

에이치피오 (357230)

탁(TAK)! 탁(TAK)! 탁(TAK)!

안정적인 건기식 매출 성장

2023년 국내 건강기능식품 시장규모는 6.2조원으로 전년대비 0.9% 성장했다. 리오프닝 시 기임에도 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 가동 이 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)

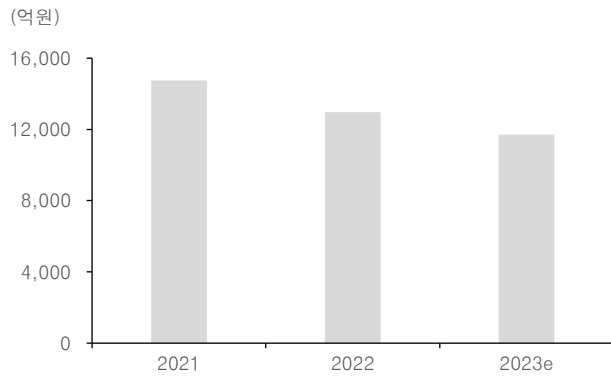
현재주가 (2/22) 9,300원

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 12 인 |

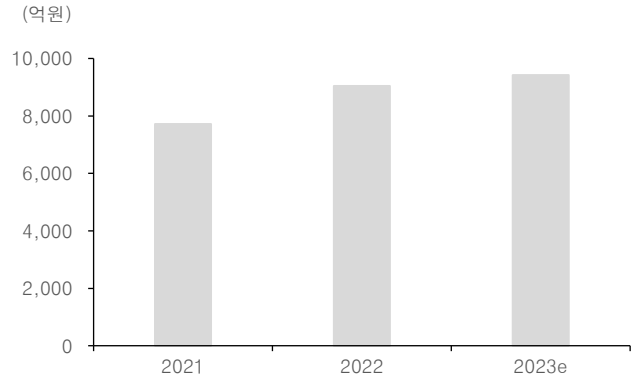
| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|------|------|------|
| 절대 | 13.1 | 24.2 | 15.0 |
| 상대 | 9.2 | 16.2 | 2.9 |
| 절대 (달러환산) | 14.0 | 21.5 | 13.0 |

[그림1] 건기식 시장규모_홍삼



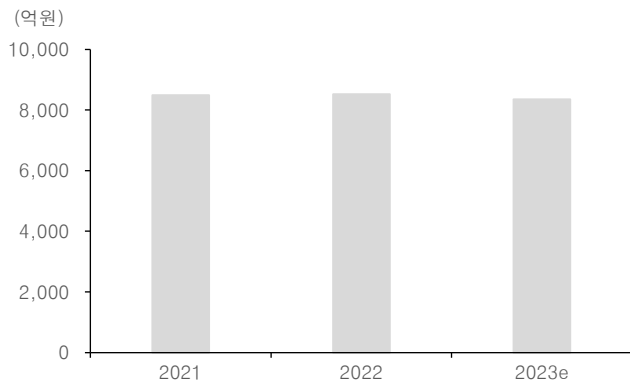
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림2] 건기식 시장규모_비타민(종합+단일)



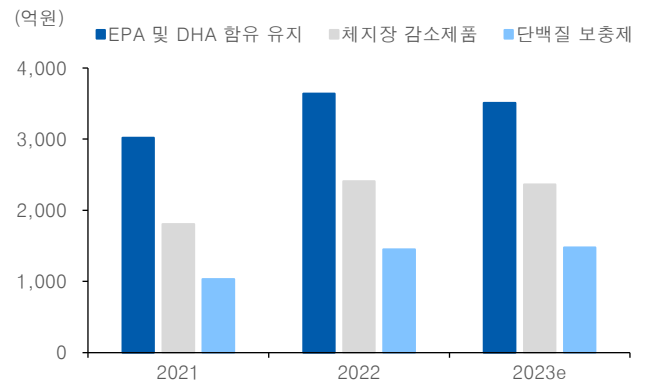
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림3] 건기식 시장규모_프로바이오틱스



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림4] 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

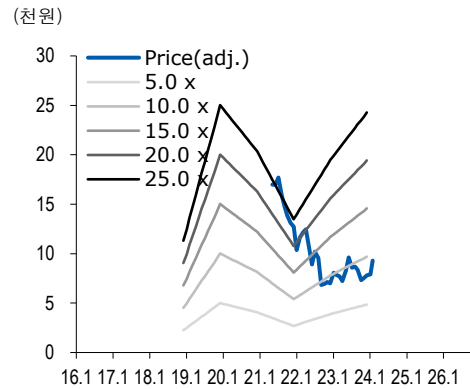
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 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 |
| 관계기업 등 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 |

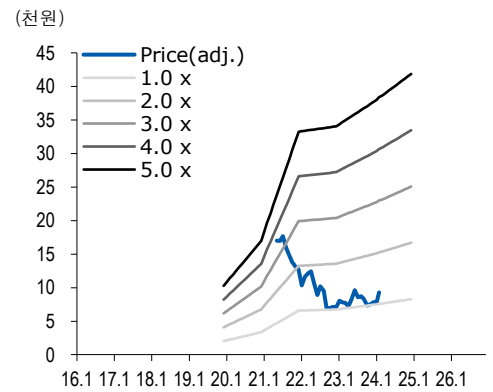
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| EPS | 1,001 | 815 | 539 | 779 | 971 |
| BPS | 3,394 | 6,653 | 6,809 | 7,533 | 8,374 |
| EBITDAPS | 1,604 | 1,220 | 963 | 1,315 | 1,588 |
| 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 |

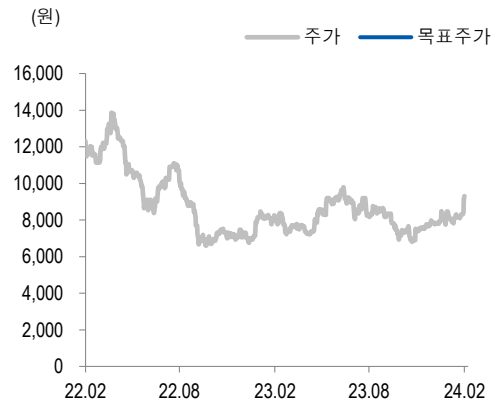
P/E band chart



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 투자사결정은 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.