

KOSDAQ
 내구소비재와의류

기업분석 2022.07.22

네오팜 (092730)

MLE기술 기반의 민감성 스킨케어 전문기업

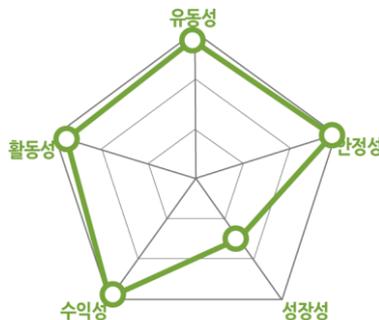
체크 포인트

- 네오팜은 2000년 설립된 독자개발 피부장벽 MLE(Multi Lamellar Emulsion) 기술을 기반으로 다양한 스킨케어 화장품을 제조 및 생산, 판매하는 전문기업. 민감한 아기피부 전문브랜드 '아토팜', 2030 여성 타겟의 더마코스메틱 브랜드 '리얼베리어', 생활보습 바디 전문 브랜드 '더마비', 병의원 전용 화장품 '제로이드' 등을 주력 브랜드로 보유
- 피부장벽 기술인 MLE® 기반으로 제품/브랜드의 개발부터 디자인, 제조, 양산, 브랜드 구축 및 판매까지 전 공정의 내재화로 인해 원가 경쟁력을 확보함. 또한 소비자 반응에 따른 탄력적 생산체제 구축이 가능함에 따라 화장품 업계 내에 최상위의 수익성(2021년 기준 영업이익률 25.5% vs LG생활건강 15.9%)을 보유
- 2022년 추정실적 기준 밸류에이션은 PER 8.7배, PBR 1.2배 수준으로 화장품 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 18.0배, PBR 1.6배와 비교하여 현 주가 수준은 저평가 구간
- 2022년 반려동물을 위한 피부장벽 기능성 브랜드 '포우앤팜(PAW&PALM)'을 런칭하여 프리미엄 펫 스킨케어 시장으로 사업영역을 확장. 기존 브랜드의 라인 확장 및 신규 브랜드를 통한 성장으로 동사의 매출 성장률 회복 및 이익률 하락세가 둔화 확인 필요

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 내구소비재와의류산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 내구소비재와의류산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

MLE기술 기반의 민감성 스킨케어 전문기업

네오팜은 2000년 설립된 독자개발 피부장벽 MLE(Multi Lamellar Emulsion) 기술을 기반으로 다양한 스킨케어 화장품을 제조 및 생산, 판매하는 전문기업. 민감한 아키퍼부 전문브랜드 '아토팜', 2030 여성 타겟의 더마코스메틱 브랜드 '리얼베리어', 생활보습 바디 전문 브랜드 '더마비', 병의원 전용 화장품 '제로이드' 등을 주력 브랜드로 보유

화장품 업계 내 최상위의 수익성

네오팜은 피부장벽 기술인 MLE® 기반으로 민감성 스킨케어 브랜드 포트폴리오를 구축하고 있다. 또한 제품/브랜드의 개발부터 디자인, 제조, 양산, 브랜드 구축 및 판매까지 전 공정의 내재화로 인해 원가 경쟁력을 확보하고 있으며, 소비자 반응에 따른 탄력적 생산체제 구축이 가능함에 따라 화장품 업계 내에 최상위의 수익성(2021년 기준 영업이익률 25.5% vs LG생활건강 15.9%)을 보유

밸류에이션 저평가 구간 vs 성장성 및 이익성 회복 확인 필요

2022년 추정실적 기준 네오팜의 밸류에이션은 PER 8.7배, PBR 1.2배 수준으로 화장품 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 18.0배, PBR 1.6배와 비교하여 현 주가 수준은 저평가 구간으로 판단됨. 기존 브랜드의 라인 확장 및 신규 브랜드(뽀케어 등)를 통한 성장으로 동사의 매출 성장을 회복 및 이익률 하락세가 둔화되는 모습을 확인할 필요가 있다고 판단됨

Forecast earnings & Valuation

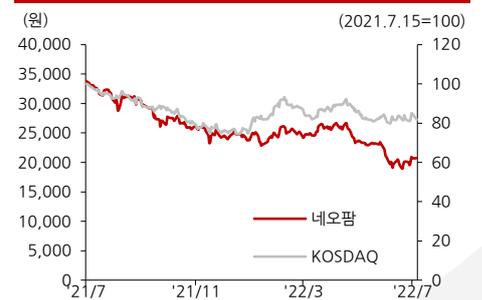
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	663	832	816	879	939
YoY(%)	23.6	25.6	-1.9	7.7	6.7
영업이익(억원)	192	230	219	224	252
OP 마진(%)	28.9	27.6	26.8	25.5	26.8
지배주주순이익(억원)	154	192	181	177	194
EPS(원)	2,060	2,438	2,209	2,158	2,366
YoY(%)	33.0	18.3	-9.4	-2.3	9.6
PER(배)	21.8	19.8	12.9	11.5	8.8
PSR(배)	5.1	4.6	2.9	2.3	1.8
EV/EBIDA(배)	14.7	13.1	6.1	4.1	1.9
PBR(배)	5.7	3.8	2.0	1.6	1.2
ROE(%)	28.8	23.3	16.2	14.3	14.1
배당수익률(%)	1.4	1.6	2.3	2.8	3.4

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/20)	20,750원
52주 최고가	33,100원
52주 최저가	18,950원
KOSDAQ (7/20)	790.72p
자본금	41억원
시가총액	1,703억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	2만주
일평균 거래액 (60일)	4억원
외국인지분율	11.20%
주요주주	잇츠한불 외 3인 38.94%
	Templeton Asset Management, Ltd. 외 3인 7.30%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.1	-16.7	-37.1
상대주가	2.3	1.0	-17.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율' 임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

