한화투자증권

2021년 5월 18일
기업분석

에이치피오 (357230)

굿 스타트

▶Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

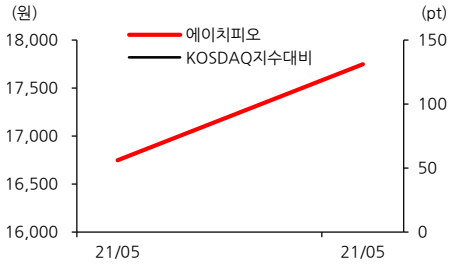
현재 주가(5/17)	17,750원
상승여력	-
시가총액	3,539억원
발행주식수	19,938천주
52 주 최고가 / 최저가	17,750 / 16,750원
90 일 일평균 거래대금	730.24억원
외국인 지분율	0.1%
주주 구성	
이현용 (외 1 인)	70.0%
에이치피오우리사주 (외 1 인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-	-	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	-	-	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	28	38	52	143
영업이익	5	7	10	26
EBITDA	5	7	10	27
지배주주순이익	3	6	7	17
EPS	212	371	484	1,028
순차입금	-5	-9	-10	-23
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	19.4	23.9	24.7	35.6

주가 추이



신규 상장한 건기식 업체입니다. 공모가를 하회하며 부담이 적어진 주가, 차별화된 성장 요인 등을 고려 시 재평가 여지가 충분해 보입니다.

프리미엄 브랜드 Denps를 보유한 건강기능식품 업체

에이치피오는 건강기능식품 개발·제조, 브랜드 마케팅 사업을 영위하는 업체이다. 유럽 현지 생산체계와 브랜드 정체성(Made in Denmark) 지닌 프리미엄 브랜드 Denps를 기반으로 하여 '덴마크 유산균 이야기(프로바이오틱스)'와 '트루바이타민(비타민)' 등 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 제품별 매출액 비중은 프로바이오틱스 49%, 비타민 21%, 오메가·락티움 등 신규 제품 23%, 기타 7%이다(1Q21 별도).

1Q21 양호한 실적 시현

비타민 및 신규 제품 판매 호조로 1Q21 연결 실적은 매출액 412억원(+27% 이하 yoy), 영업이익 75억원(+17%), 지배지분 순이익 56억원(+42%)의 양호한 결과를 시현했다. 다만 수익성은 면역 증강 제품(베타클루칸) 초기 출시 비용 등으로 소폭 하락했다. 2Q에도 면역 증강 제품 매출 증가에 따른 방송 효율성 개선, 비오팜 2공장 가동 효과(3Q부터 본격화) 등이 더해지며 실적 개선세가 이어질 것으로 기대된다.

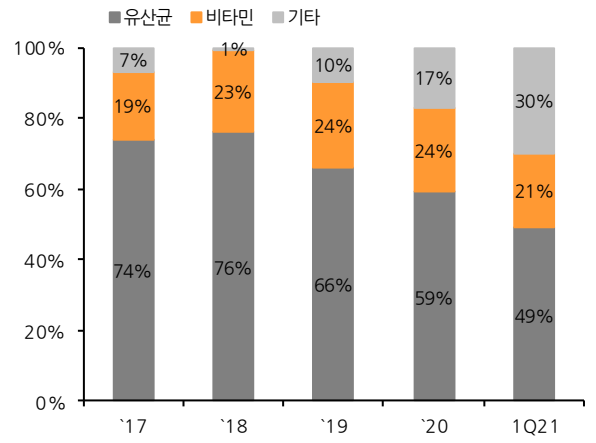
상장 첫 해인 올해에도 성장세 지속

상장 첫 해인 올해에도 성장세 지속이 가능해 보인다. ①주력 제품(프로바이오틱스, 비타민) M/S 상승, ②신규 제품(콜라겐, 오메가3, 락티움 등) 매출액 증가, ③2공장 가동에 따른 종속기업 비오팜(건기식 ODM/OEM 업체)의 실적 개선세 확대 등 때문이다. 이에 따라 '21년 연결 실적은 매출액 2,076억원(+45%), 영업이익 401억원(+56%), 지배지분 순이익 297억원(+77%)을 기록할 것으로 전망한다.

