



Not Rated

현재주가(02.07) 11,840원

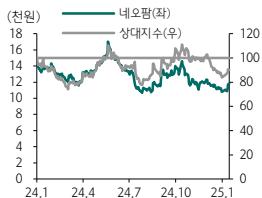
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	742.90
52주 최고/최저(원)	17,001/10,677
시가총액(십억원)	189.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	16,028.0
60일 평균 거래량(천주)	63.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
외국인지분율(%)	9.13
주요주주 지분율(%)	
잇츠한글 외 4인	40.35

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	115	129
영업이익(십억원)	25	29
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	1,360	1,447
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

2025년 02월 10일 | 기업분석_Earnings Review

네오팜 (092730)

4Q24 Review: 컨센서스 부합

4Q24 Review: 컨센서스 부합

네오팜의 4분기 실적은 연결 매출 341억원(YoY+25%), 영업이익 67억원(YoY-4%, 영업이익률 20%)를 기록하며 컨센서스(매출 305억원, 영업이익 69억원) 대비 매출은 12% 상회, 이익은 대체로 부합했다. 매출이 상회한 요인은 면세 사업부문의 회계처리를 평가 기준으로 일시에 반영한 영향(기존에는 공급가 인식)이며, 이에 따라 매출과 판매수수료가 4분기에 일시적으로 증가했다. 관련 금액은 약 37억원 수준이며, 감안 시 컨센서스와 유사한 실적 기록한 것으로 판단한다. 네오팜은 2024년 성장 채널로의 점진 확대, 수출 확대에 집중했다. 그에 따른 성과로 지난 4분기 제로이드가 H&B 채널로 진출했으며, 출시 일정 지연 등으로 연간 수출 비중은 1%p 개선에 그쳤으나, 리얼베리어의 일본 내 입지 강화, 더마비의 아마존US 인지도 강화는 유의미했다.

화장품 매출 13% 성장, 수출 비중은 14%

4분기 네오팜의 브랜드별 성장률(% YoY)은 아토팜 +44%, 제로이드 +19%, 리얼베리어 +27%, 더마비 +7% 기록했다. 전사 수출 매출은 전년동기비 26% 성장하며, 비중은 14%(기존 비중 15%) 까지 상승했다. OEM 매출이 약 7억원 있었으며, 이를 제외한 화장품 매출은 전년동기비 13% 성장했다(면세 회계처리 관련 금액 제외). 3분기 누적 매출 성장률(+8%) 대비 견조한 실적이었으며, 제로이드의 신규 채널 진출과 리얼베리어의 일본에서의 판매 호조에 따른 효과라 판단한다. ①아토팜의 채널별 성장률은 온라인 flat%/수출 +30% 중반/면세 +600%(회계처리 영향, 약 60% 성장 예상) 성장했다. 수출은 싱가포르 신규 입점 등이 있었다. ②리얼베리어는 H&B -20%/수출 +20% 기록했다. H&B 행사 기획 공백 영향이며, 일본은 리뉴얼 제품 호조로 100% 성장했다. ③제로이드는 H&B 중심으로 성장했으며, 매출의 20%까지 올라왔다. 지난 9월부터 H&B 채널에 입점했으며, 현재 약 600개 이상 입점했다. 병원은 소폭 감소한 것으로 파악된다. ④더마비는 대체로 약했으며(H&B-20% 중반, 수출 flat%), 온라인이 프로모션 효과 동반되며 60% 성장했다. ⑤수익성은 광고판촉비 등이 더해지며 영업이익률은 20%(-5.9%p)에 그쳤다.

