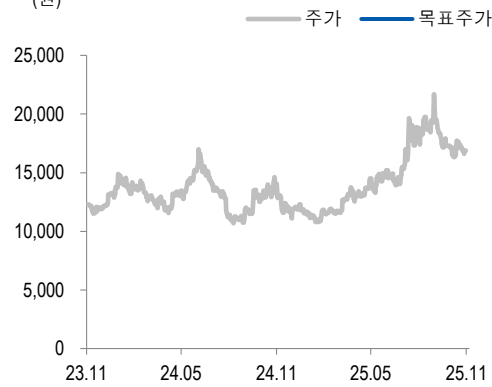
P/B band chart

(천원)



네오팜 (092730) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-10	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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-10

※ 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.