

SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hyyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

Company Data

자본금	100 억원
발행주식수	1,994 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,811 억원
주요주주	
이현용(외4)	70.11%

외국인지분률	3.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/12/09)	14,100 원
KOSDAQ	1,022.87 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	20,000 원
52주 최저가	13,800 원
60일 평균 거래대금	8 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.4%	-4.8%
6개월	-19.3%	-20.8%
12개월	%	%

에이치피오 (357230/KQ | Not Rated)

NDR 후기: 3 분기는 잠깐 쉬어 갔을 뿐..

- 프리미엄 프로바이오틱스 제품인 '덴마크유산균이야기'를 중심으로 프리미엄 건강기능식품 브랜드로 성장중인 건기식 브랜드 회사
- 3 분기 비타민 제품 리뉴얼과 홈쇼핑 편성 감소로 부진하지만, 온라인 판매와 해외 판매는 견조. 4 분기 비타민 신제품 판매 증가와 중국 매출 증가에 따른 회복 예상
- 반려동물사업 진출, M&A 를 통한 성장 지속. 공모가대비 37% 하락한 현 주가 수준은 매력적

'덴마크유산균이야기'를 기반으로 고속성장 중인 프리미엄 브랜드 건기식 회사

에이치피오는 2012 년 설립, 2013 년 6 월 '덴마크유산균이야기'를 출시한 프리미엄 건강기능식품 회사이다. 대표 제품인 '덴마크유산균이야기'(2021 년 매출비중 50%)는 유산균 균주 회사로 유명한 덴마크 크리스찬 한센에서 원료를 공급 받고, 덴마크 현지에서 제조하고, 용기는 프랑스에서 제작하는 등 유럽에서 완제품으로 제조돼 공급되고 있어, 유럽 프리미엄 브랜드로 인지되고 있다. 두번째 주력 제품인 '트루바이타민'(매출비중 25%)은 세계 1 위 비타민 원료 회사인 네덜란드 DSM 에서 원료를 공급받는 프리미엄 비타민으로 제품 다각화와 균형 잡힌 성장을 이뤄내고 있다.

3 분기 주춤했지만, 4 분기부터 다시 개선

건강기능식품 시장은 2020 년에는 코로나 19 로 인해 호황을 보였지만, 2021 년에는 대형 제약사 등의 신규 제품들이 출시되면서 경쟁 강도가 높아졌으며, 에이치피오의 유산균, 비타민 제품들도 전년보다는 성장이 둔화되는 모습을 보였다. 3 분기에는 10 월 '트루바이타민' 신제품 출시를 앞두고 홈쇼핑 방송 편성을 줄이면서 홈쇼핑 매출액이 전분기대비 33% 감소하며 매출액 감소를 기록했다. 하지만, 주요 성장 포인트인 온라인 매출과 덴프스상하이 매출액은 전분기대비 각각 +4.9%, +4.5% 증가하며 성장세를 유지했다. 4 분기에는 '트루바이타민' 신제품 출시에 따라 다시 홈쇼핑 매출이 증가하고 온라인 매출, 중국 매출도 호조를 보이면서 다시 성장하는 그림을 보여줄 것으로 판단한다. 프리미엄 애니멀 뉴트리션 '코펜하겐레서피'를 1 월 출시해 2022 년 매출액 100 억원을 시작으로 신성장 동력이 될 것으로 예상하며, 관련기업 M&A 로 inorganic 성장도 기대된다. 공모가대비 37% 하락한 현 주가수준은 성장성 고려시 매력적인 상태로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	377	236	283	382	516	1,428
yoy	%	-0.5	-37.6	19.9	35.2	35.0	176.9
영업이익	억원	40	30	47	72	101	257
yoy	%	-47.8	-24.4	54.3	54.5	39.7	154.3
EBITDA	억원	41	32	48	74	103	269
세전이익	억원	38	29	40	71	99	221
순이익(지배주주)	억원	30	22	32	56	72	168
영업이익률%	%	10.6	12.9	16.6	18.9	19.6	18.0
EBITDA%	%	10.8	13.4	17.1	19.3	20.1	18.8
순이익률	%	7.8	9.5	11.2	14.6	15.2	12.0
EPS	원	197	150	212	371	484	1,028
PER	배						
PBR	배						
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	27.7	19.2	19.4	23.9	24.7	35.6
순차입금	억원	-51	-7	-48	-93	-100	-226
부채비율	%	25.3	35.3	27.5	26.7	29.4	26.7

