

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com.kr
02-3773-9025

Company Data	
자본금	84 억원
액면가	500 원
공모주식 수	3,987,632 주
공모가격	22,200 ~ 25,400원
공모금액	885 ~ 1,013 억원
상장예정 주식 수	19,938,160 주
예상 시가총액	4,426 ~ 5,064 억원
상장예정일	2021년 5월 14 일

주요주주(보호예수 기간)	
최대주주 등(2Y6M)	70.3 %
공모주주	19.5 %
벤처금융 및 전문투자자(1M)	2.99 %

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

에이치피오 (357230/KQ | Not Rated)

북유럽에서 직접 생산하는 하이엔드&프리미엄 브랜드 건기식 회사

- 프리미엄 프로바이오틱스 제품인 '덴마크유산균이야기'로 고속 성장중인 건기식 회사
- 프로바이오틱스는 '덴마크유산균이야기', 비타민은 'TruVitamin'의 프리미엄 브랜드로 여전히 성장하는 회사(2020 년 매출 비중 각각 58.8%, 24.1%)
- 온라인&모바일 채널 확대 및 직영몰 확대로 매출성장과 이익성장 기록 중
- 2020 년 해외 매출액 약 100 억원, 2021년에는 동남아와 미국 아마존 진출 예정

'덴마크유산균이야기'를 기반으로 고속성장 중인 프리미엄 브랜드 건기식 회사

에이치피오는 2012 년 설립, 2013 년 6 월 '덴마크유산균이야기'를 출시한 프리미엄 건장 기능식품 회사이다. 대표 제품인 '덴마크유산균이야기'의 매출액은 2017 년 208 억원, 2018 년 297 억원, 2019 년 325 억원, 2020 년 610 억원으로 고속성장하고 있다. '덴마크 유산균이야기'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. 2017 년부터 프리미엄 비타민인 트루바이타민(TruVitamin, 세계 1 위 비타민 원료 회사인 네덜란드 DSM 에서 원료 공급 받음)을 출시해 제품 다각화를 추진하고 있으며, 매출액이 2017 년 55 억원, 2018 년 91 억원, 2019 년 118 억원, 2020 년 250 억원을 기록해 회사 성장의 주축으로 성장하고 있다.

판매채널이 홈쇼핑에서 온라인&모바일로 이전하며 이익률도 개선

사업초기 홈쇼핑에 집중돼 있던 판매 채널을 온라인 중심으로 다각화 성공해, 온라인&모바일 채널 판매비중이 2016 년 23.4%에서 2019 년 29.1%, 2020 년 39.5%로 증가했다. 2019 년 4 분기부터 온라인 마케팅에 집중 투자해 직영몰 방문자가 급증하고, 직영몰 판매액도 2019 년 16 억원에서 2020 년 144 억원으로 급증했다. 이는 주력제품인 '덴마크 유산균이야기', '트루바이타민'에서 직영몰에 올라와 있는 기타 제품들로 제품 확장이 일어나고, 이익률 상승에도 긍정적으로 작용하고 있다.

다음 스텝은 신규 사업과 해외 성장

개별 맞춤형 건강기능식품을 출시할 예정이며, 반려동물 플랫폼업체인 (주)펫닥 지분 3.6%를 인수하고, 반려동물 식품회사 (주)코펜하겐레서피 설립해 반려동물 식품 등을 판매할 예정이다. 2019 년 10 월 건기식 제조업체 비오팜을 인수했으며, 비오팜 2 공장이 2021 년 2 분기부터 가동이 예상돼 실적 증가에 기여가 예상된다(2020 년 매출액 325 억, 2021 년 450 억 예상)

중국에는 어린이용 프로바이오틱스 제품이 Tmall, JD 에서 플래그십을 직접 운영 중이며, sam's Club 31 개 전점에 입점하고 있다. 일본에는 2020 년 9 월 일본 최대 TV 홈쇼핑 채널에 프로바이오틱스 제품을 출시했으며, 동남아에는 올해 3 분기, 미국에는 4 분기 아마존을 통해 진출할 예정이다.

