유진투자증권

에이치피오(352730.KQ)

프리미엄 건강기능식품 입지 확보로 높은 실적 성장 전망

2021.04.27

Company Comment

상장예정일: 2021.05.14

기관 수요예측: 2021.04.27~28

공모희망가: 22,200 ~ 25,400(원)

시가총액: 442.6 ~ 506.4(십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

프리미엄 브랜드 기반의 건강기능식품 제조, 판매 업체

2012 년 4 월 법인 설립. 2013 년 "덴마크 유산균이야기" 출시, 2017 년 "트루비타민" 출시. 동사(H.PIO, 에이치피오)는 프리미엄 건강기능식품을 제조, 판매하는 회사임. 북유럽 기반의 프리미엄 브랜드 "Denps"를 중심으로 "덴마크유산균이야기"와 "트루비타민"제품을 주력으로 판매하고 있음. 5 월 14 일 코스닥 시장에 신규상장 예정임.

제품별 매출비중(2020 년 별도 기준)은 프로바이오틱스(유산균) 58.8%, 종합비타민 24.1%, 기타 제품(오메가 3, 콜라겐 등) 17.1%를 차지함. 판매 채널별 매출 비중은 홈쇼핑 57.6%, 온라인 39.5%, 면세점 0.5%, 기타 2.4%임. 해외 매출(연결기준)은 아직 미미하여 6.9%.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 70.0%, 벤처금융 및 전문투자자 10.0%, 우리사주조합(공모주) 0.5%, 공모주주(기관+일반) 19.5%.

투자포인트 1) 프리미엄 건강기능식품 기반으로 높은 실적 성장세 지속 전망

동사는 북유럽 기반 자체 프리미엄 브랜드 "Denps"를 중심으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함. ① 유럽 기반 원료와 생산 네트워크, 브랜드 마케팅 및 제품 개발 측면에서 경쟁력을 확보하였음. ② 이를 기반으로 최근 3 년간(2018~2020) 연결기준, 71.6%, 별도기준 54.3%의 매출 성장을 보임. 동일 기간 국내 건강기능식품 시장 평균성장률은 6.1%를 감안하면 높은 실적 성장세를 보이고 있음. 특히 주요 판매 제품인 프로바이오틱스와 종합비타민 시장은 각각 23.9%, 1.0% 성장하고 있는 가운데, 동사는 동기간(2017~2020) 각각 43.1%, 65.7% 성장하며 시장점유율을 확대하고 있어 긍정적임. 또한, 2020 년 연결기준 영업이익률은 18.0%, 별도기준 19.2%를 보이며 업계 최고의 이익률을 보이고 있음.

투자포인트 2) 판매채널 강화, 해외 수출지역 다변화, PET 시장 진출 등은 긍정적

성장을 지속하기 위하여 판매 채널을 확대하고, 해외 수출 지역 다변화 및 PET 시장 진출로 중장기적 성장을 지속할 것으로 판단함. ① 디지털 마케팅사를 인수, 국내 및 해외 온라인 마케팅 비중을 확대할 예정임. 2020 년 온라인 판매 비중 39.5%를 올해 50%, 2024 년까지 70%로 증가시킬 계획임. ② 중국 내 진출 성공, 지난해 94 억원 매출 달성. 티몰, 징동닷컴에 직영 입점은 물론 샘스클럽에도 입점, 본격적인 성장 기대. 이를 기반으로 일본, 동남아도 진출 확대 중이며, 미국 아마존에는 4 분기 중으로 입점 예정임. ③ 자회사 설립을 완료. O2O 플랫폼 투자와 협업체계 구축 완료. 올해 3 분기 이후 제품을 출시할 예정임.

