

2026. 9. 21

소비재/플랫폼 Weekly

NDR 후기: 더마의 시대, 네오팜에 주목

Analyst 오린아 _ 유통/화장품 lina.oh@ls-sec.co.kr



체크해야 할 업종 이슈

- ✓ 더마의 시대, 네오팜에 주목
- ✓ NDR 후기: 투자자들의 관심은 크게 3분기 영업현황과 해외 사업의 확장 속도에 집중
- ✓ 하반기에도 두자릿수 후반의 실적 성장은 이어질 전망

이번주 업종 코멘트/전망

그림1 3Q26E 네오팜 Preview

	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
추정 실적				
매출액	362	436	420	497
아토팜	115	157	143	150
제로이드	114	125	137	177
리얼베리어	55	62	53	53
더마비	46	47	45	68
기타	32	44	42	49
성장성(%)				
매출액	14.6%	36.2%	31.0%	36.4%
아토팜	22.3%	42.7%	34.0%	44.0%
제로이드	22.6%	38.9%	54.0%	50.0%
리얼베리어	4.1%	28.4%	22.0%	20.0%
더마비	-0.7%	14.4%	-7.0%	15.0%
기타	22.6%	43.4%	27.0%	20.0%
영업이익	87	98	91	103
YoY %	11.9%	39.6%	36.2%	42.6%
OPM	24.0%	22.5%	21.6%	20.7%

자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

네오팜 NDR 후기

당사는 지난 주 17~18일 네오팜 NDR을 진행. 투자자들의 관심은 3분기 영업현황과 해외 사업 확장 속도에 집중됐으며, 특히 마케팅비 증가에도 이익 성장이 지속될 수 있는지, 제로이드의 올리브영 확장과 아토팜 미국 사업이 향후 실적에 얼마나 기여할지에 대한 질문이 많았음. 전반적으로 더마 시장 성장 속에서 현재의 높은 성장률이 내년까지 이어질 수 있는지와 중장기 성장축에 관심이 집중된 모습.

올해 3분기 매출액은 전년동기대비 31% 증가한 420억원, 영업이익은 36.2% 증가한 91억원으로 예상. 마케팅비 비중은 기존 10~11%에서 3분기 약 12%까지 상승할 전망이다. 높은 외형 성장이 비용 증가를 충분히 흡수할 것으로 판단. 가장 눈에 띄는 성장축은 제로이드로, 채널 확장이 눈에 띈. 최근 더마 스킨케어 시장 성장과 소비자 채널 확장이 내년 실적 성장의 핵심 동력으로 작용할 전망

해외에서는 아토팜이 성장을 주도. 수출 비중은 10% 후반 수준으로 2분기 수출액이 전년동기대비 약 50% 성장했으며, 특히 미국 아마존 매출은 200% 증가. 행사 진행 시 베이비 카테고리 판매 순위 1~2위를 기록하는 등 현지 성과도 양호. 제로이드의 해외 매출 비중은 아직 한자릿수 후반이나, 글로벌 더마 스킨케어 시장 성장에 따라 미국과 유럽 유통업체의 입점 문의가 증가하고 있으며 실리콘투, 영국 Boots, 체코 Rossmann 등으로 채널 확대 중. 국내에서는 제로이드의 올리브영, 해외에서는 아토팜의 아마존 레퍼런스가 축적되고 있어 향후 해외 채널 확장에 따른 추가 성장 여력 기대

더마의 시대, 네오팜에 주목

네오팜 NDR 후기

당사는 지난 주 17~18일 양일간 네오팜의 NDR을 진행했다. 투자자들의 관심은 크게 3분기 영업현황과 해외 사업의 확장 속도에 집중됐다. 특히 2분기 높은 실적 성장 이후 하반기 마케팅비 증가에도 이익 성장이 지속될 수 있는지, 제로이드의 올리브영 확장에 대한 질문들이 많았고, 최근 빠르게 성장하고 있는 아토팜의 미국 사업과 제로이드의 해외 유통망 확대가 향후 실적에 어느 정도 기여할 수 있을지에 대한 관심도 높았다. 전반적으로 더마 시장의 성장 속에서 동사의 높은 성장률이 앞으로도 이어질 수 있는지, 중장기 성장의 다음 축이 무엇인지에 투자자들의 관심이 집중된 모습이었다.

