

에이치피오 (357230)

탁(TAK)! 탁(TAK)! 탁(TAK)!

안정적인 건기식 매출 성장

2023년 국내 건강기능식품 시장규모는 6.2조원으로 전년대비 0.9% 성장했다. 리오프닝 시 기입에도 불구하고 성장세를 보였다. 시장규모 순위는 홍삼, 비타민(종합+단일), 프로바이오틱스 순서로 유지되고 있지만, 홍삼의 시장규모는 축소되고 있는 반면, 비타민은 성장, 프로바이오틱스는 횡보하고 있다. 동사의 주력제품이 프로바이오틱스와 종합비타민이라는 점에서 시장 내 변화 트렌드와 In-Line하다고 판단된다. 또한, 여성용/키즈용 등 제품 세분화를 확대하고 있다. 이익률 개선도 진행 중이다. 홈쇼핑에서 온라인/모바일로 판매채널 전환이 지속되고 있어 이익률 개선세 역시 이어질 것으로 기대된다.

자회사 바이오팜

19년 인수 이후 매출 성장세가 지속되고 있다. 동사항 매출 비중이 23년 기준으로 10% 이하이다. 업계 내 바이오팜의 경쟁력이 확대되고 있음을 유추 가능하다. 24년 덴마크 공장 가동이 시작될 예정이며, 동사의 제품을 제조할 계획을 보유하고 있어 성장세가 지속될 것으로 기대된다.

해외 수출 하이앤고고

하이앤고고는 중국에 판매하고 있는 동사의 밀크파우더 브랜드이다. 19.4월에 출시했으며, 20.12월 샘즈클럽에 입점했다. 현재 중국 내 샘즈클럽 전 매장에 납품하고 있으며 인기 증가로 인해 매출 성장세가 이어지고 있다. 동남아 지역으로의 확대를 추진하고 있다. 23년 싱가포르 백화점 내 팝업스토어를 진행했으며, 동남아 온라인 쇼핑몰인 소피(Shopee)를 통해 연내 판매를 확대할 예정이다. 중국에서 이미 레퍼런스가 확보된 제품이며, 동남아 지역의 고온/다습한 특성상 밀크파우더의 선호도가 높을 것으로 추정된다. 매출 국가 확대를 통한 성장이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,594	1,960	2,313	2,683
영업이익	228	175	254	322
지배순이익	165	115	167	211
PER	18.9	18.1	10.0	9.6
PBR	2.3	1.4	1.0	1.1
EV/EBITDA	11.6	8.6	4.2	3.9
ROE	16.4	8.2	11.2	12.8

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡

myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

현재주가 (2/22) 9,300원

상승여력 -

시가총액 1,967억원

총발행주식수 21,752,247주

60일 평균 거래대금 8억원

60일 평균 거래량 94,881주

52주 고/저 9,795원 / 6,799원

외인지분율 0.49%

배당수익률 1.07%

주요주주 이현용 외 12인

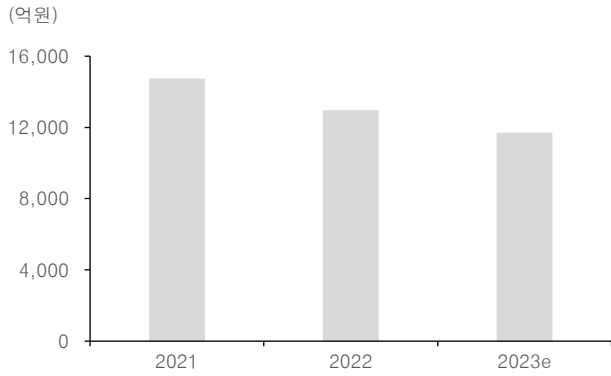
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 13.1 24.2 15.0