회사 개요

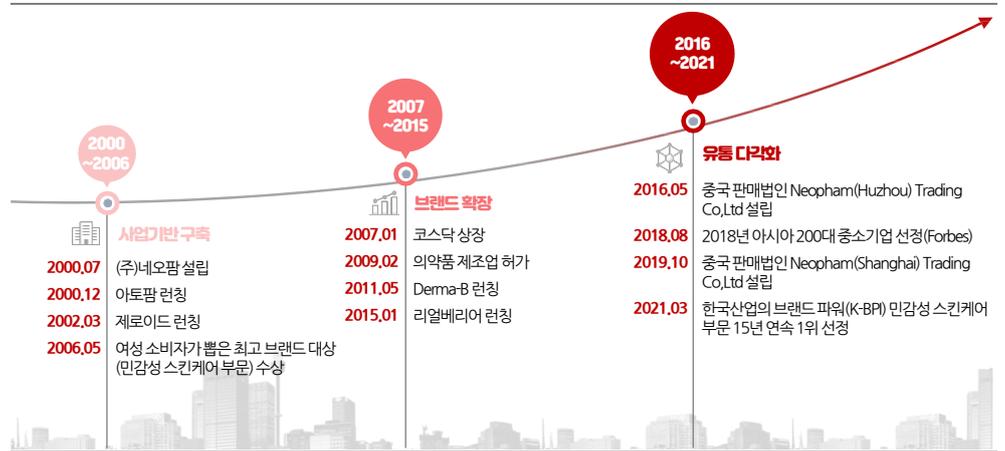
독자 개발한 피부장벽
MLE 기술 기반으로
다양한 스킨케어 화장품
제조 및 생산, 판매
전문기업

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

2021년 기준 카테고리별 매출비중은 스킨케어(아토팜, 제로이드) 67%, 페이스케어(리얼베리어) 15%, 바디케어(더마비) 11%, 건강기능식품 4%, 기타 3%이다. 다각화된 온&오프라인 유통 채널을 보유하고 있으며 유통채널별 매출비중은 온라인 31%, 오프라인 55%, 수출 10%, 홈쇼핑 4%로 구성되어 있다. 수출 지역별 매출비중은 북미 23%, 아시아 38%, 중국 24%, 기타(유럽 등) 15%이다.

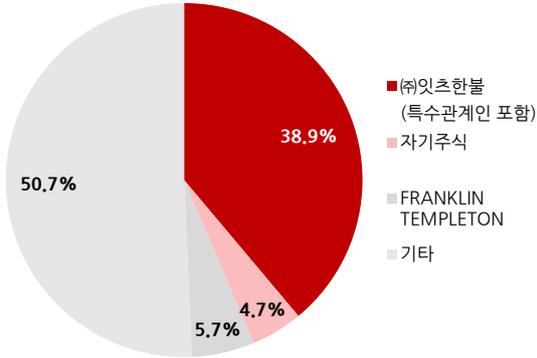
2016년 6월 한불화장품 주식회사로 최대주주가 변경되었으며 2017년 5월 한불화장품과 잇츠스킨의 합병으로 동사의 최대주주는 존속법인인 잇츠한불로 변경되었다. 2022년 3월말 기준 잇츠한불 및 특수관계인이 38.9%의 지분을 보유하고 있다.

회사 연혁



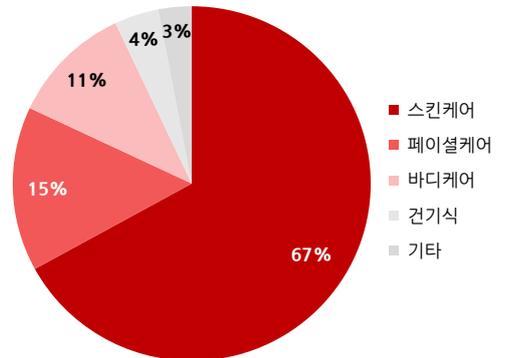
자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2022년 03월말 기준)



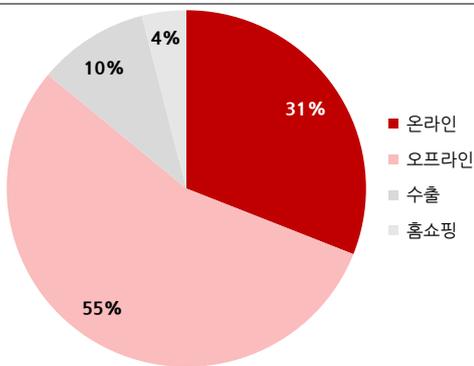
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

카테고리별 매출비중(2021년 기준)



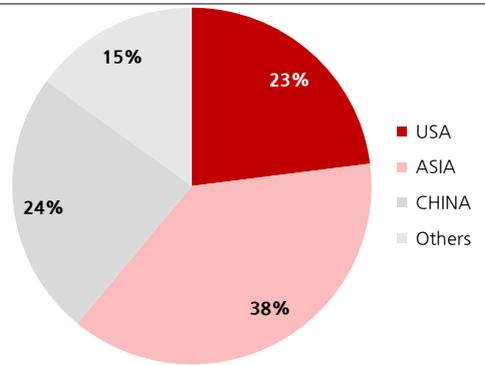
자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

유통채널별 매출비중(2021년 기준)



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

수출지역별 매출비중(2021년 기준)



자료: 네오팜, 한국IR협회의 기업리서치센터

브랜드 포트폴리오

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

‘아토팜’은 민감한 아기 피부를 위한 전문 브랜드로 2000년 출시하였으며, 2021년 기준 15년 연속 한국산업 브랜드 파워 1위에 선정(K-BPI)된 브랜드이다. 아토팜의 핵심기술인 세라마이드와 MLE®는 한국 및 미국에서 특허를 획득하였고 연세이대, 충남의대 등과의 임상실험 및 안정성 검사를 거쳐 미국 FDA 공인기관 RCH로부터 안전성 테스트도 통과하며 그 기술력을 인정받고 있다. 아토팜은 베이비, 키즈, 멜로무드(청소년), 매티니티(임산부), 라이프/위생 라인으로 확장하여 브랜드를 전개하고 있다.

2002년 런칭한 ‘제로이드(ZEROID)’는 병의원 전용 메디컬 스킨케어 브랜드이다. 네오팜의 독자적인 피부장벽 기술인 MLE® 기술 및 디펜사마이트™ 기술이 적용되어 피부장벽 강화를 통해 건조하고 민감한 피부의 보호, 보습 기능 강화에 도움이 되는 화장품이며, 병의원에서 의사의 처방에 따라 구매가 가능하다. 다양한 피부 고민에 따라 인텐시브, 수딩, MD, 펴프로브(지성트러블), 더마뉴얼(애프터케어), 루트힐(민감성 두피)와 같은 맞춤형 라인으로 구성되어 있다.