에이치피오 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E
별도 매출액	23.3	23.5	26.2	30.8	30.7	27.9	23.2	28.1	49.3	103.8	109.9
덴마크유산균이야기	16.4	15.6	14.9	14.2	14.8	12.5	13.3	14.3	32.5	61.1	55.0
트루바이타민	5.0	4.9	6.7	8.4	6.5	9.1	4.8	7.1	11.8	25.0	27.5
기타	1.9	3.0	4.6	8.2	9.5	6.3	5.1	6.6	5.0	17.7	27.5
연결 매출액	32.5	33.5	36.1	40.6	41.3	40.1	35.3	40.0	58.6	142.8	156.7
영업이익	6.4	6.1	6.1	7.1	7.5	7.3	3.3	6.8	9.8	25.7	24.8
OPM	19.8%	18.1%	16.9%	17.4%	18.2%	18.1%	9.3%	17.0%	19.8%	24.7%	22.6%

자료: 에이치피오, SK 증권

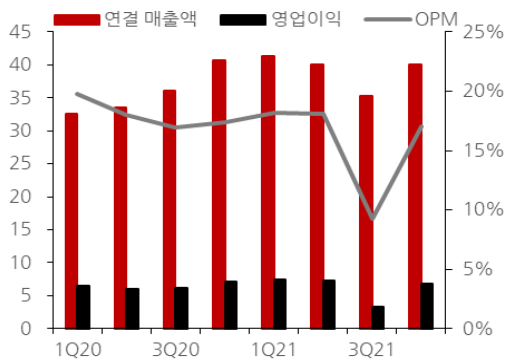
Denps 주요 브랜드



자료: 에이치피오, SK 증권

에이치피오 분기별 실적 추이

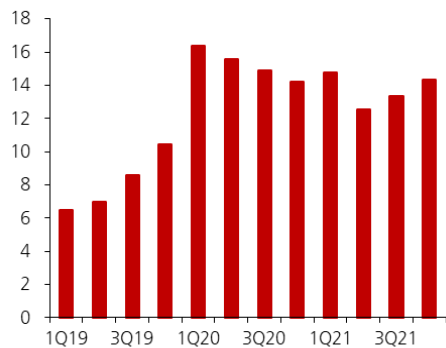
(단위: 십억원 %)



자료: 에이치피오, SK 증권

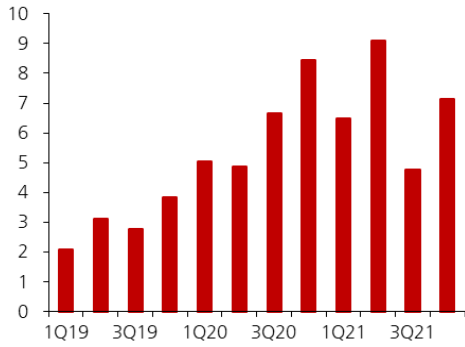
덴마크유산균이야기 분기별 매출 현황

(단위: 십억원)



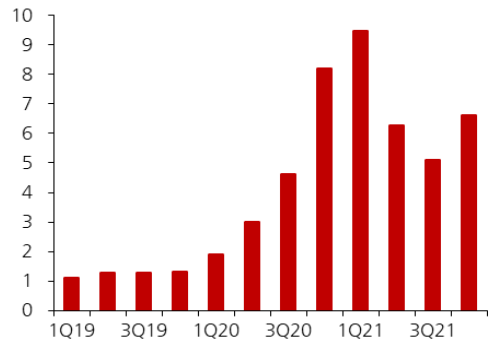
자료: 에이치피오, SK 증권

트루바이타민 분기별 매출 현황 (단위 : 십억원)



