

KOSDAQ | 내구소비재와의류

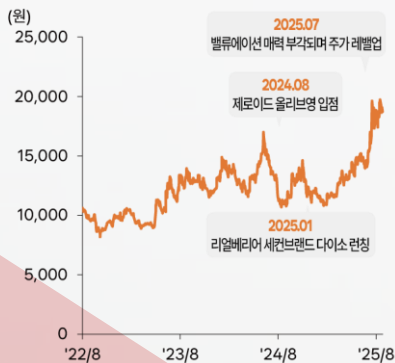
네오팜 (092730)

한국을 대표하는 더마 코스메틱 전문기업

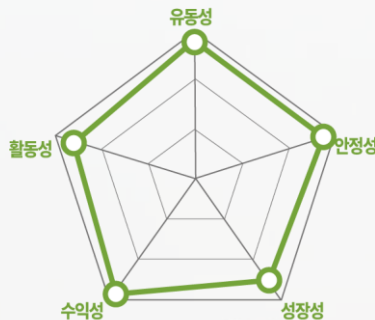
체크포인트

- 네오팜은 한국산업의 브랜드파워(K-BPI) 보습-민감성 부문에서 19년 연속 1위에 선정된, MLE® 피부장벽 기술 기반의 국내 대표 더마 코스메틱 전문기업. MLE® 피부장벽 기술 기반으로 스킨케어(아토팜, 제로이드), 페이스케어(리얼베리어), 바다케어(더마비)로 이어지는 포괄적인 브랜드 포트폴리오를 구축하고 있음
- 2024년 병의원 전문브랜드 '제로이드'의 올리브영 진출, 2025년 '리얼베리어' 다이소 진출 등 유통 채널 확장이 진행되고 있으며, 수출 확대를 위한 브랜드 마케팅 기반을 다져가고 있음
- 2025년 연결실적은 매출액 1,328억원, 영업이익 302억원, 영업이익률 22.7%, 지배주주순이익 262억원 전망. 2025년 예상실적 기준 주가 밸류에이션은 PER 11.4배, PBR 1.5배, PSR 2.3배 수준으로, 동종기업 대비 저평가 구간

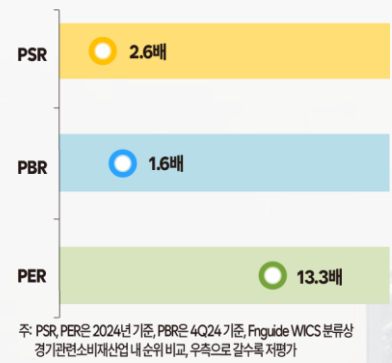
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



MLE® 기반의 기술 경쟁력과 브랜드 포트폴리오

네오팜은 민감성 피부에 탁월한 보습과 피부장벽 강화 기술인 MLE® 기반 국내 대표 더마 코스메틱 기업. 대표 브랜드 아토팜은 19년 연속 K-BPI 1위를 기록하며 민감성 피부 전 생애주기 관리 브랜드로 확장, 제로이드는 병의원 채널에서 신뢰를 확보한 뒤 2024년 올리브영 입점으로 B2C 시장까지 확대, 리얼베리어는 리브랜딩과 글로벌 온라인 성과로 페이스케어 성장을 주도, 더마비는 생활보습 대표 브랜드로 자리잡음. 네오팜은 MLE® 기술을 기반으로 스킨케어·페이스·바디 전 영역에 걸친 브랜드 포트폴리오를 구축하며 제품력과 신뢰도에서 경쟁우위를 확보

채널 확장을 통한 매출 성장과 글로벌 성장 잠재력

동사는 국내 오프라인 중심에서 채널 다변화를 통해 매출성장을 가속화하고 있으며, 중장기적으로 글로벌 더마 코스메틱 기업 도약을 위한 발판을 마련하고 있음. 2024년 8월 제로이드 올리브영 입점, 2025년 1월 리얼베리어 세컨브랜드 다이소 런칭, 아토팜·리얼베리어의 면세점 매출 확대는 글로벌 확산의 교두보로 작용할 전망. 최근 아시아미주 지역을 중심으로 높은 수출 성장세를 나타내고 있으며, 온라인·글로벌 이커머스 플랫폼 확대를 통해 MZ세대와 해외 소비자 접점을 강화하고 있음

동종기업 대비 현저한 저평가 구간

2025년 연결실적은 매출액 1,328억원, 영업이익 302억원, 영업이익률 22.7%, 지배주주순이익 262억원을 전망. 2025년 예상실적 기준 주가 밸류에이션은 PER 11.4배, PBR 1.5배, PSR 2.3배 수준으로, 동종기업 대비 저평가 구간. 단기적으로는 OEM 축소와 브랜드 매출 확대에 따른 수익성 회복, 중장기적으로는 글로벌 채널 확장과 더마 코스메틱 시장 성장세를 감안 시 밸류에이션 리레이팅이 기대됨

Forecast earnings & Valuation

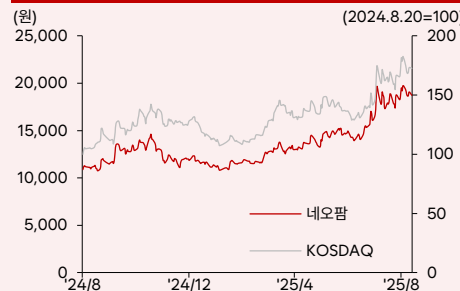
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	879	850	971	1,190	1,328
YoY(%)	7.7	-3.3	14.2	22.6	11.6
영업이익(억원)	224	214	253	247	302
OP 마진(%)	25.5	25.2	26.1	20.7	22.7
지배주주순이익(억원)	177	170	232	231	262
EPS(원)	1,105	1,062	1,448	1,439	1,637
YoY(%)	-2.3	-3.9	36.3	-0.6	13.7
PER(배)	11.5	9.3	9.1	8.2	11.4
PSR(배)	2.3	1.9	2.2	1.6	2.3
EV/EBITDA(배)	4.1	1.9	3.8	2.3	4.7
PBR(배)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.5
ROE(%)	14.3	12.5	15.4	13.7	14.2
배당수익률(%)	2.8	3.6	2.9	5.1	3.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/1)	18,730원
52주 최고가	19,750원
52주 최저가	10,754원
KOSDAQ (9/1)	785.00p
자본금	80억원
시가총액	3,002억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	21만주
일평균 거래액 (60일)	37억원
외국인지분율	14.52%
주요주주	잇츠한솔 외 3인 40.34%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	81	62.0	68.6
상대주가	6.5	53.6	64.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

회사 개요

독자 개발한 피부장벽
MLE 기술 기반으로
다양한 스킨케어 화장품
제조 및 생산, 판매
전문기업

네오팜은 2000년 설립된 독자 개발 피부장벽 MLE(Multi Lamellar Emulsion) 기술을 기반으로 다양한 스킨케어 화장품 제조 및 생산, 판매하는 전문기업이다. 민감한 아기피부 전문브랜드 '아토팜'을 비롯하여 2030 여성들을 타겟으로 한 피부장벽 전문 더마 코스메틱 브랜드 '리얼베리어', 생활보습 바디 전문 브랜드 '더마비', 병의원 전용 화장품(메디컬 스킨케어) 브랜드 '제로이드' 등을 주력 브랜드로 보유하고 있다.

2024년 연결매출 1,190억원 기준 카테고리별 매출비중은 스킨케어(아토팜, 제로이드) 59.3%, 페이스케어(리얼베리어) 13.2%, 바디케어(더마비) 16.0%, 기타 11.5%이다. 동사는 다각화된 온&오프라인 유통 채널을 보유하고 있으며 유통채널별 매출비중은 온라인 28%, 오프라인 58%, 수출 14%로 구성되어 있다. 수출 지역별 비중은 북미 19%, 아시아(중국 제외) 55%, 중국 3%, 기타(유럽 등) 23%이다.

동사는 2016년 6월 주식양수도 계약을 통해 한불화장품(주)으로 최대주주가 변경되었으며, 2017년 5월 한불화장품과 잇츠스킨의 합병으로 동사의 최대주주는 존속법인인 (주)잇츠한불로 변경되었다. 2025년 6월말 기준 최대주주는 (주)잇츠한불로 39.1%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 특수관계인이 40.3%의 지분을 보유하고 있다.

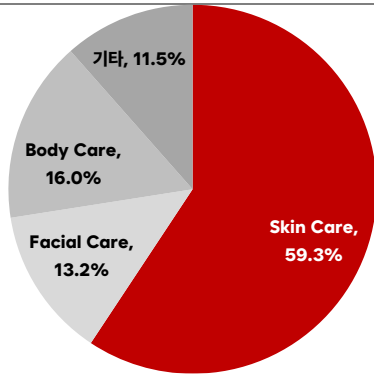
2025년 6월말 기준, 동사의 종속기업으로는 중국 판매법인인 NEOPHARM (SHANGHAI) TRADING CO.,LTD(지분율 100%)가 있다. 2024년말 기준 상해법인 실적은 매출 -30만원, 당기순손실 5억원이며, 재무상태는 자산 4억원, 부채 34억원 규모이다.