‘리얼베리어’는 피부장벽 전문 더모코스메틱 브랜드로 2030 여성을 주요 타겟으로 하여 2015년 런칭하였다. MLE® Real Barrier Formula(엠엘이 피부장벽 포뮬러) 기반으로 건강한 피부 지질의 성분과 구조를 재현한 몰타 크로스®를 통해 피부장벽을 탄탄하게 케어하는 제품으로 익스트림(건조/보습), 인텐시브(수분), 아쿠아수딩(진

정), 콘트롤-T(지성/트러블), 시카릴리프(재생/보호) 라인 등으로 구성되어 있다.

‘더마비(Derma:B)’는 MLE® 보습과학을 기반으로 생활 속 보습케어를 제안하는 바디케어 전문 브랜드로 2013년 출시하였다. 더마비 ‘데일리 모이스처 바디로션’은 올리브영 어워즈 ‘바디 보습’ 부문 4년 연속 수상하며 바디 카테고리에서 상위 매출 브랜드로 포지셔닝 했다. 보습, 세정, 스페셜 라인을 보유하고 있으며 2022년에는 시그니처 향을 더한 신제품 내러티브 라인이 출시되었다.

포안팜(PAW&PALM) 브랜드는 반려동물 1,500만 시대를 맞아 성장하고 있는 펫케어 시장을 대응하기 위해 2022년 런칭하였다. 네오팜의 독자개발 MLE 기술 기반으로 민감성 스킨케어에 장점을 살려 반려견의 피부 진정과 약해진 피부장벽을 강화하는 크림 및 모이스처 샴푸를 출시하여 현재 신제품 테스트를 진행하고 있다.

브랜드 포트폴리오

<p>인요기 병약전문</p>	<p>영유아전문 브랜드 파워 1위</p>	<p>바디케어 Head to toe</p>	<p>더미코스메틱 피부장벽</p>				
<p>ZERIOD</p>	<p>ATOPALM®</p>	<p>Derma:B</p>	<p>Real Barrier®</p>				
<table border="0" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td data-bbox="523 1182 703 1232"> <p>전문이가 추천하는 메디컬 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ MD라인 비급여 제품 실손보험 혜택 가능 ▪ 두피 라인 포트폴리오 확장 (프레그런스) </td> <td data-bbox="746 1182 970 1232"> <p>민감 피부 전문 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 영유아부터 임신부까지 믿고 쓰는 스킨케어 솔루션 ▪ 키즈 라인과 베이비 라인 확장(루트 힐) 연계성 강화 통해 점유율 확대 </td> <td data-bbox="1002 1182 1246 1232"> <p>생활 보습 바디케어 전문 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 세정-보습-보호로 이어지는 라인 구축 ▪ 향 라인 포트폴리오 확장(프레그런스) </td> <td data-bbox="1281 1182 1441 1232"> <p>피부장벽 전문 더미코스메틱 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 리멜라 회복기술 및 몰타 크로스 재현 기술 적용 </td> </tr> </table>				<p>전문이가 추천하는 메디컬 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ MD라인 비급여 제품 실손보험 혜택 가능 ▪ 두피 라인 포트폴리오 확장 (프레그런스) 	<p>민감 피부 전문 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 영유아부터 임신부까지 믿고 쓰는 스킨케어 솔루션 ▪ 키즈 라인과 베이비 라인 확장(루트 힐) 연계성 강화 통해 점유율 확대 	<p>생활 보습 바디케어 전문 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 세정-보습-보호로 이어지는 라인 구축 ▪ 향 라인 포트폴리오 확장(프레그런스) 	<p>피부장벽 전문 더미코스메틱 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 리멜라 회복기술 및 몰타 크로스 재현 기술 적용
<p>전문이가 추천하는 메디컬 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ MD라인 비급여 제품 실손보험 혜택 가능 ▪ 두피 라인 포트폴리오 확장 (프레그런스) 	<p>민감 피부 전문 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 영유아부터 임신부까지 믿고 쓰는 스킨케어 솔루션 ▪ 키즈 라인과 베이비 라인 확장(루트 힐) 연계성 강화 통해 점유율 확대 	<p>생활 보습 바디케어 전문 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 세정-보습-보호로 이어지는 라인 구축 ▪ 향 라인 포트폴리오 확장(프레그런스) 	<p>피부장벽 전문 더미코스메틱 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 리멜라 회복기술 및 몰타 크로스 재현 기술 적용 				
<p>Clean & Vegan 2030 타겟</p>	<p>Anti-Aging Skin Care 연구 기반의 고기능성</p>	<p>프리미엄 펫 스킨케어</p>					
<p>T'eise</p>	<p>dermArtlogy</p>	<p>PAW&PALM</p>					
<table border="0" style="width: 100%; text-align: center;"> <tr> <td data-bbox="523 1720 703 1769"> <p>친환경 클린 비건 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자연 원료 사용, 재생 용지 패키징 활용 </td> <td data-bbox="890 1720 1114 1769"> <p>연구소 기반의 고기능성 Anti-Aging 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 피부과에서 사용하는 직접적인 원료 사용 </td> <td data-bbox="1249 1720 1441 1769"> <p>반려동물을 위한 피부장벽 기능성 브랜드</p> </td> </tr> </table>				<p>친환경 클린 비건 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자연 원료 사용, 재생 용지 패키징 활용 	<p>연구소 기반의 고기능성 Anti-Aging 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 피부과에서 사용하는 직접적인 원료 사용 	<p>반려동물을 위한 피부장벽 기능성 브랜드</p>	
<p>친환경 클린 비건 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 자연 원료 사용, 재생 용지 패키징 활용 	<p>연구소 기반의 고기능성 Anti-Aging 스킨케어 브랜드</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 피부과에서 사용하는 직접적인 원료 사용 	<p>반려동물을 위한 피부장벽 기능성 브랜드</p>					

자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

화장품 산업 시장 환경

새로운 소비 트렌드 부상과 유통 채널의 다양한 발전으로 화장품 산업은 꾸준하게 성장중

화장품 산업은 새로운 소비 트렌드 부상과 유통 채널의 다양한 발전가능성으로 수요를 지속적으로 창출해내는 미래 유망산업으로 위상을 넓혀가고 있다. 2019년 세계 화장품 시장규모는 4,203억 달러로 전년대비 4.5% 증가했으나, 2020년 코로나19로 인한 세계경제 수요 및 공급 악화로 전체 화장품 시장은 역성장한 것으로 예측되며 중국, 한국을 제외한 대부분의 국가에서 시장규모가 둔화되는 양상을 나타냈을 것으로 추정된다. 2021년부터 세계 화장품 시장규모는 반등하여 2024년 약 5,263억 달러까지 꾸준한 증가세를 보일 것으로 전망되고 있다.

