

스몰캡

2024년 변화가 시작되는 스몰캡 3선

변화는 회사의 실적과 밸류에이션의 변화를 야기한다. 이에 다양한 요인들로 2024년 변화가 예상되는 기업들을 주목할 필요가 있다. 관련 기업으로 슈프리마, 크리스에프앤씨, 에이치피오 3종목을 제시한다.

종목1. 슈프리마(236200)

2023년 4분기 실적 개선이 예상된다. 계절적 성수기, 공공기관향 통합보안시스템 국내 사업 수주 등이 예상되기 때문이다. 2024년에 실적 반등이 기대되는 이유로는 첫째, B2B, B2G 위주의 사업이 B2C로 확대될 것으로 예상된다. 둘째, 2022년 출시된 신제품(바이오스테이션3)이 주력 제품으로 변화되고 있다. 기존 제품 대비 ASP가 높은 제품이라는 점에서 주목해야 한다. 셋째, 데이터센터향 매출이 빠르게 성장하고 있다. 2024년 데이터센터 투자 확대와 데이터센터 내 시큐리티의 중요성이 강화되고 있다.

종목2. 크리스에프앤씨(110790)

2022년 하반기 이후 리오프닝 시대 돌입, 2023년 골프의류 시장 역성장의 영향으로 동사 역시 2023년 매출 역성장이 예상된다. 2024년에는 신규 브랜드 출시에 따른 매출 성장이 기대된다. 하이드로겐은 2022년 인수한 브랜드로 2024년 S/S시즌 제품 출시 준비를 마친 상황이다. 의류-모자-가방-신발까지 다양한 제품 라인업으로 구성되어 있다. 2024년 하반기에는 2023년 10월 국내 독점사업권을 확보한 마무트 제품이 출시될 예정이다. 두 브랜드를 통해 골프의류에서 아웃도어 브랜드로의 변화, 내수 위주에서 수출기업으로의 변화가 시작될 것으로 기대된다.

종목3. 에이치피오(357230)

동사 역시 24년도에 큰 변화가 예상된다. 첫째, 비오팜의 덴마크 공장 가동이 시작된다. 자회사 비오팜에서 설비 구축을 진행 중이며 24년 상반기부터 제품 생산이 시작될 예정이다. 건식 식품을 시작으로 동사의 중국 수출 제품인 하이앤고고 등 다양한 제품의 생산이 시작될 예정이다. 밸류체인 구축 효과가 기대된다. 자회사 지오인포테크이노베이션에서 연초 아프리콧스튜디오를 인수했으며, 연말 합병이 예정되어 있다. 지난 10월에 실시한 더 현대 판교에서 팝업스토어를 실시, 브랜드의 가능성을 확인했으며, 24년도에 오프라인 매장으로 확대할 예정이다. 건강기능식품 브랜드에서 주니어 라이프 사업으로 확대가 시작되는 시점이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
에이치피오	Not Rated (M)	0 (M)
크리스에프앤씨	Not Rated (I)	0 (I)
슈프리마	Not Rated (I)	0 (I)

- 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 투자결정은 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.

슈프리마 (236200)

2024년 변화 #B2C #주력제품 변화

3분기 실적 Review

3Q 매출액은 210.4억원으로 전년대비 -2.6%, 전분기대비 -9.8%이며, 영업이익은 35.8억원으로 전년대비 -16.2%, 전분기대비 +35.1%이다. 2023년 매 분기 매출액 기준으로 200억원 이상의 꾸준한 실적을 보이고 있다. 4분기에는 3분기대비 실적개선이 예상된다. 동사는 4분기가 성수기인 계절성을 보이며, 4분기 공공기관향 통합보안시스템의 국내사업 수주가 기대되기 때문이다.

Check Point 1. B2C

편의점, 스크린골프장, 공유오피스 등으로도 진출하고 있다. 지난 5월 CU편의점 매장 내 솔루션을 공급했으며, 2023년 6월 클라우드 기반의 구독형 출입인증 서비스 슈프리마 클루(CLUe)를 일본에서 출시, 공급계약 체결을 이어가고 있다. 무인점포의 도난사고 증가로 동사의 통합보안시스템의 활용도가 높아질 것으로 기대된다.

Check Point 2. 주력제품의 변화

22년 9월 BioStation3 출시 이후 통합보안시스템 사업 내 안면인식 제품의 비중이 상향되고 있다. 동사의 지문인식 대비 안면인식 제품들의 ASP가 높아 수요 증가에 따라 매출 성장이 개선될 것으로 기대된다.

Check Point 3. 데이터센터 매출 성장

데이터센터향 매출이 꾸준히 상승하고 있다. 20년 6.1억원, 21년 40.1억원, 22년 62.4억원으로 증가했다. 글로벌 1위 데이터센터 에퀴닉스에서 동사의 출입보안 시스템을 채택하고 있다. 데이터센터의 시장 규모가 확대될 것으로 예상되며, 데이터센터 내 시큐리티의 중요성이 강화되고 있다는 점에서 성장성이 이어질 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	721	578	726	894
영업이익	246	106	162	179
지배순이익	259	94	227	179
PER	7.6	25.2	8.4	9.7
PBR	1.5	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.1	13.9	7.2	4.5
ROE	21.2	6.7	14.5	10.3

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 0원 (I)

현재주가 (11/13) 19,800원

상승여력 -

시가총액	1,424억원
총발행주식수	7,193,273주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	19,715주
52주 고/저	26,900원 / 19,290원
외인지분율	4.15%
배당수익률	0.00%
주요주주	이재원 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(10.2)	(26.4)
상대	4.4	5.8	(30.5)
절대 (달러환산)	0.1	(10.2)	(26.8)

흥미로는 B2C로의 영역 확대

회사개요

슈프리마는 생체인식(바이오인식) 기반의 보안기업이다. 사업부는 통합보안시스템 사업부와 바이오인식 솔루션 사업부 2개로 구분된다. 통합보안시스템은 생체인식 기술(지문, 얼굴 등)과 비접촉 기술(모바일, RF 등)을 결합한 출입보안 및 근태관리 시스템이며, 바이오인식 솔루션은 스마트폰용 지문인식 알고리즘을 공급하고 있다.

통합보안시스템이 전체 매출액의 70% 이상 차지하고 있으며, 수출 비중이 높은 기업이다. 2018년 이후 매출액의 약 80% 전후가 해외수출이 차지하고 있다. 아시아, 북미, 유럽, 중동/아프리카 등 다양한 지역으로 수출이 되고 있어 안정적인 매출처를 확보하고 있으며, 최근 5년간(2018~2022년) 미국의 매출 비중이 가장 큰 폭으로 상향(2018년 20.6% → 2022년 26.2%)되었다. 수출의 경우 달러결제 비중이 높아 원/달러 환율이 실적에 영향을 미친다.

