

# SK COMPANY Analysis



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sksec.co.kr

02-3773-9025

## Company Data

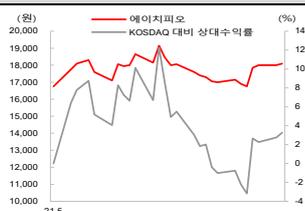
자본금	85 억원
발행주식수	1,994 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,609 억원
주요주주	
이현용(와5)	70.12%

외국인지분률	0.30%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(21/06/22)	18,100 원
KOSDAQ	1011.56 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	19,150 원
52주 최저가	16,750 원
60일 평균 거래대금	141 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.8%	-1.8%
6개월	%	%
12개월	%	%

## 에이치피오 (357230/KQ | Not Rated)

### 프리미엄 건강기능식품에서 반려동물 사업까지

- 프리미엄 프로바이오틱스 제품인 '덴마크유산균이야기'를 중심으로 프리미엄 건강기능식품 브랜드로 성장중인 건기식 회사
- 프로바이오틱스는 '덴마크유산균이야기', 비타민은 'TruVitamin'의 프리미엄 브랜드 보유
- 온라인&모바일 채널 및 직영몰 확대, 신규 건기식 출시로 매출성장과 이익성장 기록 중
- 2021 년 하반기 반려동물사업 진출, 아마존 진출 등 성장 이벤트 지속

### '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'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 있다. 또한 오메가 3, 콜라겐, 락티움, 프리바이오틱스, 베타글루칸 등 다양한 종류의 건강기능식품들을 출시하며 제품 다각화와 성장성 두 가지를 동시에 달성하고 있다.

### 판매채널이 홈쇼핑에서 온라인&모바일로 이전하며 이익률도 개선

사업초기 홈쇼핑에 집중돼 있던 판매 채널을 온라인 중심으로 다각화 성공해, 온라인&모바일 채널 판매비중이 2019 년 29.1%에서 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 '덴마크유산균이야기', '트루바이타민'에서 직영몰에 올라와 있는 오메가 3, 콜라겐, 락티움 등의 기타 제품들로 제품 확장이 일어나고, 이익률 상승에도 긍정적으로 작용하고 있다.

### 반려동물사업 진출 및 아마존을 통한 미국 진출 등 성장 이벤트 지속

코로나 19 이후 관심이 더 증대된 반려동물사업에 진출했으며, 4 분기 중 강아지용 제품부터 출시가 예상된다. 반려동물 사료 시장은 소비자들이 수입 브랜드를 선호하고 있기 때문에 에이치피오의 프리미엄 제품 포지셔닝 전략의 성공이 기대된다.

중국에는 어린이용 프로바이오틱스 제품(high & gogo)이 Tmall, JD 에서 플래그숍을 직접 운영 중이며, sam's Club 31 개 전점에 입점해 활발히 판매되고 있다. 동남아에는 올해 3 분기, 미국에는 4 분기 아마존을 통해 진출할 예정이다.

2019 년 10 월 건기식 제조업체 비오팜을 인수했으며, 비오팜 2 공장이 2021 년 6 월부터 가동돼 3 분기부터 본격적으로 실적 증가 기여가 예상된다(2020 년 매출액 325 억, 2021 년 상반기 200 억원, 연간 450 억 예상).

2Q21 실적은 비타민 제품 판매 증가 및 면역증강제품 판매 증가로 매출액 430 억원(+4.2%QoQ), 영업이익 82 억원(+8.9%QoQ)으로 전망되며, 2021 년 연결 매출액은 2,000 억원(+40.1%YoY), 영업이익 350 억원(+36.3%YoY)로 예상된다. 공모가 22,000 원을 하회하고 있는 현 주가는 2021 년 실적 기준 PER 12.0 배 수준으로 이제는 하반기에 이어질 성장 이벤트에 주목해야 할 시점으로 판단한다.