회사 연혁

2000~2006 사업기반 구축	2007~2015 브랜드 확장	2016~ 유통 다각화
2000.07 (주)네오팜 설립 2000.12 아토팜 런칭 2002.03 제로이드 런칭 2006.05 여성 소비자가 뽑은 최고 브랜드 대상 (민감성 스킨케어 부문) 수상	2007.01 코스닥 상장 2009.02 약약품 제조업 허가 2011.05 Derma-8 런칭 2015.01 리얼베리어 런칭	2016.05 중국 판매법인 Neopham(Huzhou) Trading Co.,Ltd 설립 2016.06 최대주주 변경(안용찬 외 8인 → 한불화장품) 2018.08 2018년 아시아 200대 중소기업 선정(Forbes) 2019.10 중국 판매법인 Neopham(Shanghai) Trading Co.,Ltd 설립 2025.03 한국산업의 브랜드 파워(K-BP) 민감성 스킨케어 부문 19년 연속 1위 선정

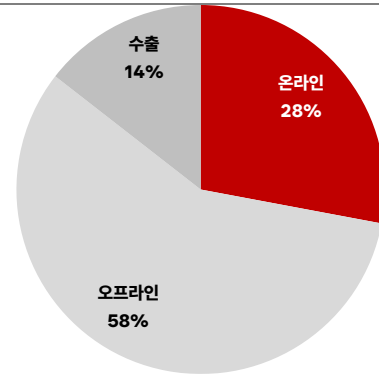
자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품군별 매출비중(2024년 기준)



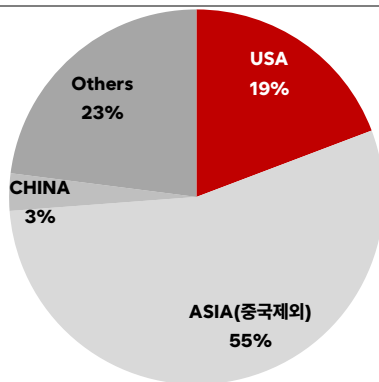
자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

채널별 매출비중(2024년 기준)



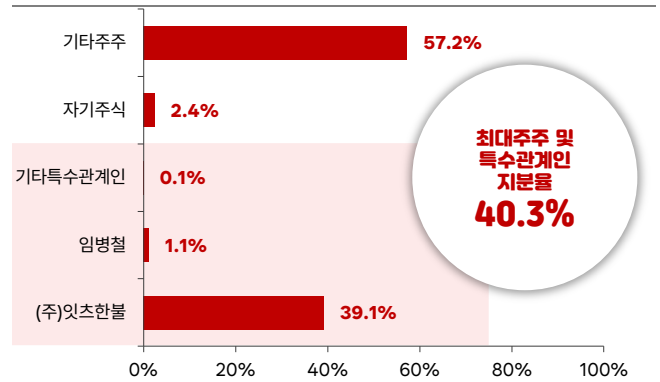
자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

수출 지역별 매출비중(2024년 기준)



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주현황(2025년 6월말 기준)



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 사업부문

**아토팜, 제로이드,
리얼베리어, 더마비 등
민감성 스킨케어 브랜드
포트폴리오를 구축하고 있음**

2024년 연결매출 1,190억원 기준 카테고리별 매출비중은 스킨케어(아토팜, 제로이드) 59.3%, 페이스케어(리얼베리어) 13.2%, 바디케어(더마비) 16.0%, 기타 11.5%이다. 당사는 다각화된 온&오프라인 유통 채널을 보유하고 있으며 유통채널별 매출비중은 온라인 28%, 오프라인 58%, 수출 14%로 구성되어 있다. 수출 지역별 비중은 북미 19%, 아시아(중국 제외) 55%, 중국 3%, 기타(유럽 등) 23%이다.

네오팜의 2024년 연결 기준 매출액은 1,190억원으로, 제품군별로는 스킨케어(아토팜·제로이드)가 706억원으로 전체 매출의 약 59%를 차지하며 핵심 성장축을 형성하고 있다. 페이스케어(리얼베리어)는 157억원으로 13%, 바디케어(더마비)는 190억원으로 16%, 기타 부문(OEM 등)은 139억원으로 12%를 차지하고 있다. 당사는 MLE라는 피부장벽 기술을 기반으로 스킨케어부터 페이스케어, 바디케어와 같이 피부관리를 위한 전문화된 브랜드 포트폴리오를 다변화하여 보유하고 있다.

판매 채널별로는 오프라인(헬스앤뷰티, 병·의원)이 686억원으로 전체의 58%를 차지하며 주력 유통 채널로 자리잡고 있다. 온라인(자사몰 및 외부몰) 매출은 333억원으로 28%, 수출은 172억원으로 14% 수준이다. 당사는 국내 유통 중심 구조를 유지하고 있으나, 온라인 및 수출 채널의 비중이 점차 확대되는 양상을 보이고 있다.

수출 지역별로는 아시아(중국 제외)가 94억원(수출지역 비중 55%)으로 수출의 주력 시장이며, 미국도 33억원(19%)으로 빠른 성장세를 기록하고 있다. 기타 지역은 40억원(23%)을 차지하며, 중국은 5억원(3%) 규모이다. 특히 미주 지역은 신규 채널 확보와 글로벌 마케팅 강화의 효과로 성장 잠재력이 높아지고 있다.

아토팜(ATOPALM)

아토팜은 2000년 런칭한 민감성 및 아기 피부 전문 브랜드이다. 핵심 기술은 세라마이드와 독자적 MLE® 피부장벽 기술로, 한국과 미국에서 특허를 획득하였다. 또한 연세대학교 의과대학, 충남대학교 의과대학 등과의 임상시험 및 안정성 검증을 거쳤으며, 미국 FDA 공인기관의 안전성 테스트 통과하여 기술력을 인정받았다. 아토팜은 베이비, 키즈, 멜로무드(청소년), 매터니티(임산부), 라이프 및 위생 라인으로 제품군을 확장하며 브랜드를 강화하고 있다. 2025년 3월 기준 한국산업의 브랜드파워(K-BPI) 보습-민감성 부문에서 19년 연속 1위에 선정되는 등 최상위 브랜드로 평가받으며 시장 지위를 유지하고 있다.

제로이드(ZEROID)

제로이드는 2002년 병·의원 전용 메디컬 스킨케어 브랜드로 런칭되었다. 독자적 MLE® 기술과 디펜사마이드™ 기술을 기반으로 피부장벽을 강화하여 건조하고 민감한 피부 보호 및 보습 기능을 제공한다. 제로이드는 일반라인과 MD라인(의료기기, 의사의 처방으로 판매 가능)으로 구성되어 있으며, 인텐시브, 수딩, MD, 펄프로브(지성·트러블), 더마뉴얼(애프터케어), 루트힐(두피 관리) 등 다양한 라인업을 보유하고 있다. 주로 의사 처방을 기반으로 판매되는 전문 유통 구조를 갖추고 있으며, 2024년 8월에는 올리브영에 런칭하며 일반라인의 매출 성장이 확대되는 추세이다. 향후 올리브영 중심의 성장을 기반으로 해외 매출 성장이 기대된다.

리얼베리어(Real Barrier)

리얼베리어는 2015년 출시된 피부장벽 전문 더마 코스메틱 브랜드이다. 주요 타겟은 2030 여성으로, MLE® Real Barrier Formula와 몰타크로스® 기술을 기반으로 건강한 피부 지질 구조를 재현해 피부장벽을 강화한다는 장점이 있다. 브랜드 라인업은 엑스트림(건조·보습), 아쿠아수딩(진정), 콘트롤-T(지성·트러블), 시카릴리프(재생) 등으로 구성되어 있다. 2024년 용기부터 시작해서 전체 브랜드의 리브랜딩을 진행하였으며, 2025년 상반기에는 페이스케어 부문 성장률이 30%대를 기록하면서 글로벌 및 온라인 시장에서 성과를 확대하고 있다.

더마비(Derma:B)

더마비는 2013년 런칭된 생활 보습 바디케어 전문 브랜드이다. 대표 제품인 '데일리 모이스처 바디로션'은 올리브영 어워즈에서 '바디 보습' 부문 4년 연속 수상하며 바디 카테고리 내에서 확고한 입지를 구축하고 있다. 더마비는 보습, 세정, 스페셜 라인과 함께 시그니처 향을 강화한 내러티브 라인을 보유하고 있다.

티엘스(T'else)

티엘스는 자연주의 콘셉트의 페이스 브랜드로, 리얼베리어와 함께 페이스케어 부문 성장을 견인하고 있다. 특히 아시아 온라인 채널에서 인지도를 확대하며 매출 증가에 기여하고 있다.

포앰팜(PAW&PALM)

포앰팜은 2022년 반려동물 케어 시장 대응을 위해 런칭된 브랜드이다. 독자 개발한 MLE® 기술을 기반으로 반려견의 피부 장벽 강화를 돕는 크림과 모이스처 샴푸 등을 출시하였다. 2024~2025년 본격적인 시장 확대 단계에 진입하였으며, 반려동물 양육 인구 증가를 고려할 때 장기 성장 잠재력을 갖춘 브랜드로 평가된다.

