

에이치피오 (357230)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (6/13)	9,170원
상승여력	-

시가총액	1,899억원
총발행주식수	20,711,686주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	85,185주
52주 고	11,409원
52주 저	6,798원
외인지분율	1.19%
주요주주	이현용 외 12 인 70.28%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.6	16.1	(4.6)
상대	4.2	2.1	(11.8)
절대(달려환산)	17.7	17.3	(4.9)

온라인채널 판매비중 확대 주목!

1분기 실적은 일회성이 아니다!

2023년 1분기 매출액은 562.4억원, 영업이익은 73.6억원으로 전년대비 각각 17.8%, 33.6% 성장했다. 2022년 하반기에 대규모 광고비를 집행하였다. 이에 따라 Denps(브랜드) 인지도가 상향, 매출 성장에 기여하고 있다. 판매채널도 변화되고 있다. 기존 홈쇼핑에서 온라인/모바일(온라인/모바일 채널 비중: 2022년 42.9% → 2023년 1분기 59.9%)로 전환, 이익률이 개선되었다. 향후 이러한 추세는 이어질 것으로 기대된다.

하이앤고고, 중국 판매 순항

중국시장에서 동사의 제품인 하이앤고고의 매출 성장세가 확인되고 있다. 2019년 4월 출시, 2020년 12월에 샘즈클럽(미국 월마트가 운영하는 중국 회원제 할인점)에 입점 및 판매되고 있다. 하이앤고고의 매출액은 2020년 38.6억원, 2021년 81.6억원, 2022년 125.5억원으로 높은 성장률을 보이고 있다. 2023년 1분기 44.2억원을 기록했으며, 올해는 연간으로는 200억원 이상의 매출 발생이 기대된다.

성장 가능성 높은 자회사 비오팜

동사는 자회사로 비오팜(건기식 ODM/OEM 제조기업, 지분율 50.1%)을 보유하고 있다. 생산 기술력과 안정적인 공급을 통해 고객사가 확대되고 있어 매출 성장세(2020년 324.6억원 → 2021년 387.1억원 → 2022년 435.6억원)가 이어지고 있다. 2023년 1분기 매출액도 전년대비 10% 이상 증가한 129.0억원을 기록했다. 비오팜은 ①동사와의 매출 연계 비중(2023년 1분기 기준 6.7%)이 낮으며, ②동사가 설립한 덴마크 법인에서 생산설비를 구축하고 있다는 점에서 향후 높은 성장이 기대된다.

2023년 순항 지속

2023년 국내외 매출 성장과 더불어 자회사들의 실적 개선도 기대된다. 2022년 활발한 마케팅 활동으로 브랜드 인지도 상향되었으며, 온라인/모바일을 통한 구매 비중 확대에 이익률 개선이 이어지고 있다. 하이앤고고 제품을 통해 중국 매출이 성장 중이며, 자회사인 비오팜은 매출처 확대, 지오인포테크는 M&A(APRICOT STUDIOS)를 기반한 성장이 기대된다. 국내, 해외, 자회사 등 모든 사업부의 성장이 기대된다.

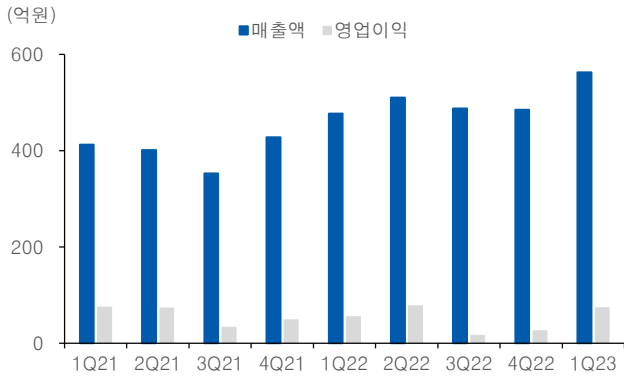
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	1,428	1,594	1,960	2,313
영업이익	257	228	175	257
지배순이익	168	165	115	201
PER	-	18.9	18.1	9.5
PBR	-	2.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	-	11.6	8.6	5.3
ROE	35.6	16.4	8.2	13.6

