



Not Rated

현재주가(5.04) 17,720원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	845.06
52주 최고/최저(원)	25,750/16,000
시가총액(십억원)	145.4
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,207.4
60일 평균 거래량(천주)	15.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
외국인지분율(%)	8.77
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 2인	38.33

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

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

네오팜 (092730)

견고한 실적에 너무나 낮은 기업가치

고른 성장(6%) + 높은 수익성(30%)

네오팜의 1분기 실적은 연결 매출 236억원(YoY+6%), 영업이익 70억원(YoY+11%), 영업이익률 30%(+1.5%p yoy) 달성했다. 낮은 기저에 대다수 브랜드 매출 흐름이 나아지며 고른 성장 시현했다. 매출 성장에 저마진 채널 비중 축소되며 수익성 또한 개선되었다. 지배주주 순이익이 68억원으로 전년동기비 38% 증가되었는데, 현금성 자산 1.5천억원 보유함에 따라 영업 외 이자수익이 증가된데 기인한다.

브랜드별 전년동기비 성장률은 제로이드 +1%, 아토팜 +2%, 리얼베리어 +12%, 더마비 +25% 기록했다. ①제로이드는 2월부터 제로이드MD 제품이 성장 전환되며 소폭 성장했다. ②아토팜은 외부 온라인 매출(비중 40%)이 15% 성장했으나, 면세/중국 수출이 각각 40%, 3% 수준 역성장하며 소폭 성장에 그쳤다. ③리얼베리어는 H&B 채널 매출이 감소했으나, 온라인과 수출이 각각 14%, 110%(일본 큐텐에서 호조) 성장하며 두 자릿수 성장 기록했다. ④더마비는 H&B와 온라인이 각각 20%, 40% 성장하며 전년동기비 25% 성장 달성했다.

제로이드 실손 보험 청구 이슈 해소

브랜드 제로이드는 네오팜 매출의 30% 수준 차지한다. 그 중 MD(Medical Device)제품은 제로이드 매출의 약 70% 추정되는데 가장 고마진 제품이다. MD제품은 피부의 보호를 위해 사용하는 점착성 투명창상피복재로 주로 아토피가 심한 아이를 위한 보습 크림으로 알려져 있다. 특히 의료적 기능성으로 의료기기로 등록되어 있어 처방을 통해 구매 가능하고, 실손 보험 청구가 가능했다. 지난해 이를 악용하여 의료기기 판매업 등록 없이 리셀링 했던 소비자 분들이 문제시 되었으며, 추가적으로 실손 보험 청구 기준이 변경(기준: 수량 제한 X → 현재: 내원 1회당 1개만 청구 가능)되는 일이 발생했다. 이에 지난해 처음 제로이드 매출은 13% 감소했으며, 네오팜은 증량을 통해 수량 감소를 가격 상승으로 상쇄했다. 이슈 이후 금번 1분기 처음 성장 전환, 2분기도 두 자릿수 성장하며 영향에서 해소된 것으로 보인다.

견고한 실적에 너무나 낮은 기업가치

네오팜의 2023년 실적은 연결 매출 935억원(YoY+10%), 영업이익 250억원(YoY+16%), 지배주주순이익 238억원(YoY+40%) 전망한다. 브랜드별로 제로이드 +8%, 아토팜 +6%, 리얼베리어 +13%, 더마비 +9% 성장 가정했다. 2분기 또한 연간 목표치 수준과 유사하게 순항하고 있는 것으로 파악된다. 네오팜의 현재 주가는 12M Fwd P/E 6X 수준(시가총액 1.4천억원)으로 동종기업과 비교 시 상당히 저평가 중이다. 또한 1.5천억원의 현금성 자산도 보유했다. 과거 미진한 해외 성과가 낮은 기업가치의 이유였다면, 올해는 아토팜의 미국 아마존 집중, 리얼베리어의 중국 6.18/11.11 행사 참여 등을 통한 성장을 통해 해소해가고자 한다.