브랜드 포트폴리오

						
의료기기 병원전문	영유아전용 브랜드파워 1위	바디케어 Head to Toe	건강한피부장벽의기준 피부장벽크림	Clean Beauty 2030 타겟	Anti-Aging Skin Care 연구 기반의 고기능성	프리미엄 펫 스킨케어
						
ZEROID	ATOPALM®	Derma:B	Realbarrier	t'else	dermArtlogy	PAW&PALM
전문의가추천하는 스킨케어브랜드 - MD 라인 비급여 제품 실손보험 혜택 가능 - 주요 거래처 관리/육성 - 소비자 접점 강화	메디컬스킨케어 브랜드 - 베이비부터 온가족까지 믿고 쓰는 스킨케어 솔루션 - 브랜드 기반 카테고리 확장 (베이비-키즈 메타니타라이프 위생)	민감피부전문 바디케어전문브랜드 - 건조/가려움/트러블 등 기능중심 바디케어 제품 - 라인별 주력 상품 육성 - 신 성장동력 발굴	기능중심 피부장벽전문 더마코스메틱브랜드 - 라멜라 회복기술 및 몰타크로스 재원기술적용 - 트렌디한신제품기획	자연주의 클린뷰티 브랜드 - 자연 원료 사용 등 지속 가능한 환경 추구 - 채널 확장을 통한 브랜드 인지도 구축	연구소 기반의 고기능성 Anti-Aging 스킨케어 브랜드 - 피부과에서 사용하는 직접적인 원료 사용 - 해외 채널 적극 개척	반려동물 피부장벽 기능성 브랜드 - 온라인 중심의 유통 채널 강화 - 핵심 품목 집중 운영

자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 한국 화장품 산업

한국 화장품 산업은
2019년 약 15조원 규모에서
2024년 약 23조원 규모로
연평균 7.5%의 성장을 전망

한국 화장품 산업은 2019년부터 2024년까지 지속적인 성장세를 보이며 글로벌 시장에서 그 위상을 공고히 하고 있다. 대한화장품산업연구원 자료에 따르면, 한국 화장품 산업은 2019년 약 15조원 규모에서 2024년 약 23조원 규모로 연평균 7.5%의 성장률을 기록할 것으로 전망되고 있다. 이러한 성장의 주요 동인으로는 글로벌 K-뷰티 열풍의 확산, 한류 콘텐츠의 영향력 증대, 기능성 화장품에 대한 수요 증가, 그리고 ODM/OEM 기업들의 기술력 강화 및 글로벌 협업 확대 등을 들 수 있다.

한국보건산업진흥원의 보고서에 따르면 내수 화장품 시장은 2019년 약 10조원 규모에서 2024년 약 12조원 규모로 연평균 3.2%의 완만한 성장세를 보일 것으로 예상된다. 이는 MZ세대를 중심으로 한 소비 패턴의 변화, 특히 효능과 효과 중심의 제품 선호도 증가, 그리고 쿠팡, 올리브영과 같은 온라인 채널 및 H&B 매장의 확대에 기인한다. 다만, 인구 감소 및 고령화로 인한 내수 시장의 성장을 둔화하는 주목해야 할 리스크 요인이다.

특히, 화장품 수출 시장은
수출 시장 다변화를 통한
팔목할 만한 성장세

반면, 한국 화장품 수출 시장은 괄목할 만한 성장을 보이고 있다. 한국무역협회(KITA)의 통계에 따르면, 화장품 수출액은 2023년 84.6억 달러 규모에서 2024년 102억 달러 규모로 전년대비 20.6% 증가하였으며, 2019년 65.2억 달러 규모에서 2024년에는 한국 화장품 산업 역사상 최초로 수출 100억 달러를 돌파한 약 102억 달러 규모를 기록하며 연평균 9.4%의 성장세를 기록하고 있다. 특히 주목할 만한 점은 과거 한국 화장품 수출에서 대부분을 차지했던 중국 비중이 감소하고, 미국, 일본, 유럽 등 수출 시장이 다변화되고 있다는 점이다.

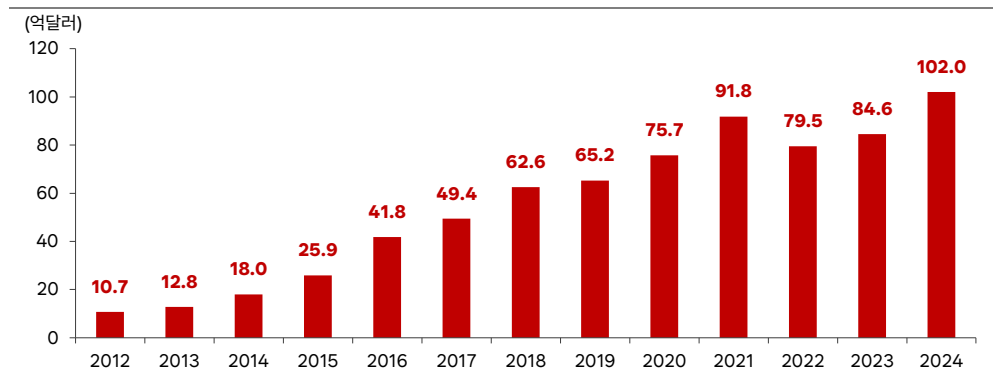
중국향 화장품 수출액은 2023년 27.8억 달러 규모에서 2024년 25.0억 달러 규모로 전년대비 10.0% 감소하였으며, 중국 시장에 대한 수출 의존도는 2019년 46%에서 2024년에는 25%로 크게 감소세를 나타내고 있다. 이러한 감소세의 주요 원인으로는 1) 중국 로컬 브랜드의 경쟁력 강화(중국 현지 화장품 기업들의 품질 향상과 가성비 제품 출시로 K-beauty 제품과의 경쟁 심화), 2) 소비 트렌드 변화('귀차오(애국 소비)' 열풍으로 인한 자국 브랜드 선호 현상 강화), 3) 정책 및 규제 강화로 인한 수출 장벽(중국 정부의 화장품 감독 강화 정책과 화장품법 개정에 따른 재등록 및 허가 절차) 등의 영향으로 판단된다.

반면, 미국, 일본, EU 등 주요 선진국 시장으로의 수출은 큰 폭으로 증가하고 있다. 미국향 화장품 수출액은 2023년 12.1억 달러 규모에서 2024년 19.1억 달러 규모로 전년 동기 대비 57.0% 증가했다. 이는 아마존, 세포라 등 주요 유통 채널에서의 K-뷰티 인지도 상승과 함께, 현지 소비자들의 한국 화장품에 대한 선호도 증가에 기인한 것으로 보인다. 특히, 스킨케어 제품군을 중심으로 한 성장이 두드러진다. 미국 시장에서 K-뷰티 제품의 성장은 1) 품질과 혁신성(혁신적인 포뮬레이션과 독특한 성분으로 소비자들의 관심), 2) 가격 경쟁력(고품질 대비 상대적으로 저렴한 가격대), 3) K-pop과 한국 드라마 등 한류 콘텐츠의 인기로 K-beauty에 대한 관심도 고조, 4) 디지털 마케팅 전략(SNS 플랫폼을 활용한 효과적인 마케팅으로 인지도 상승), 5) 독특한 제품 컨셉 등이 주요한 것으로 판단된다.

일본 시장 수출액은 2023년 8억 달러 규모에서 2024년 10.4억 달러 규모로, 전년 동기 대비 29.2% 증가했다. 일본에서는 한국의 기능성 화장품, 특히 안티에이징 제품군에 대한 수요가 높아지고 있으며, 한류 콘텐츠의 영향으로 젊은 소비자층을 중심으로 K-뷰티 브랜드의 인지도가 상승하고 있다.

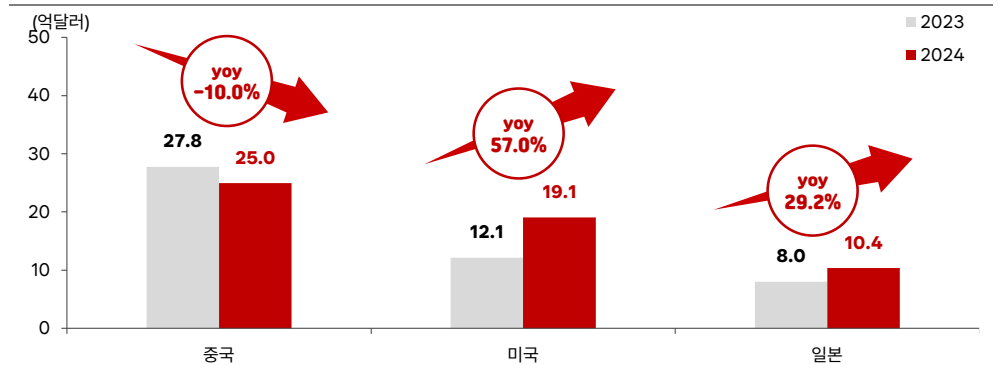
EU 시장으로의 수출도 꾸준히 증가하고 있다. 유로모니터 인터내셔널의 보고서에 따르면, 2024년 기준 EU 수출액은 전년 대비 약 20% 증가한 것으로 추정되며, 특히 프랑스, 독일 등 주요국에서의 성장세가 두드러지게 나타나고 있다. EU 시장에서는 한국 화장품의 혁신성과 가성비가 주목받고 있으며, 클린 뷰티, 비건 화장품 등 윤리적 소비 트렌드에 부합하는 제품들의 인기가 높아지고 있다.

한국 화장품 수출액 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 국가별 수출액(2023-2024)



자료: 한국무역통계진흥원, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 화장품 산업의 주요 성공 요인

- (1) K-뷰티의 글로벌 영향력 확장
- (2) 디지털 플랫폼과
인디 브랜드의 부상
- (3) ODM 산업의 기여

한국 화장품 산업은 2025년에도 높은 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 2025년 상반기에도 1~6월 누적 화장품 수출액은 55억 달러를 기록하며 수출 강세가 지속되고 있으며, 이러한 화장품 수출 성장세는 단순한 수요 증가 이상의 의미를 지닌다고 판단된다. 1) 수출국 다변화를 통해 과거 중국 의존에서 벗어나 미국·일본·유럽·중동 등 전방위로 확장하며 수출 취약성을 분산하고 있다는 점, 2) 올리브영, 아마존·세포라·얼타 같은 온·오프라인 채널에 K-뷰티가 안착하며 글로벌 브랜드화가 진행되고 있다는 점, 3) 기술 혁신 중심의 제품 생산을 통해 OEM·ODM 역량이 강화되고, 이는 신

생 인디 브랜드와의 동반 성장으로 이어지고 있다는 점 등은 한국 화장품 수출의 구조적 성장을 뒷받침하고 있다.