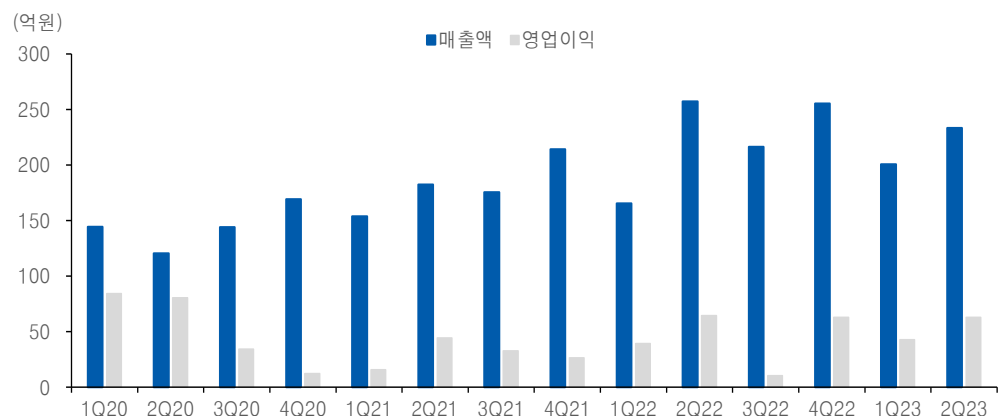
2023년 3분기 실적 Review

지난 10월 31일 3분기 잠정실적을 발표했다. 매출액은 210.4억원으로 전년대비 -2.6%, 전분기 대비 -9.8%이며, 영업이익은 35.8억원으로 전년대비 -16.2%, 전분기대비 +35.1%를 기록했다.

2023년 매 분기 매출액 기준을 200억원 이상의 꾸준한 실적을 보이고 있으며, 3분기 누적으로 전년대비 0.8% 개선된 수치이며, 원/달러 환율이 우호적인 상황이 이어진다면 전년대비 실적개선이 이뤄질 것으로 기대된다. 반면, 영업이익과 순이익은 전년대비 각각 -31.5%, -21.9%로 역성장하고 있다.

4분기에는 3분기대비 실적개선이 예상된다. 당사는 4분기가 성수기인 계절성을 보이며, 4분기 공공기관향 통합보안시스템의 국내사업 수주가 기대되기 때문이다.

[그림1] 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 슈프리마, 유안타증권 리서치센터

Check point 1. B2C

매출처가 확대되고 있다. B2C 영역이라고 할 수 있는 편의점, 스크린골프장, 공유오피스 등으로도 진출하고 있다는 점이 특징적이며, 확장 가능성이 높다고 판단된다.

2023년 5월 동사는 BGF리테일과 협력하여 CU편의점 매장 내 솔루션을 공급했다. 적용 매장은 유인과 무인 하이브리드 형태로 운영하는 매장이다. 무인으로 운영 시 QR코드를 통해 보인 인증 후 출입하는 방식으로 정확한 신원 확인이 가능하다는 장점이 있다. 모바일 앱으로 실시간 비디오 모니터링, 출입 현황 및 이력 등을 확인할 수 있는 매장 관리 기능을 제공하며, CCTV와 연동하여 지능형 영상분석을 기반으로 화재 및 이상 상황 감지가 가능하여 안전하게 무인매장을 관리할 수 있다.

국내의 경우 편의점을 비롯하여 골목상권 중심으로 무인점포가 빠르게 증가하고 있다. 코로나19로 비대면 서비스가 익숙해져 있으며, 최저임금 인상으로 상주인력이 필요하지 않은 무인점포에 대한 관심을 지속적으로 늘어나고 있어 동사의 통합보안시스템이 진출할 수 영역이 B2C로 확대되고 있다.

최근 무인점포와 관련하여 도난, 절도 등의 사건들이 지속적으로 발생하고 있다. 한국형사/법무정책연구원의 무인점포의 범죄피해 실태 및 형사정책적 대응방안 연구 보고서에 따르면, 무인점포는 무감시자, 소액 물품 위주의 제품 구성, 24시간 운영(심야영업) 등의 요인으로 범죄 취약성을 가지고 있다고 밝혔다.

또한, 소액 피해의 경우 수사기관 신고를 어렵게하는 요인으로, 업주 입장에서는 소액 물품에 대한 피해일수록 사소한 피해 경험으로 치부하고, 이러한 소액 물품 위주의 절도 피해는 업주의 신고를 저해하는 요인으로 작용한다고 한다. 무인점포들이 소비자의 접근성을 고려하여 1층에 있는 경우가 많고, 범행 후에 오토바이 등 이동수단을 통해 바로 도주할 수 있다는 점이 범죄 가능성을 높여주는 요인으로 지목했다.

경찰 입장에서도 CCTV 화면만으로 절도범을 잡는데 시간이 많이 소요된다. 화질이 좋지 않고, 마스크, 모자 등 얼굴을 가리는 경우 신원파악에 어려움을 겪기 때문이다.

동사의 통합보안시스템은 다양한 인증방법의 적용이 가능하며, CCTV와 연계할 수 있다는 장점이 있어 무인점포 관련 좋은 대안으로 제시될 가능성이 있다. 만약, 출입 시 QR코드 인증 방법과 안면인식을 동시에 적용할 경우 경찰 입장에서는 CCTV를 통해서 파악된 범죄자를 안면인식 데이터를 통해 얼굴을 정확하게 파악, 신원파악이 용이해져 무인점포와 관련된 피해를 크게 축소될 가능성이 높다고 판단된다.

2023년 6월 클라우드 기반의 구독형 출입인증 서비스 슈프리마 클루(CLUe)를 출시했으며, 현재 약 500개 이상의 회원관리 플랫폼 제공 업체, 스크린골프장, 공유오피스 등과 공급계약을 체결하였다.

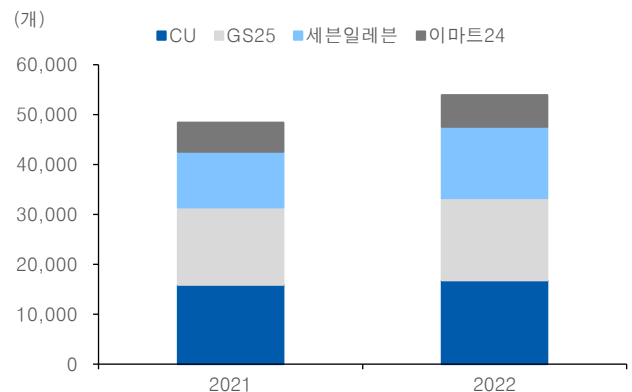
일본은 근로자의 인구가 감소하고 있어 이를 통합보안시스템으로 대체하려는 시도라고 판단된다. 이 경우 역시 단순한 출입과 관련해서는 비밀번호 혹은 모바일카드 등으로 가능하다. 하지만 국내 무인매장처럼 도난이슈가 제기된다면 지문인식, 안면인식과 같은 생체인식을 도입할 유인이 발생할 수 있다고 판단된다.

[그림2] CU 편의점 무인매장 솔루션 공급



자료: 슈프리마, 유안타증권 리서치센터

[그림3] 국내 주요 편의점 4사 점포수



자료: 업계자료, 유안타증권 리서치센터

Check point 2. 주력제품의 변화

2022년 9월 신제품 BioStation3를 출시했다. BioStation3는 얼굴(안면) 인식 제품으로 코로나19 이후 접촉감염에 대한 우려감으로 비대면 방식의 인식 제품에 대한 선호도가 리오프닝 시기에도 이어지고 있다.

