



# Not Rated

주가(6/5): 9,460원

시가총액: 1,959억원



스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (6/5)		870.28pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,409원	6,798원
등락률	-17.1%	39.2%
수익률	절대	상대
1M	24.8%	21.2%
6M	27.4%	7.4%
1Y	-9.9%	-9.5%

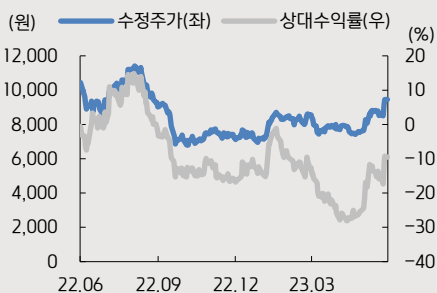
## Company Data

발행주식수	20,712 천주
일평균 거래량(3M)	81 천주
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(23E)	0.8%
BPS(23E)	7,675원
주요 주주	이현용 외 12 인 70.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022	2023F
매출액	142.8	159.4	196.0	226.6
영업이익	25.7	22.8	17.5	29.5
EBITDA	26.9	24.6	20.5	33.1
세전이익	22.1	23.9	18.0	29.8
순이익	17.1	19.1	14.5	23.9
지배주주지분순이익	16.8	16.5	11.5	20.3
EPS(원)	1,030	838	554	979
증감률(%)YoY	121.1	-18.6	-33.9	76.7
PER(배)	NA	15.6	13.0	9.7
PBR(배)	NA	1.94	1.06	1.23
EV/EBITDA(배)		9.3	5.5	4.5
영업이익률(%)	18.0	14.3	8.9	13.0
ROE(%)	35.6	16.4	8.2	13.5
순차입금비율(%)	-31.9	-37.9	-31.7	-39.3

## Price Trend



## 기업 브리프

# 에이치피오 (357230)

## 건기식을 넘어, 자회사 성장 이야기



건조한 본업 실적과 자회사 인수를 통한 성장을 주목. 건강기능식품 부문에서는 타겟팅 제품 확대 통한 외형 성장 및 온라인 매출 비중 확대로 수익성 개선을 기대. 자회사 중 지오인포테크의 성장을 주목. 어린이 대상 키보드 수요 증가 및 '아프리카 스튜디오' 인수를 통해 키즈 산업 본격 진출. 동남아를 포함한 해외 진출 본격화와 펫 푸드 사업 등을 통해 차별화된 중장기 성장 로드맵 제시

### >>> 건기식: 성공적인 positioning

동사는 프리미엄 브랜드 Denps를 통해 건강기능식품 사업을 영위하고 있다. 건기식 시장 내 높아진 경쟁에도 동사는 1분기 별도 기준 매출액 303억원 (YoY 7%), 영업이익 40억원(YoY 39%)을 기록하며 전년 대비 성장했는데, 시장 규모가 크고 구매 경험률이 높은 제품군에 집중한 점과 온라인 매출 비중을 확대한 점이 주요했다.

1분기 동사의 별도 매출액 기준 유산균 및 비타민 제품 비중은 약 85%이며, 유산균 및 비타민은 시장 규모와 구매 경험률 모두 건기식 시장 내 최상위권 (1~3위)에 위치한다. 유통 채널별 비중 변화도 눈에 띈다. 1분기 건강기능식품 부문 내 온라인 채널 유통 비중이 60%로 22년 평균 43% 대비 큰 폭 상승했다. 22년 하반기 진행한 TV 광고 이후 브랜드 입지가 지속 상승 중인 것으로 파악되며, 유통 채널 고도화를 통한 수익성 개선도 이어질 전망이다.

### >>> 자회사 통한 성장세도 주목

동사는 자회사 투자를 통한 사업 다변화에도 적극적이다. 19년 건기식 생산 업체 '바이오팜'에 이어 21년 Micro 키보드 등을 유통하는 '지오인포테크'를 인수했다. 특히 올해 키즈 제품 판매량 증가를 통한 지오인포테크의 수익성 기여도가 높아질 것으로 전망한다. 지오인포테크의 키보드 브랜드 m-cro는 최근 한국소비자원에서 진행한 주요 어린이용 키보드 브랜드 평가에서 우수한 충격 내구성 및 주행 내구성 등을 갖춘 것으로 평가받았으며, 높은 안정성을 바탕으로 시장 내 독보적인 위치를 점하고 있는 것으로 파악된다. 최근 지오인포테크는 아프리카 스튜디오(유아동 패션)를 인수하면서 키즈 제품 다변화도 진행 중이다. 23년 연결 기준 바이오팜과 지오인포테크의 영업이익 내 비중은 약 40%를 차지할 것으로 전망된다.