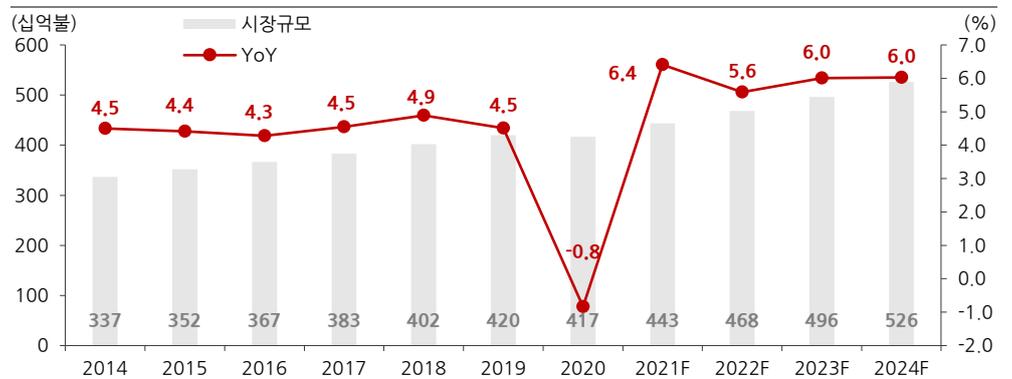
2020년 국내 화장품 시장은 마스크 착용으로 인해 전반적으로 페이스 메이크업, 립 제품 등 색조화장품에 대한 수요가 감소하였다. 2021년에도 코로나가 발발한 2020년 대비 소폭 회복한 모습이나 아직 코로나19 이전 수준으로 회복하지는 못하고 있다. 화장품 소매판매액은 2021년 30조 8,355억원으로 2020년 28조 4,726억원에 비해 8.3% 증가한 것으로 추정되나, 여전히 코로나19 이전인 2019년 34조 6,703억원보다 11.1% 감소한 수준이다. 중국 보따리상이 주도하는 면세점 채널의 매출 회복이 전체적인 성장세를 견인하였으며 화장품 수출액은 중국 내수 소비 시장이 정상화되며 중국 수요가 회복됨에 따라 2020년 3분기를 기점으로 회복되는 추세가 나타나고 있다.

COVID-19과 화장품 소비패턴 변화

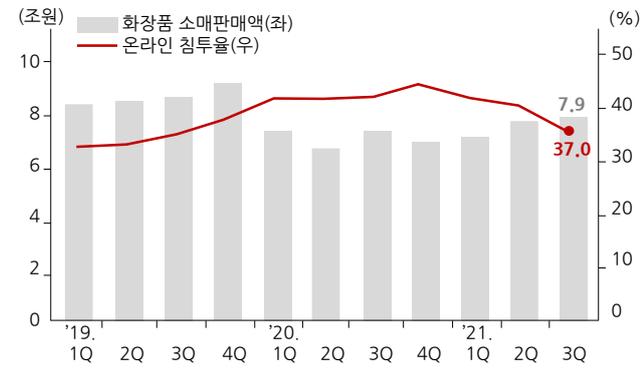
비대면 문화 확산으로 인한 화장품 소비패턴 변화

코로나19 장기화로 인한 이동금지와 사회적 거리두기 등으로 인해 비대면 문화가 확산되면서 화장품 산업은 큰 변화에 직면하게 되었다. 전 세계적으로 디지털 기반 비대면 채널의 활성화로 1) 화장품 유통채널의 변화(면세점, 백화점, 방문판매 등 오프라인 채널에서의 매출 하락 vs 온라인 커머스 플랫폼의 등장, 온라인쇼핑 증가), 2) 가치 소비의 확산(세균, 바이러스, 환경 문제 등으로 인해 기업의 사회적 책임, 사회공헌 활동, 브랜드 철학, 친환경 제품에 대한 관심), 3) 재택근무 등으로 인한 홈케어, 셀프케어 시장의 확대가 이어졌다.

세계 화장품 시장 규모 및 증가율

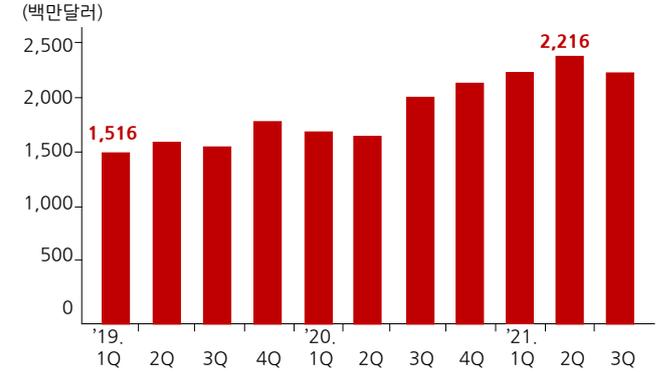


국내 화장품 분기별 소매판매액 및 온라인 침투율 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 화장품 분기별 수출액 추이



자료: 한국무역협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

더마코스메틱 시장

**지속적인 수요창출이
진행되고 있는
더마코스메틱 시장**

더마코스메틱은 피부과학을 의미하는 더마톨로지(Dermatology)와 화장품(Cosmetics)의 합성어로 의약품 수준의 성분이나 기술을 접목하여 피부질환 개선에 도움을 주는化妆품을 의미한다. 과거에는 주름 개선, 자외선 차단, 미백 제품 위주로 형성되어 있었으나 최근에는 탈모 완화, 여드름성 피부 개선 등 고기능 효과 영역으로 범위가 확장되고 있다. 2020년 국내 더마코스메틱 시장규모는 약 4조 5,325억원으로 정부차원에서 기능성 화장품의 범위를 확대하고 심사면제 대상품목을 추가하는 등 시장육성에 적극 대응하고 있으며 소비자들의 큰 관심이 더해지며 시장 성장이 가속화되고 있다. 또한 기존 화장품 회사들 뿐만 아니라 기술력으로 승부를 보려는 제약사 및 신규 성장동력으로서 대기업들의 더마코스메틱 시장으로의 진출이 활발해지면서 성분 기술력과 특허 원료, 시장 내 인지도 등의 중요성이 강조되며 더마코스메틱 중소기업들에 대한 M&A도 활발하게 이루어지고 있다. 더마코스메틱 시장은 건강한 피부에 대한 욕구, 기대수명 연장과 노화방지에 대한 욕구 확산, 다양한 소비연령층으로의 확대 등으로 인해 지속적인 수요창출이 가능할 것으로 전망되고 있다.