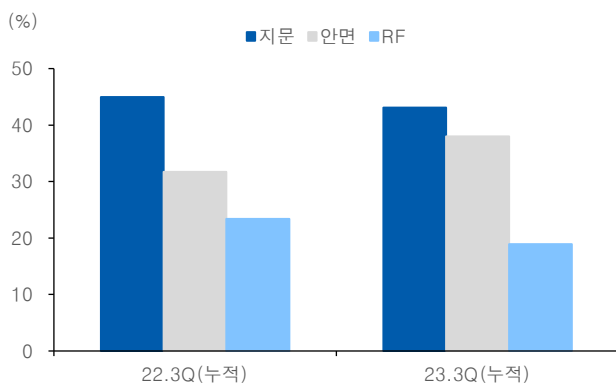
BioStation3 출시 이후 통합보안시스템 사업 내 안면인식 제품의 비중이 상향되고 있다. 반면 지문인식의 비중을 축소되고 있다. 2022년 3분기 누적 기준 지문인식과 안면인식의 비중은 44.9%, 31.7%로 13.2%p가 넘는 차이를 보였던 반면, 2023년 3분기 누적 기준으로는 43.1%, 38.0%로 5.1%p로 격차가 축소되었다. 현재 추세를 감안해보면 2024년에는 안면인식 제품의 매출액이 지문인식 제품 매출액을 상회할 가능성이 높다.

동사의 지문인식 제품은 20~60만원대의 가격으로 형성되어 있는 반면 BioStation3를 비롯한 동사의 안면인식 제품들의 가격인 70만원 이상으로 구성되어 있다. ASP가 높다. Q의 증가 시 과거대비 빠른 매출 성장세가 가능할 것으로 기대된다.

Check point 3. 데이터센터 매출 성장

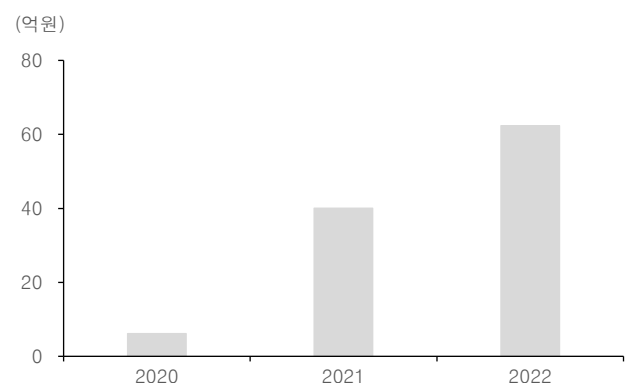
데이터센터향 매출이 꾸준히 상승하고 있다. 2020년 6.1억원에 불과했지만, 2021년 40.1억원, 2022년 62.4억원으로 증가했으며, 2023년에도 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 글로벌 1위 데이터센터 에퀴닉스에서 동사의 출입보안 시스템을 채택하고 있다. 에퀴닉스는 전 세계 27개국 240여개 데이터센터를 운영 중이다. 데이터센터의 시장 규모가 확대될 것으로 예상되며, 데이터센터 내 시큐리티의 중요성이 강화되고 있다. 또한 에퀴닉스 레퍼런스 확보를 통해 타 데이터센터 기업으로의 진출도 확대되고 있다.

[그림4] ASP 높은 안면인식 보안시스템 매출 비중 상향



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림5] 데이터센터향 매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

Check point 4. 재무적 안정성

2023년 반기 기준으로 부채는 112.0억원에 불과한 반면, 유동자산을 1,100억원 이상 보유하고 있다. 즉시 가용한 현금 및 현금성자산 311.1억원, 단기금융상품 285.9억원으로 약 600억원을 보유하고 있다.

코로나19로 인해 실적이 둔화되었던 2020년을 제외하면 2019년 이후 연간 150억원 이상의 당기순이익을 창출하고 있으며, 2023년 3분기 누적 기준 당기순이익(145.5억원) 및 실적 추이를 감안 시 2023년에도 200억원 내외의 순이익이 예상된다는 점에서 동사는 실적안정성과 재무안정성을 동시에 보유하고 있는 기업이라고 판단된다.

슈프리마 (236200) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	528	721	578	726	894
매출원가	242	256	238	294	348
매출총이익	286	465	340	431	546
판매비	164	219	234	269	367
영업이익	122	246	106	162	179
EBITDA	159	266	130	191	210
영업외손익	-1	44	-13	73	16
외환관련손익	20	18	-10	24	1
이자손익	11	19	30	9	16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-32	6	-32	40	-1
법인세비용차감전순이익	121	289	94	235	195
법인세비용	7	30	-1	9	16
계속사업순이익	114	259	94	227	179
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	259	94	227	179
지배지분순이익	114	259	94	227	179
포괄순이익	111	259	97	225	177
지배지분포괄이익	111	259	97	225	177

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	149	268	150	177	189
당기순이익	114	259	94	227	179
감가상각비	7	9	9	11	14
외환손익	-5	0	17	-2	8
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-35	-38	8	-58	-68
기타현금흐름	68	38	22	0	55
투자활동 현금흐름	-341	-252	35	-131	-151
투자자산	-97	-399	85	-135	79
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-6	-42	-23	-17
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-239	153	-8	27	-213
재무활동 현금흐름	0	16	-2	-28	-25
단기차입금	0	1	0	0	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	1	1
자본	0	31	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-16	-2	-29	-27
연결범위변동 등 기타	4	-1	-16	-6	-5
현금의 증감	-188	32	167	12	8
기초 현금	313	124	156	323	335
기말 현금	124	156	323	335	343
NOPLAT	122	246	107	162	179
FCF	144	262	108	154	172

자료: 유안타증권

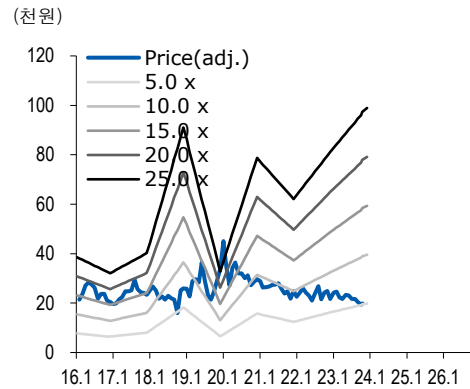
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	822	883	802	827	1,165
현금및현금성자산	124	156	323	335	343
매출채권 및 기타채권	87	105	80	128	143
재고자산	93	127	125	151	210
비유동자산	337	603	736	930	772
유형자산	54	54	88	101	106
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	218	460	554	714	562
자산총계	1,159	1,486	1,538	1,757	1,938
유동부채	65	114	72	88	117
매입채무 및 기타채무	48	52	53	61	75
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	8	8	8	3
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	72	122	80	97	120
지배지분	1,086	1,364	1,459	1,661	1,818
자본금	35	36	36	36	36
자본잉여금	732	763	763	763	763
이익잉여금	316	576	666	893	1,071
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,086	1,364	1,459	1,661	1,818
순차입금	-625	-633	-575	-527	-788
총차입금	0	2	1	2	4