2025년: 국내 성장 채널 확대 + 수출 지역 다변화 목표

2025년 네오팜의 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+12%), 영업이익 279억원(YoY+13%) 전망한다. 2024년 온라인/H&B/수출 중심 외형 확대 도모하며, 특히 해외 지역으로의 진출을 적극적으로 준비 중이다. 제로이드의 H&B 채널 추가 확대, 아토팜의 미주 코스트코 온/오프라인, 더마비 코스트코 온라인 입점 등에 따른 수출 매출 확대가 기대된다. 현재 시가총액은 1.9천억원, P/E 8.5배 수준이다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	28.2	30.6	26.2	34.1	33.0	35.4	29.6	34.9	81.6	87.9	85.0	97.1	119.1	132.9
% YoY	20%	25%	20%	25%	17%	16%	13%	2%	-2%	8%	-3%	14%	23%	12%
매출총이익	17.3	17.2	16.0	23.6	20.5	20.2	18.2	24.3	58.6	62.4	58.4	65.4	74.0	83.1
% YoY	6%	2%	8%	35%	18%	17%	14%	3%	-2%	6%	-6%	12%	13%	12%
% 매출총이익률	61%	56%	61%	69%	62%	57%	62%	70%	72%	71%	69%	67%	62%	63%
영업이익	6.8	6.1	5.1	6.7	7.9	7.0	5.2	7.8	21.9	22.4	21.4	25.3	24.7	27.9
% YoY	-4%	-3%	0%	-4%	17%	14%	3%	17%	-5%	2%	-4%	18%	-3%	13%
% 영업이익률	24%	20%	19%	20%	24%	20%	18%	22%	27%	26%	25%	26%	21%	21%
지배주주순이익	6.1	5.9	4.3	6.7	6.2	5.5	4.2	6.2	18.1	17.7	17.0	23.2	23.1	22.1

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, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
브랜드별														
아토팜	8.4	10.0	8.7	11.7	10.1	11.8	10.4	10.3	28.0	27.7	27.6	33.0	38.8	42.6
제로이드	7.8	7.3	7.0	9.5	9.8	9.1	7.7	10.5	26.5	30.6	26.6	28.2	31.6	37.1
리얼베리어	4.0	3.4	3.4	4.9	4.4	3.7	3.8	5.4	13.0	13.0	12.3	14.5	15.7	17.3
더마비	4.6	4.8	4.0	5.5	5.1	5.3	4.4	6.0	8.1	9.9	12.1	16.0	19.0	20.9
기타 (건기능, OEM 포함)	3.4	5.1	2.9	2.5	3.6	5.5	3.2	2.7	5.7	6.3	5.5	5.3	13.8	14.9
% YoY														
아토팜	18%	3%	9%	44%	20%	18%	19%	-12%	-9%	-1%	0%	19%	18%	10%
제로이드	4%	9%	17%	19%	25%	25%	10%	10%	22%	15%	-13%	6%	12%	17%
리얼베리어	6%	-8%	6%	27%	10%	10%	10%	10%	-15%	0%	-5%	18%	8%	10%
더마비	23%	38%	10%	7%	10%	10%	10%	10%	14%	21%	23%	32%	18%	10%
기타	130%	436%	221%	22%	8%	7%	10%	5%	-34%	10%	-13%	-3%	160%	7%
% 비중														
아토팜	30%	33%	33%	34%	31%	33%	35%	30%	34%	32%	33%	34%	33%	32%
제로이드	28%	24%	27%	28%	30%	26%	26%	30%	33%	35%	32%	29%	27%	28%
리얼베리어	14%	11%	13%	14%	13%	10%	13%	16%	16%	15%	15%	15%	13%	13%
더마비	16%	16%	15%	16%	16%	15%	15%	17%	10%	11%	14%	17%	16%	16%
기타	12%	17%	11%	7%	11%	16%	11%	7%	7%	7%	7%	5%	12%	11%
채널별														
온라인	7.8	8.8	7.7	8.9	9.1	9.7	8.4	9.9	29.9	26.8	28.2	32.3	33.3	37.1
오프라인	14.0	13.2	11.2	19.9	16.4	15.9	12.8	18.6	41.9	48.6	44.3	49.8	58.3	63.7
수출	3.9	4.4	4.3	4.6	4.7	5.3	5.2	5.5	5.7	8.4	9.4	14.0	17.2	20.7
OEM	2.5	4.1	2.9	0.7	2.8	4.5	3.2	0.8	-	-	-	-	10.2	11.2
% YoY														
온라인	5%	-7%	7%	9%	16%	10%	10%	11%	2%	-10%	5%	14%	3%	12%
오프라인	8%	16%	3%	38%	17%	21%	14%	-6%	3%	16%	-9%	12%	17%	9%
수출	26%	22%	18%	26%	20%	20%	20%	20%	-2%	47%	12%	49%	23%	20%
% 비중														
온라인	28%	29%	29%	29%	28%	27%	29%	28%	37%	31%	34%	33%	28%	28%
오프라인	50%	43%	43%	55%	50%	45%	43%	53%	51%	56%	53%	51%	49%	48%
수출	14%	14%	17%	14%	14%	15%	18%	16%	7%	10%	11%	14%	14%	16%