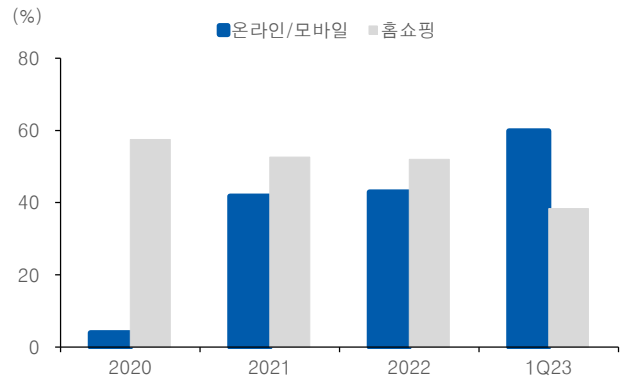
자료: 유안타증권

[그림 1] 분기별 매출액, 영업이익 추이



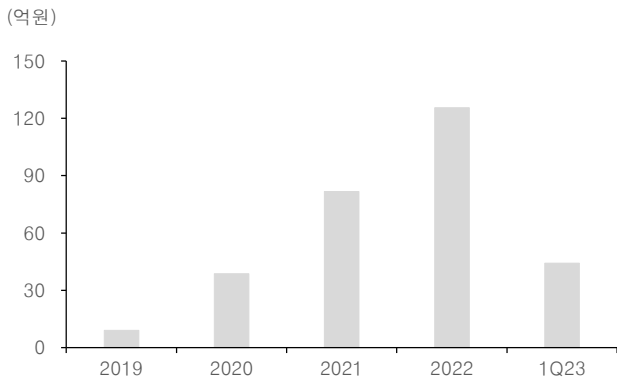
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 온라인/모바일 비중 상승 추세



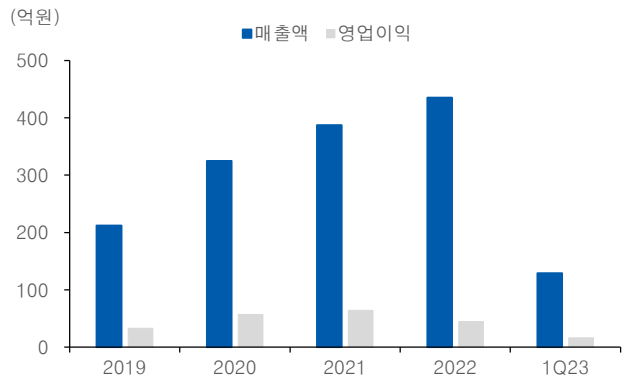
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 하이앤고 중국 판매 추이



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 자회사 비오팜 실적 추이



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 주요제품 1. 덴마크유산균이야기(프로바이오틱스)



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 주요제품 2. TruVitamin(종합비타민)



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

에이치피오 (357230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	516	1,428	1,594	1,960	2,313
매출원가	161	568	649	845	1,041
매출총이익	354	860	946	1,115	1,272
판매비	253	603	717	940	1,015
영업이익	101	257	228	175	257
EBITDA	103	269	246	205	281
영업외손익	-2	-35	10	6	0
외환관련손익	3	-5	6	0	0
이자손익	-2	-14	4	12	14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-17	1	-7	-15
법인세비용차감전순이익	99	221	239	180	256
법인세비용	20	51	48	36	51
계속사업순이익	78	171	191	145	205
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	171	191	145	205
지배지분순이익	72	168	165	115	201
포괄순이익	78	181	188	93	154
지배지분포괄이익	78	178	162	63	151

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	44	223	186	-33	86
당기순이익	78	171	191	145	205
감가상각비	2	6	12	22	18
외환손익	0	5	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	1	0
자산부채의 증감	-41	-25	-17	-198	-171
기타현금흐름	5	66	6	-1	35
투자활동 현금흐름	-76	-49	-524	-80	27
투자자산	-46	-12	-185	-62	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-44	-82	-88	0
유형자산 감소	1	1	2	11	0
기타현금흐름	-27	6	-259	60	27
재무활동 현금흐름	-3	-72	599	-73	-26
단기차입금	0	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	0	0
자본	0	0	653	0	4
현금배당	-3	-5	-4	-31	-19
기타현금흐름	0	-67	-50	-42	-11
연결범위변동 등 기타	0	-4	6	-1	29
현금의 증감	-36	96	268	-186	117
기초 현금	125	101	197	465	279
기말 현금	89	197	465	279	396
NOPLAT	101	257	228	175	257
FCF	39	179	104	-121	86