도표 1. 네오팜 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
연결 매출액	22.4	21.5	18.8	22.4	23.6	23.5	20.0	26.3	81.6	87.9	85.0	93.5
% YoY	-3%	0%	-3%	-7%	6%	9%	6%	18%	-2%	8%	-3%	10%
매출총이익	15.6	14.6	13.0	15.3	16.3	16.0	13.9	18.1	58.6	62.4	58.4	64.3
% YoY	-5%	-5%	-4%	-11%	5%	10%	7%	18%	-2%	6%	-6%	10%
% 매출총이익률	70%	68%	69%	68%	69%	68%	69%	69%	72%	71%	69%	69%
영업이익	6.3	5.0	4.1	6.0	7.0	5.8	4.6	7.6	21.9	22.4	21.4	25.0
% YoY	-5%	-19%	20%	-3%	11%	17%	10%	26%	-5%	2%	-4%	16%
% 영업이익률	28%	23%	22%	27%	30%	25%	23%	29%	27%	26%	25%	27%
지배주주순이익	4.9	4.6	4.0	3.5	6.8	5.5	4.6	6.9	18.1	17.7	17.0	23.8

자료: 하나증권

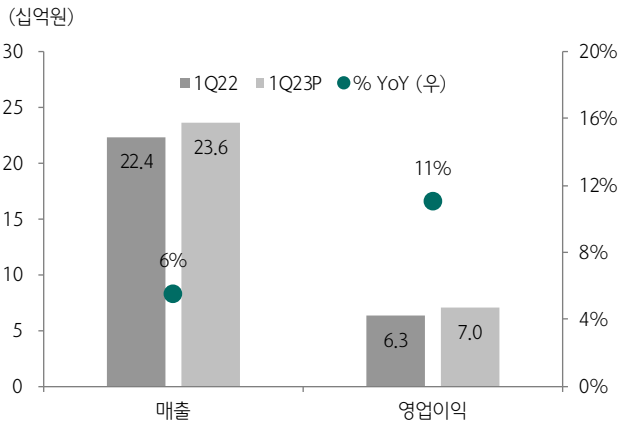
도표 2. 네오팜 브랜드별, 채널별 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
브랜드별												
아토팜	6.9	8.0	6.5	6.3	7.1	8.8	6.8	6.6	28.0	27.7	27.7	29.3
제로이드	7.4	6.3	5.2	7.6	7.5	6.9	5.7	8.4	26.5	30.6	26.5	28.5
리얼베리어	3.3	2.5	2.5	4.0	3.7	3.0	2.8	4.4	13.0	13.0	12.3	13.9
더마비	3.0	2.8	2.9	3.4	3.8	2.9	3.0	3.5	8.1	9.9	12.1	13.2
기타	1.5	1.5	1.5	0.9	1.4	1.7	1.7	1.0	5.7	6.3	5.5	5.8
% YoY												
아토팜	0%	14%	1%	-14%	2%	10%	5%	5%	-9%	-1%	0%	6%
제로이드	-11%	-16%	-18%	-10%	1%	10%	10%	10%	22%	15%	-13%	8%
리얼베리어	4%	-22%	-16%	9%	12%	20%	10%	10%	-15%	0%	-5%	13%
더마비	17%	51%	37%	2%	25%	3%	3%	3%	14%	21%	23%	9%
기타	-10%	-15%	-7%	-22%	-5%	10%	8%	7%	-34%	10%	-13%	5%
% 비중												
아토팜	31%	38%	35%	28%	30%	38%	34%	28%	34%	32%	33%	32%
제로이드	33%	30%	28%	34%	32%	30%	29%	35%	33%	35%	31%	31%
리얼베리어	15%	12%	13%	18%	16%	13%	14%	19%	16%	15%	15%	15%
더마비	14%	13%	16%	15%	16%	13%	15%	15%	10%	11%	14%	15%
기타	7%	7%	8%	4%	6%	7%	8%	4%	7%	7%	7%	6%
채널별												
온라인	6.9	7.9	6.4	7.0	7.4	8.9	7.0	7.6	29.9	26.8	28.2	30.9
오프라인	12.3	10.2	9.3	12.5	13.0	11.2	10.0	13.4	41.9	48.6	44.3	47.6
수출	1.9	2.4	2.5	2.6	3.1	2.7	2.6	2.8	5.7	8.4	9.4	11.2
홈쇼핑	1.1	0.6	0.5	0.1	0.0	0.6	0.4	0.1	4.5	3.7	2.3	1.1
% YoY												
온라인	-1%	17%	4%	1%	8%	12%	9%	9%	2%	-10%	5%	9%
오프라인	-4%	-11%	-10%	-11%	6%	10%	8%	7%	3%	16%	-9%	7%
수출	7%	15%	15%	11%	59%	10%	7%	7%	-2%	47%	12%	19%
홈쇼핑	-9%	-38%	-43%	-87%	-99%	-6%	-26%	11%	-44%	-18%	-38%	-54%
% 비중												
온라인	31%	38%	34%	31%	32%	38%	35%	32%	37%	31%	34%	34%
오프라인	55%	48%	50%	56%	55%	48%	50%	56%	51%	56%	53%	52%
수출	9%	12%	13%	12%	13%	12%	13%	12%	7%	10%	11%	12%
홈쇼핑	5%	3%	3%	0%	0%	2%	2%	0%	6%	4%	3%	1%