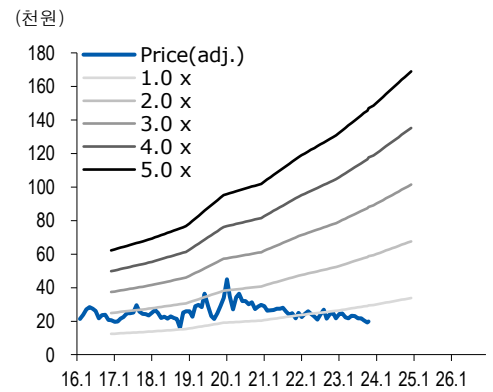
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	1,608	3,643	1,310	3,149	2,484
BPS	15,342	19,062	20,388	23,578	26,171
EBITDAPS	2,252	3,742	1,806	2,659	2,923
SPS	7,451	10,129	8,031	10,089	12,428
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.3	7.6	25.2	8.4	9.7
PBR	1.5	1.5	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.3	5.1	13.9	7.2	4.5
PSR	3.1	2.7	4.1	2.6	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	12.1	36.7	-19.9	25.6	23.2
영업이익 증가율 (%)	-1.8	101.6	-56.7	52.6	10.0
지배지분 증가율 (%)	25.3	127.9	-63.7	140.4	-21.1
매출총이익률 (%)	54.2	64.5	58.8	59.4	61.0
영업이익률 (%)	23.1	34.1	18.4	22.4	20.0
지배지분이익률 (%)	21.6	36.0	16.3	31.2	20.0
EBITDA 마진 (%)	30.2	36.9	22.5	26.4	23.5
ROIC	46.9	89.3	37.0	43.1	38.7
ROA	10.4	19.6	6.2	13.7	9.7
ROE	11.1	21.2	6.7	14.5	10.3
부채비율 (%)	6.7	8.9	5.5	5.8	6.6
순차입금/자기자본 (%)	-57.5	-46.4	-39.4	-31.8	-43.4
영업이익/금융비용 (배)	0.0	4,521.5	401.6	417.5	2,189.7

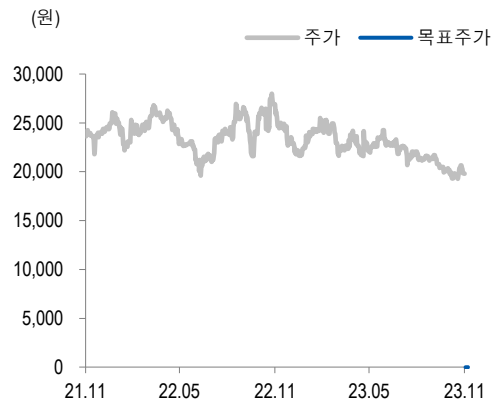
P/E band chart



P/B band chart



슈프리마 (236200) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-14	NOT RATED	-	1년		
2023-08-25	1년 경과 이후		1년		
2022-08-25	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)	90.1
Hold(중립)	9.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-13

※해의 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 투자결정은 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.

크리스에프앤씨 (110790)

2024년 변화 #하이드로젠 #마무트

2023년은 역성장

코로나19 시기에 골프에 대한 관심 증가로 21~22년 상반기 큰 폭 성장했었다. 22년 하반기 이후 리오프닝에 따른 골프 외 활동 확대, 다른 스포츠 종목(테니스 등)으로 관심 이전, 경쟁 심화 등으로 성장세가 둔화되었다. 23년 상반기 매출액은 전년대비 8.1% 역성장했다. 올해 하반기 매출액도 상반기와 유사한 전년대비 5~10% 역성장이 예상된다. 하지만, 2024년은 2개의 아웃도어 브랜드 런칭을 통해 성장성이 기대된다는 점에서 주목해야 될 시점이라고 판단된다.

24년 신규 브랜드1. 하이드로젠

22년 5월 당사는 이탈리아 브랜드인 하이드로젠을 인수(100%)했다. 1년간 준비(기획 및 디자인 개발)를 마치고 24년 S/S시즌에 제품을 출시할 예정이며, 지난 10월에 선공개했다. 해골이라는 시그니처가 있는 브랜드이며, 의류 뿐 아니라 모자, 가방, 신발까지 다양한 제품으로 라인업이 구성되어 있다. 하이드로젠을 통한 기대 효과는 1)아웃도어 의류의 영역 확대, 2)시장 상황에 맞는 의류 제조 역량 확보, 3)글로벌 진출 등이 있다. 하이드로젠 브랜드는 인수 이전에도 20개국 이상에서 판매된 브랜드였다는 점에서 국내를 시작으로 중국 등 해외로 확대할 가능성이 높다고 판단된다.

24년 성장포인트2. 마무트

지난 10월 스위스 1위 아웃도어 기업인 마무트의 국내 독점사업권을 확보했다. 24년 상반기(S/S)에 하이드로젠 출시에 이어 24년 하반기(F/W)에는 마무트 제품을 출시할 예정이다. 마무트는 과거 국내에 출시된 브랜드로 인지도 확보하고 있으며, 하이드로젠 제품과는 차별화되는 라인업을 구축, 시너지 효과가 예상된다. 당사는 해외 브랜드의 사업권 확보 이후, 국내 트렌드에 맞게 Re-design & Re-styling 통해 매출 성장을 이뤄낸 DNA를 보유하고 있다. 24년 아웃도어 브랜드로서 성장 가능성이 높다고 판단된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 0원 (I)

현재주가 (11/13) 8,430원

상승여력 -

시가총액	1,975억원
총발행주식수	23,430,960주
60일 평균 거래대금	3억원
60일 평균 거래량	19,078주
52주 고/저	13,150원 / 8,150원
외인지분율	2.09%
배당수익률	2.43%
주요주주	윤정화 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.1)	(12.3)	(20.5)
상대	(5.5)	3.3	(24.9)
절대 (달러환산)	(9.4)	(12.3)	(20.9)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,595	2,924	3,759	3,809
영업이익	377	498	871	785
지배순이익	248	387	683	267
PER	10.3	6.2	6.1	14.8
PBR	1.1	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.1	3.4	3.8	6.2
ROE	11.8	16.9	25.0	8.6

자료: 유안타증권

2024년 변화에 주목해야 할 시점

크리스에프앤씨는 1998년 설립, 2018년 10월 코스닥에 상장되었다. 핑, 팬텀, 파리게이츠, 마스터바니, 세인트앤드류스 등의 브랜드를 보유하고 있으며, 골프웨어를 전문으로 판매하는 기업이다.

지속적인 브랜드 인수 및 런칭을 통한 사업 확장

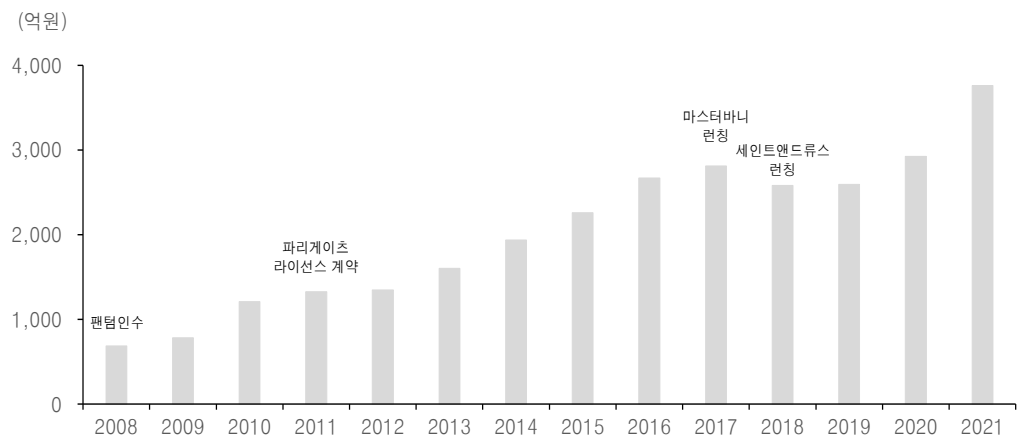
동사는 골프 브랜드 인수 및 런칭을 통해서 사업을 확장하였다. 2008년도에 팬텀 인수, 2011년 파리게이츠, 2017년 마스터바니, 2018년 세인트앤드류스 등의 골프의류 브랜드를 런칭하며 꾸준한 성장세를 보였다. 2018년에는 실적이 부진한 잭앤질 브랜드 철수로 매출액이 감소하였다. 해외 브랜드 인수 이후 동사의 Re-branding & styling 역량을 통해 실적이 개선되었으며, 브랜드 런칭 및 철수가 동사 실적에 큰 영향을 미쳤다는 것을 알 수 있다.