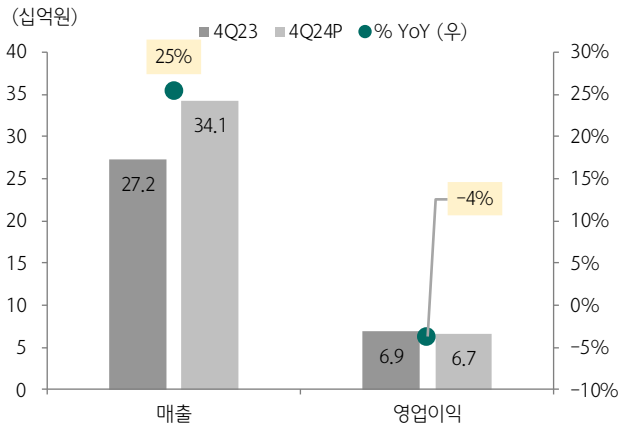
자료: 하나증권

도표 3. 네오팜 주요 사항 요약

구 분	비 고
2025년 목표	- 매출 20% 중반 성장: 브랜드 20% 중반, OEM 매출 flat 예상 - 영업이익 20% 중후반 성장 목표, 영업이익률은 20% 초반으로 비용 통제 예정 - 해외 매출 비중 20% 달성 목표 (수출 60% 이상 성장) - 리얼베리어, 더마비 중심으로 성장 견인하며, 제로이드, 아토팜을 통해 수익성 수성을 목표
리얼베리어	- 매출 70% 성장 목표 - 1분기 신제품 런칭 집중 예정 - 1월 다이소 브랜드 런칭(SKU 6개), 900개 매장 동시 입점, 추후 700 가맹점 입점은 순차적으로 들어갈 것 - 2~3분기 하절기 매출 공백을 위한 신제품 출시할 것
더마비	- 매출 30% 성장 목표 - 수출 100% 성장, H&B 20% 성장 타겟 - 기존 보습 라인을 대표제품으로 하되, 신제품 확대에 주력할 것 - 신규 라인 런칭을 통해 신제품을 통한 매출 견인 육성할 것
제로이드	- 매출 20% 성장 목표 - 올리브영에서 일반라인 중심 성장 확대 기대(분기 별로 이벤트 적극 참여), 1분기 올영 파워팩 참가 확정 - 최종적으로 더마코스메틱 내 어워즈 수상할 수 있도록 할 것 - 병원 채널 또한 관계 강화를 통해 안정적 성장 육성할 것, 수익성 유지 목표
아토팜	- 매출 10% 성장 목표 - 베이비라인 충성 고객 지키는 전략 - 키즈/매터니티 라인 출시를 통해 추가 외형 견인 목표
밸류업 관련	- 배당성향 상향(2023년 당기순이익의 25% → 2024년 최저 40% 수준으로 상향) - 이미 무증으로 거래량 부족 해소했으며, 자사주 소각과 관련해서는 검토 단계