2021 년 PER 14.8 ~ 16.9 배로 동종업체 대비 큰 폭 할인된 수준

공모희망가(공모가 밴드: 22,200 ~ 25,400 원)는 2021 년 예상실적 기준 PER 14.8~16.9 배러, 국내 유사업체(코스맥스비티아이, 셀바이오텍)의 2020 년 3 분기 기준, 직전 4 개 분기 실적을 적용한 평균 PER (31.89 배) 대비 47.0 ~ 53.6% 할인된 가격임.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 26.5%(529 만주)로 많지 않은 수준임

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모전	8.0
공모전	10.0
공모 후 주식수	19,938,160
유통가능주식수	5,285,163

보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 2년 6개월
벤처금융 등	상장 후 1개월
우리사주조합	예탁 후 1년
주관증권사	하나금융투자, 삼성증권

공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	70.0
벤처금융 등	10.0
공모주주(일반+기관)	19.5
우리사주조합)	0.5

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E
매출액(십억원)	58.6	142.8	200.6
영업이익(십억원)	9.8	25.7	40.3
세전계속사업손익(십억원)	11.5	22.2	39.2
당기순이익(십억원)	8.8	17.1	30.4
EPS(원)	-	-	1,502
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	14.8 ~ 16.9

주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	22,200 ~ 25,400 원	수요예측일	2021.04.27 ~ 28
공모금액	885 ~ 1,013 억원	공모청약일	2021.05.03 ~ 04
공모주식수	3,987,632 주	납입일	2021.05.07
상장 후 주식수	19,938,160 주	상장예정일	2021.05.14

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	13,963,092	70.03
벤처금융 및 전문투자자	1,987,436	9.97
공모주주(일반+기관)	3,893,955	19.53
우리사주조합	93,677	0.47
합계	19,938,160	100.00

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	13,963,092	70.03	상장 후 2 년 6 개월
벤처금융 및 전문투자자	596,228	2.99	상장 후 1 개월
우리사주조합	93,677	0.47	예탁 후 1 년
합계	14,652,997	73.49	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
벤처금융 및 전문투자자	1,391,208	6.98
공모주주(일반+기관)	3,893,955	19.53
합계	5,285,163	26.51

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	2,697,666 ~ 2,897,047 주	67.6 ~ 72.7	-
일반청약자	996,908 ~ 1,196,289 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 39,500 ~ 47,500 주
우리사주조합	93,677 주	2.4	-
합계	3,987,632	100.00	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구 분	주주명	공모 전		공모 후		유통가능물량		매도금지물량			비
		주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	기간	고
최대주주등	이현용	14,960,000	88.27%	13,963,092	70.03%	-	-	13,963,092	70.03%	상장 후 2 년	주
	소 계	14,960,000	88.27%	13,963,092	70.03%	-	-	13,963,092	70.03%		-
벤처금융 및 전문투자자	린드먼아시아 투자조합 10 호	1,056,924	6.24%	1,056,924	5.30%	739,847	3.71%	317,077	1.59%	상장 후 1 개월	주 2)
	IBKC-GMB 신성장산업투자조합	466,752	2.75%	466,752	2.34%	326,727	1.64%	140,025	0.70%		
	아이디벤처스 IP 창조성장투자조합	233,376	1.38%	233,376	1.17%	163,364	0.82%	70,012	0.35%		
	아이디벤처스 IP Value-Creation 투자조합	116,688	0.69%	116,688	0.59%	81,682	0.41%	35,006	0.18%		
	카이로스 제 2 호투자조합	113,696	0.67%	113,696	0.57%	79,588	0.40%	34,108	0.17%		
	소계	1,987,436	11.73%	1,987,436	9.97%	1,391,208	6.98%	596,228	2.99%	-	-
공모주주(일반 및 기관투자자)		-	-	3,893,955	19.53%	3,893,955	19.53%	-	-	-	-
공모주주(우리사주조합 우선배정)		-	-	93,677	0.47%	-	-	93,677	0.47%	예탁 후 1 년	주 3)
합 계		**16,947,436**	**100.00%**	**19,938,160**	**100.00%**	**5,285,163**	**26.51%**	**14,652,997**	**73.49%**	-	-

주 1) 최대주주등 보유주식 중 13,963,092 주는「코스닥시장 상장규정」제 21 조 제 1 항 제 1 호에 따라 6 개월간 의무보유합니다. 단 제 21 조 1 항단서에 의거하여 경영투명성, 경영안전성 및 투자자 보호 등을 위하여 계속보유의무자와 협의하여 계속보유기간을 2 년 연장하여 총 2 년 6 개월간 의무보유합니다.
주 2) 벤처금융 및 전문투자자 중 일부 보유주식 596,228 주는 유통가능물량의 대거 출회(Over-hang)를 방지할 목적으로 상장일로부터 1 개월 간 자발적으로 의무보유 진행할 예정입니다.
주 3) 우리사주조합에 93,677 주를 우선배정했으며, 의무예탁기간은 1 년입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. 희석가능주식수를 고려한 지분 변동내역