2021 년 연결 매출액은 2,000 억원, 영업이익 400 억원으로 예상돼 공모가 희망밴드 상단 25,400 원은 PER 15 배 수준으로 Peer 그룹대비 낮은 상황이며, 상장 직후 유통가능 물량도 26.5%로 높지 않은 수준이다.

Denps 주요 브랜드

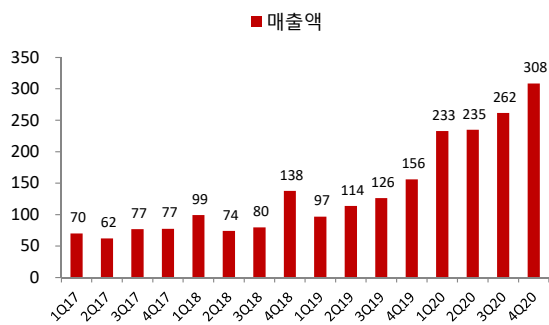
(단위 :)



자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 분기별 매출액 추이

(단위 : 억원)

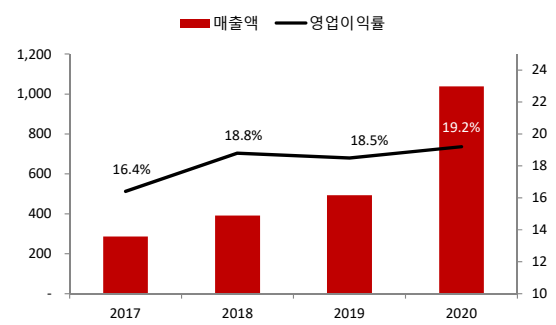


자료 : 에이치피오, SK 증권

주 : 별도 기준

에이치피오 연간 실적 추이

(단위 : 억원 %)

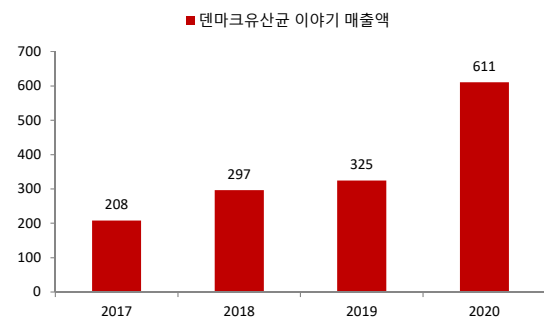


자료 : 에이치피오, SK 증권

주 : 별도 기준

덴마크유산균이야기 연도별 매출 현황

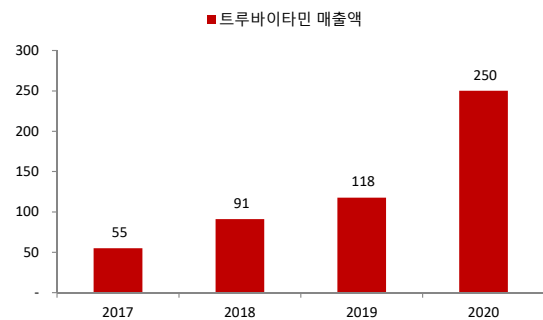
(단위 : 억원)



자료 : 에이치피오, SK 증권

트루바이타민 연도별 매출 현황

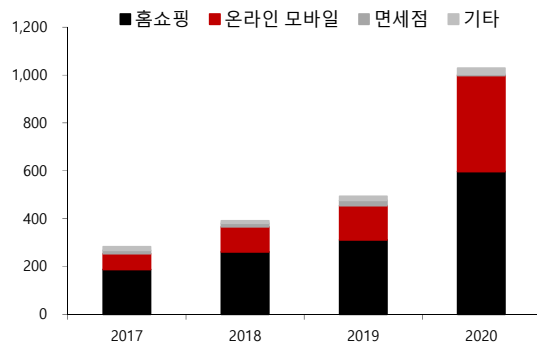
(단위 : 억원)



