



Not Rated

현재주가(9.16) 21,750원

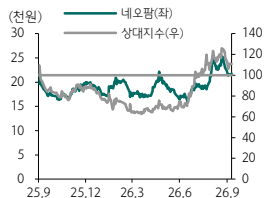
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	815.98
52주 최고/최저(원)	25,450/15,760
시가총액(십억원)	348.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	16,028.0
60일 평균 거래량(천주)	67.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	27.34
주요주주 지분율(%)	
잇츠한불 외 3인	42.34
FL LIMITED 외 5인	9.40

Consensus Data

	2026	2027
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

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024	2025
매출액	85	97	119	132
영업이익	21	25	25	29
세전이익	23	29	30	32
순이익	17	23	23	28
EPS	1,062	1,448	1,439	1,736
증감율	(6.1)	36.3	(0.6)	20.6
PER	9.3	9.1	8.2	10.6
PBR	1.1	1.3	1.1	1.5
EV/EBITDA	1.9	3.8	2.3	4.8
ROE	12.0	14.5	13.0	14.2
BPS	9,040	10,151	11,203	12,356
DPS	700	750	600	750



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 09월 17일 | 기업분석

네오팜 (092730)

더마 명가의 자부심, 제로이드

3분기 영업이익 90억원(YoY 33%) 추정

3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 25%, 33% 신장한 401억원과 90억원 수준으로 추정한다. 지난 2분기 최초로 400억원을 넘어선 이후 호실적을 이어가고 있다. 아토팜/제로이드/리얼베리어 중심으로 올리브영/온라인/수출 매출이 크게 증가할 것으로 보인다. 3분기 성장을 주도하는 브랜드는 제로이드이다. YoY 60% 가까이 성장할 것으로 예상되는데, 올리브영 채널 침투율 확대 때문이다. 아토팜은 YoY 18%로 2분기 대비 성장률이 다소 떨어질 것으로 예상되는데, 아마존 프라임데이 높은 베이스 때문이다(올해는 2분기에 반영). 리얼베리어(YoY 23% 추정)는 올리브영/수출/온라인 채널 고른 성장을 이어가지만, 더마비(YoY -5% 추정)는 10월 리뉴얼을 앞두고 제반 행사를 축소하고 있어 일시적 부진이 예상된다. 국내외 광고마케팅비 증가에도 불구하고, 높은 매출 성장률로 영업이익률은 22.5%(YoY +1.5%p)까지 상승할 것으로 추산한다.

제로이드 올리브영 약진 주목

더마 카테고리리는 국내외 화장품 신장 메인 트렌드이다. 더구나 제로이드는 이미 병원 제품으로 확고하게 입지를 굳혀놓은 상황, 마케팅 효과가 탁월하고 유통업체 입점 조건도 양호하다. 성장 여력은 충분하다. 올리브영 더마 카테고리 안에서 여전히 7~8위 수준(2025년 말 기준)에 있다. 에스트라/바이오더마/라로슈포제/피지오겔 등 아직 갈 길이 멀다. 올리브영에서 인지도가 올라가면서 수출 수요도 증가하고 있다. 아토팜과 리얼베리어를 중심으로 수출이 크게 늘어나고 있는데도 전사 수출 매출 비중이 20%에 머물러 있는 이유는 제로이드의 국내 시장 약진 때문이다.

대표 더마 브랜드 높은 성공 가능성, 12MF PER 10배 여유

당분간 아토팜/제로이드/리얼베리어 중심 YoY 20% 매출 증가세를 이어갈 것으로 본다. 아토팜은 아마존 베이비케어 카테고리에서 1~2위를 할 만큼 인지도를 높이고 있고, 제로이드는 올리브영에서 입지를 다지고 있다. 두 제품 모두 i) 국내에서 브랜드력이 확고하고, ii) 글로벌 화장품 시장 더마 트렌드에 부합하고 있다는 점도 긍정적이다. iii) 무엇보다 경영진의 성장 전략이 공격적으로 바뀌면서 K컬쳐, K뷰티 글로벌 확장세에 편승, 성장 가능성을 크게 열었다. 매출 증가로 인한 레버리지 효과로 영업이익률까지 상승하고 있다는 점은 높은 제품력을 대변한다. 현재 주가는 12MF PER 10배로 여유 있는 수준이다.