(1) K-뷰티의 글로벌 영향력 확장

K-뷰티의 글로벌 성공은 가성비, 혁신성, 지속 가능성이라는 차별화된 가치에 기반하고 있다. 미국 시장에서 K-뷰티 시장점유율(해외 브랜드로 공급되는 ODM/OEM 물량은 제외)은 2024년 약 2.7%로 확대될 것으로 예상되며, 이는 2023년 대비 약 20%의 성장을 의미한다. 이러한 성공은 단순히 가격 경쟁력이 아닌, 소비자의 다양화된 니즈를 충족시키는 기술력과 품질에 기초하고 있다. 예를 들어, 미국에서는 틱톡과 같은 SNS 플랫폼을 통한 바이럴 마케팅이 K-뷰티 확산에 중요한 역할을 하고 있는데, 코스알엑스는 '스네일 뮤신' 성분을 강조한 제품으로 글로벌 소비자들에게 큰 호응을 얻었으며, 이는 혁신적인 원료와 독창적인 마케팅 전략이 결합된 사례로 평가된다. 또한, 유럽 시장에서는 프랑스 소비자들이 한국의 '클린 뷰티' 제품에 주목하며, 자연 유래 성분과 친환경 패키징을 갖춘 제품들이 판매 상승세를 기록하고 있다.

(2) 디지털 플랫폼과 인디 브랜드의 부상

K-뷰티의 성공 배경에는 디지털 플랫폼을 적극 활용한 마케팅과 인디 브랜드의 성장이 있다. 아마존, 틱톡, 인스타그램과 같은 플랫폼은 글로벌 소비자와의 접점을 확대하며, 브랜드 인지도를 높이는 데 기여하고 있다. 예를 들어, 메디큐브는 틱톡을 활용한 '제로 모공' 캠페인을 통해 단기간에 제품 판매를 폭발적으로 증가시켰다. 이 캠페인은 'Before & After' 영상을 중심으로 제품의 효과를 시각적으로 강조하며, 소비자들에게 신뢰를 구축했다. 또한, 브이티는 아마존 프라임 데이를 적극 활용하여 미국 시장에서 높은 매출 성과를 거두었다. 이와 같은 사례들은 디지털 플랫폼의 효율적인 활용이 인디 브랜드의 글로벌 확장을 촉진하는 핵심 요인임을 보여준다.

(3) ODM 산업의 기여

코스맥스, 한국콜마 등과 같은 세계적 수준의 한국 ODM(Original Design Manufacturing) 기업들은 K-뷰티의 글로벌 성공에 핵심적인 역할을 하고 있다. ODM 기업들은 단순한 화장품 제조를 넘어, 브랜드별로 차별화된 제품 개발을 지원하며, 글로벌 시장에 적합한 전략을 제시하며 한국 화장품 브랜드사들의 해외 진출에 크게 기여하고 있다. 코스맥스는 글로벌 R&D 네트워크를 활용하여 각국 소비자들의 피부 타입과 선호도에 맞는 맞춤형 제품을 제공한다. 예를 들어, 미국 시장에서는 클린 뷰티와 비건 화장품, 동남아 시장에서는 미백 및 자외선 차단제를 중심으로 다양한 제품을 개발해 시장에 성공적으로 진입했다. 또한, 한국콜마는 AI 기술을 도입해 개인화된 스킨케어 솔루션을 개발하고 있으며, 이는 디지털 시대에 적합한 소비자 맞춤형 서비스를 가능하게 하고 있다. ODM 기업의 혁신은 한국 화장품의 글로벌 시장 경쟁력을 강화하는 원동력이다. 이러한 기업들은 지속 가능한 포장, 환경 친화적인 생산 공정을 도입하며 글로벌 ESG 트렌드에 부응하고 있으며, 이는 한국 화장품 산업이 글로벌 시장에서 신뢰받는 이유 중 하나로 판단된다.

더마 코스메틱 시장

**더마 코스메틱 시장은
국내외적으로 구조적 성장 궤도에
진입. 기술력과 브랜드 신뢰도를
확보한 기업들 주목할 필요**

더마 코스메틱(Dermacosmetic)은 피부과학(Dermatology)과 화장품(Cosmetics)의 합성어로, 단순한 미용 목적의 화장품을 넘어 피부과학적 효능을 강조하는 기능성 화장품을 의미한다. 의약품 수준의 성분이나 기술을 화장품에 접목하여 피부 질환 개선이나 피부 건강 유지에 도움을 주는 것이 특징이며, 기존 주름 개선·미백·자외선 차단 중심에서 나아가 여드름, 아토피, 탈모, 민감성 피부, 노화 방지 등 다양한 고기능성 영역으로 확장되고 있다. 더마 코스메틱은 화장품과 의약품 사이의 경계 영역에 위치해 소비자에게 높은 신뢰를 제공하며, 피부 시술 후 홈케어 수요 확대와 함께 그 중요성이 갈수록 커지고 있다.

국내 더마 코스메틱 시장은 최근 5년간 급격히 성장했다. 2017년 약 5,000억원 규모에 불과했던 시장은 2022년 약 4조 5천억원으로 확대되었으며, 2025년에는 5조원을 넘어설 것으로 전망된다. 이는 연평균 성장률로 환산하면 두 자릿수에 해당하는 가파른 성장세로, 전체 화장품 시장 내에서 가장 빠른 성장세를 보이는 세그먼트 중 하나이다. 성장 배경에는 피부 민감성 인구 증가, 기능성 화장품 범위 확대에 대한 정부 정책, 그리고 제약사와 바이오 기업의 시장 진입이 있다. 특히 제약사들이 고유 성분·특허 원료를 활용해 더마 코스메틱 브랜드를 전개하거나, 기존 화장품 기업들이 더마 브랜드를 강화하는 움직임이 활발해지면서 경쟁 강도와 동시에 시장 성장의 저변이 넓어지고 있다. 최근에는 중소·벤처 화장품 기업들이 더마 브랜드로 빠르게 시장에 진입해 성장하는 사례가 늘면서, M&A를 통한 기업가치 제고도 활발히 이루어지고 있다.

글로벌 더마 코스메틱 시장 역시 구조적 성장세에 있다. 글로벌 시장 규모는 2024년 약 437억달러에서 2025년 479억달러로 성장할 것으로 예상되며, 2032년까지 CAGR 10% 수준의 성장이 이어지며 949억달러에 이를 것으로 전망된다. 특히 아시아·태평양 지역은 전체 시장의 약 40%를 차지하며 가장 중요한 성장 거점으로 자리잡고 있다. 한국, 일본, 중국, 동남아시아 등을 중심으로 민감성 피부 관리 및 기능성 화장품 수요가 급격히 증가하고 있으며, 글로벌 기업과 로컬 기업이 경쟁적으로 시장을 확대하고 있다.

성장 가능성을 뒷받침하는 요인은 크게 세 가지로 요약된다. 첫째, 전 세계적으로 피부 민감성과 피부 질환이 증가하고 있다는 점이다. 환경 오염, 스트레스, 고령화 등은 피부 건강에 대한 관심을 높였고, 치료와 관리의 중간 지점을 차지하는 더마 코스메틱의 필요성을 키웠다. 둘째, 소비자 인식이 '예방 중심'으로 변화하고 있다. 단순히 문제가 생겼을 때 해결하는 것이 아니라, 장기적으로 피부 건강을 유지·관리하려는 수요가 늘면서 더마 코스메틱의 활용 영역이 확대되고 있다. 셋째, 제약사·바이오기업·글로벌 대기업이 경쟁적으로 진출하면서 연구개발과 마케팅 투자가 집중되고 있다는 점이다. 이는 성분 혁신과 시장 규모 확대를 동시에 이끌어내며, 시장의 장기적 성장을 보장하는 요인으로 작용한다.

더마 코스메틱 시장은 국내외적으로 구조적 성장 궤도에 올라 있으며, 기술력과 브랜드 신뢰도를 확보한 기업들이 높은 밸류에이션을 인정받고 있다. 국내에서는 네오팜이 대표적인 전문 기업으로 꼽히며, 글로벌 트렌드와 함께 성장 여력을 충분히 보유한 시장이라 할 수 있다.



투자포인트

1 MLE® 기반의 기술 경쟁력과 브랜드 포트폴리오

동사는 스킨케어, 페이스케어,
바다케어 전 영역을 포괄하는
브랜드 포트폴리오를 구축.
브랜드 간 시너지와 차별적 기술
기반을 동시에 확보하며, 제품력과
신뢰도에서 경쟁 우위 확보

네오팜의 가장 큰 경쟁력은 피부장벽 과학을 기반으로 한 독자적 기술, 특히 MLE®(Multi-Lamellar Emulsion) 기술에 있다. MLE®는 피부 장벽 구조와 유사한 인공 지질막을 구현하여 피부의 수분 유지와 외부 자극 차단 기능을 효과적으로 재현하는 기술로, 한국과 미국에서 특허를 획득하며 글로벌 시장에서도 그 기술력을 공인받았다. 이는 단순한 화장품 제형 기술을 넘어 피부과학적 효용성을 확보한 플랫폼 기술이라는 점에서 큰 의미를 갖는다. 세라마이드 등 주요 성분과 결합하여 피부 보습과 장벽 강화에 탁월한 효과를 발휘하는 MLE®는 네오팜이 전개하는 전 브랜드의 핵심 기반이 되고 있다.