### >>> 다양한 수익 사업 구축으로 기업가치 제고

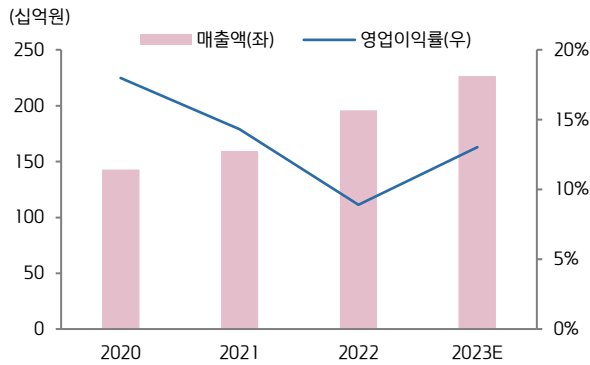
동사의 23년 실적은 매출액 2,266억원(YoY 16%), 영업이익 295억원(YoY 69%)을 전망한다. 성공적인 자회사 인수 통해 건기식 Peer 업체 대비 성장성이 돋보이는 점을 주목하며, 향후 해외 진출 본격화 및 신규 사업(펫 푸드)을 통한 중장기 성장성도 기대된다. 최근의 주가 상승에도 23년 기준 PER은 9.7배이다.

### 에이치피오 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	47.7	51.0	48.8	48.5	56.2	59.5	55.8	55.1	196.0	226.6
%YoY	15.7	27.1	38.3	13.4	22.9	17.8	16.6	14.4	13.5	15.6
영업이익	5.5	7.8	1.6	2.5	7.4	8.0	7.2	7.0	17.5	29.5
%YoY	-26.5	7.0	-49.6	-47.2	33.6	2.3	337.0	175.8	-23.5	68.9
영업이익률(%)	11.6	15.3	3.4	5.2	13.1	13.4	12.9	12.7	8.9	13.0