도표 1. 네오팜 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	31.6	32.0	32.2	36.4	36.2	43.6	40.1	44.9	132.2	164.8	195.2
아토팜	9.4	11.0	10.7	10.6	11.5	15.7	12.6	13.2	41.7	53.0	63.0
제로이드	9.6	9.0	8.9	11.3	11.4	12.5	13.8	15.0	38.7	52.7	66.0
리얼베리어	5.2	4.8	4.2	4.3	5.4	6.1	5.2	5.2	18.5	21.8	25.0
더마비	4.6	4.1	4.8	5.9	4.5	4.7	4.6	7.0	19.4	20.8	22.1
영업이익	7.8	7.0	6.8	7.2	8.7	9.8	9.0	9.2	28.8	36.8	44.9
세전이익	9.1	6.2	8.5	8.4	11.2	11.0	8.1	8.6	32.3	38.9	47.2
지배주주순이익	7.1	7.1	6.9	6.8	8.6	8.4	6.2	6.6	27.8	29.9	36.3
영업이익률(%)	24.6	21.9	21.0	19.8	24.0	22.5	22.5	20.6	21.8	22.3	23.0
세전이익률(%)	28.8	19.5	26.4	23.2	30.9	25.2	20.2	19.1	24.4	23.6	24.2
순이익률(%)	22.6	22.1	21.3	18.6	23.8	19.3	15.6	14.8	21.0	18.1	18.6
매출(% YoY)	12.0	4.4	23.1	7.0	14.6	36.2	24.6	23.5	11.1	24.7	18.4
아토팜	13.5	10.7	23.4	-7.2	21.8	42.7	18.0	24.4	8.8	27.0	18.9
제로이드	21.0	20.8	25.4	15.3	19.2	39.3	55.0	32.7	20.2	36.0	25.2
리얼베리어	33.2	45.7	25.8	-10.3	3.8	27.2	23.0	20.0	20.6	18.0	14.4
더마비	-0.8	-14.4	19.3	7.8	-2.2	13.4	-5.0	19.4	2.5	7.0	6.3
영업이익(% YoY)	14.6	14.8	33.2	8.1	11.9	39.6	33.3	28.1	16.7	27.8	22.2
세전이익(% YoY)	17.6	-17.9	55.1	-10.4	23.2	76.5	-4.6	1.6	6.8	20.5	21.4
지배주주순이익(% YoY)	16.8	20.1	58.2	1.6	20.8	18.9	-9.1	-1.9	21.0	7.5	21.4

자료: 네오팜, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	88	85	97	119	132
매출원가	26	27	32	45	46
매출총이익	62	58	65	74	86
판매비	40	37	40	49	58
영업이익	22	21	25	25	29
금융손익	2	2	4	6	3
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	(1)	0
세전이익	24	23	29	30	32
법인세	6	6	6	7	4
계속사업이익	18	17	23	23	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	17	23	23	28
비배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	18	17	23	23	28
지배주주지분포괄이익	18	17	23	23	28
NOPAT	17	16	20	19	25
EBITDA	24	23	27	28	32
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	(3.4)	14.1	22.7	10.9
NOPAT증가율	0.0	(5.9)	25.0	(5.0)	31.6
EBITDA증가율	4.3	(4.2)	17.4	3.7	14.3
영업이익증가율	0.0	(4.5)	19.0	0.0	16.0
(지배주주)순이익증가율	0.0	(5.6)	35.3	0.0	21.7
EPS증가율	(2.3)	(3.9)	36.3	(0.6)	20.6
수익성(%)					
매출총이익률	70.5	68.2	67.0	62.2	65.2
EBITDA이익률	27.3	27.1	27.8	23.5	24.2
영업이익률	25.0	24.7	25.8	21.0	22.0
계속사업이익률	20.5	20.0	23.7	19.3	21.2