이러한 기술력은 브랜드 포트폴리오 전반으로 확장되어 있다. 동사의 대표 브랜드 '아토팜(ATOPALM)'은 민감한 아기 피부 및 유아동을 중심으로 한 전문 브랜드로, 2000년 출시 이후 지속적으로 시장을 선도해 왔다. 특히 아토팜은 2025년 3월 기준 한국산업의 브랜드파워(K-BPI) 조사에서 민감성 스킨케어 부문 19년 연속 1위를 달성하며 국내 시장에서 독보적 입지를 확보하였다. 아토팜은 베이비를 넘어 키즈, 멜로무드(청소년), 매트니티(임산부), 라이프-위생 라인 등으로 제품군을 확장하며 민감성 피부 전 생애주기 관리 브랜드로 자리매김하고 있으며, 국내 소비자의 높은 충성도를 기반으로 브랜드의 안정적 성장을 지속하고 있다.

제로이드(ZEROID)는 병의원 전용 메디컬 스킨케어 브랜드로, 의사의 처방 기반 유통 구조를 갖추고 있다는 점에서 차별화된다. 인텐시브, 수딩, MD, 펌프로브(트러블), 더마뉴얼(애프터케어), 루트힐(두피 관리) 등 전문화된 라인업은 환자군과 피부 상태별 맞춤 솔루션을 제공하며, 단순 화장품의 범주를 넘어 의학적 효용성을 강조하는 더마 코스메틱으로 자리 잡았다. 제로이드는 민감성 피부에 특화된 효능으로 이미 병의원 시장에서 두터운 매니아층을 확보하고 있다. 나아가 2024년 8월 국내 대표 뷰티 유통채널인 올리브영에 런칭하면서 B2C 시장으로 외연을 확장하였으며, 이는 브랜드의 대중 인지도와 매출 성장 가속화에 직접 기여하고 있다. 향후 올리브영 내 매출 순위와 성과를 기반으로 글로벌 마케팅까지 확대될 것으로 기대된다.

'리얼베리어(Real Barrier)'는 2015년 런칭된 피부장벽 전문 더마 코스메틱 브랜드로, MLE® Real Barrier Formula와 몰타크로스® 기술을 기반으로 피부 지질 구조를 재현하여 피부장벽을 강화한다. 2030 여성층을 주요 타겟으로 하여, 건조·보습 중심의 익스트림 라인, 진정 케어 아쿠아수딩 라인, 지성 및 트러블 피부용 콘트롤-T, 피부 재생을 위한 시카 릴리프 등으로 라인업을 다각화하였다. 2024년에는 패키지를 포함한 전면적 리브랜딩 작업을 단행하여 브랜드 이미지를 현대적으로 재정립하였으며, 온라인 및 글로벌 시장에서 인지도를 강화하였다. 그 결과 2025년 상반기 페이스케어 부문 매출은 전년동기대비 30%대 성장률을 기록하며, 동사의 페이스케어 성장세를 주도하는 핵심 브랜드로 자리매김하고 있다.

'더마비(Derma:B)'는 MLE® 보습과학 기반의 바디 전문 브랜드로, '데일리 모이스처 바디로션'이 올리브영 어워즈에서 4년 연속 수상하며 생활 보습 카테고리의 대표 브랜드로 부상하였다. 보습, 세정, 스페셜 라인과 시그니처 향을 강

화한 내러티브 라인까지 보유하며 H&B 채널 내 생활 보습 대표 브랜드로 자리매김하였다. 더마비는 합리적인 가격대와 소비자 친화적인 라인업으로 안정적인 매출 기반을 유지하고 있다.

이처럼 동사는 아토피, 제로이드, 리얼베리어, 더마비 등으로 이어지는 스킨케어, 페이스케어, 바디케어 전 영역을 포괄하는 브랜드 포트폴리오를 구축하였다. 각 브랜드가 포지셔닝하는 세부 카테고리는 다르지만, 그 간에는 공통적으로 MLE® 기반의 피부장벽 강화 기술력이 자리잡고 있다. 이는 브랜드 간 시너지를 창출하며 동사가 경쟁사 대비 제품력과 신뢰도에서 확실한 우위를 확보하는 원동력이 되고 있다.

핵심 기술: MLE® (Multi Lamellar Emulsion, 국제 특허 피부장벽 기술)

건강한 피부구조와 유사한 MLE를 통해세포간지질 성분 및구조회복



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

핵심 기술 기반 R&D 역량 보유

핵심 성분	세라미이드	Defensamide	MLE 포뮬러	Dualguard-7&9	PC-9s
	R&D 전략		연구 분야		연구 조직
개발 역량	기술우위성 제형적 특징으로 인한 효능 효과 (객관적 입증 추구)		피부장벽강화 건강한 피부 유지 및 자극 완화 손상된 피부보호		응용연구 신규 제형 및 제품 개발
	기술확장성 피부장벽에 대한 이해를 바탕으로 핵심기술 기반 사업의 영역 확대		면역조절최적화 면역조절 및 피부질환 연구		기조연구 신규 원료 발굴
연구 성과	1996~2009	2010~2020	2021~	→ 해외특허 포함 83건 등록	
	유사세라미이드에 관한 연구개발 프로젝트	건선치료 보조 피부외용제	미백, 항노화 & 의료기기 추가 개발		

자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사는 병·의원 채널 및 국내 오프라인 중심에서 올리브영, 면세점, 수출, 온라인 등 채널 다변화를 통해 중장기적으로 글로벌 더마 코스메틱 기업 도약의 발판을 마련

채널 확장을 통한 매출 성장과 글로벌 성장 잠재력

네오팜은 전통적으로 병·의원 채널과 국내 온라인·오프라인 유통망을 중심으로 성장해 왔다. 그러나 최근 몇 년간은 채널 다변화 전략을 본격화하며 브랜드 매출 성장을 가속화하고 있으며, 이러한 변화는 향후 글로벌 성장 잠재력으로 이어질 것으로 기대된다.

제로이드의 올리브영 입점은 메디컬 스킨케어 브랜드가 대중 유통 채널로 확장된 전략적 전환점이다. 기존에는 병·원에서 의사 처방 기반으로만 유통되던 제로이드가 국내 최대 H&B(헬스앤뷰티) 채널에 진출하면서 일반 소비자 접점을 확보하게 되었다. 이는 브랜드 인지도 확대와 매출 성장에 직접적으로 기여할 뿐 아니라, B2B 중심 브랜드에서 B2C로 외연을 확장했다는 점에서 구조적 의미를 가진다. 나아가 올리브영은 글로벌 소비자 유입력이 높은 플랫폼인 만큼, 제로이드의 올리브영 성과는 향후 해외 시장 진출의 교두보가 될 가능성이 크다고 판단된다.

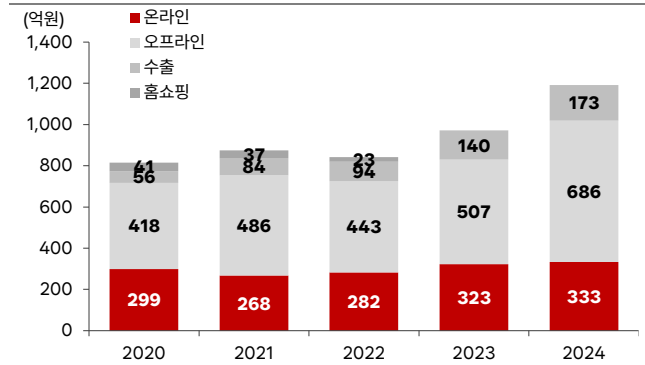
면세점 채널 역시 네오팜의 중요한 성장 축으로 자리 잡고 있다. 아토팜과 리얼베리어 등 주요 브랜드는 면세점을 통해 외국인 관광객과 글로벌 소비자에게 직접 노출되고 있으며, 이는 브랜드 경험을 통한 글로벌 확산의 촉매 역할을 하고 있다. 특히 K-뷰티에 대한 글로벌 수요 확대와 맞물려 면세 매출 증가는 네오팜의 수출 확대를 견인하는 교두보로 작용할 수 있다.

수출 측면에서도 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 2024년 기준 네오팜의 수출 매출 비중은 전체의 14~15% 수준으로 아직 크지 않지만, 지역별 성장률은 북미 YoY +10%, 아시아(중국제외) YoY +24%, 기타지역 YoY +83%로 매우 높게 나타나고 있다. 아시아에서는 일본과 동남아를 중심으로 안정적인 기반을 확보하고 있으며, 미주 지역에서는 신규 유통채널 확보와 주력 브랜드의 마케팅 강화로 빠른 성장을 시험하고 있다. 특히 아토팜, 리얼베리어, 제로이드와 같은 더마 코스메틱 브랜드는 글로벌 시장에서 신뢰성이 높은 카테고리로 평가받아, 향후 미주·유럽·동남아 시장 확산 잠재력이 크다. 이는 단기적으로는 매출 성장률을 높이고, 장기적으로는 해외 매출 기여도를 확대하는 구조적 변화로 이어질 수 있다.