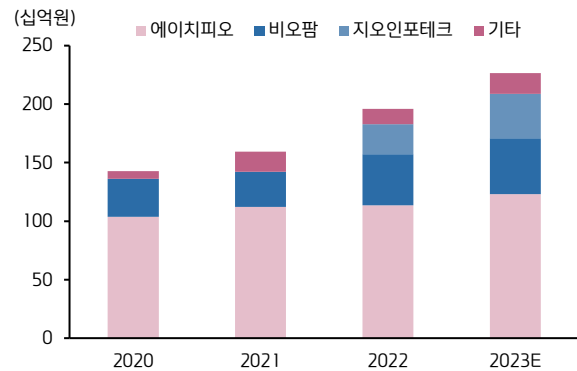
자료: 키움증권

### 에이치피오 실적 추이 및 전망



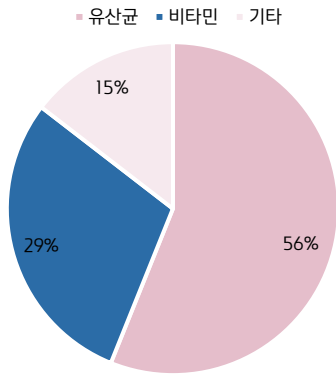
자료: 에이치피오, 키움증권

### 주요 자회사 매출 비중 변화



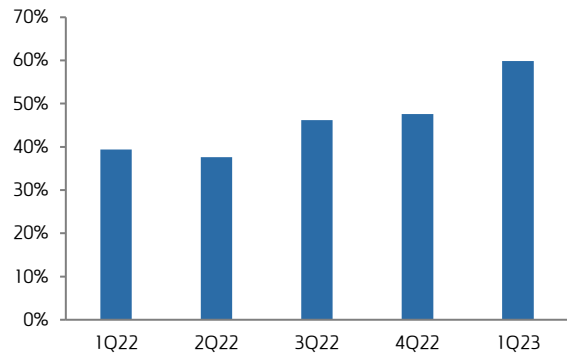
자료: 에이치피오, 키움증권

### 건강기능식품 부문 내 주요 제품 비중(1Q23 기준)



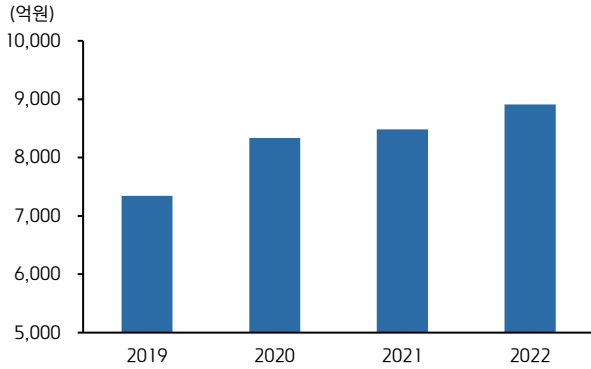
자료: 에이치피오, 키움증권

### 건강기능식품 부문 내 온라인 유통 채널 비중



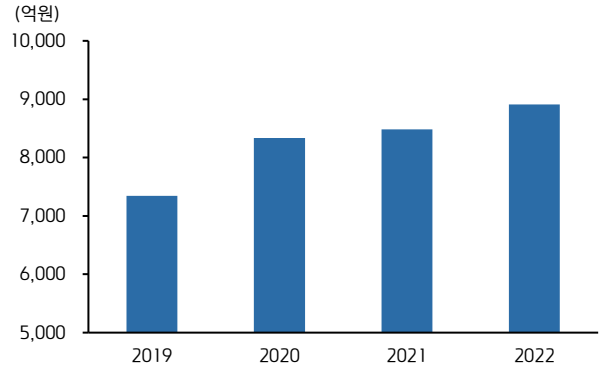
자료: 에이치피오, 키움증권

건강기능식품 시장 규모 추이(프로바이오틱스)



자료: 한국건강기능식품협회, 에이치피오, 키움증권

건강기능식품 시장 규모 추이(비타민)



자료: 한국건강기능식품협회, 에이치피오, 키움증권

유산균 제품군(유산균 이야기)



자료: 에이치피오, 키움증권

다양한 타겟팅의 비타민 제품



자료: 에이치피오, 키움증권

아프리카 스튜디오의 츠러스 가디건



자료: Apricot studios, 키움증권

Micro 킥보드



자료: m-cro, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
<b>매출액</b>	51.6	142.8	159.4	196.0	226.6
매출원가	16.1	56.8	64.9	84.5	90.9
<b>매출총이익</b>	35.4	86.0	94.6	111.5	135.7
판관비	25.3	60.3	71.7	94.0	106.2
<b>영업이익</b>	10.1	25.7	22.8	17.5	29.5
<b>EBITDA</b>	10.3	26.9	24.6	20.5	33.1
영업외손익	-0.2	-3.5	1.0	0.6	0.2
이자수익	0.1	0.1	0.4	1.3	1.8
이자비용	0.3	1.5	0.0	0.1	0.1
외환관련이익	0.4	0.3	0.7	0.4	0.3
외환관련손실	0.1	0.8	0.1	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-1.6	0.0	-0.7	-1.5
<b>법인세차감전이익</b>	9.9	22.1	23.9	18.0	29.8
법인세비용	2.0	5.1	4.8	3.6	5.9
계속사업손익	7.8	17.1	19.1	14.5	23.9
<b>당기순이익</b>	7.8	17.1	19.1	14.5	23.9
<b>지배주주순이익</b>	7.2	16.8	16.5	11.5	20.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	176.7	11.6	23.0	15.6
영업이익 증감율	NA	154.5	-11.3	-23.2	68.6
EBITDA 증감율	NA	161.2	-8.6	-16.7	61.5
지배주주순이익 증감율	NA	133.3	-1.8	-30.3	76.5
EPS 증감율	NA	121.1	-18.6	-33.9	76.7
매출총이익율(%)	68.6	60.2	59.3	56.9	59.9
영업이익률(%)	19.6	18.0	14.3	8.9	13.0
EBITDA Margin(%)	20.0	18.8	15.4	10.5	14.6
지배주주순이익률(%)	14.0	11.8	10.4	5.9	9.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	4.4	22.3	18.6	-3.3	23.2
당기순이익	7.8	17.1	19.1	14.5	23.9
비현금항목의 가감	0.7	10.1	7.4	7.4	7.1
유형자산감가상각비	0.2	0.6	1.2	2.2	2.8
무형자산감가상각비	0.1	0.6	0.6	0.9	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
기타	0.4	8.9	5.6	4.4	3.6
영업활동자산부채증감	-4.1	-2.5	-1.7	-19.8	-3.5
매출채권및기타채권의감소	-2.2	-0.8	-1.7	-2.4	-2.3
재고자산의감소	-1.9	-3.2	-0.9	-7.4	-2.9
매입채무및기타채무의증가	2.0	3.2	0.0	1.4	1.0
기타	-2.0	-1.7	0.9	-11.4	0.7
기타현금흐름	0.0	-2.4	-6.2	-5.4	-4.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-7.6	-4.9	-52.4	-8.0	4.7
유형자산의 취득	-0.4	-4.4	-8.2	-8.8	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.2	1.1	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.5	2.7	-26.2	5.4	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.6	1.3	-12.0	-10.4	0.0
기타	4.8	-4.6	-6.2	4.7	4.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-0.3	-7.2	59.9	-7.3	-2.2
차입금의 증가(감소)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	65.3	0.0	0.4
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	-4.4	-3.1	0.0
배당금지급	-0.3	-0.5	-0.4	-3.1	-1.5
기타	0.0	-6.6	-0.6	-1.1	-1.1
기타현금흐름	0.0	-0.4	0.6	-0.1	-3.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-3.6	9.6	26.8	-18.6	21.9
기초현금 및 현금성자산	12.5	10.1	19.7	46.5	27.9
기말현금 및 현금성자산	8.9	19.7	46.5	27.9	49.8