상대 9.2 16.2 2.9

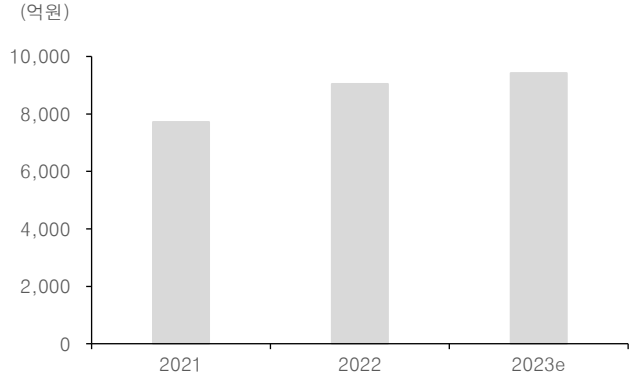
절대 (달러환산) 14.0 21.5 13.0

[그림1] 건기식 시장규모_홍삼



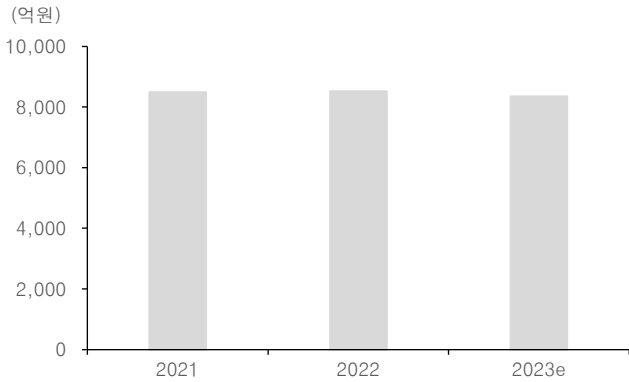
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림2] 건기식 시장규모_비타민(종합+단일)



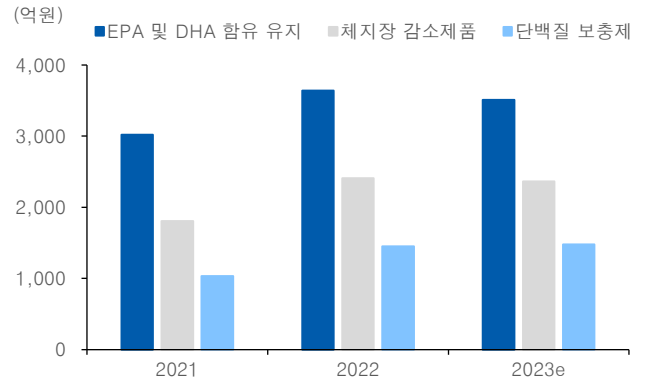
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림3] 건기식 시장규모_프로바이오틱스



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림2] 건기식 시장규모_기타



자료: 유안타증권 리서치센터

에이치피오 (357230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,428	1,594	1,960	2,313	2,683
매출원가	568	649	845	1,041	1,180
매출총이익	860	946	1,115	1,272	1,502
판매비	603	717	940	1,018	1,180
영업이익	257	228	175	254	322
EBITDA	269	246	205	281	345
영업외손익	-35	10	6	15	19
외환관련손익	-5	6	0	0	0
이자손익	-14	4	12	13	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-17	1	-7	2	2
법인세비용차감전순이익	221	239	180	269	341
법인세비용	51	48	36	59	75
계속사업순이익	171	191	145	210	266
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	171	191	145	210	266
지배지분순이익	168	165	115	167	211
포괄순이익	181	188	93	210	266
지배지분포괄이익	178	162	63	142	180

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	223	186	-33	95	145
당기순이익	171	191	145	210	266
감가상각비	6	12	22	19	17
외환손익	5	-5	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	1	0	0
자산부채의 증감	-25	-17	-198	-171	-174
기타현금흐름	66	6	-1	37	36
투자활동 현금흐름	-49	-524	-80	-21	-24
투자자산	-12	-185	-62	-8	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-82	-88	0	0
유형자산 감소	1	2	11	0	0
기타현금흐름	6	-259	60	-14	-16
재무활동 현금흐름	-72	599	-73	-92	-93
단기차입금	2	8	1	2	2
사채 및 장기차입금	-34	14	-1	0	0
자본	57	664	6	0	0
현금배당	-5	-4	-31	-15	-16
기타현금흐름	-92	-83	-47	-79	-79
연결범위변동 등 기타	-4	6	-1	160	161
현금의 증감	96	268	-186	141	190
기초 현금	101	197	465	279	421
기말 현금	197	465	279	421	611
NOPLAT	257	228	175	254	322
FCF	179	104	-121	95	145

