

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 |

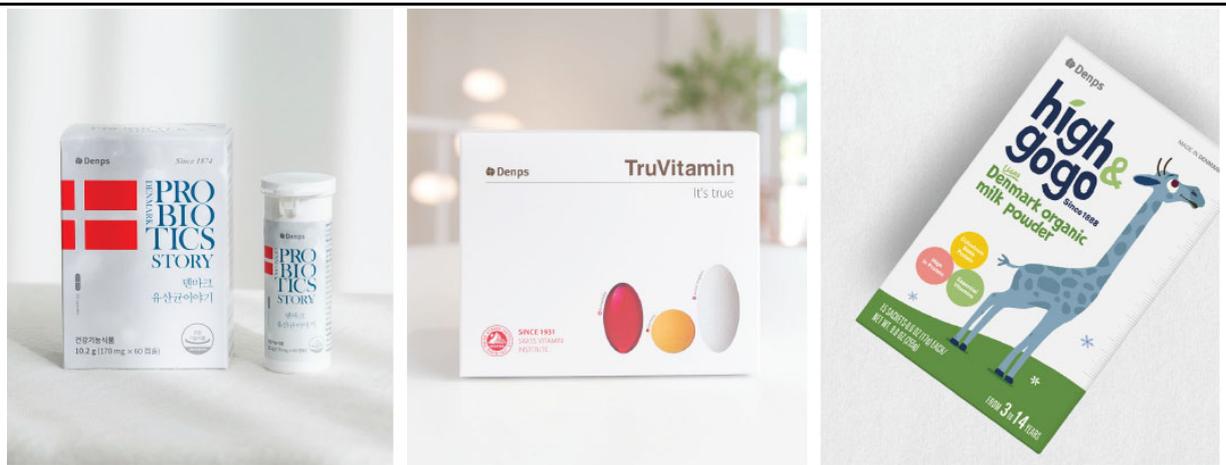
에이치피오 실적 추이 및 전망

(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

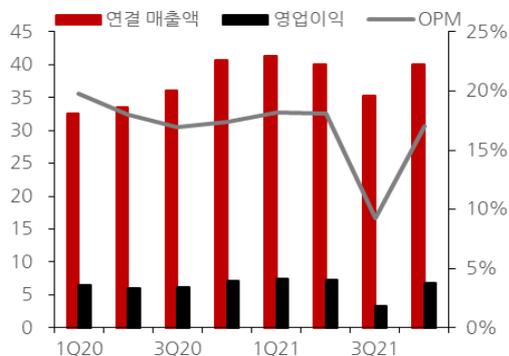
Denps 주요 브랜드



자료: 에이치피오, SK 증권

에이치피오 분기별 실적 추이

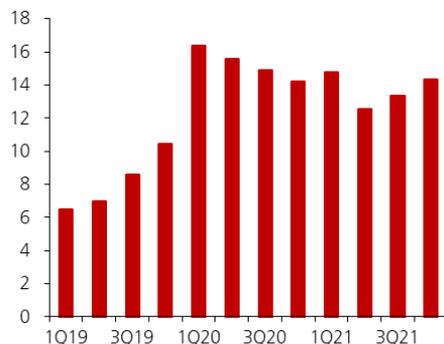
(단위: 십억원 %)



자료: 에이치피오, SK 증권

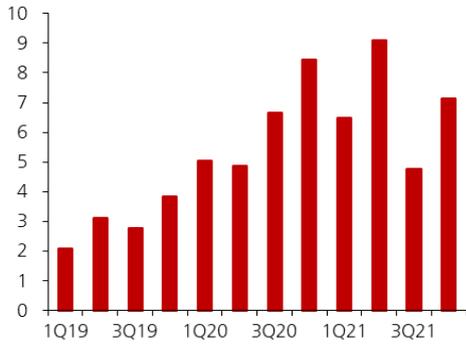
덴마크유산균이야기 분기별 매출 현황

(단위: 십억원)