투자포인트

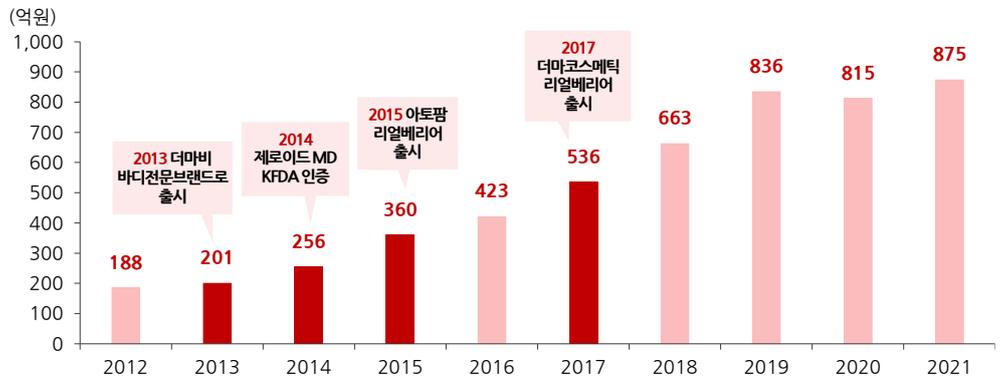
독자적인 피부장벽 기술인 MLE® 기반으로 민감한 피부의 보호, 보습 가능 강화에 도움이 되는 스킨케어 전문 브랜드를 다수 보유함

MLE 기술 기반으로 포트폴리오 확장에 따른 성장

네오팜은 독자적인 피부장벽 기술인 MLE® 기반으로 피부장벽 강화를 통해 민감한 피부의 보호, 보습 가능 강화에 도움이 되는 스킨케어 전문 브랜드를 다수 보유하고 있다. 2000년 아토피, 2002년 제로이드, 2013년 더마비 바디전문 브랜드로 출시, 2014년 제로이드 MD KFDA 인증, 2015년 아토피 리얼베리어, 2017년 더마코스메틱 리얼베리어 출시 등을 통해 영유아부터 청소년, 성인에 이르기까지 소비자 세분화에 따른 브랜드 포트폴리오를 확장해 왔다. 또한 스킨케어, 페이스, 바디 제품 각각의 특성을 살린 브랜드를 전개해왔으며 추가적으로 티엘스(클린&비건 브랜드), 더마톨로지(안티에이징 브랜드) 등의 육성을 통해 최신 트렌드에 맞는 브랜드 포트폴리오를 강화해가고 있다. 2022년에는 반려동물용을 위한 피부장벽 기능성 브랜드인 '포우앰팜(PAW&PALM)'을 런칭하여 프리미엄 펫 스킨케어 시장으로 사업영역을 확장하고 있다.

동사는 MLE 기반의 더마코스메틱 화장품 사업을 바탕으로 기술 기반의 의료기기, 건강기능식품으로 사업영역을 확장하고 있다. 중장기적으로는 건강한 피부와 라이프스타일을 추구하는 방향으로 신규사업 강화를 통해 화장품, 의료기기, 건강기능식품 사업을 아우르는 뷰티&헬스케어 전문기업으로 비즈니스를 강화하고 있다.

최근 10년간 매출액 연평균 18.6% 성장



자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

비즈니스 로드맵: 뷰티 & 헬스케어 기업



자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

신사업 확대: 화장품 신규 브랜드 및 반려동물 화장품 시장 진출

화장품 신규브랜드

- Teise**
 - 클린&비건브랜드확립
 - TEA컨셉대표브랜드안착
- dermArtlogy**
 - 안티에이징 브랜드 육성
 - 보습과 탄력 기능에 직접적인 효능

신사업·신제품

- PAW & PALM**
 - 반려동물 위한 피부장벽 기능성 브랜드
 - 프리미엄 펫 스킨케어 시장 진입
- 아토피 유전자 검사(AGA)**
 - 아토피 예방관리 서비스
 - 아토피 피부 관리 사업 확대

자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

**화장품 기획, 개발, 생산,
판매 전 영역을 내재화함에 따
라 업계 내 최상위의
수익성 보유**

화장품 업계 내 최상위의 수익성 보유

네오팜은 피부지질과 동일한 성분과 구조를 갖는 MLE를 통해 피부장벽 회복 효과에 대한 우위성을 가지고 있는 MLE 핵심기술을 보유하고 있다. 피부장벽에 대한 R&D 우위를 바탕으로 새로운 원료, 새로운 제형을 개발하고 있으며, OEM이나 ODM을 활용하는 것이 아닌 제품의 개발부터 디자인, 제조, 양산, 브랜드 구축 및 판매까지 전 영역을 동사가 담당하고 있다. 전 공정의 내재화로 인해 원가 경쟁력을 확보하고 있으며, 소비자 반응에 따른 탄력적 생산체제 구축이 가능함에 따라 화장품 업계 내에 최상위의 수익성을 보유하고 있다. 화장품 동종기업(6개사)를 대상으로 최근 4년간의 수익성(영업이익률) 비교해보면 2021년 기준 네오팜은 25.5%의 영업이익률을 달성하였으며 국내 대형 화장품 브랜드 기업들(수익성이 가장 좋은 LG생활건강의 영업이익률 15.9%)과 비교 시 월등하게 높은 수익성이 가능하다는 것을 확인할 수 있다.

핵심 기술: MLE(Multi Lamellar Emulsion)



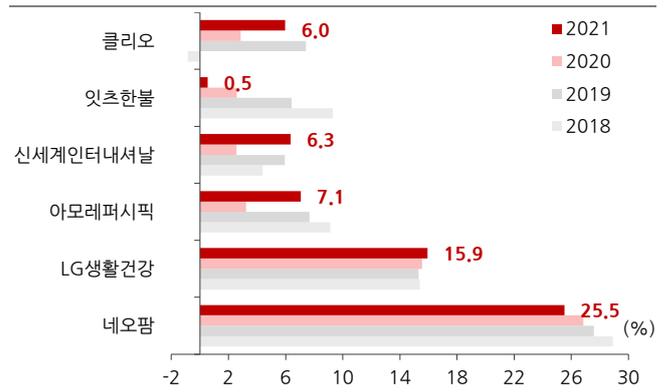
자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 개발부터 양산까지 전 공정 내재화