Denps 주요 브랜드

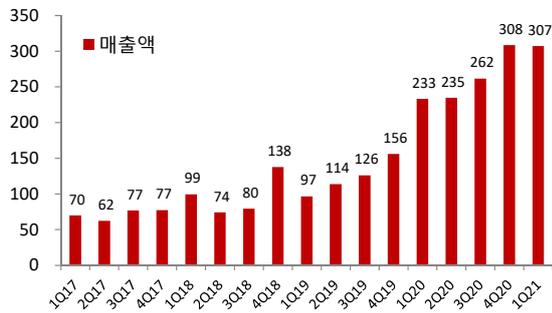
(단위 : )



자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 분기별 별도기준 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 에이치피오, SK 증권

덴마크유산균이야기 분기별 매출 현황

(단위 : 백만원 %)



자료 : 에이치피오, SK 증권

트루바이타민 분기별 매출 현황

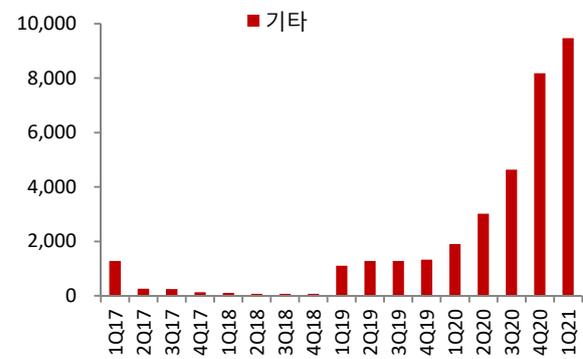
(단위 : 백만원 %)



자료 : 에이치피오, SK 증권

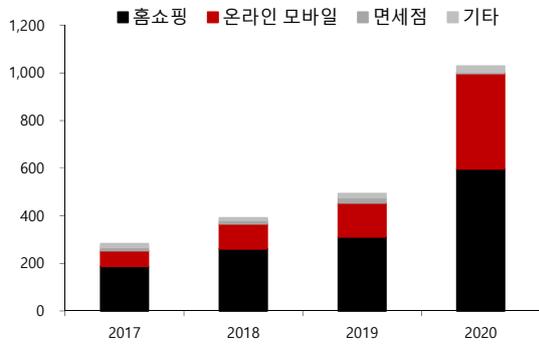
기타 건식식 매출 현황

(단위 : 백만원 %)



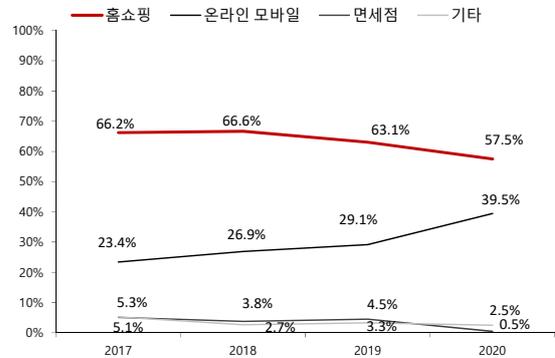
자료 : 에이치피오, SK 증권

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)

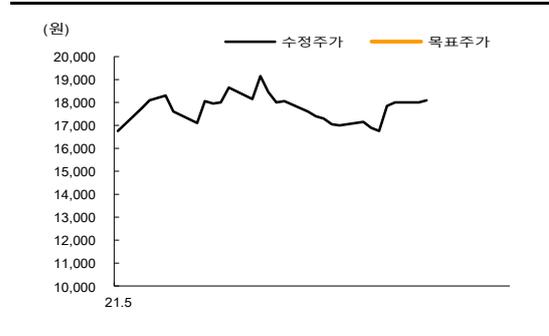


미국 (2021.4Q 예정)



자료: 에이치피오, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 6 월 23 일 기준)**

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

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

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>영업활동현금흐름</b>	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					
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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 추정

**포괄손익계산서**

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

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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