이와 관련 하반기에도 두자릿수 후반의 실적 성장은 이어질 전망이다. 올해 3분기 매출액은 YoY 31% 성장한 420억원, 영업이익은 YoY 36.2% 증가한 91억원 수준을 예상한다. 마케팅비 확대가 지속해서 예상되지만 높은 외형 성장이 비용 증가를 충분히 흡수할 수 있을 것으로 판단한다. 기존 매출액 대비 10~11% 수준이었던 마케팅비 비중은 3분기 약 12%까지 상승할 것으로 추정하지만, 회사는 수익성을 훼손하는 수준의 프로모션은 지양한다는 입장이다. 가장 눈에 띄는 성장축은 제로이드다. 제로이드는 기존 병의원 위주의 채널 구성에서 올리브영 진출을 통해 더욱 빠른 성장을 만들어 내고 있다. 이에 더마 스킨케어 시장 활황에 따른 제로이드의 소비자 채널 확장이 내년 실적 성장의 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

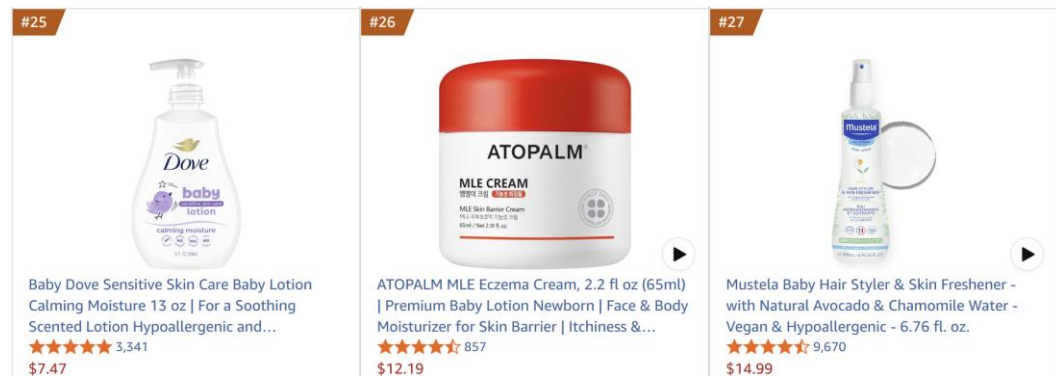
표1 네오팜 실적 추정 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
추정 실적											
매출액	316	320	321	364	362	436	420	497	1,190	1,321	1,715
아토팜	94	110	107	104	115	157	143	150	383	415	565
제로이드	93	90	89	118	114	125	137	177	322	390	553
리얼베리어	53	48	43	44	55	62	53	53	154	189	223
더마비	46	41	48	59	46	47	45	68	204	194	205
기타	26	31	33	41	32	44	42	49	127	131	168
성장성(%)											
매출액	12.0%	4.4%	22.7%	7.0%	14.6%	36.2%	31.0%	36.4%	22.6%	11.0%	29.9%
아토팜	13.3%	11.1%	23.0%	-8.7%	22.3%	42.7%	34.0%	44.0%	16.4%	8.4%	36.2%
제로이드	17.7%	21.6%	25.4%	20.5%	22.6%	38.9%	54.0%	50.0%	14.2%	21.1%	41.8%
리얼베리어	36.4%	45.5%	31.3%	-10.8%	4.1%	28.4%	22.0%	20.0%	6.5%	22.2%	18.1%
더마비	0.0%	-14.6%	-12.3%	7.7%	-0.7%	14.4%	-7.0%	15.0%	27.3%	-4.7%	5.7%
기타	-24.8%	-41.0%	114.4%	69.8%	22.6%	43.4%	27.0%	20.0%	130.6%	3.5%	27.8%
영업이익	78	70	67	72	87	98	91	103	247	287	378
YoY %	14.6%	14.8%	30.9%	8.1%	11.9%	39.6%	36.2%	42.6%	-2.6%	16.2%	32.0%
OPM	24.6%	21.9%	20.7%	19.8%	24.0%	22.5%	21.6%	20.7%	20.7%	21.7%	22.1%

자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

해외에서는 아토팜이 선두에 서 있다. 아토팜은 미국 아마존을 중심으로 성장하고 있으며, 수출 비중은 10% 후반 수준이며 올해 2분기 수출 성장률은 50% 수준이었다. 아마존 내 행사 진행 시 내 베이비 카테고리에서는 1~2위 수준의 판매 성과도 나타나고 있으며, 올해 2분기 아마존 성장은 200% 증가하며 양호한 상황이다. 미국 제로이드는 아직 해외 매출 비중이 한자릿수 후반에 불과하지만 더마 스킨케어 시장 활황에 따라 미국, 유럽 유통업체들의 입점 문의가 증가하고 있으며 실리콘투와 영국 Boots, 체코 Rossmann 등에 입점을 시작했다. 국내에서는 제로이드가 올리브영에서, 해외에서는 아토팜이 아마존에서 레퍼런스를 쌓고 있는 만큼 향후 해외 채널 확장이 본격화될 경우 현재 실적 추정치 이상의 추가 성장 여력이 존재한다고 판단한다.

그림1 아토팜: 아마존 Baby Care 내 Top 50 내 유일한 한국 브랜드



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)