코로나19 시기에서도 동사는 매출 성장세를 보였다. 해외골프 여행이 국내로 집중되었으며, 오픈공간에서 할 수 있는 야외스포츠, MZ세대들의 'Flex' 일환으로 골프가 주목받았기 때문이다. 특히 여성 골프 인구가 빠른 속도로 시장에 유입되면서 골프 의류 성장을 주도했다.

22년 하반기 이후 상황이 전환되었다. 리오프닝에 따른 골프 외 활동 확대, 다른 스포츠 종목(테니스 등)으로 관심 이전, 경쟁심화 등으로 성장세가 둔화되었다. 특히, 20~30대의 신규 여성 골퍼 대상의 신규 브랜드들이 다수 시장에 진입했다.

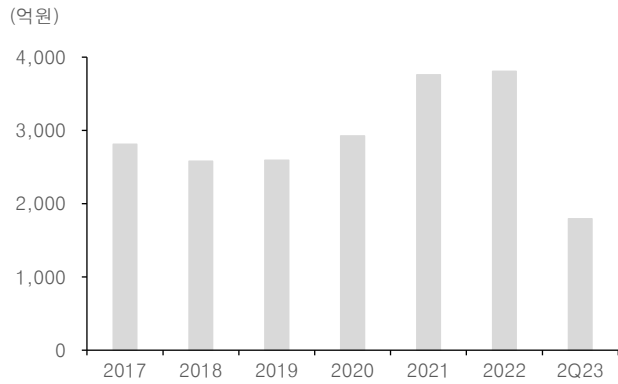
그럼에도 불구하고 동사는 안정적인 실적이 유지되고 있다. 23년 상반기 매출액은 전년대비 8.1% 역성장했다. 올해 하반기 매출액도 상반기와 유사한 전년대비 5~10% 역성장이 예상된다. 브랜드 인지도를 확보하고 있다고 해석 가능하다. 프리미엄 브랜드인 세인트앤드류스의 경우 2023년 상반기 기준 전년대비 매출 성장하는 모습을 보이고 있다. 동사의 프리미엄 비중 확대 전략이 전체 골프의류 시장 둔화에도 유효하다는 것을 알 수 있다.

[그림6] 브랜드 인수 및 런칭을 통한 매출 성장



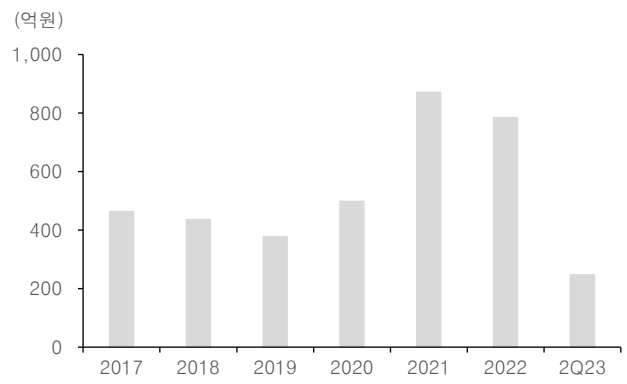
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림7] 매출액 추이



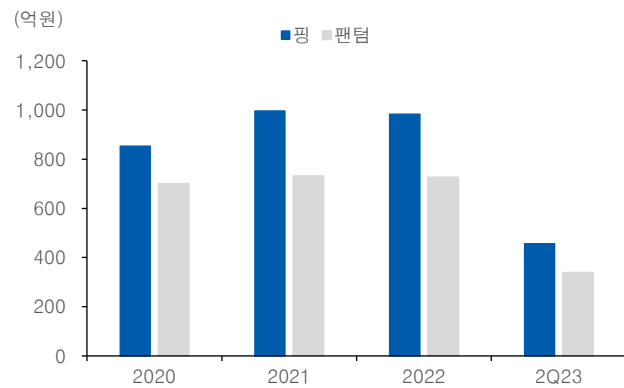
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림8] 영업이익 추이



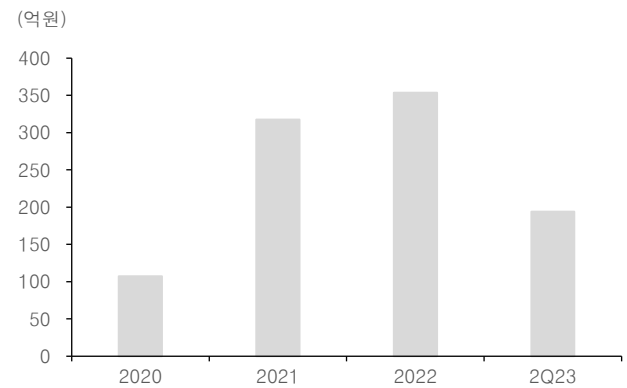
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림9] 브랜드별 매출 추이: 핑 & 팬텀



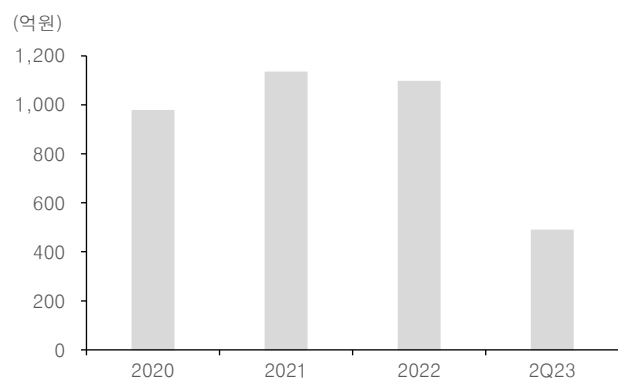
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림10] 브랜드별 매출 추이: 세인트앤드류스



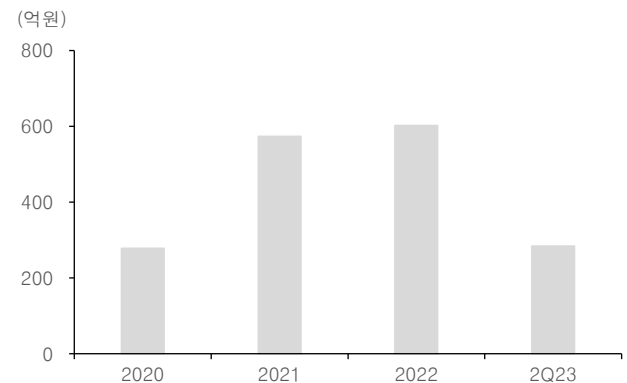
자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림11] 브랜드별 매출 추이: 파리게이츠



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림12] 브랜드별 매출 추이: 마스터바니



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

아웃도어로 영역 확대

동사는 골프 의류의 단일화에서 벗어나기 위해 2022년부터 준비했다. 2022년 5월 이탈리아 하이드로젠이라는 프리미엄 스포츠 의류 회사 지분을 100%(200억원) 인수했다. 하이드로젠은 테니스 선수 출신인 알베르토 브레씨가 2003년 설립한 회사이며, 해골 시그니처로 알려져 있으며, 미국·유럽·일본 등에서 인지도가 있는 브랜드이다. 동사는 과거에 하이드로젠 제품을 유통한 경험을 보유하고 있어 제품 경쟁력을 파악하고 있다고 판단된다.