자료: 네오팜, 한국IR협의회 기업리서치센터

화장품 동종기업 내 수익성(영업이익률) 비교



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

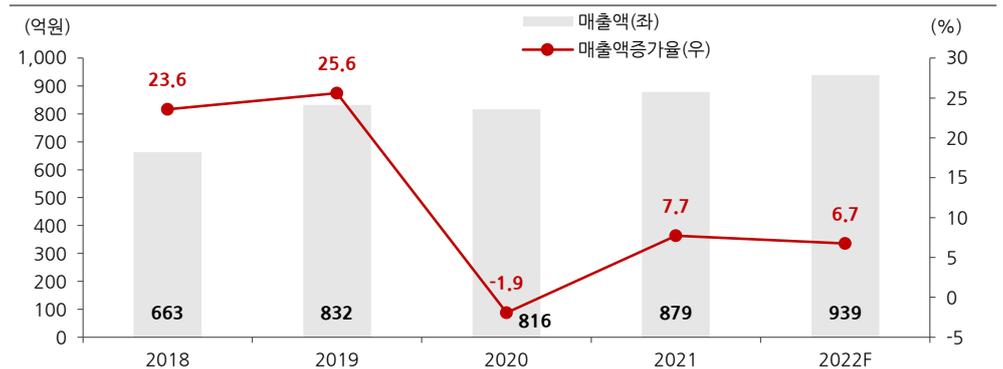
2021년 실적 리뷰

2021년 실적은 매출액 879억원(YoY +7.7%), 영업이익 224억원(YoY +2.4%), 영업이익률 25.5%(전년대비 1.3%p 하락), 세전이익 238억원(YoY +3.9%), 지배주주순이익 177억원(YoY -2.3%)이다. 제로이드 및 더마비가 전체적인 매출성장을 견인하였으나 리얼베리어 브랜드 성장 정체 및 온라인 채널 판매 부진으로 인해 매출 성장이 제한적이었다. 이익 측면에서는 H&B 스토어 향 판촉강화 및 연말 리얼베리어 광고비 선집행 등의 영향으로 인해 판관비율이 상승하며 영업이익률이 전년대비 하락하였다.

2022년 실적 전망

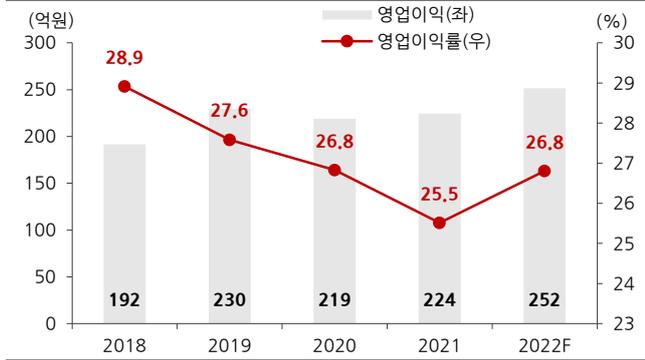
2022년 실적은 매출액 939억원(YoY +6.7%), 영업이익 252억원(YoY +12.2%), 영업이익률 26.8%(전년대비 1.3%p 개선), 세전이익 261억원(YoY +9.6%), 지배주주순이익 194억원(YoY +9.6%)을 예상한다. 제로이드는 처방 병의원수 증가에 따른 매출성장 및 하반기 신제품 런칭이 예정되어 있어 꾸준한 성장이 기대된다. 아토팜 및 리얼베리어는 제품 리뉴얼 해외 판매채널 확대를 통한 성장을 기대하고 있으며 더마비는 신제품 내러티브 라인 추가, 신규 브랜드로 반려동물 전문 화장품 ‘포우앤팜’ 런칭 등을 통한 매출성장을 예상하고 있다. 이익 측면에서는 판매채널에 대한 효율적인 마케팅비 집행을 통해 수익성 개선에 집중할 것으로 전망된다. 2022년 1분기 실적은 매출액 223억원(YoY -2.7%), 영업이익 63억원(YoY -5.4%), 영업이익률 28.4%(전년동기대비 0.8%p 하락), 세전이익 68억원(YoY -5.5%), 지배주주순이익 49억원(YoY -14.1%)으로 부진하였으나 신제품 효과 등을 통한 실적개선으로 연간 실적을 달성할 수 있을 것으로 예상된다.

매출액 추이



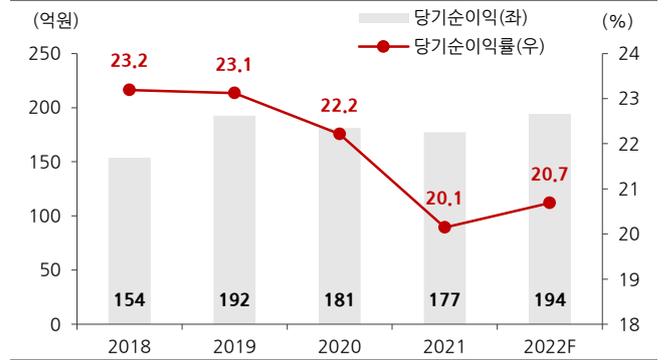
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

당기순이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	663	832	816	879	939
증가율 (%)	23.6	25.6	-1.9	7.7	6.7
스킨케어	471	519	547	589	630
페이셜케어	99	152	131	132	135
바디케어	46	69	82	97	108
건기식	20	67	33	35	39
기타	27	25	24	26	27
매출원가	179	231	230	255	270
매출원가율 (%)	27.0	27.8	28.2	29.0	28.8
매출총이익	483	601	586	624	669
매출총이익률 (%)	72.9	72.2	71.8	70.9	71.2
영업이익	192	230	219	224	252
영업이익률 (%)	28.9	27.6	26.8	25.5	26.8
증가율 (%)	36.5	19.8	-4.6	2.4	12.2
세전계속사업이익	198	235	229	238	261
당기순이익	154	192	181	177	194
순이익률 (%)	23.2	23.1	22.2	20.1	20.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

동종기업 대비 밸류에이션 저평가 구간

2022년 예상실적 기준
PER 8.7배, PBR 1.2배 수준
동종기업 대비
밸류에이션 저평가 구간

2018년도 이전까지 중국 화장품 시장의 급격한 성장 및 K-beauty에 대한 관심이 고조됨에 따라 국내 화장품 기업들은 매년 놀라운 실적 성장을 달성하였다. 주가 측면에서도 화장품 기업들은 성장주로 분류되어 한국 시장대비 100% 이상의 밸류에이션 프리미엄을 받아왔다. 하지만 국내외 소비경기 둔화 및 중국과의 지정학적 이슈 부각에 따라 2018년도부터 한국 화장품 기업들의 실적은 부진하였으며 밸류에이션 하락에 따른 주가하락이 이어졌다. 2020년부터 확산된 COVID-19 영향으로 국내외 화장품 시장은 전체적인 역성장 추세를 이어갔으나 2022년부터는 사회적거리두기 완화 및 리오프닝에 따른 실적개선 및 주가 반등이 기대되고 있다.