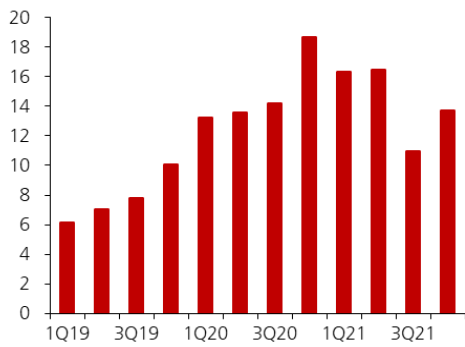
자료 : 에이치피오, SK 증권

기타 건식 매출 현황 (단위 : 십억원)



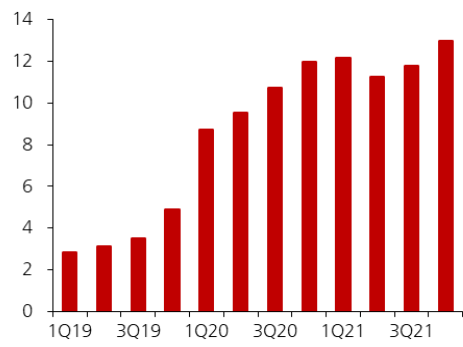
자료 : 에이치피오, SK 증권

분기별 홈쇼핑 판매액 추이 (단위 : 십억원)



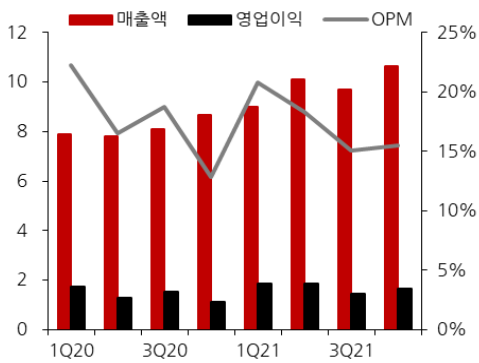
자료 : 에이치피오, SK 증권

분기별 온라인 판매액 추이 (단위 : 십억원)



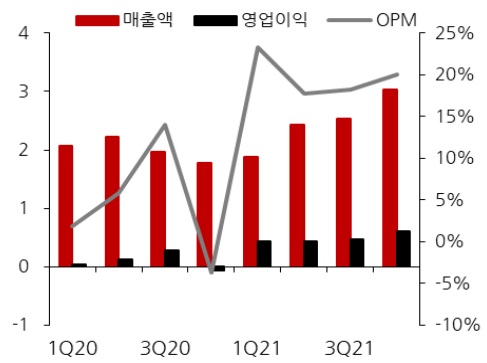
자료 : 에이치피오, SK 증권

비오팜 분기별 실적 추이 (단위 : 십억원 %)



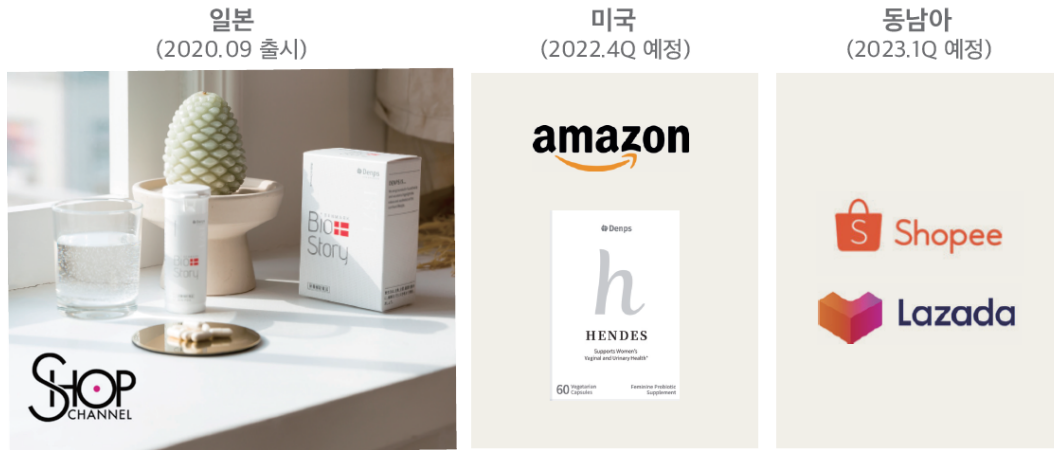
자료 : 에이치피오, SK 증권

상하이 법인 분기별 실적 추이 (단위 : 십억원 %)