1년 이상의 준비 기간을 마치고 2024년 S/S 시즌부터 제품 판매를 시작할 예정이다. 지난 10월에 선공개를 통해 진행했다. 의류뿐만 아니라 모자, 가방, 신발까지 다양한 제품으로 라인업이 구성되어 있다.

하이드로젠 제품 출시 이후 3가지 효과가 기대된다. 첫째, 기존 골프의류 일변도에서 아웃도어로의 영역 확대이다. 둘째, 아웃도어 트렌드 변화에 맞는 의류 제조 역량 구축이다. 셋째, 해외 진출이다. 하이드로젠 브랜드는 인수 이전에도 한국을 비롯하여 전세계 20개국 이상에서 판매된 제품이다. 국내를 시작으로 해외 진출의 사업구조 개편이 본격화될 것으로 기대된다.

2023년 10월, 스위스 1위 아웃도어 기업인 마무트의 국내 독점사업권도 확보했다. 24년 상반기(S/S)에 하이드로젠을 통해서 아웃도어 시장에 진출한다면, 24년 하반기(F/W)에는 마무트 제품 출시를 통해 확장할 계획이다.

마무트는 과거 국내에 출시된 브랜드로 인지도 확보하고 있으며, 하이드로젠 제품과는 차별화되는 라인업을 구축하고 있다는 점에서 시너지 효과가 예상된다. 특히, 동사는 해외 브랜드의 사업권 확보 이후, 국내 트렌드에 맞게 Re-design & Re-styling 통해 실적 성장을 견인하며 성장해왔다. 24년 아웃도어 브랜드로서 성장 가능성이 높다고 판단하는 이유이다.

[그림13] 24년 S/S 하이드로젠



자료: 크리스에프앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림14] 24년 F/W 시즌 예정: 마무트



자료: 마무트 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

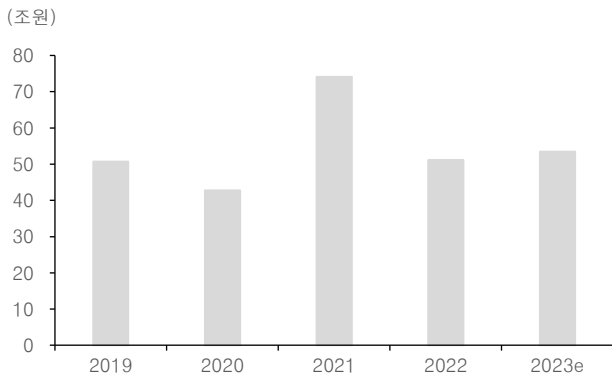
아웃도어 시장 진출하는 이유

패션비즈에 따르면 2019년 한국 패션 마켓의 규모가 2019년 50.75조원에서 2023년 53.41조원으로 연평균 1.3% 성장할 것으로 전망하고 있다. 부문별로는 2019~2023년 동안 스포츠 4.7%, 아웃도어 3.9%, 골프웨어 9.6%로 골프웨어가 가장 높은 성장률을 보인다.

하지만, 2023년을 기준으로 보면 다른 양상을 보이고 있다. 전체 시장은 전년대비 4.4% 성장하며, 시장 성장률을 상회하는 카테고리는 스포츠(+8.7% YoY), 피혁잡화(+7.4% YoY), 아웃도어(+6.1% YoY), 여성복(+5.3% YoY) 등이 있다. 반면, 골프 의류는 11.8% 역성장할 것으로 전망된다. 의류업계 내 스포츠 및 아웃도어가 코로나19 이후에도 지속적인 성장세가 이어지고 있다는 점에서 아웃도어 의류 시장 진출은 합리적인 판단이라고 생각된다.

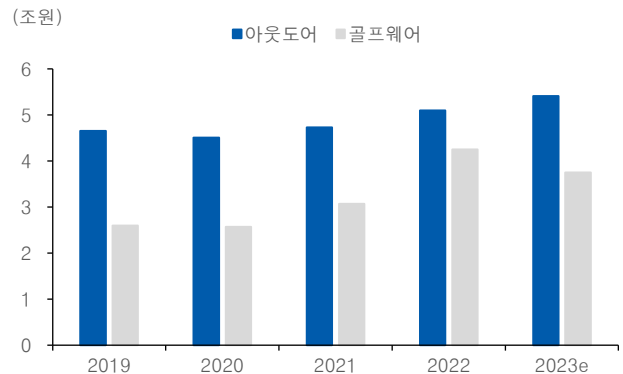
아웃도어의 시장 규모가 골프웨어 시장규모 대비 40% 이상 큰 시장 규모(2023년 예상 기준)라는 점도 매력적이다. 다수의 경쟁사가 존재하지만, 1)국내에서 인지도가 있는 브랜드의 인수 및 사업권을 확보했으며, 2)골프웨어도 후발주자임에도 불구하고 브랜드 인수 & 리뉴얼을 통한 매출 성장한 다수의 경험이 있다. 3) 동사 추진하는 프리미엄 브랜드 구축과 일맥상통한다는 점에서 2024년 진출 이후 성공적인 안착 가능성이 높다고 기대한다.

[그림15] 국내 의류 연도별 시장 규모



자료: 패션비즈, 유안타증권 리서치센터

[그림16] 아웃도어 & 골프웨어 연도별 시장 규모



자료: 패션비즈, 유안타증권 리서치센터

크리스에프앤씨 (110790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	2,579	2,595	2,924	3,759	3,809
매출원가	880	877	966	1,037	981
매출총이익	1,699	1,717	1,959	2,722	2,828
판매비	1,263	1,340	1,460	1,851	2,043
영업이익	436	377	498	871	785
EBITDA	474	435	559	941	867
영업외손익	0	-26	12	6	-377
외환관련손익	-2	-4	-2	-6	-10
이자손익	-7	0	-3	-2	-44
관계기업관련손익	0	0	0	-2	4
기타	8	-23	16	16	-326
법인세비용차감전순이익	436	351	510	877	408
법인세비용	113	102	124	196	145
계속사업순이익	323	248	386	681	264
중단사업순이익	8	0	0	0	0
당기순이익	330	248	386	681	264
지배지분순이익	338	248	387	683	267
포괄순이익	330	244	386	681	264
지배지분포괄이익	337	244	386	683	267