차별화된 성장 요인 고려 시 기업가치 재평가 여지 有

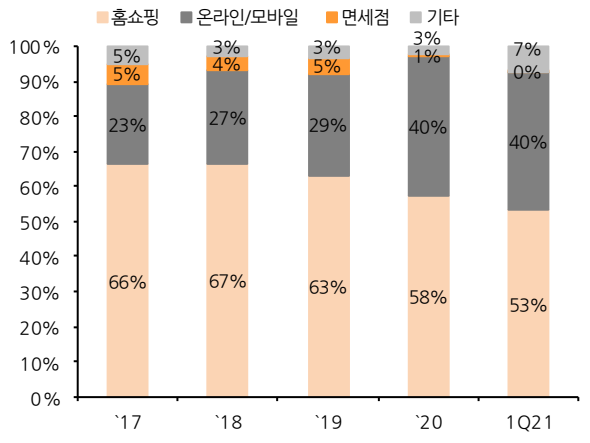
①프리미엄 브랜드 구축을 통한 하이엔드 제품 포트폴리오 확장 가능성(외형 성장과 안정적 수익성), ②해외 發 성장성 확대(해외 매출 비중: '20년 9.6%→'21년E 12.9%), ③펫 푸드 시장 진출 및 종속기업 비오팜 성장 본격화 등 기존 브랜드 건기식 업체와 차별화된 성장 요인을 보유한 반면 현재 주가는 21F P/E 11.7x 수준으로 동종 업체들(13x) 대비 낮게 거래되고 있어 기업가치 재평가 여지가 충분해 보인다.

[그림1] 제품별 매출액 비중 추이(별도 기준)



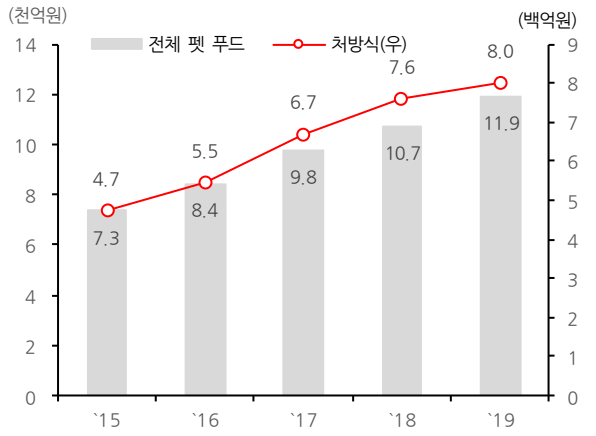
자료: 에이치피오, 한화투자증권

[그림2] 유통 채널별 매출액 비중 추이(별도 기준)



자료: 에이치피오, 한화투자증권

[그림3] 국내 펫 푸드 및 처방 사료 시장 규모

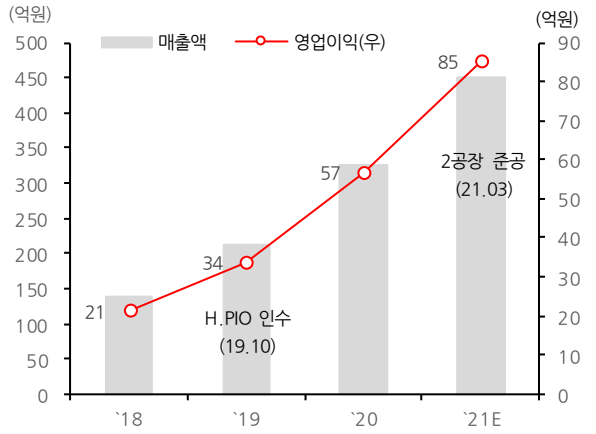


자료: 유로모니터, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 펫 푸드 사업 관련 스케줄

자료: 에이치피오, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 비오팜 매출액과 영업이익 추이 및 전망

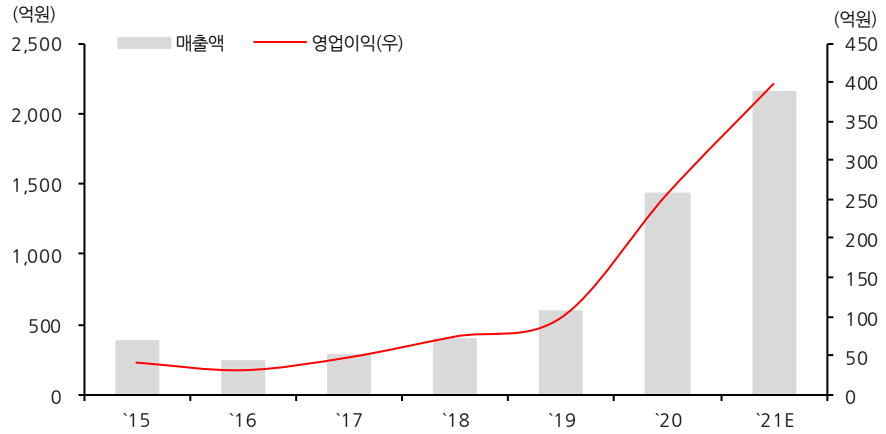


자료: 에이치피오, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 비오팜 고객사 현황

자료: 비오팜, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 에이치피오 연결 매출액과 영업이익 추이 및 전망