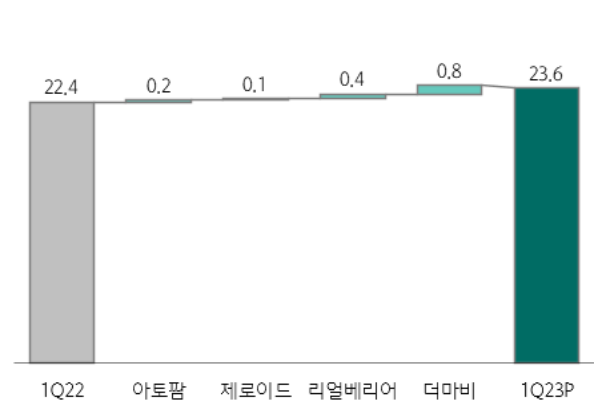
자료: 하나증권

도표 3. 네오팜 1Q23P 연결 실적 요약



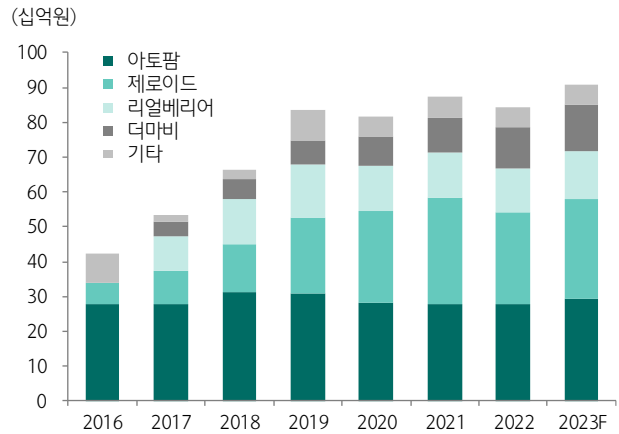
자료: 하나증권

도표 4. 네오팜 1Q23P 연결 매출 변동 (YoY)



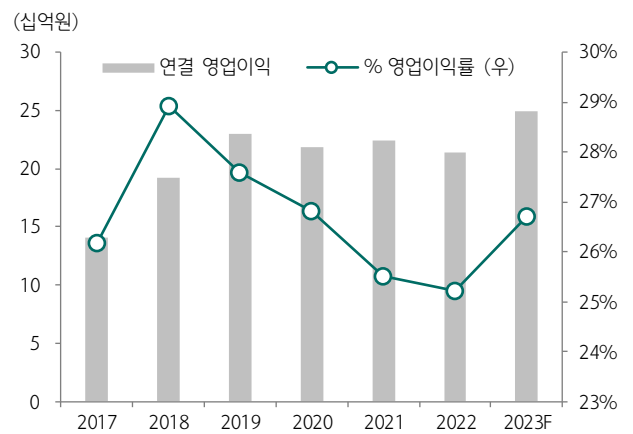
자료: 하나증권 (단위: 십억원)