자료 : 에이치피오, SK 증권

채널별 판매액 추이

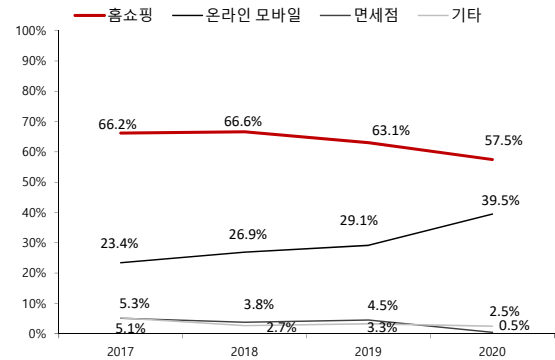
(단위 : 억원)



자료 : 에이치피오, SK 증권

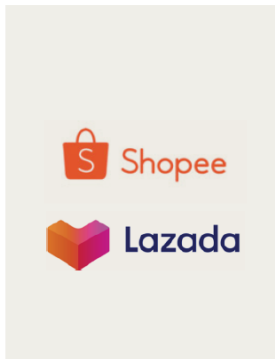
채널별 판매액 비중 추이

(단위 : %)



자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 해외 진출 전략

일본
(2020.09 출시)동남아
(2021.3Q 예정)미국
(2021.4Q 예정)

자료 : 에이치피오, SK 증권

공모개요

구분	내용
액면가	500 원
수요 예측일	2021년 4 월 27 일 ~ 4월 28 일
청약 예정일	2021년 5 월 3 일 ~ 4 일
납입 예정일	2021년 5 월 7 일
매매 개시일	2021년 5 월 14 일
공모 주식 수	3,987,632 주
공모 후 주식 수	19,938,160 주
공모 희망가액	22,200 원 ~ 25,400 원
공모 예정금액	885 억원 ~ 1,013 억원

자료 : 에이치피오, SK 증권

공모 후 주주구성

주주명	주식수(주)	비중(%)
최대주주 등	13,963,092	70.03
벤처금융 및 전문투자자	1,987,436	9.97
우리사주조합	93,677	0.47
공모주주	3,893,955	19.53
합계	19,938,160	100.0

자료 : 에이치피오, SK 증권

보호예수 현황

구분	주식수(주)	지분율(%)	보호예수 기간
최대주주 등	13,963,092	70.3	상장 후 2년 6개월
벤처금융 및 전문투자자	596,228	2.99	상장 후 1개월
우리사주조합	93,677	0.47	상장 후 1년
유통제한물량 합계	14,652,997	73.49	-

자료 : 에이치피오, SK 증권

Peer 그룹 PER 산정내역

(단위 : 억원 배)

구분	코스맥스비티아이	셀바이오텍
적용 당기순이익 (천원) (A)	4,482,624	5,900,324
발행주식총수(주) (B)	9,603,921	9,400,000
EPS(원) (C=A/B)	466.75	627.69
기준주가(원) (D)	15,790	18,800
PER(배) (E=D/C)	33.83	29.95
평균	31.89	

주 : 적용 당기순이익은 2020 년 3 분기 기준, 직전 4 개분기(LTM) 지배기업 소유주지분 당기순이익(연결)

자료 : 에이치피오, SK 증권

희망 공모가액 산출내역

구분	내용
상대가치 주당 평가가액	30,256 원
평가액 대비 할인율	16.05 % ~ 26.63 %
공모 희망가액 밴드	22,200 원 ~ 25,400 원
예상 시가총액	4,426 억원 ~ 5,064 억원

자료 : 에이치피오, SK 증권

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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 7 일 기준)

