2021년 05월 18일 I Equity Research

에이치피오 (357230)

[요약본] 건기식 업체 중 가장 저평가된 기업!

밸류에이션 매력도 확보한 프리미엄 건강기능식품 브랜드 업체

에이치피오(H.PIO)에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 22,800원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정은 2021년 예상 EPS에 Target PER 15배를 적용하여 산정하였다. 에이치피오는'Denps'브랜드를 기반한 덴마크유산균이야기(유산균), 트루바이타민(비타민)을 주력 제품으로 고성장하고 있으며, 2021년 본격화되는 제품 믹스 및 건기식 OEM/ODM 신규 사업 진출을 통한 외형 성장이 전망된다. 에이치피오의 현재 주가는 2021년 예상 PER 11배 수준으로 밸류에이션 매력도 높다.

브랜드 기반 제품 믹스 개선으로 견조한 매출 성장세 유지

에이치피오의 2021년 1분기 실적은 매출액 413억원(26.9%, YoY), 영업이익 75억원(16.6%, YoY)을 시현했다. 2021년 1분기 에이치피오의 유산균 매출액은 수요가 집중되었던 전년 동기 대비 소폭 하락하였다. 하지만 기타 제품(콜라겐/락티움/오메가3 등)의 매출액이 92억원(+382.8%, YoY)을 시현하며 30% 수준의 건기식 매출 성장을 견인하였다. 1분기 기타 제품의 매출 성장은 에이치피오의 제품 믹스 개선 및 온라인 자사몰 판매 비중 확대(전체 매출액의 40%)로 인한 고객별 ARPU상승 효과에 기인한다. 2분기에는 주력 제품의 견조한 QoQ 성장세에 기타 제품 판매 확대가 본격화되며 분기별 성장세는 더 가팔라질 것으로 전망한다.

하반기 갈수록 가시화되는 실적 모멘텀

에이치피오의 2021년 실적은 매출액 1,930억원(+35.1%, YoY), 영업이익 377억원(+46.7%, YoY)으로 전망한다. 2021년 하반기는 실적 모멘텀이 본격화되는 시기로, 1) 주력 제품의 견조한 매출 성장, 2) 건기식 포트폴리오 다각화, 3) 자회사 비오팜의 CAPA 증설 효과에 따라 에이치피오의 외형 성장이 전망된다. 에이치피오는 자사 유통 채널 판매를 중심으로 프로바이오틱스 외 후속제품 판매 증가에 따라 제품MIX가 개선되며 ARPU 상승 효과 또한 지속될 것으로 전망한다. 2021년에는 에이치피오의 건기식 OEM/ODM 업체인 자회사 비오팜의 증설 효과까지 맞물리며 큰 폭의 외형 성장이 이루어질 전망이다.

Initiate

BUY(신규)

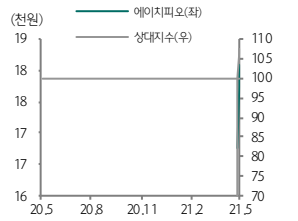
I TP(12M): 22,800원 I CP(5월18일): 18,100원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	969.10
52주 최고/최저(원)	18,100/16,750
시가총액(십억원)	360.9
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	19,938.2
60일 평균 거래량(천주)	3,240.5
60일 평균 거래대금(십억원)	58.2
21년 배당금(예상,원)	0
21년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	0.08
주요주주 지분율(%)	
이현용	70.03

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.0	0.0	0.0
상대	0.0	0.0	0.0

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	202.8	N/A
영업이익(십억원)	41.2	N/A
순이익(십억원)	30.4	N/A
EPS(원)	1,658	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	51.6	142.8	193.0	229.9	262.7
영업이익	십억원	10.1	25.7	37.7	47.8	55.9
세전이익	십억원	9.9	22.1	39.9	49.8	58.0
순이익	십억원	7.2	16.8	28.8	35.9	41.8
EPS	원	484	1,070	1,521	1,802	2,096
증감율	%	N/A	121.07	42.15	18.47	16.32
PER	배	0.00	0.00	11.67	9.85	8.47
PBR	배	0.00	0.00	3.92	2.81	2.11
EV/EBITDA	배	(0.09)	(0.48)	8.05	5.77	4.35
ROE	%	22.03	35.59	37.92	33.22	28.42
BPS	원	2,196	3,626	4,524	6,326	8,423
DPS	원	32	0	0	0	0