자료: 유안타증권

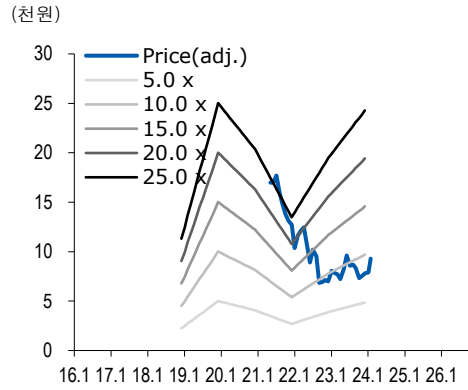
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	414	906	905	1,153	1,456
현금및현금성자산	197	465	279	421	611
매출채권 및 기타채권	85	122	145	171	198
재고자산	81	117	183	216	250
비유동자산	488	899	919	900	885
유형자산	263	332	450	431	413
관계기업등 지분관련자산	15	0	4	5	5
기타투자자산	33	310	252	259	266
자산총계	902	1,805	1,824	2,053	2,340
유동부채	158	198	179	211	244
매입채무 및 기타채무	109	126	135	160	185
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32	44	29	32	35
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	190	242	208	242	279
지배지분	615	1,396	1,407	1,558	1,753
자본금	85	100	100	104	107
자본잉여금	27	676	682	682	682
이익잉여금	495	661	748	896	1,087
비지배지분	97	167	210	253	308
자본총계	712	1,563	1,616	1,811	2,061
순차입금	-227	-593	-512	-692	-923
총차입금	3	25	24	26	28

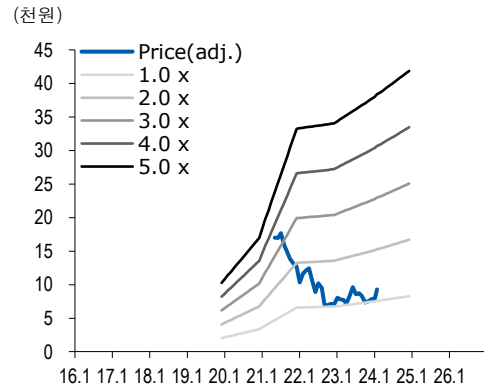
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	1,001	815	539	779	971
BPS	3,394	6,653	6,809	7,533	8,374
EBITDAPS	1,604	1,220	963	1,315	1,588
SPS	8,519	7,893	9,200	10,825	12,336
DPS	0	281	75	75	75
PER	-	18.9	18.1	10.0	9.6
PBR	-	2.3	1.4	1.0	1.1
EV/EBITDA	-	11.6	8.6	4.2	3.9
PSR	-	2.0	1.1	0.7	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	176.9	11.7	22.9	18.0	16.0
영업이익 증가율 (%)	154.3	-11.0	-23.5	45.6	26.5
지배순이익 증가율 (%)	131.8	-1.9	-30.3	45.1	26.8
매출총이익률 (%)	60.2	59.3	56.9	55.0	56.0
영업이익률 (%)	18.0	14.3	8.9	11.0	12.0
지배순이익률 (%)	11.8	10.3	5.9	7.2	7.9
EBITDA 마진 (%)	18.8	15.5	10.5	12.2	12.9
ROIC	62.9	36.3	19.6	24.4	30.4
ROA	23.2	12.2	6.3	8.6	9.6
ROE	35.6	16.4	8.2	11.2	12.8
부채비율 (%)	26.7	15.5	12.8	13.4	13.5
순차입금/자기자본 (%)	-36.9	-42.5	-36.4	-44.4	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	17.4	681.4	200.5	251.2	295.5

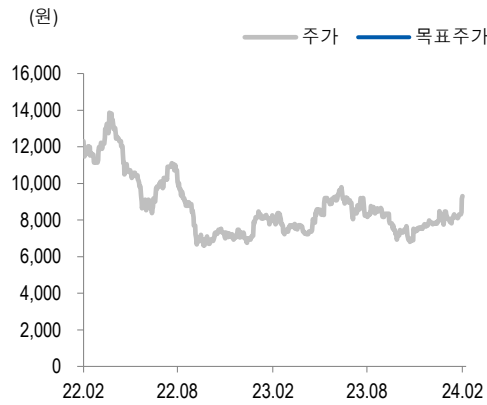
P/E band chart



P/B band chart



에이치피오 (357230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-23	Not Rated	-	1년		
2024-02-16	1년 경과 이후		1년		
2023-02-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88
Hold(중립)	12
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.