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
<b>유동자산</b>	25.5	41.4	90.6	90.5	115.9
현금 및 현금성자산	8.9	19.7	46.5	27.9	48.9
단기금융자산	4.6	3.2	15.3	25.7	25.7
매출채권 및 기타채권	7.7	8.5	12.2	14.5	16.8
재고자산	3.8	8.1	11.7	18.3	21.1
기타유동자산	0.5	1.9	4.9	4.1	3.4
<b>비유동자산</b>	28.7	48.8	89.9	91.9	88.4
투자자산	7.5	4.8	31.0	25.6	25.6
유형자산	16.8	26.3	33.2	45.0	42.2
무형자산	3.2	10.4	17.7	16.9	16.1
기타비유동자산	1.2	7.3	8.0	4.4	4.5
<b>자산총계</b>	54.2	90.2	180.5	182.4	204.3
<b>유동부채</b>	12.1	15.8	19.8	17.9	18.8
매입채무 및 기타채무	6.7	10.9	12.6	13.5	14.5
단기금융부채	3.5	0.2	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	1.9	4.7	6.2	3.4	3.3
<b>비유동부채</b>	0.2	3.2	4.4	2.9	2.9
장기금융부채	0.0	0.1	1.5	1.4	1.4
기타비유동부채	0.2	3.1	2.9	1.5	1.5
<b>부채총계</b>	12.3	19.0	24.2	20.8	21.7
<b>지배지분</b>	32.9	61.5	139.6	140.7	159.0
자본금	0.0	8.5	10.0	10.0	10.4
자본잉여금	5.5	2.7	67.6	68.2	68.2
기타자본	0.0	0.0	-4.4	-7.6	-7.5
기타포괄손익누계액	-0.3	0.8	0.4	-4.8	-5.2
이익잉여금	27.7	49.5	66.1	74.8	93.1
비지배지분	9.0	9.7	16.7	21.0	24.5
<b>자본총계</b>	41.9	71.2	156.3	161.6	183.5

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	466	1,030	838	554	979
BPS	2,114	3,491	6,740	6,792	7,675
CFPS	547	1,667	1,350	1,056	1,492
DPS	23,661	0	300	100	100
<b>주가배수(배)</b>					
PER	NA	NA	15.6	13.0	9.7
PER(최고)	NA	NA	24.1		
PER(최저)	NA	NA	15.2		
PBR	NA	NA	1.94	1.06	1.23
PBR(최고)	NA	NA	3.00		
PBR(최저)	NA	NA	1.89		
PSR	NA	NA	1.61	0.76	0.86
PCFR	NA	NA	9.7	6.8	6.3
EV/EBITDA			9.3	5.5	4.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.4	0.0	14.4	10.7	6.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)			2.2	1.1	0.8
ROA	14.5	23.7	14.1	8.0	12.3
ROE	22.0	35.6	16.4	8.2	13.5
ROIC	32.4	71.0	35.5	16.4	28.7
매출채권회전율	13.3	17.6	15.4	14.7	14.5
재고자산회전율	27.2	24.0	16.1	13.1	11.5
부채비율	29.4	26.7	15.5	12.8	11.8
순차입금비율	-23.9	-31.9	-37.9	-31.7	-39.3
이자보상배율	32.9	17.4	681.4	200.5	338.6
<b>총차입금</b>	3.5	0.3	2.5	2.4	2.4
<b>순차입금</b>	-10.0	-22.7	-59.3	-51.2	-72.2
<b>NOPLAT</b>	10.3	26.9	24.6	20.5	33.1
<b>FCF</b>	3.7	17.2	10.0	-12.7	23.7

Compliance Notice

- 당사는 6월 5일 현재 '에이치피오(357230)' 발행주식을 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%