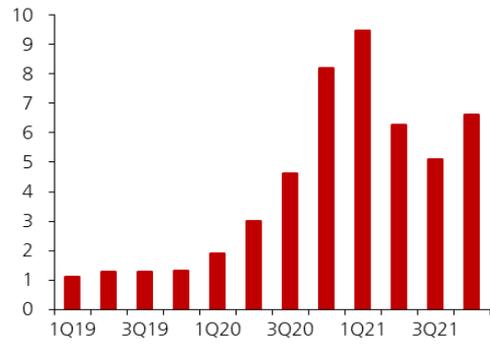
자료: 에이치피오, SK 증권

트루바이타민 분기별 매출 현황 (단위 : 십억원)



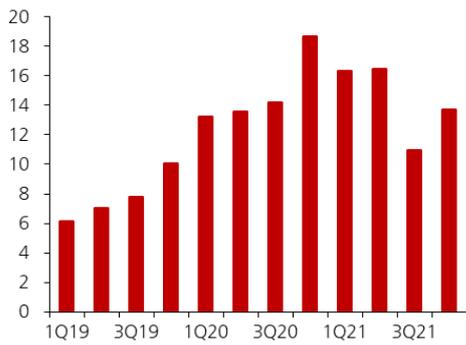
자료 : 에이치피오, SK 증권

기타 건식식 매출 현황 (단위 : 십억원)



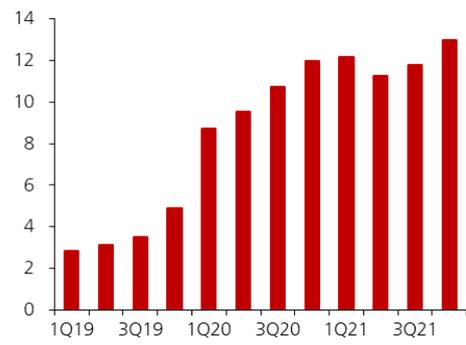
자료 : 에이치피오, SK 증권

분기별 홈쇼핑 판매액 추이 (단위 : 십억원)



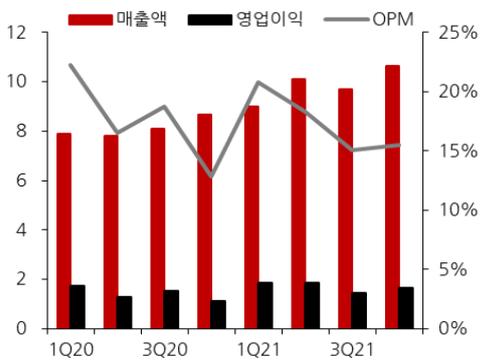
자료 : 에이치피오, SK 증권

분기별 온라인 판매액 추이 (단위 : 십억원)



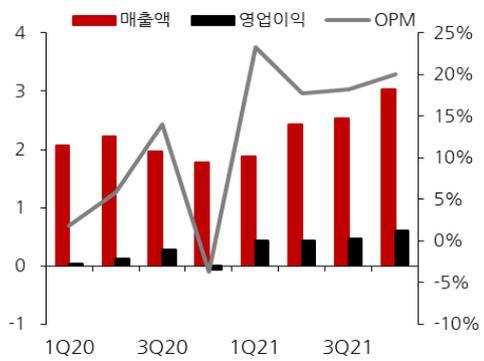
자료 : 에이치피오, SK 증권

비오팜 분기별 실적 추이 (단위 : 십억원 %)