또한 온라인 채널 확장도 두드러진다. 자사몰과 외부몰 중심의 온라인 매출은 꾸준히 증가하고 있으며, 최근에는 글로벌 이커머스 플랫폼을 통한 진출도 병행되고 있다. 온라인 유통은 특히 MZ세대를 중심으로 한 소비층 공략에 유리하며, 브랜드와 소비자가 직접 연결되는 D2C(Direct to Consumer) 채널이라는 점에서 장기적 성장 기반을 강화하는 전략이라고 판단된다.

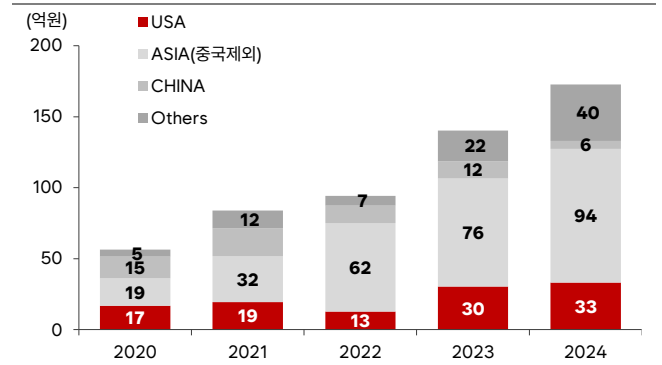
제로이드의 올리브영 입점, 면세점 채널 확대, 미주·아시아 수출 성장, 온라인 플랫폼 강화는 동사의 매출 성장을 견인하는 복합적 채널 확장 전략이다. 이는 단기적으로 브랜드 매출 증대를 실현할 뿐만 아니라, 중장기적으로 동사가 글로벌 더마 코스메틱 기업으로 도약할 수 있는 발판이 될 것으로 기대된다.

채널별 매출 추이



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

수출 지역별 매출 추이



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

유통 채널 입점 현황

입점 현황			향후 전략
Online	Offline	Export	Online
AUCTION, 11번가, GS SHOP, SSG.COM, LOTTE.COM, CJmall, CJONSTYLE, Kurlly, coupang	OLIVE YOUNG, 다이소, LOHMS, MBS Store, SHINSEGAR, THE SHILLA, 롯데마트, e-mart	USA, Canada, Japan, South Korea, Taiwan, Philippines, China, Malaysia, Europe, Russia, UK	• 외부물: 메인 채널(쿠팡/네이버) 매출 및 이익 극대화 • 자사물: 브랜드 베네핏을 통해 고객 락인 강화 Digital Tech 기반 CRM 마케팅 지속
외부물	Mart	아시아	Offline
자사물	Hospital/Clinic	기타	Export
			• MBS : 주요 브랜드 행사 진행 및 기획상품 운영 • 할인점: 채널 안정화와 창고형 마트 집중 육성 • 병 원: 중점 거래처 육성 및 신사업 확장
			• 글로벌 인지도 확대를 위한 마케팅 강화 • 우량 거래처 협력 강화 및 신규 거래처 발굴 지속

자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

안정적인 수익성과 주주환원 정책

높은 수익성과 재무 안정성,
적극적인 주주환원 정책 기반으로
글로벌 더마 코스메틱 기업으로
도약할 성장 잠재력 견비

네오팜은 안정적인 수익성을 유지하는 동시에, 적극적인 주주환원 정책을 통해 투자자 신뢰를 제고하고 있다. 2024년 매출액은 1,190억 원, 영업이익은 247억 원을 기록하며 영업이익률 21%를 나타냈다. 2024년에는 OEM 매출로 인한 매출원가율 상승과 유통채널 확장에 따른 판관비 부담에도 불구하고, 브랜드 믹스 개선과 채널 다변화를 통해 일정 수준 이상의 수익성을 유지하고 있다. 동사의 영업이익률은 20% 이상에서 안정적으로 형성되어 있으며, 이는 코스닥 상장 화장품 기업 중에서도 높은 수준으로 판단된다.

동사는 2024년 11월 1일 수시공시를 통해 주주가치 제고를 위한 중장기 주주환원 정책을 발표하였다. 이를 통해 2024년부터 2026년까지 3개년 동안 별도 재무제표 기준 당기순이익의 40~50% 수준을 현금배당(결산배당) 방식으로 주주환원한다는 구체적인 정책을 제시하였다. 실제 이행사항을 살펴보면 2024년 결산 기준으로 동사는 1주당 배당금 600원을 지급하였으며, 이는 주주환원율 41%, 시가배당률은 4.9% 수준이다.

동사는 또한 높은 재무 건전성을 유지하고 있다. 2024년 말 기준 부채비율은 약 8.8% 수준으로 매우 낮으며, 풍부한 현금성 자산을 바탕으로 연구개발 투자와 마케팅 비용 확충에도 무리가 없는 수준이다. 이러한 안정적 재무구조는 향후 글로벌 시장 확대와 신사업 추진에도 중요한 기반이 될 수 있다고 판단된다.

동사는 1) 20% 이상의 영업이익률을 유지하는 수익성, 2) 적극적인 현금배당을 통한 주주환원 정책, 3) 안정적인 재무 건전성을 보유하고 있는 기업으로, 단기 실적 개선뿐 아니라 장기적 관점에서 투자자에게 안정성과 신뢰를 제공하고 있다. 더 나아가 아토팜, 제로이드, 리얼베리어와 같은 글로벌 경쟁력이 높은 브랜드를 보유하고 있는 만큼, 채널 확장과 수출 확대가 본격화될 경우 안정성과 성장성을 겸비한 글로벌 더마 코스메틱 대표 기업으로 도약할 수 있다는 측면에서 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

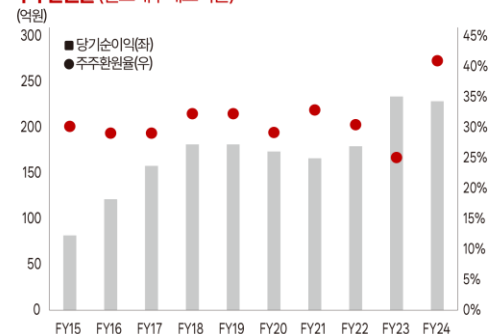
주주환원 현황

중기 주주환원정책

주주환원 방식	현금배당 (결산배당)
주주환원 규모	별도 재무제표 기준 당기순이익의 40~50%
주주환원 기간	2024년 ~ 2026년 사업연도
주주환원 이행 현황	2024년 사업연도 - 1주당 배당금: 600원 - 주주환원율: 41% - 시가배당률: 4.9%
참고사항	- 각 사업연도별 세부 실행 방안은 경영 환경 및 시장상황 등에 따라 변동될 수 있음 - 각 사업연도의 배당금 등 세부사항은 각각 이사회 결의 및 주주총회 승인을 거쳐 결정

자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주환원율 (별도재무제표기준)





실적 추이 및 전망

2024년 실적 추이

2024년 연결실적은 매출액 1,190억원(YoY +22.6%), 영업이익 247억원(YoY -2.6%), 영업이익률 20.7%(전년대비 5.4%p 하락), 지배주주순이익 231억원(YoY -0.6%)이다. 국내외 주요 채널 판매 확대를 통해 스킨케어 매출액은 2023년 607억원에서 2024년 706억원으로 전년대비 16.3% 증가, 페이스케어 매출액은 2023년 145억원에서 2024년 157억원으로 전년대비 8.2% 증가, 바디케어 매출액은 2023년 160억원에서 2024년 190억원으로 전년대비 18.5% 증가하였다. 특히 비중국 중심의 해외매출 성장과 함께 병의원 전용 브랜드 '제로이드'가 올리브영 유통채널에 진출함에 따라 매출성장을 크게 견인한 것으로 판단된다. 또한 2024년부터 음성공장 가동에 따라 모회사향 신규 OEM 매출 약 100억원이 반영됨에 따라 기타 매출액은 2023년 58억원에서 2024년 139억원으로 전년대비 140.2% 증가했다.

이익측면에서는 제품판매 대비 수익성이 상대적으로 낮은 OEM 매출 증가에 따른 원가 상승이 있었으며, 이로 인해 매출총이익률(GPM)이 2023년 67.3%에서 2024년 62.2%로 전년대비 5.1%p 하락하였다. 또한 제로이드 B2C 채널 진출 및 리얼베리어 리브랜딩이 진행됨에 따라 디지털 마케팅을 강화하는 등 제품 인지도 및 매출 확장을 위한 판매비가 증가하여 전사 영업이익률은 2023년 26.1%에서 2024년 20.7%로 전년대비 5.4%p 하락하였다.

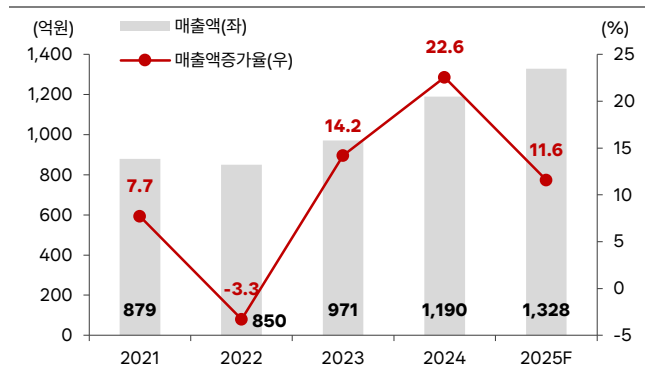
2025년 실적 전망

2025년 연결실적은 매출액 1,328억원(YoY +11.6%), 영업이익 302억원(YoY +22.3%), 영업이익률 22.7%(전년대비 2.0%p 개선), 지배주주순이익 262억원(YoY +13.7%)을 전망한다. 2025년 상반기 기준 실적은 매출액 636억원(YoY +8.1%), 영업이익 148억원(YoY +14.7%), 영업이익률 23.3%(전년동기대비 1.4%p 개선), 지배주주순이익 142억원(YoY +18.4%)이다.