기업분석팀 중소형주파트 Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

기업분석팀 중소형주파트 연구원 조정현
02-3771-7650
chunghyuncho@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**51.6**	**142.8**	**193.0**	**229.9**	**262.7**
매출원가	16.1	56.8	72.3	86.9	98.3
매출총이익	35.5	86.0	120.7	143.0	164.4
판관비	25.3	60.3	83.0	95.2	108.5
영업이익	**10.1**	**25.7**	**37.7**	**47.8**	**55.9**
금융손익	(0.2)	(3.2)	2.1	2.0	2.1
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(0.3)	0.1	0.0	0.0
세전이익	**9.9**	**22.1**	**39.9**	**49.8**	**58.0**
법인세	2.0	5.1	8.1	10.0	11.7
계속사업이익	7.8	17.1	31.8	39.8	46.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.8**	**17.1**	**31.8**	**39.8**	**46.3**
비지배주주지분 순이익	0.6	0.3	3.1	3.9	4.5
지배주주순이익	**7.2**	**16.8**	**28.8**	**35.9**	**41.8**
지배주주지분포괄이익	0.0	17.8	31.3	39.1	45.5
NOPAT	8.0	19.8	30.1	38.2	44.6
EBITDA	10.3	26.9	39.4	49.6	57.7
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	176.74	35.15	19.12	14.27
NOPAT증가율	N/A	147.50	52.02	26.91	16.75
EBITDA증가율	N/A	161.17	46.47	25.89	16.33
영업이익증가율	N/A	154.46	46.69	26.79	16.95
(지배주주)순익증가율	N/A	133.33	71.43	24.65	16.43
EPS증가율	N/A	121.07	42.15	18.47	16.32
수익성(%)					
매출총이익률	68.80	60.22	62.54	62.20	62.58
EBITDA이익률	19.96	18.84	20.41	21.57	21.96
영업이익률	19.57	18.00	19.53	20.79	21.28
계속사업이익률	15.12	11.97	16.48	17.31	17.62