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	1,105	1,062	1,448	1,439	1,736
BPS	8,297	9,040	10,151	11,203	12,356
CFPS	1,536	1,485	1,769	1,813	2,069
EBITDAPS	1,493	1,438	1,683	1,735	1,992
SPS	5,486	5,305	6,058	7,425	8,247
DPS	700	700	750	600	750
주가지표(배)					
PER	11.5	9.3	9.1	8.2	10.6
PBR	1.5	1.1	1.3	1.1	1.5
PCFR	8.3	6.6	7.5	6.5	8.9
EV/EBITDA	4.1	1.9	3.8	2.3	4.8
PSR	2.3	1.9	2.2	1.6	2.2
재무비율(%)					
ROE	13.6	12.0	14.5	13.0	14.2
ROA	12.4	11.0	13.1	12.0	12.8
ROIC	104.6	90.9	49.9	45.0	54.0
부채비율	10.1	9.2	10.9	8.8	11.5
순부채비율	(80.2)	(79.5)	(69.3)	(71.2)	(71.6)
이자보상배율(배)	583.3	2,424.4	1,186.9	604.5	729.9

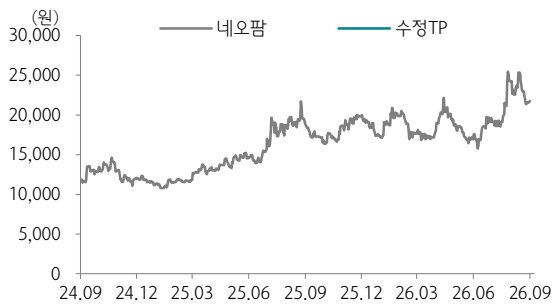
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	121	131	135	153	176
금융자산	105	114	112	127	142
현금성자산	7	11	12	18	27
매출채권	8	7	9	11	11
재고자산	8	9	10	13	16
기타유동자산	0	1	4	2	7
비유동자산	22	24	43	39	41
투자자산	4	7	5	2	3
금융자산	4	7	5	2	3
유형자산	9	9	28	29	28
무형자산	2	2	2	2	2
기타비유동자산	7	6	8	6	8
자산총계	143	155	177	192	218
유동부채	13	13	17	15	21
금융부채	0	0	1	1	1
매입채무	4	4	6	5	8
기타유동부채	9	9	10	9	12
비유동부채	0	0	0	0	1
금융부채	0	0	0	0	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	13	13	17	16	22
지배주주지분	130	142	160	177	195
자본금	4	4	4	8	8
자본잉여금	46	46	46	42	42
자본조정	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타포괄이익누계액	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	84	96	114	131	149
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	130	142	160	177	195
순금융부채	(105)	(113)	(111)	(126)	(140)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	22	18	23	19	28
당기순이익	18	17	23	23	28
조정	3	2	3	3	2
감가상각비	2	2	2	3	3
외환거래손익	1	0	0	2	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	(2)	(2)
영업활동 자산부채 변동	1	(1)	(3)	(7)	(2)
투자활동 현금흐름	(17)	(9)	(16)	(6)	(10)
투자자산감소(증가)	(3)	(3)	2	3	(1)
자본증가(감소)	(0)	(0)	(20)	(3)	(1)
기타	(14)	(6)	2	(6)	(8)
재무활동 현금흐름	(10)	(6)	(6)	(6)	(10)
금융부채증가(감소)	(4)	(0)	1	(0)	1
자본증가(감소)	1	0	0	(0)	0
기타재무활동	(2)	(1)	(2)	0	(2)
배당지급	(5)	(5)	(5)	(6)	(9)
현금의 증감	(4)	4	1	6	9
Unlevered CFO	25	24	28	29	33
Free Cash Flow	21	18	3	16	27

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.25	Not Rated	-		
26.6.24	담당자 변경			
24.10.29	1년 경과		-	-
23.10.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 9월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 14일