자료: 에이치피오, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	24	28	38	52	143
매출총이익	17	21	27	35	86
영업이익	3	5	7	10	26
EBITDA	3	5	7	10	27
순이자손익	0	0	0	0	-1
외화관련손익	0	-1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	3	4	7	10	22
당기순이익	2	3	6	8	17
지배주주순이익	2	3	6	7	17
증가율(%)					
매출액	-37.6	19.9	35.2	35.0	176.9
영업이익	-24.4	54.3	54.5	39.7	154.3
EBITDA	-22.6	52.6	52.6	40.3	159.7
순이익	-23.8	41.1	75.2	41.2	117.8
이익률(%)					
매출총이익률	71.7	72.8	69.9	68.7	60.2
영업이익률	12.9	16.6	18.9	19.6	18.0
EBITDA 이익률	13.4	17.1	19.3	20.1	18.8
세전이익률	12.2	14.3	18.6	19.2	15.5
순이익률	9.5	11.2	14.5	15.2	12.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	6	11	16	25	41
현금성자산	3	8	13	13	23
매출채권	2	1	2	8	8
재고자산	1	1	1	4	8
비유동자산	10	15	17	29	49
투자자산	2	2	4	9	12
유형자산	8	13	13	17	26
무형자산	0	0	0	3	10
자산총계	16	26	33	54	90
유동부채	4	2	7	12	16
매입채무	1	1	1	6	10
유동성이자부채	3	1	3	3	0
비유동부채	0	3	0	0	3
비유동이자부채	0	3	0	0	0
부채총계	4	6	7	12	19
자본금	0	0	0	0	8
자본잉여금	0	5	5	5	3
이익잉여금	12	15	21	28	49
자본조정	0	0	0	0	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	12	21	26	42	71

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	1	4	7	4	22
당기순이익	2	3	6	8	17
자산상각비	0	0	0	0	1
운전자본증감	-2	1	1	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-1	0	-1	-2	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-3
매입채무 증가(감소)	0	0	0	1	3
투자현금흐름	-3	-5	-2	-8	-5
유형자산처분(취득)	-4	-5	0	0	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	0	0	-1	1
재무현금흐름	0	7	-1	0	-7
차입금의 증가(감소)	2	2	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-2	4	0	0	-1
배당금의 지급	-2	0	0	0	-1
총현금흐름	2	3	6	9	27
(-)운전자본증가(감소)	2	0	-1	4	-1
(-)설비투자	4	5	0	0	4
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-3	-1	7	4	23
(-)기타투자	0	0	2	7	7
잉여현금	-3	-2	5	-3	16
NOPLAT	2	4	6	8	20
(+) Dep	0	0	0	0	1
(-)운전자본투자	2	0	-1	4	-1
(-)Capex	4	5	0	0	4
OpFCF	-3	-1	7	4	17

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	150	212	371	484	1,028
BPS	805	1,382	1,721	2,196	3,626
DPS	-	-	-	-	-
CFPS	-	-	-	-	-
ROA(%)	14.7	14.9	18.8	16.7	23.2
ROE(%)	19.2	19.4	23.9	24.7	35.6
ROIC(%)	32.6	30.5	39.4	40.4	56.3
Multiples(x,%)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	-
PCR	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	35.3	27.4	26.6	29.4	26.7
Net debt/Equity	-5.6	-23.3	-36.3	-23.8	-31.8
Net debt/EBITDA	-21.1	-99.7	-126.8	-96.4	-84.2
유동비율	148.8	471.5	237.5	213.1	262.3
이자보상배율(배)	160.7	19.3	25.6	32.9	17.4
자산구조(%)					
투하자본	65.6	57.7	47.5	53.2	56.3
현금+투자자산	34.4	42.3	52.5	46.8	43.7
자본구조(%)					
차입금	17.2	14.1	11.0	7.7	0.4
자기자본	82.8	85.9	89.0	92.3	99.6

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 5 월 18 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 3 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%