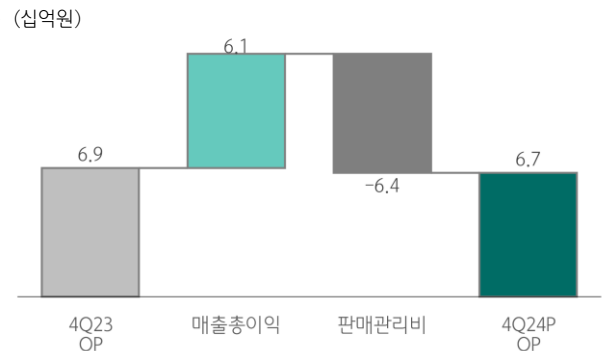
자료: 하나증권

도표 4. 네오팜 4Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

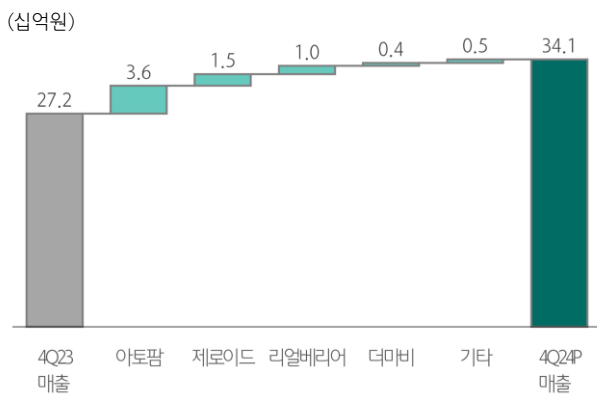
도표 5. 네오팜 4Q24P 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 4Q23 105억원 → 4Q24P 169억원 (+64억원)

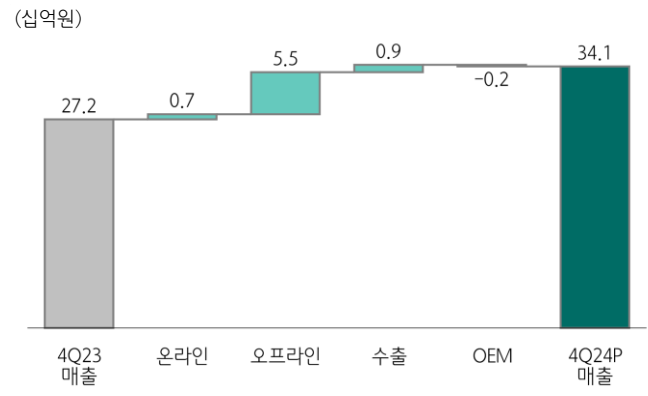
자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 4Q24P 브랜드별 매출 변동 (YoY)



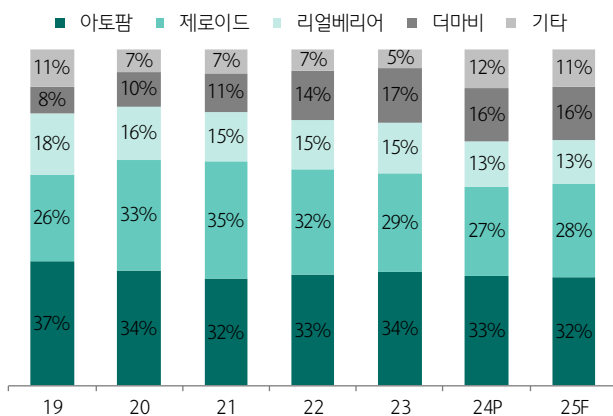
자료: 하나증권

도표 7. 네오팜의 4Q24P 채널별 매출 변동 (YoY)



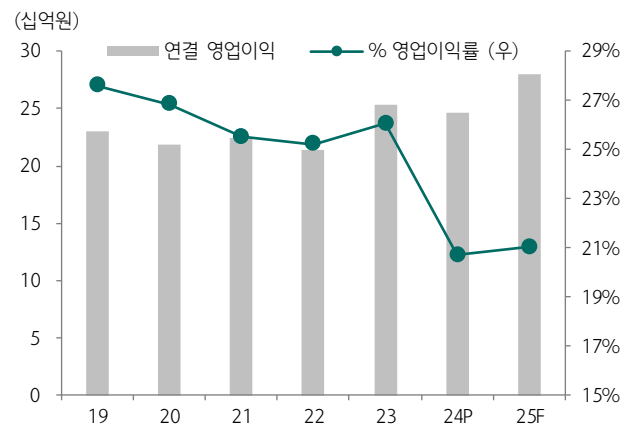
자료: 하나증권

도표 8. 네오팜의 브랜드별 매출비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 네오팜의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 10. 네오팜 일본 대표 제품