도표 5. 네오팜의 브랜드별 매출 추이 및 전망



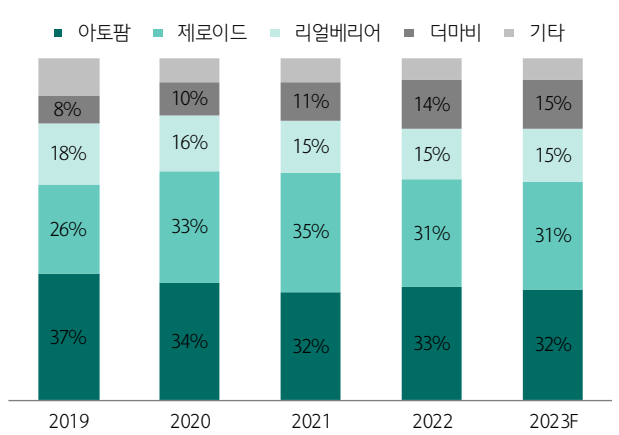
자료: 하나증권

도표 6. 네오팜의 영업이익, 영업이익률 추이



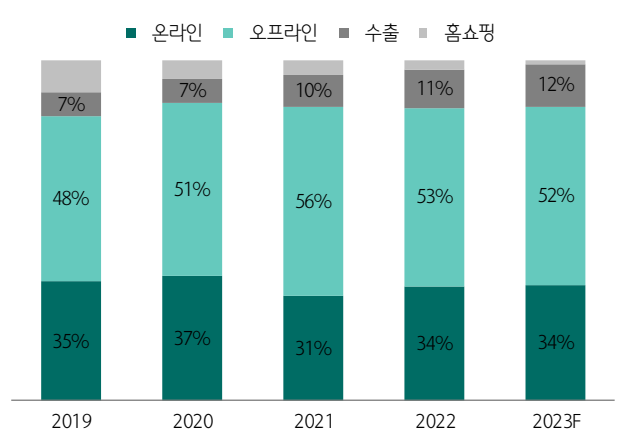
자료: 하나증권

도표 7. 네오팜의 브랜드별 매출비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 8. 네오팜의 채널별 매출 추이 및 전망



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	66	83	82	88	85
매출원가	18	23	23	26	27
매출총이익	48	60	59	62	58
판매비	29	37	37	40	37
영업이익	19	23	22	22	21
금융손익	1	1	1	2	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
세전이익	20	24	23	24	23
법인세	4	4	5	6	6
계속사업이익	15	19	18	18	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	19	18	18	17
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	15	19	18	18	17
지배주주지분포괄이익	15	19	18	18	17
NOPAT	15	19	17	17	16
EBITDA	20	24	23	24	23
성장성(%)					
매출액증가율	22.2	25.8	(1.2)	7.3	(3.4)
NOPAT증가율	25.0	26.7	(10.5)	0.0	(5.9)
EBITDA증가율	33.3	20.0	(4.2)	4.3	(4.2)
영업이익증가율	35.7	21.1	(4.3)	0.0	(4.5)
(지배주주)순이익증가율	25.0	26.7	(5.3)	0.0	(5.6)
EPS증가율	33.0	18.3	(9.4)	(2.3)	(3.8)
수익성(%)					
매출총이익률	72.7	72.3	72.0	70.5	68.2
EBITDA이익률	30.3	28.9	28.0	27.3	27.1
영업이익률	28.8	27.7	26.8	25.0	24.7
계속사업이익률	22.7	22.9	22.0	20.5	20.0