스킨케어 매출액은 아토팜 브랜드의 면세 및 수출성장세와 함께 제로이드 브랜드의 올리브영 진출 효과에 힘입어 1H24 336억원에서 1H25 390억원으로 전년동기대비 16.1% 증가했다. 페이스케어 매출액은 2025년 1분기 리얼베리어 브랜드의 다이소 런칭 효과와 함께 면세점 채널 성장에 힘입어 1H24 73억원에서 1H25 101억원으로 전년동기대비 38.2% 증가했으며, 하반기에도 면세점 채널 호조와 함께 다이소 런칭 효과가 이어질 것으로 전망된다. 바디케어 매출액은 재고소진 등의 이슈로 인해 1H24 95억원에서 1H25 87억원으로 전년동기대비 7.8% 감소하였으나, 하반기부터는 제품 리뉴얼과 함께 마케팅 행사를 적극적으로 진행함에 따라 매출 성장세를 회복할 것으로 기대된다. OEM을 포함한 기타 매출액은 모회사 OEM 오더 축소에 따라 1H24 85억원에서 1H25 57억원으로 전년동기대비 33.2% 감소하였으며, 하반기에도 이러한 추세가 이어질 것으로 예상된다.

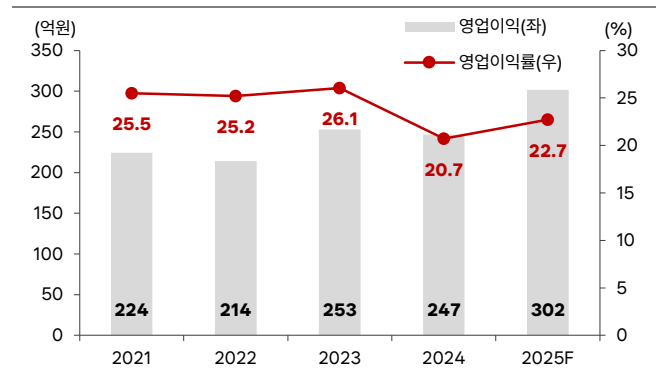
이익측면에서 2025년 상반기에는 스킨케어, 페이스케어 고성장과 OEM 축소에 따른 제품 믹스 개선 효과로 GPM이 1H24 58.6%에서 1H25 65.7%로 전년동기대비 7.1%p 개선되었다. 하지만 유통채널 확장에 따른 광고비 등 디지털 마케팅 비용 증가로 인해 판매관리비율이 1H24 36.6%에서 1H25 42.4%로 전년동기대비 5.8%p 상승함에 따라, 전체 영업이익률은 1H24 21.9%에서 1H25 23.3%로 1.4%p 개선되었다. 하반기에도 바디케어 리뉴얼 효과, 제로이드 및 리얼베리어 글로벌 마케팅 강화, 신규 유통 채널 확장이 이어질 전망으로 유사한 수익성 회복이 이어질 것으로 전망된다.

매출액 추이



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	879	850	971	1,190	1,328
증가율 (%)	7.7	-3.3	14.2	22.6	11.6
Skin Care	582	542	607	706	828
Facial Care	130	123	145	157	212
Body Care	99	121	160	190	188
기타	64	55	58	139	100
매출원가	255	267	317	450	465
매출원가율 (%)	29.0	31.4	32.6	37.8	35.0
매출총이익	624	584	654	740	863
매출총이익률 (%)	70.9	68.7	67.3	62.2	65.0
영업이익	224	214	253	247	302
영업이익률 (%)	25.5	25.2	26.1	20.7	22.7
증가율 (%)	2.4	-4.4	18.0	-2.6	22.3
세전계속사업이익	238	233	294	302	344
(지배주주)당기순이익	177	170	232	231	262

자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

1 동종기업 대비 현저한 저평가 구간

2025년 예상실적 기준

PER 11.4배, PBR 1.5배, PSR

2.3배 수준으로 동종기업 대비

저평가 구간

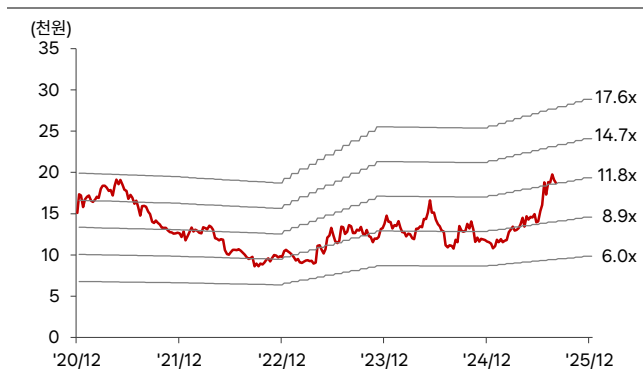
네오팜의 2025년 예상실적 매출액 1,328억원, 영업이익 302억원, 지배주주순이익 262억원 기준 주가 밸류에이션은 PER 11.4배, PBR 1.5배, PSR 2.3배 수준이다. 동사의 주가 수준을 판단하기 위해 국내에 상장되어 있는 기초 스킨케어에 강점을 보유한 브랜드사 에이피알, 달바글로벌, 마녀공장을 동종기업으로 하여 밸류에이션 수준을 비교해보고자 한다.

에이피알은 메디큐브 브랜드를 기반으로 기초 스킨케어와 뷰티 디바이스를 결합한 포트폴리오로 고성장을 이어가고 있으며, 2025년 예상실적 기준 밸류에이션은 PER 33.0배, PBR 16.7배, PSR 6.2배 수준이다. 달바글로벌은 프리미엄 기초 스킨케어 브랜드 'd'Alba'를 중심으로 해외 매출 비중을 확대하며 고성장 스토리를 반영하고 있고, 2025년 기준 PER 20.8배, PBR 10.7배, PSR 4.0배 수준의 밸류에이션을 받고 있다. 마녀공장은 클린 뷰티 콘셉트와 기초 스킨케어 중심의 브랜드력으로 해외 채널 확장에서 성과를 보였으며, 2025년 실적 컨센서스가 존재하지는 않지만 과거 해외 채널 확장성과 성장성을 근거로 시장에서 PER 20~30배 수준의 밸류에이션을 평가받은 바 있다.

이에 비해 네오팜은 MLE® 기반의 독자적 기술과 아토팜·제로이드·리얼베리어·더마비 등 안정적인 브랜드 포트폴리오를 구축하고 있음에도, PER 11배 수준에 머물러 있다. 동사는 코스닥 상장 화장품 기업 중에서도 20% 이상 영업이익률을 유지하는 드문 기업임에도 낮은 멀티플을 받고 있는데, 이는 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 외형 성장성과 OEM 매출 증가에 따른 수익성 훼손 우려, 내수 의존도가 높은 매출 구조가 반영된 결과로 해석된다.

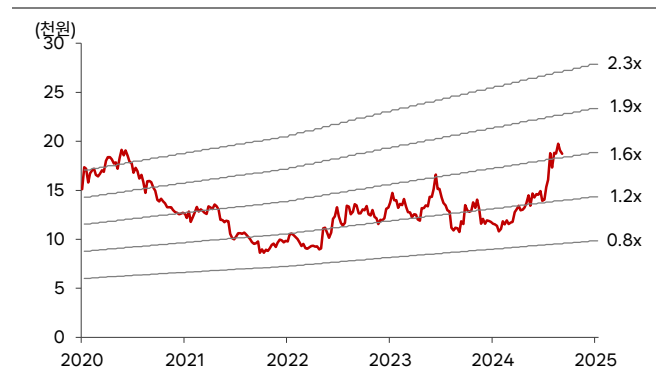
그러나 2025년부터는 제로이드의 올리브영 유통 확대, 아토팜의 면세점 및 수출 성장, 리얼베리어의 글로벌 채널 확장 등 성장 모멘텀이 본격화될 것으로 예상된다. 또한 동사는 적극적인 주주환원 정책(순이익의 40~50% 배당)을 명확히 하고 있어, 배당수익률 관점에서의 투자 매력도 보유하고 있다. 네오팜의 현재 밸류에이션은 성장성을 충분히 반영하지 못한 저평가 국면으로 판단되며, 단기적으로는 OEM 축소와 브랜드 매출 확대에 따른 수익성 회복, 중장기적으로는 글로벌 채널 확장과 더마 코스메틱 시장 성장세를 감안 시 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		네오팜	에이피알	달바글로벌	마녀공장
주가(원) 2025년 9월 1일 종가 기준		18,730	225,500	174,500	16,190
시가총액 (억원)		3,002	84,406	21,440	2,652
자산총계 (억원)	2022	1,553	1,841	373	628
	2023	1,775	2,873	780	1,055
	2024	1,924	5,651	1,361	1,295
	2025F	2,110	8,083	2,487	N/A
자본총계 (억원)	2022	1,422	1,003	238	522
	2023	1,600	1,969	155	970
	2024	1,769	3,235	1,021	1,138
	2025F	1,937	4,973	1,998	N/A
매출액 (억원)	2022	850	3,977	1,453	1,018
	2023	971	5,238	2,008	1,050
	2024	1,190	7,228	3,091	1,279
	2025F	1,328	13,599	5,249	N/A
영업이익(억원)	2022	214	392	154	245
	2023	253	1,042	324	159
	2024	247	1,227	598	186
	2025F	302	3,114	1,268	N/A
영업이익률(%)	2022	25.2	9.9	10.6	24.1
	2023	26.1	19.9	16.2	15.1
	2024	20.7	17.0	19.4	14.5
	2025F	22.7	22.9	24.2	N/A
지배주주순이익(억원)	2022	170	300	126	173
	2023	232	815	136	116
	2024	231	1,076	154	164
	2025F	262	2,573	1,006	N/A
PER(배)	2022	9.3	-	-	-
	2023	9.1	-	-	30.0
	2024	8.2	17.6	N/A	14.6
	2025F	11.4	33.0	20.8	N/A
PBR(배)	2022	1.1	-	-	-
	2023	1.3	-	-	3.8
	2024	1.1	5.8	-	2.1
	2025F	1.5	16.7	10.7	N/A
ROE(%)	2022	12.5	36.0	78.8	33.2
	2023	15.4	54.9	87.7	15.6
	2024	13.7	41.3	26.2	15.5
	2025F	14.2	62.0	66.6	N/A
PSR(배)	2022	1.9	-	-	-
	2023	2.2	-	-	3.3
	2024	1.6	2.6	-	1.9
	2025F	2.3	6.2	4.0	N/A