구 분	주주명	관계	공모 전		공모 후			
					상장신청일 기준		희석가능주식 반영	
			주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
최대주주등	이현용	본인	14,960,000	88.27%	13,963,092	70.03%	13,963,092	68.44%
	소 계		14,960,000	88.27%	13,963,092	70.03%	13,963,092	68.44%
벤처금융 및 전문투자자	린드먼아시아 투자조합 10 호		1,056,924	6.24%	1,056,924	5.30%	1,056,924	5.18%
	IBKC-GMB 신성장산업투자조합		466,752	2.75%	466,752	2.34%	466,752	2.29%
	아이디벤처스 IP 창조성장투자조합		233,376	1.38%	233,376	1.17%	233,376	1.14%
	아이디벤처스 IP Value-Creation 투자조합		116,688	0.69%	116,688	0.59%	116,688	0.57%
	카이로스제 2 호투자조합		113,696	0.67%	113,696	0.57%	113,696	0.56%
	소계		1,987,436	11.73%	1,987,436	9.97%	1,987,436	9.74%
공모주주(일반 및 기관투자자)			-	-	3,893,955	19.53%	3,893,955	19.09%
공모주주(우리사주조합 우선배정)			-	-	93,677	0.47%	93,677	0.46%
주식매수선택권 행사			-	-	-	-	464,508	2.28%
합 계			**16,947,436**	**100.00%**	**19,938,160**	**100.00%**	**20,402,668**	**100.00%**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

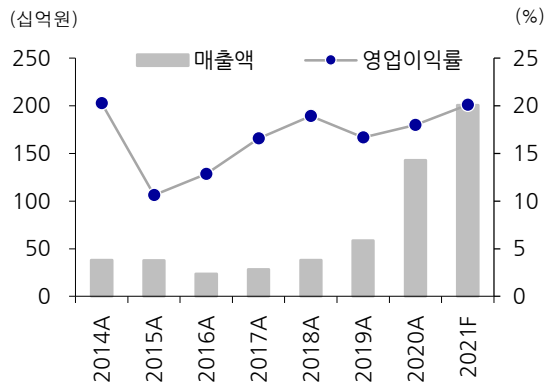
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	**37.9**	**37.7**	**23.6**	**28.3**	**38.2**	**58.6**	**142.8**	**200.6**
(증가율)		*-0.5*	*-37.6*	*19.9*	*35.2*	*53.4*	*143.7*	*40.5*
제품별 매출액(십억원)								
프로바이오틱스				20.8	29.7	32.5	61.1	81.9
종합비타민				5.5	9.1	11.8	25.0	37.4
기타 제품				2.0	0.3	5.0	17.7	28.7
연결 회사 조정				0.0	0.0	9.3	39.0	52.6
제품별 비중(%)								
프로바이오틱스				73.6	75.9	55.4	42.8	40.8
종합비타민				19.4	23.3	20.1	17.5	18.7
기타 제품				7.0	0.8	8.5	12.4	14.3
연결 회사 조정				0.0	0.0	15.9	27.3	26.2
수익								
매출원가	9.9	10.1	6.7	7.7	11.5	19.5	56.8	68.3
매출총이익	28.0	27.6	16.9	20.6	26.7	39.1	86.0	132.3
판매관리비	20.3	23.6	13.9	15.9	19.5	29.3	60.3	92.0
영업이익	**7.7**	**4.0**	**3.0**	**4.7**	**7.2**	**9.8**	**25.7**	**40.3**
세전이익	**7.6**	**3.8**	**2.9**	**4.0**	**7.1**	**11.5**	**22.2**	**39.2**
당기순이익	**5.7**	**3.0**	**2.3**	**3.2**	**5.6**	**8.8**	**17.1**	**30.4**
지배기업 당기순이익						**8.4**	**16.8**	**29.9**
이익률(%)								
(매출원가율)	26.1	26.9	28.4	27.2	30.1	33.3	39.8	34.0
(매출총이익률)	73.9	73.1	71.6	72.8	69.9	66.7	60.2	66.0
(판매관리비율)	53.6	62.5	58.8	56.3	51.0	50.0	42.2	45.8
(영업이익률)	**20.3**	**10.6**	**12.9**	**16.6**	**18.9**	**16.7**	**18.0**	**20.1**
(경상이익률)	**20.0**	**10.0**	**12.2**	**14.3**	**18.6**	**19.6**	**15.5**	**19.5**
(당기순이익률)	**15.0**	**7.8**	**9.6**	**11.2**	**14.6**	**15.0**	**12.0**	**15.2**
(지배기업 당기순이익률)						**14.4**	**11.8**	**14.9**