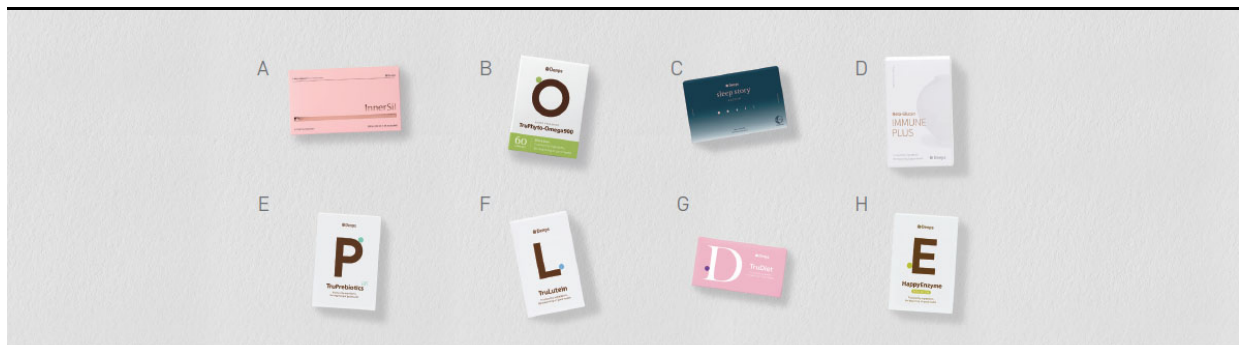
자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 해외 진출 전략



자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 'Denps' 주요 제품



A. 어린콜라겐 이너빌

출시시기 2020년 2월
가격 1Box(2주일) 6.8만 원

B. 트루식물성오메가 900

출시시기 2020년 5월
가격 1Box(1개월) 6.5만 원

C. 수면이야기 락티움

출시시기 2020년 9월
가격 1Box(1개월) 9.8만 원

D. 베타글루칸 면역채움

출시시기 2021년 2월
가격 1Box(1개월) 7.8만 원

E. 트루프리바이오틱스

출시시기 2019년 3월
가격 1Box(1개월) 3만 원

F. 트루루테인

출시시기 2018년 1월
가격 1Box(1개월) 3.5만 원

G. 트루다이어트

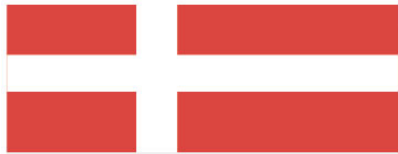


출시시기 2019년 6월
가격 1Box(2주일) 3.5만 원

H. 행복한 효소본 프리미엄

출시시기 2012년 4월
가격 1Box(1개월) 2.6만 원

자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 '코펜하겐레서파' 개요

		
<p style="text-align: center;">브랜드</p> <p style="text-align: center;">Copenhagen Recipe (2020년 9월 설립)</p> <p style="text-align: center;">High-End, Premium & 북유럽 Identity</p>	<p style="text-align: center;">제품</p> <p style="text-align: center;">글로벌 원료 네트워크 (유기농, 최상위 기능성원료 회사)</p> <p style="text-align: center;">+ 제품 개발력 + 수의사 R&D</p>	<p style="text-align: center;">판매채널</p> <p style="text-align: center;">온라인&모바일 + 홈쇼핑 + 020 플랫폼 + 동물병원</p>

자료 : 에이치피오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.12.09	Not Rated				
2021.06.23	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 12 월 10 일 기준)