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**25.5**	**41.4**	**74.9**	**117.6**	**167.0**
금융자산	13.5	23.0	50.0	85.0	124.7
현금성자산	8.9	19.7	45.6	78.6	115.2
매출채권	7.6	8.3	11.3	16.3	23.7
재고자산	3.8	8.1	10.9	13.0	14.9
기타유동자산	0.6	2.0	2.7	3.3	3.7
비유동자산	**28.7**	**48.8**	**52.3**	**53.2**	**53.4**
투자자산	7.5	4.8	4.9	5.0	5.1
금융자산	7.5	3.3	3.4	3.5	3.6
유형자산	16.8	26.3	29.4	30.1	30.0
무형자산	**3.2**	**10.4**	**10.6**	**10.7**	**11.0**
기타비유동자산	**1.2**	**7.3**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
자산총계	**54.2**	**90.2**	**127.2**	**170.8**	**220.5**
유동부채	**12.1**	**15.8**	**19.9**	**22.9**	**25.5**
금융부채	3.5	0.2	0.3	0.3	0.4
매입채무	5.1	9.1	12.4	14.7	16.8
기타유동부채	3.5	6.5	7.2	7.9	8.3
비유동부채	**0.2**	**3.2**	**4.3**	**5.1**	**5.8**
금융부채	**0.0**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동부채	0.2	3.1	4.2	5.0	5.7
부채총계	**12.3**	**19.0**	**24.2**	**28.0**	**31.4**
지배주주지분	**32.9**	**61.5**	**90.2**	**126.1**	**167.9**
자본금	**0.0**	**8.5**	**8.5**	**8.5**	**8.5**
자본잉여금	5.5	2.7	2.7	2.7	2.7
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(0.3)	0.8	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	27.7	49.5	78.2	114.2	156.0
비지배주주지분	**9.0**	**9.7**	**12.8**	**16.7**	**21.2**
자본총계	**41.9**	**71.2**	**103.0**	**142.8**	**189.1**
순금융부채	(10.0)	(22.7)	(49.6)	(84.5)	(124.2)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	484	1,070	1,521	1,802	2,096
BPS	2,196	3,626	4,524	6,326	8,423
CFPS	568	1,732	2,203	2,585	2,989
EBITDAPS	692	1,713	2,084	2,488	2,895
SPS	3,447	9,101	10,209	11,531	13,176
DPS	32	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	11.67	9.85	8.47
PBR	0.00	0.00	3.92	2.81	2.11
PCFR	0.00	0.00	8.06	6.87	5.94
EV/EBITDA	(0.09)	(0.48)	8.05	5.77	4.35
PSR	0.00	0.00	1.74	1.54	1.35
재무비율(%)					
ROE	22.03	35.59	37.92	33.22	28.42
ROA	13.36	23.25	26.45	24.12	21.36
ROIC	33.87	57.92	62.94	73.04	81.58
부채비율	29.35	26.71	23.48	19.60	16.59
순부채비율	(23.82)	(31.83)	(48.14)	(59.20)	(65.68)
이자보상배율(배)	32.88	17.39	144.15	155.12	161.82

현금흐름표

(단위:십억원)

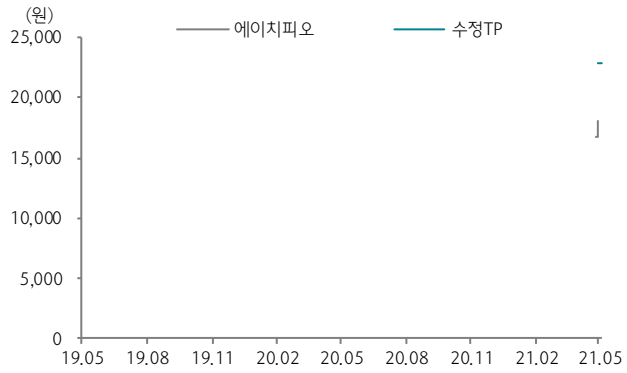
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**4.4**	**22.3**	**32.1**	**40.7**	**47.4**
당기순이익	7.8	17.1	31.8	39.8	46.3
조정	0	1	0	0	0
감가상각비	0.3	1.2	1.7	1.8	1.8
외환거래손익	(0.0)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(0.7)	(1.7)	(1.8)	(1.8)
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	(2.5)	(1.7)	(1.2)	(1.1)
투자활동 현금흐름	**(7.6)**	**(4.9)**	**(6.4)**	**(4.7)**	**(5.3)**
투자자산감소(증가)	(7.5)	2.7	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(0.4)	(4.3)	(4.2)	(1.8)	(1.0)
기타	0.3	(3.3)	(2.1)	(2.8)	(4.2)
재무활동 현금흐름	**(0.3)**	**(7.2)**	**88.3**	**(0.3)**	**(0.3)**
금융부채증가(감소)	3.5	(3.2)	0.1	0.1	0.0
자본증가(감소)	5.5	5.7	88.5	0.0	0.0
기타재무활동	(9.0)	(9.2)	(0.3)	(0.4)	(0.3)
배당지급	(0.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(3.6)**	**9.6**	**25.9**	**33.0**	**36.5**
Unlevered CFO	8.5	27.2	41.6	51.5	59.6
Free Cash Flow	3.9	17.9	27.9	38.9	46.4

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이치피오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	22,800		
21.4.21	Not Rated	-	-	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2021년 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.