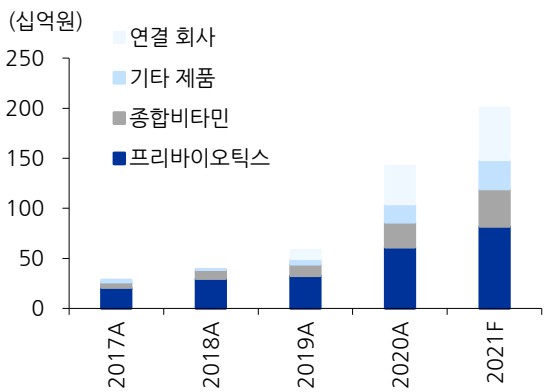
주: 2018 년까지는 별도기준, 2019 년부터 연결기준임
자료: 에이치피오, 유진투자증권

도표 9. 매출액 증가와 함께 안정적인 수익성 개선



자료: 에이치피오, 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 에이치피오, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 11. 2020 년 3 분기 기준, 직전 4 개 분기 실적을 적용한 PER 산출

구분	코스맥스비티아이(주)	(주)셀바이오텍
적용 당기순이익 (천원) (A)	4,482,624	5,900,324
발행주식총수(주) (B)	9,603,921	9,400,000
EPS(원) (C=A÷B)	466.75	627.69
기준주가(원) (D)	15,790	18,800
PER(배) (E=D÷C)	33.83	29.95
유사기업 PER (배)	**31.89**	

주 1) 적용 당기순이익은 2020 년 3 분기 기준, 직전 4 개분기(LTM) 지배기업 소유주지분 당기순이익(연결)입니다.
주 2) 발행주식총수는 평가기준일 현재 상장주식총수입니다.
주 3) 기준주가는 증권 시장의 단기변동성 반영을 배제하기 위하여 2021 년 3 월 3 일(증권신고서 제출일로부터 6 영업일 전일)을 평가기준일로 하여 평가기준일로부터 소급하여 1 주일간 종가의 산술평균, 1 개월간 종가의 산술평균을 산정한 후 이들을 평가기준일 종가와 비교하여 그 중 가장 낮은 주가를 기준주가로 적용하였습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 12. ㈜에이치피오의 주당 평가가액 산출 내역

구분	내역	비 고
적용순이익 (주 1)	18,916 백만원	A
적용 PER 배수 (주 2)	31.89 배	B
평가 시가총액	603,245 백만원	C = A ×B
적용 주식수 (주 3)	19,938,160 주	D
주당 평가가액 (원)	**30,256 원**	**E = C ÷D**

주 1) 적용순이익 18,916 백만원은 ㈜에이치피오의 2020 년 연결기준 지배주주귀속 당기순이익 16,781 백만원에 현금의 유출이 없는 일회성비용 등(전환사채 및 전환상환우선주에 대한 파생상품평가손실 573 백만원과 전환사채 및 전환상환우선주에 대한 이자비용 1,088 백만원, 주식매수선택권 부여에 따른 주식보상비용 474 백만원) 2,136 백만원을 환입하였습니다.
주 2) (가) 유사기업 PER 산출 에서 계산된 유사기업 평균 PER 적용하였습니다.
주 3) 적용주식수는 증권신고서 제출일 현재 발행주식총수 16,947,436 주에 신주발행주식수 2,990,724 주를 합산하여 산정하였습니다.
자료: 각사 사업보고서, 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 산정