자료: 유안타증권

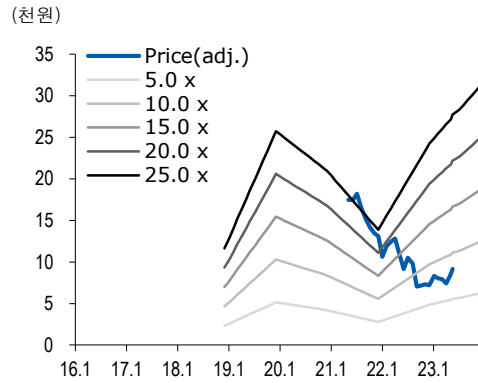
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	255	414	906	905	1,079
현금및현금성자산	89	197	465	279	396
매출채권 및 기타채권	77	85	122	145	167
재고자산	38	81	117	183	216
비유동자산	287	488	899	919	895
유형자산	168	263	332	450	432
관계기업등 지분관련자산	0	15	0	4	4
기타투자자산	75	33	310	252	252
자산총계	542	902	1,805	1,824	1,974
유동부채	121	158	198	179	175
매입채무 및 기타채무	67	109	126	135	135
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	32	44	29	29
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123	190	242	208	204
지배지분	329	615	1,396	1,407	1,541
자본금	0	85	100	100	104
자본잉여금	55	27	676	682	682
이익잉여금	277	495	661	748	930
비지배지분	90	97	167	210	230
자본총계	419	712	1,563	1,616	1,771
순차입금	-100	-228	-603	-522	-639
총차입금	35	1	15	14	14

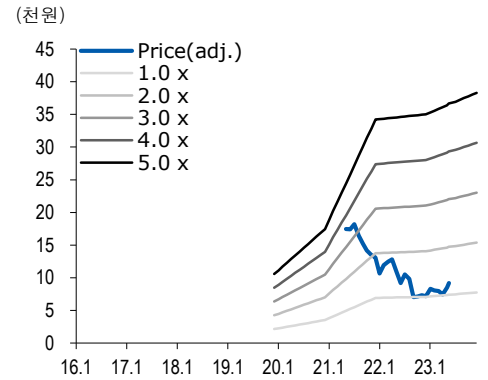
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	466	1,030	838	554	970
BPS	2,114	3,491	6,842	7,003	7,663
EBITDAPS	489,712	1,713	1,303	1,029	1,357
SPS	3,318	8,762	8,118	9,462	11,165
DPS	30	0	289	77	77
PER	-	-	18.9	18.1	9.5
PBR	-	-	2.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	-	-	11.6	8.6	5.3
PSR	-	-	2.0	1.1	0.8

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	176.9	11.7	22.9	18.0
영업이익 증가율 (%)	na	154.3	-11.0	-23.5	47.0
지배순이익 증가율 (%)	na	131.8	-1.9	-30.3	75.1
매출총이익률 (%)	68.7	60.2	59.3	56.9	55.0
영업이익률 (%)	19.6	18.0	14.3	8.9	11.1
지배순이익률 (%)	14.0	11.8	10.3	5.9	8.7
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.8	15.5	10.5	12.2
ROIC	68.4	62.9	36.4	19.6	24.5
ROA	26.7	23.2	12.2	6.3	10.6
ROE	44.1	35.6	16.4	8.2	13.6
부채비율 (%)	29.4	26.7	15.5	12.8	11.5
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-37.2	-43.2	-37.1	-41.5
영업이익/금융비용 (배)	32.9	17.4	681.4	200.5	256.8

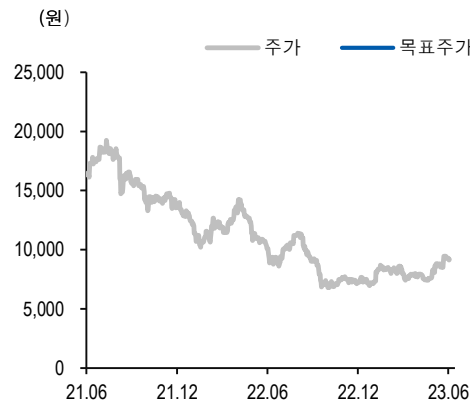
P/E band chart



P/B band chart



에이치피오 (357230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-14	Not Rated	-	1년		
2023-02-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.7
Hold(중립)	9.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.