



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

## 에이치피오 (357230)

### 견조한 본업과 자회사 성장, 저평가 매력 부각

#### ◎ 건기식: 시장 점유율 확대 통한 견조한 성장

- 동사는 프리미엄 브랜드 Denps를 통해 건강기능식품 사업을, 자회사 '비오팜'을 통해서도 건강기능식품 생산 사업을 영위 중
- 23년 매출액 기준 유산균이 33%, 비타민이 13%를 차지. 22년 코로나 확산으로 일시적으로 상승한 비타민 매출이 23년 전년대비 -18% 감소했지만, 유산균은 카테고리 다변화를 통해 전년 대비 매출이 28% 상승하면서 동사 성장을 견인
- 기존 홈쇼핑 중심에서 온라인 및 모바일로 판매 채널 다변화된 점도 주목. 유통 수수료 등 비용 구조에서 유리한 온라인 및 모바일 판매채널 비중이 22년 43%에서 23년 61%까지 확대
- 자회사 '비오팜'의 23년 매출액 545억원(YoY 25%). 성장세 지속에 따라 24년 덴마크 공장 가동 예정이며, 중국 시장을 타겟한 High&GoGo(밀크파우더) 등을 직접 생산할 계획

#### ◎ 영유아: '아른' 통한 주니어 라이프 브랜드 강화

- 동사의 중장기 성장은 자회사 투자를 통해 영위하는 영유아 사업 부문이 이끌 전망. 키펀드 브랜드 m-cro를 유통하는 '지오인포테크'와 유아동 패션 업체 '아프리카 스튜디오'를 합병해 브랜드 '아른' 설립
- 23년 합병 법인 기준 매출액은 421억원, 영업이익 59억원. 출산율 감소에도 자녀대상 소비 여력 증가로 관련 산업 성장 지속될 것으로 전망. 시장 내 동사 브랜드의 높은 선호도를 주목
- '아른'은 의류 및 키펀드 외에 영유아 전용 화장품 등 생활용품으로 카테고리 확대를 계획 중. 기존 고객층 기반의 안정적인 성장이 예상되며, 향후 모회사 진출 국가 대상으로 해외 사업 본격화도 가능

#### ◎ 24년 영업이익 272억원(YoY 23%), 저평가 매력 부각 전망

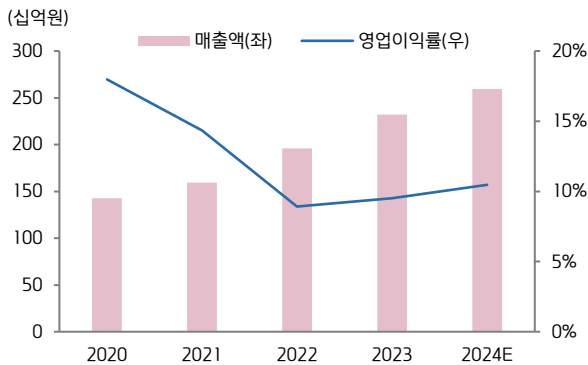
- 동사의 24년 실적은 매출액 2,594억원(YoY 12%), 영업이익 272억원(YoY 23%)을 전망
- 동사는 경쟁 강도가 높은 건강기능식품 시장 내 높은 제품 경쟁력(우수한 균주 및 타겟팅 제품 다변화)을 바탕으로 시장 내 공고한 입지를 다진 것으로 판단
- 저출산 등으로 프리미엄 유아용품 시장에 대한 관심 높아짐에 따라 동사 자회사의 영유아 사업 부문 주목도는 높아질 것으로 판단
- 주가는 24년 기준 PER 약 8.6배로 저평가 국면. 시장 내 동사 경쟁력 및 중장기 성장성 반영 시, 기업가치 상승을 전망

## 에이치피오 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	142.8	159.4	196.0	232.0	259.4
YoY(%)	176.7	11.7	22.9	18.4	11.8
영업이익	25.7	22.8	17.5	22.1	27.2
YoY(%)	154.2	-11.0	-23.5	26.2	23.1
영업이익률(%)	18.0	14.3	8.9	9.5	10.5

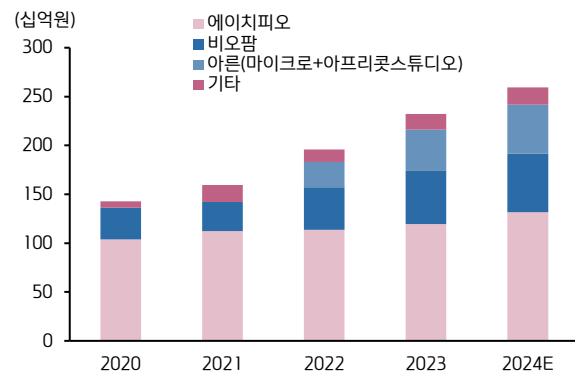
자료: 에이치피오, 키움증권

## 에이치피오 실적 추이 및 전망



자료: 에이치피오, 키움증권

## 주요 자회사 매출 비중 변화



자료: 에이치피오, 키움증권

## Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 현재 상기 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.