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	76	62	109	159	255
현금및현금성자산	45	30	82	125	89
매출채권및기타채권	10	15	12	18	77
재고자산	10	12	15	12	38
비유동자산	67	101	155	167	287
장기금융자산	16	16	18	24	75
유형자산	46	82	132	132	168
무형자산		0	0	0	32
자산총계	143	163	264	326	542
유동부채	29	41	23	67	120
단기금융부채	5	25	5	32	35
매입채무 및 기타채무	13	10	9	13	60
단기충당부채		0	0	1	1
비유동부채	0	1	34	2	3
장기금융부채			29		
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	29	42	57	69	123
지배주주지분	114	120	207	257	329
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금			55	55	55
기타자본구성요소					
자기주식					
이익잉여금	114	120	152	208	277
비지배주주지분					90
자본총계	114	120	207	257	419
부채외자본총계	143	163	264	326	542

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	21	8	39	69	44
당기순이익(손실)	30	22	32	56	78
비현금성항목등	2	1	3	6	7
유형자산감가상각비	1	1	2	1	2
무형자산감가상각비		0	0	0	1
기타	1	0	1	5	4
운전자본감소(증가)	-10	-16	5	8	-41
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-6	4	-6	-22
재고자산감소(증가)	-5	-2	-4	-1	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-3	-1	4	20
기타	-5	-17	14	-2	-64
법인세납부					
투자활동현금흐름	-9	-27	-53	-21	-76
금융자산감소(증가)	-7	8	0	-13	-55
유형자산감소(증가)	-1	-37	-52	-1	-4
무형자산감소(증가)		0	0	0	0
기타	2	2	4	10	19
재무활동현금흐름	-15	4	66	-5	-3
단기금융부채증가(감소)		20	-20	-5	
장기금융부채증가(감소)			42		
자본의증가(감소)			42		
배당금의 지급	15	16			3
기타			2		
현금의 증가(감소)	-4	-15	52	43	-36
기초현금	48	45	30	82	125
기말현금	45	30	82	125	89
FCF	22	-28	-9	60	-26

자료 : 에이치피오, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	377	236	283	382	516
매출원가	101	67	77	115	161
매출총이익	276	169	206	267	354
매출총이익률 (%)	73.1	71.7	72.9	69.9	68.7
판매비와관리비	236	139	159	195	253
영업이익	40	30	47	72	101
영업이익률 (%)	10.6	12.9	16.6	18.9	19.6
비영업손익	-2	-2	-6	-1	-2
순금융비용	0	0	2	3	2
외환관련손익	0	1	-5	2	3
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	38	29	40	71	99
세전계속사업이익률 (%)	10.0	12.2	14.3	18.6	19.2
계속사업법인세	8	6	9	15	20
계속사업이익	30	22	32	56	78
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	30	22	32	56	78
순이익률 (%)	7.8	9.5	11.2	14.6	15.2
지배주주	30	22	32	56	72
지배주주귀속 순이익률(%)	7.82	9.54	11.23	14.55	14.04
비지배주주					6
총포괄이익	30	22	32	56	78
지배주주	30	22	32	56	78
비지배주주					
EBITDA	41	32	48	74	103

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-0.5	-37.6	19.9	35.2	35.0
영업이익	-47.8	-24.4	54.3	54.5	39.7
세전계속사업이익	-50.1	-24.3	40.8	75.5	39.3
EBITDA	-47.4	-22.6	52.6	52.6	40.3
EPS(계속사업)					
수익성 (%)					
ROE	27.7	19.2	19.4	23.9	24.7
ROA	21.3	14.7	14.9	18.8	18.1
EBITDA마진	10.8	13.4	17.1	19.3	20.1
안정성 (%)					
유동비율	264.2	148.8	471.5	237.5	213.1
부채비율	25.3	35.3	27.5	26.7	29.4
순차입금/자기자본	-44.6	-5.6	-23.3	-36.3	-23.8
EBITDA/이자비용(배)	434.3	167.9	19.9	26.1	33.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)					
BPS					
CFPS					
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					
PER(최저)					
PBR(최고)					
PBR(최저)					
PCR					
EV/EBITDA(최고)	-1.2	-0.2	-1.0	-1.3	-0.1
EV/EBITDA(최저)	-1.2	-0.2	-1.0	-1.3	-0.1