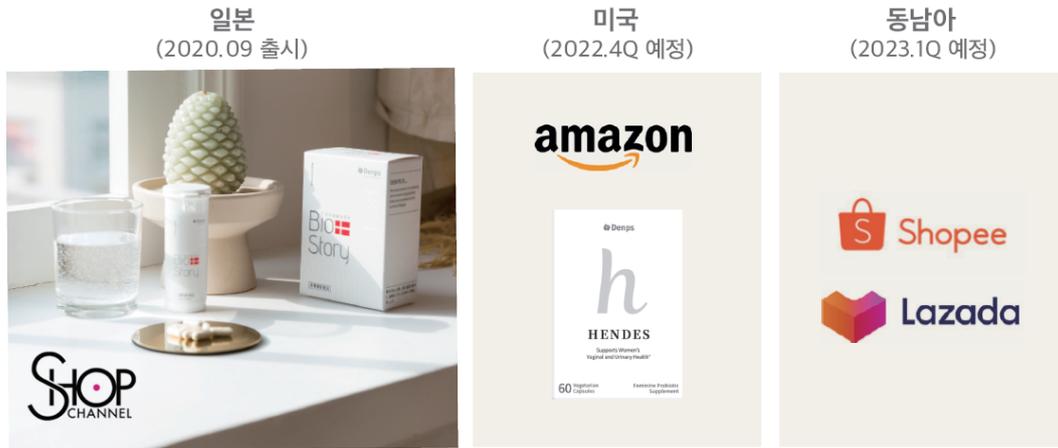
자료 : 에이치피오, SK 증권

상하이 법인 분기별 실적 추이 (단위 : 십억원 %)



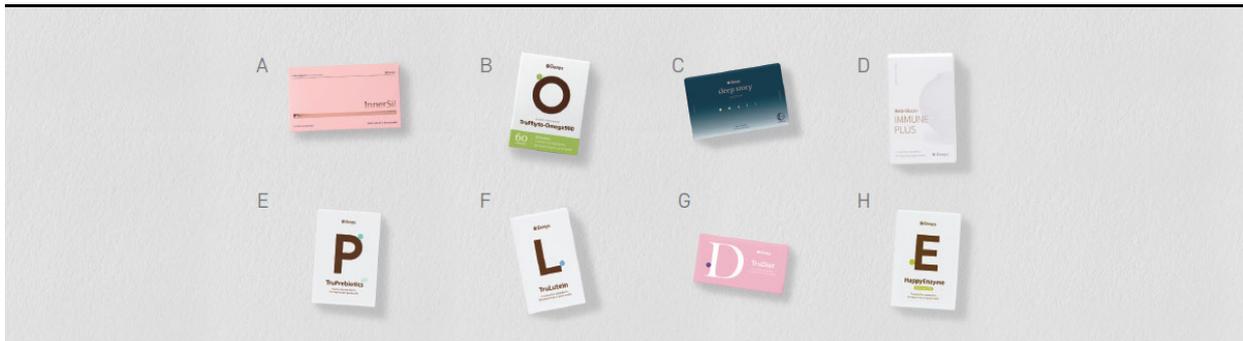
자료 : 에이치피오, SK 증권

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 면역체움

| | |
|------|-------------------|
| 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

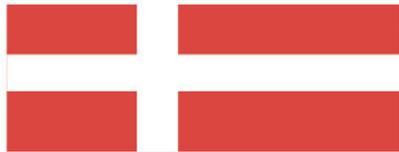
| | |
|------|-------------------|
| 출시시기 | 2019년 6월 |
| 가격 | 1Box (2주일) 3.5만 원 |

H. 행복한 효소본 프리미엄

| | |
|------|-------------------|
| 출시시기 | 2012년 4월 |
| 가격 | 1Box (1개월) 2.6만 원 |

자료 : 에이치피오, SK 증권

에이치피오 '코펜하겐레서파' 개요

| | | |
|---|--|---|
|  |  |  |
| <p>브랜드</p> <p>Copenhagen Recipe (2020년 9월 설립)</p> <p>High-End, Premium & 북유럽 Identity</p> | <p>제품</p> <p>글로벌 원료 네트워크 (유기농, 최상위 기능성원료 회사)</p> <p>+ 제품 개발력 + 수의사 R&D</p> | <p>판매채널</p> <p>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 |