리얼베리어 큐텐 주요 제품					
제품명	레티놀 리포솜 리프팅 5000 세럼	익스트림 크림	인텐스 모이스처 히알로닉 크림	익스트림 크림 Tube type	익스트림 에센스 토너 라이트
용량	30ml	50ml	60ml*2	50ml	200ml
판매량	15,540개	14,176개	4,541개	6,390개	4,863개
리뷰수	3,970건	3,549건	1,803건	1,478건	1,436건
평점	4.8	4.7	4.8	4.7	4.7
가격	¥2,673	¥3,078	¥2,160	¥3,078	¥2,430
이미지					
제품명	모이스처 브라이트닝 앰플 마스크	익스트림 크림 마스크	인텐스 모이스처 판테놀 슬리핑팩	아쿠아 수딩 크림 마스크	익스트림 에센스 토너
용량	7매	10매	70ml	10매	200ml
판매량	6,046개	2,976개	2,917개	2,620개	2,431개
리뷰수	1,227건	1,075건	880건	775건	709건
평점	4.7	4.8	4.9	4.8	4.8
가격	¥1,718	¥3,060	¥2,700	¥3,060	¥2,430
이미지					
제로이드 큐텐 주요 제품					
제품명	수딩 시트 마스크	폼프로브 모이스처라이저	이지워시 마일드 선크림 SPF 30 PA+++	판테놀 크림	인텐시브 오인트 크림
용량	10매	100ml	50ml	80ml	80ml
판매량	1,671개	549개	394개	278개	260개
리뷰수	391건	264건	162건	127건	75건
평점	4.8	4.7	4.7	4.7	4.8
이미지					
제품명	수딩 로션	인텐시브 로션	수딩 크림	더마비 에브리데이 선블록	아토팜 MLE 크림
용량	200ml	200ml	80ml	200ml	160ml
판매량	201개	252개	194개	48개	16개
리뷰수	67건	64건	46건	14건	3건
평점	4.8	4.7	4.7	4.6	4.7
이미지					

자료: 큐텐, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 11. 네오팜 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	1,108건	408건	189건	105건	94건	
평점	4.5	4.3	4.6	4.2	4.5	
가격	\$18.11	\$13.18	\$15.85	\$11.48	\$16.00	
이미지						
제품명	세라MD 리페어 로션	세라MD 리페어 바디 크림	올트라 모이스처 바디 크림	프레시 모이스처 바디 로션	우레아 98% 풋크림	
용량	400ml	430ml	430ml	400ml	80ml	
리뷰수	66건	64건	60건	54건	32건	
평점	4.2	4.5	4.1	4.6	4.4	
가격	\$17.00	\$21.00	\$19.55	\$16.00	\$9.60	
이미지						
제로이드 아마존 주요 제품						
제품명	수딩 크림	리케닉 크림 우레아 10%	인텐시브 크림	뽀뽀로브 토너	수딩 로션	
용량	80ml	60ml	160ml	200ml	200ml	
리뷰수	298건	285건	214건	111건	109건	
평점	4.4	4.4	4.5	4.2	4.4	
가격	\$27.00	\$22.00	\$52.00	\$26.20	\$28.89	
이미지						
리얼베리어 아마존 주요 제품						
제품명	익스트림 크림 오리지널	크림 클렌징 폼	아쿠아 수딩 크림	익스트림 크림 마스크	인텐스 모이스처 히알루론산 크림	
용량	50ml		50ml	10매	60ml	
리뷰수	284건	199건	103건	70건	56건	
평점	4.5	4.4	4.3	4.4	4.1	
가격	\$25.84	\$12.00	\$20.00	\$20.00	\$15.00	
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)	(3.9)	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	1,248	1,131	1,105	1,062	1,448
BPS	6,761	7,512	8,297	9,040	10,151
CFPS	1,631	1,547	1,536	1,485	1,769
EBITDAPS	1,568	1,460	1,493	1,438	1,683
SPS	5,399	5,093	5,486	5,305	6,058
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	9.5	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

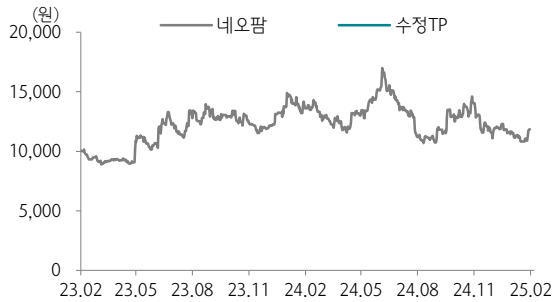
자료: 하나증권

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 2025년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 2월 10일 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 07일