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	235	258	622	723	180
당기순이익	330	248	386	681	264
감가상각비	35	55	57	66	71
외환손익	-1	-1	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-2	2	-5
자산부채의 증감	-42	-59	192	-76	-767
기타현금흐름	-87	15	-10	50	618
투자활동 현금흐름	-7	-173	-204	-1,232	-1,636
투자자산	29	-35	-34	-156	-374
유형자산 증가 (CAPEX)	-74	-95	-112	-435	-1,476
유형자산 감소	92	13	2	3	6
기타현금흐름	-55	-56	-60	-645	208
재무활동 현금흐름	369	-240	-118	314	1,227
단기차입금	-100	-87	75	106	188
사채 및 장기차입금	-20	12	2	226	1,260
자본	519	0	0	21	49
현금배당	-30	-33	-45	-80	-110
기타현금흐름	0	-131	-150	41	-160
연결범위변동 등 기타	2	0	0	-5	0
현금의 증감	599	-154	299	-200	-229
기초 현금	49	649	494	794	594
기말 현금	649	494	794	594	365
NOPLAT	436	377	498	871	785
FCF	161	163	510	289	-1,296

자료: 유안타증권

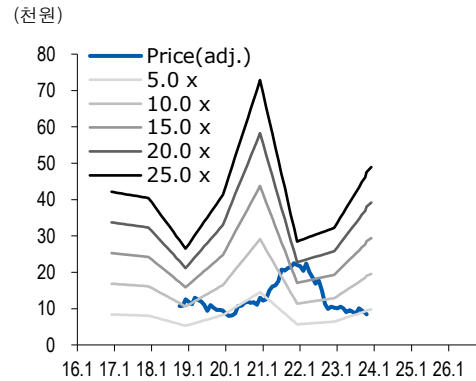
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	1,898	1,845	2,041	2,596	2,404
현금및현금성자산	649	494	794	594	365
매출채권 및 기타채권	234	239	228	285	347
재고자산	998	1,067	979	1,073	1,432
비유동자산	823	928	1,095	1,667	3,608
유형자산	631	697	829	1,212	2,593
관계기업 등 지분관련자산	0	0	32	30	370
기타투자자산	37	54	71	224	219
자산총계	2,721	2,773	3,136	4,263	6,012
유동부채	652	571	720	1,194	1,764
매입채무 및 기타채무	291	300	353	414	629
단기차입금	288	189	262	279	524
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	32	14	9	1,089
장기차입금	0	0	0	0	1,065
사채	0	0	0	0	0
부채총계	672	603	734	1,203	2,853
지배지분	2,049	2,170	2,403	3,062	3,166
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	513	513	513	535	584
이익잉여금	1,426	1,637	1,978	2,580	2,736
비지배지분	0	0	-1	-3	-6
자본총계	2,049	2,170	2,402	3,060	3,160
순차입금	-375	-322	-542	-610	-1,460
총차입금	289	214	291	622	2,070

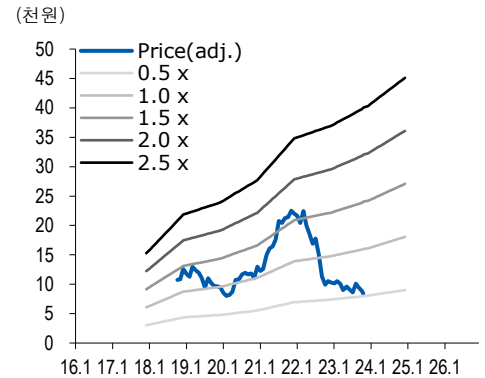
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	1,616	1,060	1,650	2,915	1,140
BPS	8,743	9,568	11,081	13,920	14,784
EBITDAPS	2,268	1,857	2,385	4,018	3,701
SPS	12,335	11,073	12,480	16,045	16,257
DPS	140	200	370	500	250
PER	7.1	10.3	6.2	6.1	14.8
PBR	1.3	1.1	0.9	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.9	5.1	3.4	3.8	6.2
PSR	0.9	1.0	0.8	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액 증가율 (%)	-8.2	0.6	12.7	28.6	1.3
영업이익 증가율 (%)	-5.9	-13.5	32.1	74.8	-9.9
지배순이익 증가율 (%)	0.6	-26.5	55.8	76.6	-60.9
매출총이익률 (%)	65.9	66.2	67.0	72.4	74.2
영업이익률 (%)	16.9	14.5	17.0	23.2	20.6
지배순이익률 (%)	13.1	9.6	13.2	18.2	7.0
EBITDA 마진 (%)	18.4	16.8	19.1	25.0	22.8
ROIC	21.3	16.5	22.4	35.7	16.6
ROA	14.0	9.0	13.1	18.5	5.2
ROE	20.7	11.8	16.9	25.0	8.6
부채비율 (%)	32.8	27.8	30.6	39.3	90.3
순차입금/자기자본 (%)	-18.3	-14.8	-22.6	-19.9	46.1
영업이익/금융비용 (배)	44.1	58.1	80.5	129.0	15.2

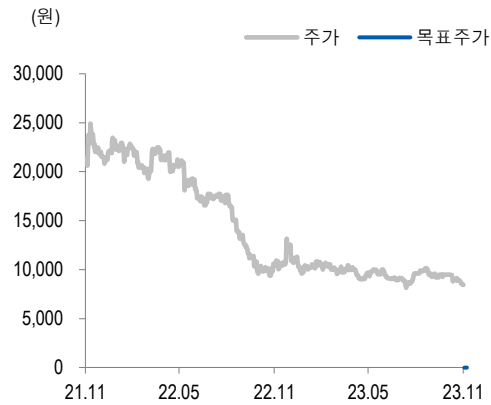
P/E band chart



P/B band chart



크리스에프앤씨 (110790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-14	NOT RATED	-	1년		
2023-07-20	1년 경과 이후		1년		
2022-07-20	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)	90.1
Hold(중립)	9.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-14

※해의 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 투자결정은 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.

에이치피오 (357230)

2024년 변화 #비오팜 #아프리카스튜디오

3분기 실적 Review

잠정실적 기준 3분기 매출액은 560.0억원, 영업이익 44.3억원이다. 전년대비 14.8%, 168.9% 성장했지만, 전분기대비로는 8.5%, 49.0% 역성장했다. 의류 자회사 지오인포테크 이노베이션(이하 지오인포)의 계절성으로 매출액이 감소했으며, 온라인 채널에서 오프라인 채널로의 확대에 의해 판관비, R&D 비용 증가 등으로 수익성이 둔화되었다.

변화1. 24년 비오팜의 덴마크 공장 가동

동사는 자회사로 비오팜(건기식 OEM/ODM)이 있지만, 내부거래 비중이 전체 매출액의 10%가 되지 않는다. 즉, 주력 제품인 유산균과 종합비타민을 자체적으로 생산하지 않았다. 자회사 비오팜에서 덴마크 공장 내 설비 구축을 진행 중이며, 24년 상반기부터 생산이 시작 될 것으로 예상된다. 건기식 제품을 시작으로 동사의 중국 수출 제품인 하이앤고고 등 다양한 품목으로 확대할 예정이다. 24년부터 시너지효과가 기대된다.