도표 13. ㈜에이치피오 희망공모가액 산출내역

구분	내 용
상대가치 주당 평가가액	30,256 원
평가액 대비 할인율(주 1)	16.05% ~ 26.63%
공모희망가액 밴드	**22,200 원 ~ 25,400 원**
확정 공모가액 (주 2)	-

주 1) 주당 공모희망가액의 산출을 위하여 적용한 할인율은 금번 공모 투자자 수익률, COVID-19 전세계적 대유행에 따른 증시 변동 위험성, 과거 코스닥시장에 신규상장한 기업의 주당 희망 공모가액 산출을 위하여 적용한 할인율 등을 종합적으로 고려하여 산정하였습니다
주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

프리미엄 브랜드 기반의 건강기능식품 제조, 판매 업체

도표 14. 동사의 주요 프리미엄 제품군



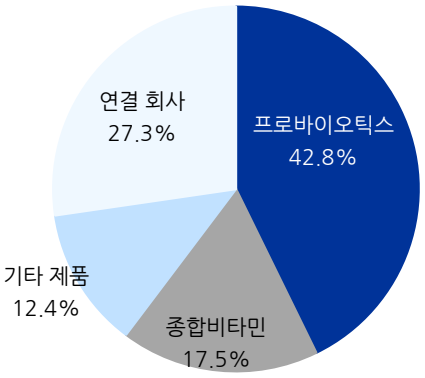
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2012.04	법인 설립
2012.04	'행복한 효소' 출시
2013.06	'덴마크유산균이야기' 출시
2016.08	덴마크 자회사 Denps Copenhagen 설립
2017.03	'트루바이타민' 출시
2018.03	중국 상해 현지 유통사 Hyosung Trading 인수 (지분율 61.5%)
2019.10	건강기능식품 제조업체 비오팜 지분 취득 (지분율 25%)
2020.09	반려동물 사업 법인 코펜하겐레서피 법인 설립 (지분율 100%)
2020.09	'덴마크유산균이야기' 일본 출시
2020.11	유전자검사업체 (주)메디젠휴먼케어 지분 취득 (지분율 8.24%)
2021.05	코스닥 신규상장 예정(5/14)

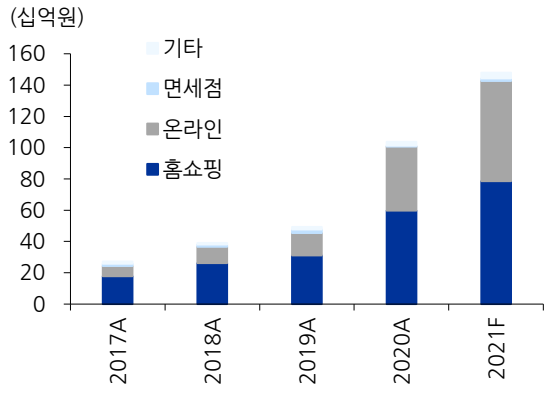
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



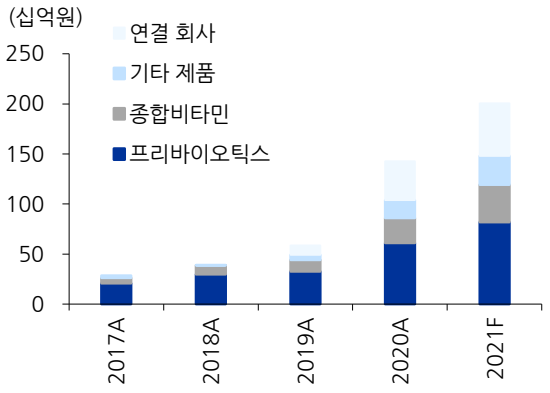
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 채널별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 18. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 19. 성장 연혁