주: 동종기업의 예상실적은 컨센서스 적용

자료: Quantiverse, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

경쟁사 대비 더딘 글로벌 확장 속도

독보적 기술력에도 불구하고
경쟁사 대비 더딘 글로벌 확장
속도는 디스카운트 요인.
동사는 올리브영 성과를 기반으로
해외 진출 교두보를 마련하며
성장 가능성을 모색중

네오팜은 피부장벽 과학에 기반한 독보적 기술력, 특히 MLE® 특허 기술을 보유하고 있으며, 이를 바탕으로 아토팜, 제로이드, 리얼베리어, 더마비 등 다양한 브랜드 포트폴리오를 구축해왔다. 국내에서는 20년 이상 안정적으로 브랜드 신뢰도를 쌓으며 더마 코스메틱 전문기업으로 자리매김하였으나, 해외 시장에서의 성장 속도는 상대적으로 더딘 상황이다.

실적 지표를 보면 2024년 해외 매출 비중은 14-15%에 불과하다. 이는 오랜 업력과 임상적 신뢰성, 차별화된 제품력을 갖추었음에도 글로벌 시장에서 기대만큼 성과를 내지 못했음을 의미한다. 같은 기간 국내 화장품 업계에서는 달바 글로벌, 에이피알, 마녀공장 등 신흥 기업들이 공격적인 글로벌 마케팅과 현지 채널 확장을 통해 빠른 외형 성장을 기록하였다. 이들 기업은 SNS와 온라인 플랫폼, 인플루언서 마케팅을 적극적으로 활용하며 글로벌 인지도를 높였고, 그 결과 매출의 절반 이상을 해외에서 달성하는 구조로 전환하는 데 성공했다.

반면 동사는 병·의원 중심의 전문성 강화와 내수 시장 안정성에 집중하는 전략을 이어오며, 해외 소비자와의 접점을 넓히는 데에는 적극적으로 대응하지 못했다. 이로 인해 기술력과 제품력이 충분히 검증되었음에도 불구하고 외형 성장은 경쟁사 대비 정체된 모습으로 나타났다. 즉, 브랜드 파워가 국내에 국한되어 있고 글로벌 확산 속도가 늦은 점이 동사의 성장 한계 요인으로 작용하고 있다.

동사 역시 이 점을 인지하고 있으며, 해외 판매채널 확대를 위한 전략을 준비하고 있다. 검증받은 MLE® 기술과 다양한 브랜드 라인업을 글로벌 시장에서 효과적으로 알리기 위해서는, 단순 수출을 넘어 현지 맞춤형 마케팅과 유통 채널 다변화가 필수적이다. 제로이드는 올리브영 입점을 통해 메디컬 스킨케어 이미지를 대중에게 각인시키며 B2C 확장의 기반을 마련하고 있으며, 리얼베리어는 리브랜딩과 함께 글로벌 온라인 플랫폼을 통해 브랜드 인지도를 높이고 있다. 특히 올리브영은 K-뷰티 브랜드가 해외 시장으로 진출하기 위한 등용문과 같은 채널로, 동사는 올리브영 채널에서의 입지 강화를 통해 이를 해외 진출의 홍보 기반으로 적극 활용하려는 전략을 추진하고 있다.

동사는 내수 안정성에 안주하지 않고, 글로벌 확장을 통해 새로운 성장 축을 강화해야 한다. 이는 단순한 성장 옵션이 아니라 향후 기업가치 제고와 주가 리레이팅을 위한 필수 요건이며, 올리브영에서의 성과를 바탕으로 글로벌 더마 코스메틱 브랜드로 도약할 가능성을 열어가고 있다는 측면에서 지켜볼 필요가 있다고 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	879	850	971	1,190	1,328
증가율(%)	7.7	-3.3	14.2	22.6	11.6
매출원가	255	267	317	450	465
매출원가율(%)	29.0	31.4	32.6	37.8	35.0
매출총이익	624	584	654	740	863
매출이익률(%)	70.9	68.7	67.3	62.2	65.0
판매관리비	400	369	401	494	562
판매비율(%)	45.5	43.4	41.3	41.5	42.3
EBITDA	239	231	270	278	337
EBITDA 이익률(%)	27.2	27.1	27.8	23.4	25.3
증가율(%)	2.3	-3.7	17.0	3.0	21.0
영업이익	224	214	253	247	302
영업이익률(%)	25.5	25.2	26.1	20.7	22.7
증가율(%)	2.4	-4.4	18.0	-2.6	22.3
영업외손익	14	19	41	56	42
금융수익	19	25	48	67	53
금융비용	1	2	3	3	3
기타영업외손익	-4	-4	-4	-8	-8
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	238	233	294	302	344
증가율(%)	3.9	-2.1	25.9	2.8	13.7
법인세비용	61	63	62	71	81
계속사업이익	177	170	232	231	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	170	232	231	262
당기순이익률(%)	20.1	20.0	23.9	19.4	19.8
증가율(%)	-2.3	-3.9	36.3	-0.6	13.7
지배주주지분 순이익	177	170	232	231	262

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	217	182	233	186	281
당기순이익	177	170	232	231	262
유형자산 상각비	10	11	12	26	29
무형자산 상각비	5	5	5	6	6
외환손익	0	2	2	0	0
운전자본의감소(증가)	10	-14	-26	-73	-13
기타	15	8	8	-4	-3
투자활동으로인한현금흐름	-167	-88	-164	-62	-85
투자자산의 감소(증가)	-20	-40	6	59	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-5	-199	-28	-20
기타	-144	-43	29	-93	-64
재무활동으로인한현금흐름	-95	-58	-59	-65	-94
차입금의 증가(감소)	-40	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-51	-55	-55	-59	-94
기타	-4	-3	-4	-6	0
기타현금흐름	4	2	0	4	-0
현금의증가(감소)	-41	38	10	64	102
기초현금	112	70	109	119	182
기말현금	70	109	119	182	285

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,215	1,313	1,345	1,530	1,726
현금성자산	70	109	119	182	285
단기투자자산	980	1,026	1,001	1,083	1,146
매출채권	75	65	86	108	121
재고자산	80	87	102	127	141
기타유동자산	9	25	37	30	33
비유동자산	219	241	430	394	384
유형자산	92	90	282	291	282
무형자산	21	18	22	20	18
투자자산	43	71	54	21	22
기타비유동자산	63	62	72	62	62
자산총계	1,434	1,553	1,775	1,924	2,110
유동부채	129	131	169	151	168
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	43	37	64	50	56
기타유동부채	86	94	105	101	112
비유동부채	2	0	5	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	0	5	4	5
부채총계	131	131	174	156	173
자배주주지분	1,303	1,422	1,600	1,769	1,937
자본금	41	41	41	80	80
자본잉여금	457	457	457	417	417
자본조정 등	-32	-32	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	-1	-5	-2	-2	-2
이익잉여금	838	961	1,136	1,306	1,474
자본총계	1,303	1,422	1,600	1,769	1,937

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	11.5	9.3	9.1	8.2	11.4
P/B(배)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.5
P/S(배)	2.3	1.9	2.2	1.6	2.3
EV/EBITDA(배)	4.1	1.9	3.8	2.3	4.7
배당수익률(%)	2.8	3.6	2.9	5.1	3.2
EPS(원)	1,105	1,062	1,448	1,439	1,637
BPS(원)	8,130	8,873	9,984	11,036	12,087
SPS(원)	5,486	5,305	6,058	7,425	8,285
DPS(원)	358	358	384	600	600
수익성(%)					
ROE	14.3	12.5	15.4	13.7	14.2
ROA	12.8	11.4	13.9	12.5	13.0
ROIC	97.2	100.2	74.1	47.6	52.7
안정성(%)					
유동비율	938.8	999.3	793.8	1,011.7	1,026.2
부채비율	10.1	9.2	10.9	8.8	8.9
순차입금비율	-80.2	-79.5	-69.3	-71.2	-73.5
이자보상배율	583.3	2,424.4	1,186.9	604.5	995.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
매출채권회전율	11.1	12.1	12.9	12.3	11.6
재고자산회전율	10.9	10.2	10.3	10.4	9.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
네오팜	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2022.07.21	네오팜-MLE기술 기반의 민감성 스킨케어 전문기업
2025.09.03	네오팜-한국을 대표하는 더마 코스메틱 전문기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.