변화2. 24년 아프리카스튜디오 오프라인 매장 진출

23.1월 자회사 지오인포테크에서 아프리카스튜디오를 인수했으며, 연말에 합병할 예정이다. 올해는 아프리카스튜디오의 역량을 파악하는 한 해였다면, 24년은 본격적으로 시장에 알리는 시기가 될 것으로 예상된다. 2020년도에 출시된 브랜드로 이미 인지도를 확보하고 있으며, 가성비에 강점을 가지고 있다. 지난 10월 6일부터 15일까지 10일간 팝업스토어를 실시했다. 오픈 1일차 매출액이 약 6천만원으로 올해 현대백화점(판교)에서 진행한 팝업스토어 유/아동 카테고리 중 가장 높은 매출을 달성한 바 있다. 2024년 오프라인 매장으로서의 본격적인 확장, 이를 통한 매출 성장이 확인되는 한 해가 될 것으로 기대된다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 0원 (M)

현재주가 (11/13) 6,990원

상승여력 -

시가총액	1,458억원
총발행주식수	20,861,919주
60일 평균 거래대금	4억원
60일 평균 거래량	43,274주
52주 고/저	10,070원 / 6,950원
외인지분율	0.53%
배당수익률	1.07%
주요주주	이현용 외 12 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(25.8)	(8.8)
상대	(3.0)	(12.6)	(13.9)
절대 (달러환산)	(7.0)	(25.8)	(9.3)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	1,428	1,594	1,960	2,313
영업이익	257	228	175	257
지배순이익	168	165	115	201
PER	-	18.9	18.1	7.2
PBR	-	2.3	1.4	0.9
EV/EBITDA	-	11.6	8.6	3.7
ROE	35.6	16.4	8.2	13.6

자료: 유안타증권

에이치피오 (357230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	516	1,428	1,594	1,960	2,313
매출원가	161	568	649	845	1,041
매출총이익	354	860	946	1,115	1,272
판매비	253	603	717	940	1,015
영업이익	101	257	228	175	257
EBITDA	103	269	246	205	281
영업외손익	-2	-35	10	6	0
외환관련손익	3	-5	6	0	0
이자손익	-2	-14	4	12	14
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-17	1	-7	-15
법인세비용차감전순이익	99	221	239	180	256
법인세비용	20	51	48	36	51
계속사업순이익	78	171	191	145	205
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	78	171	191	145	205
지배지분순이익	72	168	165	115	201
포괄순이익	78	181	188	93	154
지배지분포괄이익	78	178	162	63	151

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업활동 현금흐름	44	223	186	-33	86
당기순이익	78	171	191	145	205
감가상각비	2	6	12	22	18
외환손익	0	5	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	1	0
자산부채의 증감	-41	-25	-17	-198	-171
기타현금흐름	5	66	6	-1	35
투자활동 현금흐름	-76	-49	-524	-80	27
투자자산	-46	-12	-185	-62	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-44	-82	-88	0
유형자산 감소	1	1	2	11	0
기타현금흐름	-27	6	-259	60	27
재무활동 현금흐름	-3	-72	599	-73	-26
단기차입금	0	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	0	0
자본	0	0	653	0	4
현금배당	-3	-5	-4	-31	-19
기타현금흐름	0	-67	-50	-42	-11
연결범위변동 등 기타	0	-4	6	-1	29
현금의 증감	-36	96	268	-186	117
기초 현금	125	101	197	465	279
기말 현금	89	197	465	279	396
NOPLAT	101	257	228	175	257
FCF	39	179	104	-121	86

자료: 유안타증권

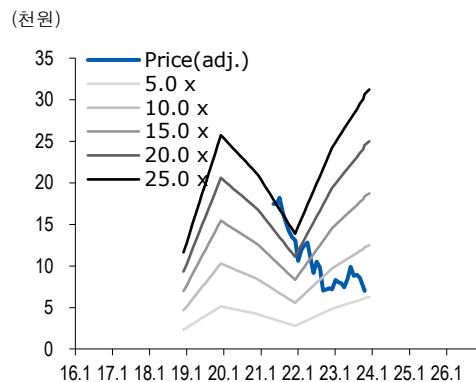
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
유동자산	255	414	906	905	1,079
현금및현금성자산	89	197	465	279	396
매출채권 및 기타채권	77	85	122	145	167
재고자산	38	81	117	183	216
비유동자산	287	488	899	919	895
유형자산	168	263	332	450	432
관계기업 등 지분관련자산	0	15	0	4	4
기타투자자산	75	33	310	252	252
자산총계	542	902	1,805	1,824	1,974
유동부채	121	158	198	179	175
매입채무 및 기타채무	67	109	126	135	135
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	32	44	29	29
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	123	190	242	208	204
지배지분	329	615	1,396	1,407	1,541
자본금	0	85	100	100	104
자본잉여금	55	27	676	682	682
이익잉여금	277	495	661	748	930
비지배지분	90	97	167	210	230
자본총계	419	712	1,563	1,616	1,771
순차입금	-100	-228	-603	-522	-639
총차입금	35	1	15	14	14

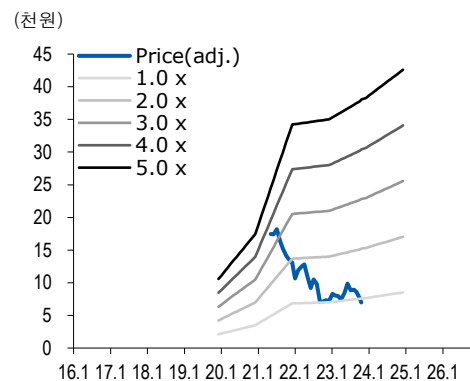
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
EPS	466	1,030	838	554	970
BPS	2,114	3,491	6,842	7,003	7,663
EBITDAPS	489,712	1,713	1,303	1,029	1,357
SPS	3,318	8,762	8,118	9,462	11,165
DPS	30	0	289	77	77
PER	-	-	18.9	18.1	7.2
PBR	-	-	2.3	1.4	0.9
EV/EBITDA	-	-	11.6	8.6	3.7
PSR	-	-	2.0	1.1	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액 증가율 (%)	0.0	176.9	11.7	22.9	18.0
영업이익 증가율 (%)	na	154.3	-11.0	-23.5	47.0
지배순이익 증가율 (%)	na	131.8	-1.9	-30.3	75.1
매출총이익률 (%)	68.7	60.2	59.3	56.9	55.0
영업이익률 (%)	19.6	18.0	14.3	8.9	11.1
지배순이익률 (%)	14.0	11.8	10.3	5.9	8.7
EBITDA 마진 (%)	20.1	18.8	15.5	10.5	12.2
ROIC	68.4	62.9	36.4	19.6	24.5
ROA	26.7	23.2	12.2	6.3	10.6
ROE	44.1	35.6	16.4	8.2	13.6
부채비율 (%)	29.4	26.7	15.5	12.8	11.5
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-37.2	-43.2	-37.1	-41.5
영업이익/금융비용 (배)	32.9	17.4	681.4	200.5	256.8

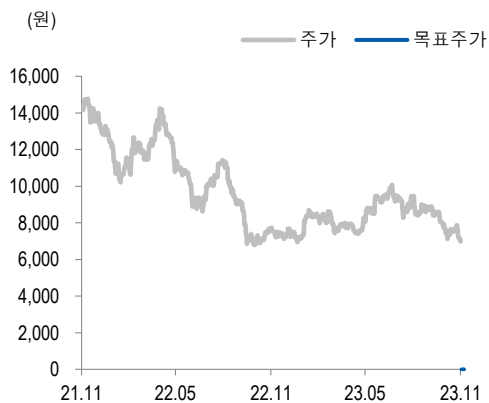
P/E band chart



P/B band chart



에이치피오 (357230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-14	NOT RATED	-	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)	90.1
Hold(중립)	9.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-13

※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.