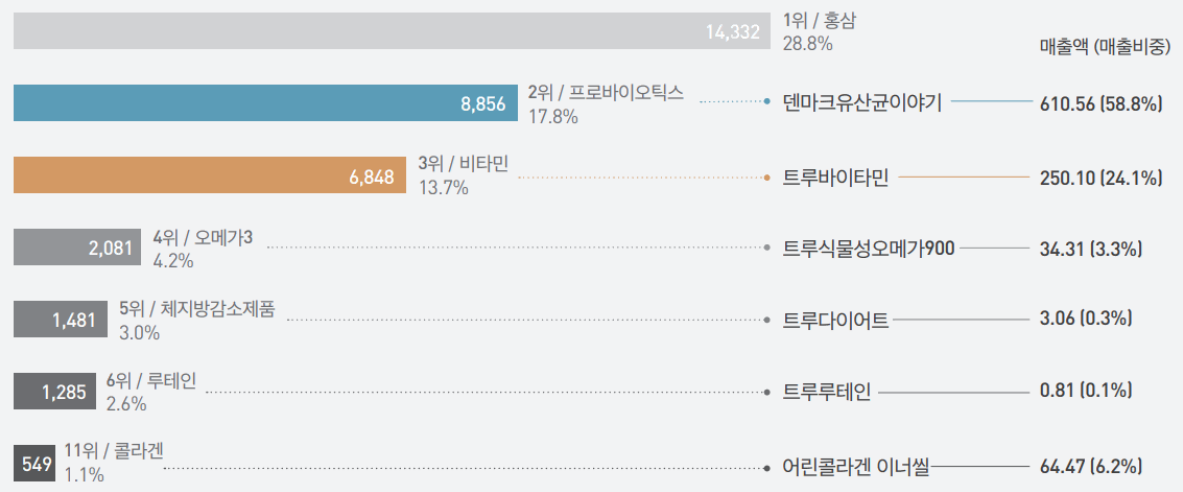


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

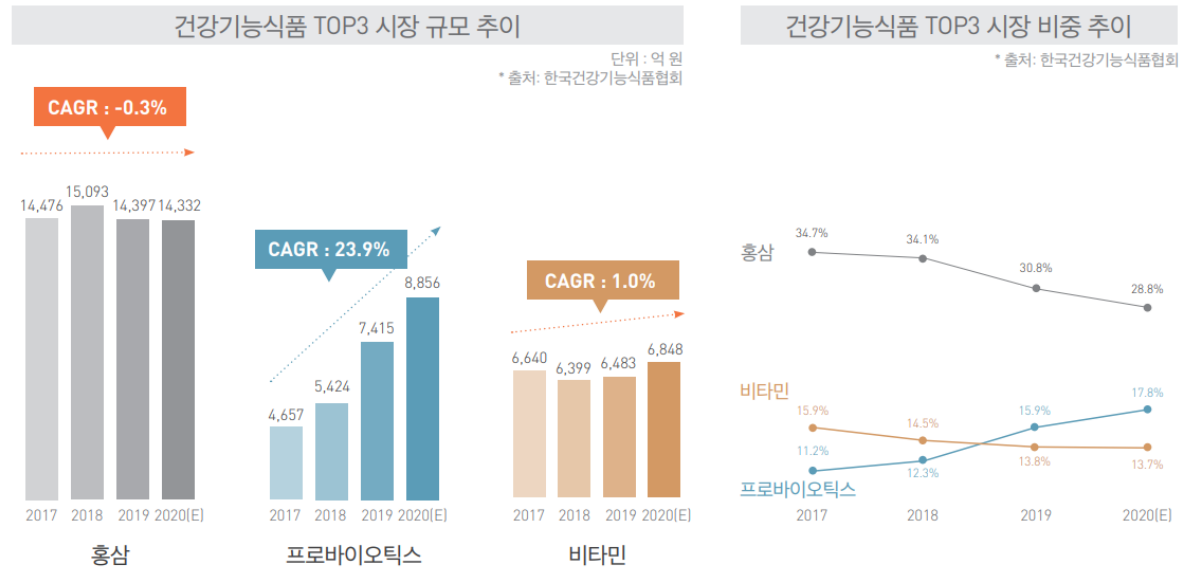
1) 프리미엄 건강기능식품 기반으로 높은 실적 성장세 지속 전망

도표 20. 건강기능식품 중 최상위 시장을 중심으로 제품을 출시



출처: 한국건강기능식품협회, 동사의 매출액 비교, 단위는 억원
자료: IR Book, 유진투자증권

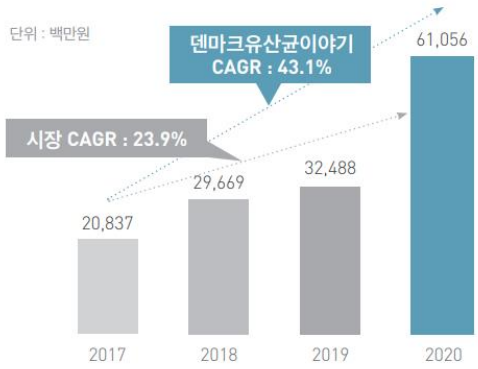