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	2,060	2,438	2,209	2,158	2,075
BPS	8,305	13,204	14,669	16,203	17,654
CFPS	2,839	3,186	3,022	3,000	2,900
EBITDAPS	2,680	3,062	2,851	2,916	2,809
SPS	8,883	10,544	9,945	10,714	10,361
DPS	650	750	650	700	700
주가지표(배)					
PER	21.8	19.8	12.9	11.5	9.3
PBR	5.4	3.7	1.9	1.5	1.1
PCFR	15.9	15.2	9.4	8.3	6.6
EV/EBITDA	14.7	13.1	6.1	4.1	1.9
PSR	5.1	4.6	2.9	2.3	1.9
재무비율(%)					
ROE	25.9	18.2	15.4	13.6	12.0
ROA	21.1	15.7	13.6	12.4	11.0
ROIC	111.9	136.1	97.7	104.6	90.9
부채비율	23.0	16.1	13.0	10.1	9.2
순부채비율	(70.8)	(76.5)	(78.1)	(80.2)	(79.5)
이자보상배율(배)	9,212.4	1,337.3	388.5	583.3	2,424.4

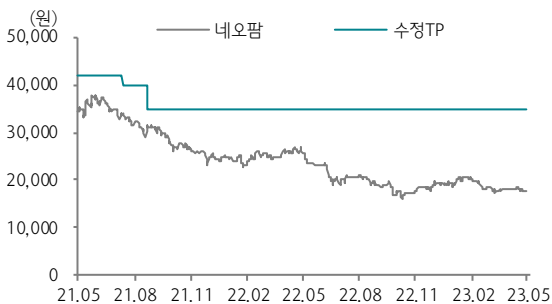
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	59	102	114	121	131
금융자산	42	86	96	105	114
현금성자산	8	6	11	7	11
매출채권	9	9	8	8	7
재고자산	7	6	8	8	9
기타유동자산	1	1	2	0	1
비유동자산	14	21	19	22	24
투자자산	2	2	1	4	7
금융자산	2	2	1	4	7
유형자산	10	10	10	9	9
무형자산	1	2	2	2	2
기타비유동자산	1	7	6	7	6
자산총계	73	123	133	143	155
유동부채	13	13	15	13	13
금융부채	0	1	4	0	0
매입채무	3	3	4	4	4
기타유동부채	10	9	7	9	9
비유동부채	1	4	0	0	0
금융부채	0	4	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	14	17	15	13	13
지배주주지분	59	106	118	130	142
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	14	45	45	46	46
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	0	0	0	(0)	(0)
이익잉여금	45	59	71	84	96
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	59	106	118	130	142
순금융부채	(42)	(81)	(92)	(105)	(113)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	16	19	17	22	18
당기순이익	15	19	18	18	17
조정	4	2	3	3	2
감가상각비	1	1	1	2	2
외환거래손익	0	0	0	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	3	1	2	0	0
영업활동자산부채변동	(3)	(2)	(4)	1	(1)
투자활동 현금흐름	(9)	(53)	(5)	(17)	(9)
투자자산감소(증가)	(0)	(0)	1	(3)	(3)
자본증가(감소)	(2)	(1)	(0)	(0)	(0)
기타	(7)	(52)	(6)	(14)	(6)
재무활동 현금흐름	(3)	31	(7)	(10)	(6)
금융부채증가(감소)	0	4	(0)	(4)	(0)
자본증가(감소)	0	32	0	1	0
기타재무활동	1	0	(1)	(2)	(1)
배당지급	(4)	(5)	(6)	(5)	(5)
현금의 증감	4	(3)	6	(4)	4
Unlevered CFO	21	25	25	25	24
Free Cash Flow	14	19	17	21	18

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.5.4	Not Rated	-	-	-
22.10.31	담당자 변경	-	-	-
22.8.26	1년 경과	-	-	-
21.8.26	Neutral	35,000	-29.85%	-10.29%
21.7.15	BUY	40,000	-20.41%	-15.63%
21.1.14	BUY	42,000	-18.07%	-9.88%

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 2023년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.09%	4.46%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 05월 08일