네오팜의 현재 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 화장품 브랜드 기업 5개사(LG생활건강, 아모레퍼시픽, 신세계인터내셔널, 잇츠한불, 클리오)를 동종기업으로 선정하여 비교해 보았다. 2022년 추정실적 기준으로 네오팜의 밸류에이션은 PER 8.7배, PBR 1.2배 수준으로 화장품 동종기업 밸류에이션 평균인 PER 18.0배, PBR 1.6배와 비교하여 현 주가 수준은 저평가 구간이라고 판단된다. 현 주가 수준은 최근 5개년간의 PER 및 PBR 밴드 차트에서도 밴드 하단 수준이다.

PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, %, 배)

		LG생활건강	아모레퍼시픽	신세계 인터내셔널	잇츠한불	클리오	네오팜
주가(원) 2022년 7월 20일 기준		710,000	133,500	28,850	15,750	13,800	20,750
시가총액(억원) 2022년 7월 20일 기준		110,889	78,088	10,299	3,454	2,494	1,703
자산총계 (억원)	2020	68,014	57,019	11,475	5,081	2,150	1,330
	2021	75,552	61,167	11,591	4,947	2,342	1,434
	2022E	78,914	62,852	12,608	-	2,516	1,582
자본총계 (억원)	2020	47,560	44,679	6,391	3,962	1,531	1,177
	2021	53,880	47,610	7,170	3,790	1,674	1,303
	2022E	57,405	49,594	8,118	-	1,797	1,442
매출액 (억원)	2020	78,445	44,322	13,255	1,464	2,182	816
	2021	80,915	48,631	14,508	1,402	2,327	879
	2022E	74,526	47,914	15,545	-	2,655	939
매출액증가율 (%)	2020	2.1%	-20.6%	-7.0%	-27.7%	-12.8%	-1.9%
	2021	3.1%	9.7%	9.5%	-4.2%	6.7%	7.7%
	2022E	-7.9%	-1.5%	7.1%	0.0%	14.1%	6.7%
영업이익 (억원)	2020	12,209	1,430	338	38	62	219
	2021	12,896	3,434	920	8	139	224
	2022E	8,777	3,668	1,277	-	175	252
영업이익 증가율(%)	2020	3.8%	-66.6%	-60.0%	-71.1%	-66.5%	-4.6%
	2021	5.6%	140.1%	172.4%	-80.1%	123.1%	2.4%
	2022E	-31.9%	6.8%	38.8%	0.0%	25.6%	12.2%
영업이익률 (%)	2020	15.6	3.2	2.6	2.6	2.9	26.8
	2021	15.9	7.1	6.3	0.5	6.0	25.5
	2022E	11.8	7.7	8.2	-	6.6	26.8
당기순이익 (억원)	2020	7,976	351	509	-142	96	181
	2021	8,445	1,937	821	-174	93	177
	2022E	5,557	2,516	1,099	-	138	194
당기순이익 증가율(%)	2020	2.5%	-85.3%	-31.2%	적지	226.2%	-5.8%
	2021	5.9%	451.3%	61.2%	적지	-3.3%	-2.3%
	2022E	-34.2%	29.9%	33.8%	-	48.9%	9.6%
ROE (%)	2020	17.9	0.8	8.2	-3.5	6.4	16.2
	2021	16.7	4.2	12.1	-4.5	5.8	14.3
	2022E	10.0	5.2	14.4	-	8.0	14.1
PER (배)	2020	31.7	342.8	22.6	N/A	31.8	12.9
	2021	20.3	50.4	12.7	N/A	34.4	11.5
	2022E	18.8	30.3	8.9	-	14.1	8.7
PBR (배)	2020	5.3	2.7	1.8	1.4	2.0	2.0
	2021	3.2	2.1	1.4	1.0	1.9	1.6
	2022E	2.0	1.8	1.2	-	1.3	1.2
PSR (배)	2020	3.2	2.7	0.9	3.9	1.4	2.9
	2021	2.1	2.0	0.7	2.8	1.4	2.3
	2022E	1.6	1.8	0.6	-	0.9	1.8
배당수익률 (%)	2019	0.9	0.5	0.5	0.5	1.0	1.6
	2020	0.7	0.4	0.7	0.4	0.6	2.3
	2021	1.1	0.6	1.0	1.1	0.8	2.8

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

⚠ 리스크 요인

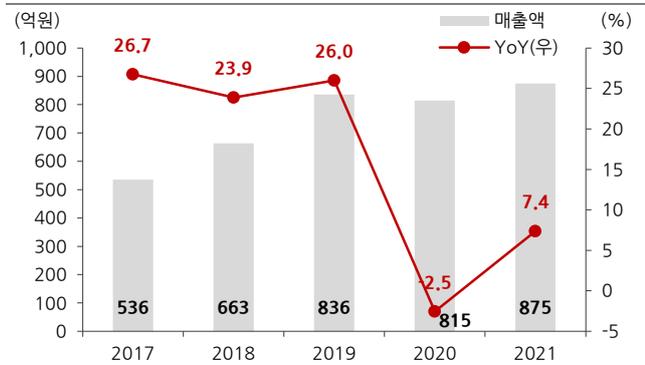
매출 성장 둔화, 영업이익률 하락세

향후 기존 브랜드의 라인 확장 및 신규 브랜드 성장에 따라 매출 성장률 회복 및 이익률 하락세가 둔화되는 모습 확인 필요

네오팜은 화장품 브랜드 업체 중 자체 기술력을 기반으로 피부장벽 강화를 통한 피부개선이라는 독보적인 영역을 구축하고 있다. 화장품 사용 대상을 영유아에서 청소년, 성인으로, 또한 주요제품 카테고리를 스킨케어에서 페이스, 바디로 확대하며 브랜드 포트폴리오 확장에 따른 매출 성장을 달성해왔다. 뿐만 아니라 동사는 제품 기획부터 생산, 판매까지 자체적으로 진행함에 따라 동종업체 대비 월등하게 높은 이익률을 유지하고 있다. 그러나 COVID-19 영향으로 인해 기존 브랜드 성장세가 둔화되고, 신제품 성과가 더디게 나타남에 따라 2020년부터 매출성장률이 둔화되고 있으며, 이익률은 하락하는 추세가 이어지고 있다.