매수	90.7%	중립	9.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	62	109	159	255	414
현금및현금성자산	30	82	125	89	197
매출채권및기타채권	15	12	18	77	85
재고자산	12	15	12	38	81
비유동자산	101	155	167	287	488
장기금융자산	16	18	24	75	30
유형자산	82	132	132	168	263
무형자산	0	0	0	32	104
자산총계	163	264	326	542	902
유동부채	41	23	67	120	158
단기금융부채	25	5	32	35	2
매입채무 및 기타채무	10	9	13	60	100
단기충당부채	0	0	1	1	
비유동부채	1	34	2	3	32
장기금융부채		29			1
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	42	57	69	123	190
지배주주지분	120	207	257	329	615
자본금	0	0	0	0	85
자본잉여금		55	55	55	27
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	120	152	208	277	495
비지배주주지분				90	97
자본총계	120	207	257	419	712
부채외자본총계	163	264	326	542	902

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	8	39	69	44	223
당기순이익(손실)	22	32	56	78	171
비현금성항목등	1	3	6	7	101
유형자산감가상각비	1	2	1	2	6
무형자산감가상각비	0	0	0	1	6
기타	0	1	5	4	89
운전자본감소(증가)	-16	5	8	-41	-49
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-6	4	-6	-22	-8
재고자산감소(증가)	-2	-4	-1	-19	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-1	4	20	32
기타	-17	14	-2	-64	-58
법인세납부					
투자활동현금흐름	-27	-53	-21	-76	-49
금융자산감소(증가)	8	0	-13	-55	10
유형자산감소(증가)	-37	-52	-1	-4	-43
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	2	4	10	19	16
재무활동현금흐름	4	66	-5	-3	-72
단기금융부채증가(감소)	20	-20	-5		1
장기금융부채증가(감소)		42			-3
자본의증가(감소)		42			
배당금의 지급	16			3	5
기타		2			65
현금의 증가(감소)	-15	52	43	-36	96
기초현금	45	30	82	125	101
기말현금	30	82	125	89	197
FCF	-28	-9	60	-26	43

자료 : 에이치피오, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	236	283	382	516	1,428
매출원가	67	77	115	161	568
매출총이익	169	206	267	354	860
매출총이익률 (%)	71.7	72.9	69.9	68.7	60.2
판매비와관리비	139	159	195	253	603
영업이익	30	47	72	101	257
영업이익률 (%)	12.9	16.6	18.9	19.6	18.0
비영업손익	-2	-6	-1	-2	-35
순금융비용	0	2	3	2	14
외환관련손익	1	-5	2	3	-5
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	29	40	71	99	221
세전계속사업이익률 (%)	12.2	14.3	18.6	19.2	15.5
계속사업법인세	6	9	15	20	51
계속사업이익	22	32	56	78	171
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	22	32	56	78	171
순이익률 (%)	9.5	11.2	14.6	15.2	12.0
지배주주	22	32	56	72	168
지배주주귀속 순이익률(%)	9.54	11.23	14.55	14.04	11.75
비지배주주				6	3
총포괄이익	22	32	56	78	171
지배주주	22	32	56	78	171
비지배주주					
EBITDA	32	48	74	103	269

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	-37.6	19.9	35.2	35.0	176.9
영업이익	-24.4	54.3	54.5	39.7	154.3
세전계속사업이익	-24.3	40.8	75.5	39.3	124.2
EBITDA	-22.6	52.6	52.6	40.3	159.7
EPS(계속사업)	-23.8	41.1	75.2	30.3	112.5
수익성 (%)					
ROE	19.2	19.4	23.9	24.7	35.6
ROA	14.7	14.9	18.8	18.1	23.7
EBITDA마진	13.4	17.1	19.3	20.1	18.8
안정성 (%)					
유동비율	148.8	471.5	237.5	213.1	262.3
부채비율	35.3	27.5	26.7	29.4	26.7
순차입금/자기자본	-5.6	-23.3	-36.3	-23.8	-31.8
EBITDA/이자비용(배)	167.9	19.9	26.1	33.7	18.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	150	212	371	484	1,028
BPS	805	1,382	1,721	2,196	3,626
CFPS	159	222	381	501	1,102
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	-0.2	-1.0	-1.3	-0.1	-0.5
EV/EBITDA(최저)	-0.2	-1.0	-1.3	-0.1	-0.5