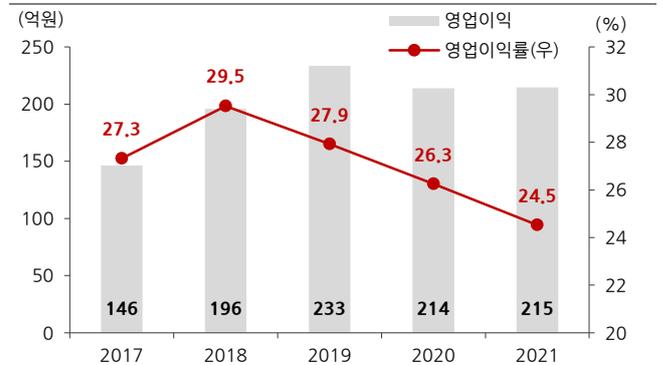
동사는 2012년부터 2019년까지 7년간 연평균 23.8%의 매출성장률을 달성하였으나 2020년에는 전년대비 2.5% 매출액 역신장, 2021년에는 전년대비 7.4% 성장함에 따라 과거 대비 매출성장률이 둔화되었다는 것을 알 수 있다. 수익성 측면에서도 영업이익률이 2018년에는 29.5%까지 상승하였으나 2019년 27.9%, 2020년 26.3%, 2021년 24.5%로 3개년 연속 영업이익률이 하락한 상황이다. 앞으로 기존 브랜드의 라인 확장 및 신규 브랜드 성장에 따라 매출 성장률 회복 및 이익률 하락세가 둔화되는 모습을 확인할 필요가 있다고 판단된다.

매출액 성장률 둔화



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 하락



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	663	832	816	879	939
증가율(%)	23.6	25.6	-1.9	7.7	6.7
매출원가	179	231	230	255	270
매출원가율(%)	27.0	27.8	28.2	29.0	28.8
매출총이익	483	601	586	624	669
매출이익률(%)	72.9	72.2	71.8	70.9	71.2
판매관리비	292	371	367	400	417
판매비율(%)	44.0	44.6	45.0	45.5	44.4
EBITDA	200	242	234	239	265
EBITDA 이익률(%)	30.2	29.0	28.7	27.2	28.3
증가율(%)	34.8	20.9	-3.2	2.3	10.9
영업이익	192	230	219	224	252
영업이익률(%)	28.9	27.6	26.8	25.5	26.8
증가율(%)	36.5	19.8	-4.6	2.4	12.2
영업외손익	6	6	10	14	10
금융수익	9	14	14	19	14
금융비용	0	1	2	1	0
기타영업외손익	-3	-7	-1	-4	-4
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	198	235	229	238	261
증가율(%)	41.0	19.0	-2.6	3.9	9.6
법인세비용	44	43	48	61	67
계속사업이익	154	192	181	177	194
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	192	181	177	194
당기순이익률(%)	23.2	23.1	22.2	20.1	20.7
증가율(%)	33.0	25.2	-5.8	-2.3	9.6
지배주주지분 순이익	154	192	181	177	194

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	162	192	171	217	201
당기순이익	154	192	181	177	194
유형자산 상각비	7	10	10	10	10
무형자산 상각비	2	2	4	5	4
외환손익	0	1	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-28	-17	-45	10	-7
기타	27	4	20	15	0
투자활동으로인한현금흐름	-89	-532	-47	-167	-66
투자자산의 감소(증가)	3	0	0	-20	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-19	-5	-3	-3	0
기타	-73	-527	-44	-144	-65
재무활동으로인한현금흐름	-32	310	-66	-95	-55
차입금의 증가(감소)	4	40	-4	-40	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	320	0	0	0
배당금	-35	-46	-59	-51	-55
기타	-1	-4	-3	-4	0
기타현금흐름	0	0	-1	4	-0
현금의증가(감소)	42	-29	57	-41	80
기초현금	42	84	55	112	70
기말현금	84	55	112	70	150

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	589	1,017	1,136	1,215	1,376
현금성자산	84	55	112	70	150
단기투자자산	340	800	850	980	1,046
매출채권	87	89	83	75	80
재고자산	68	58	81	80	89
기타유동자산	9	14	9	9	10
비유동자산	140	211	194	219	206
유형자산	104	102	98	92	82
무형자산	12	24	24	21	16
투자자산	22	22	12	43	44
기타비유동자산	2	63	60	63	64
자산총계	729	1,227	1,330	1,434	1,582
유동부채	129	128	149	129	138
단기차입금	0	4	0	0	0
매입채무	35	32	42	43	46
기타유동부채	94	92	107	86	92
비유동부채	7	42	4	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	40	0	0	0
기타비유동부채	3	2	4	2	2
부채총계	136	170	153	131	139
지배주주지분	448	591	711	838	978
자본금	37	41	41	41	41
자본잉여금	135	451	451	457	457
자본조정 등	-27	-26	-26	-32	-32
기타포괄이익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	448	591	711	838	978
자본총계	593	1,057	1,177	1,303	1,442

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	21.8	19.8	12.9	11.5	8.8
P/B(배)	5.7	3.8	2.0	1.6	1.2
P/S(배)	5.1	4.6	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	14.7	13.1	6.1	4.1	1.9
배당수익률(%)	1.4	1.6	2.3	2.8	3.4
EPS(원)	2,060	2,438	2,209	2,158	2,366
BPS(원)	7,946	12,878	14,343	15,877	17,575
SPS(원)	8,883	10,544	9,945	10,714	11,436
DPS(원)	650	750	650	700	700
수익성(%)					
ROE	28.8	23.3	16.2	14.3	14.1
ROA	23.7	19.7	14.2	12.8	12.9
ROIC	101.4	114.1	97.3	97.2	124.0
안정성(%)					
유동비율	457.1	792.5	763.3	938.8	998.3
부채비율	23.0	16.1	13.0	10.1	9.7
순차입금비율	-70.8	-76.5	-78.1	-80.2	-82.6
이자보상배율	9,212.4	1,337.3	388.5	583.3	2,850.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.4	9.4	9.5	11.1	12.1
재고자산회전율	11.3	13.1	11.7	10.9	11.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.