도표 21. 동사의 타깃 시장은 프로바이오픽스 및 비타민 시장



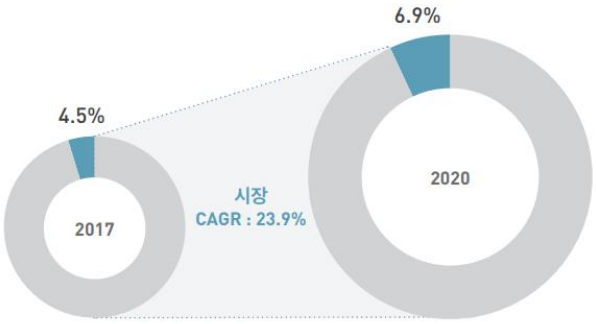
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. 킬러 아이템인 덴마크유산균이야기 – 시장의 빠른 성장 및 시장점유율 확대 중





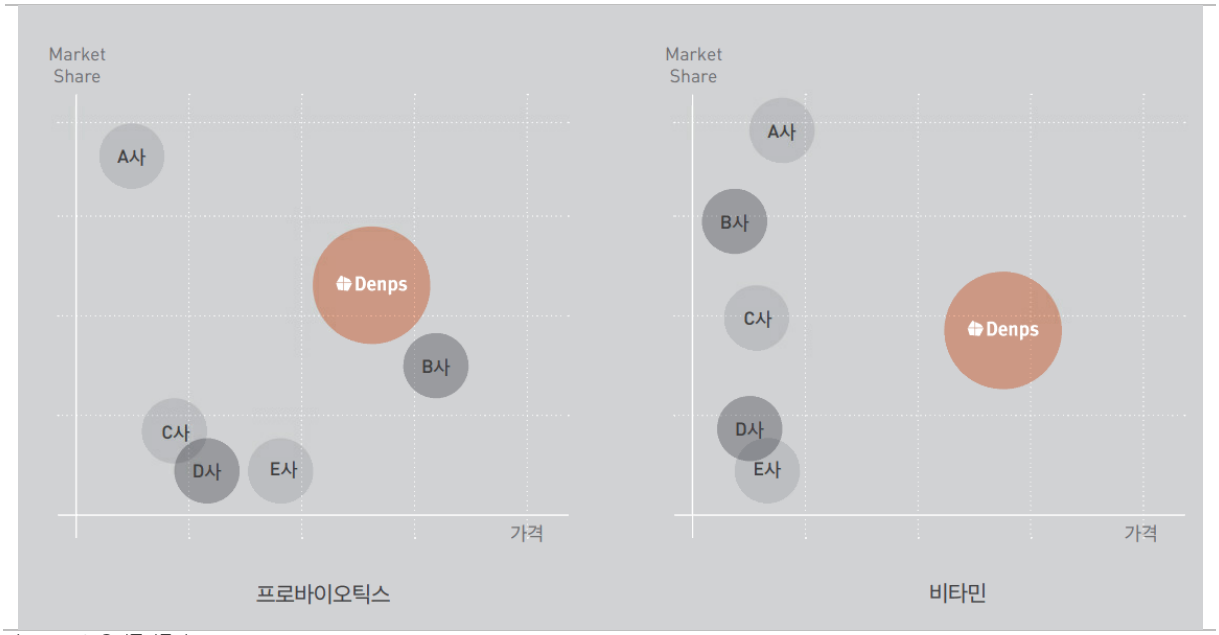
제품 판매액 추이



제품 Market Share

자료: IR Book, 유진투자증권

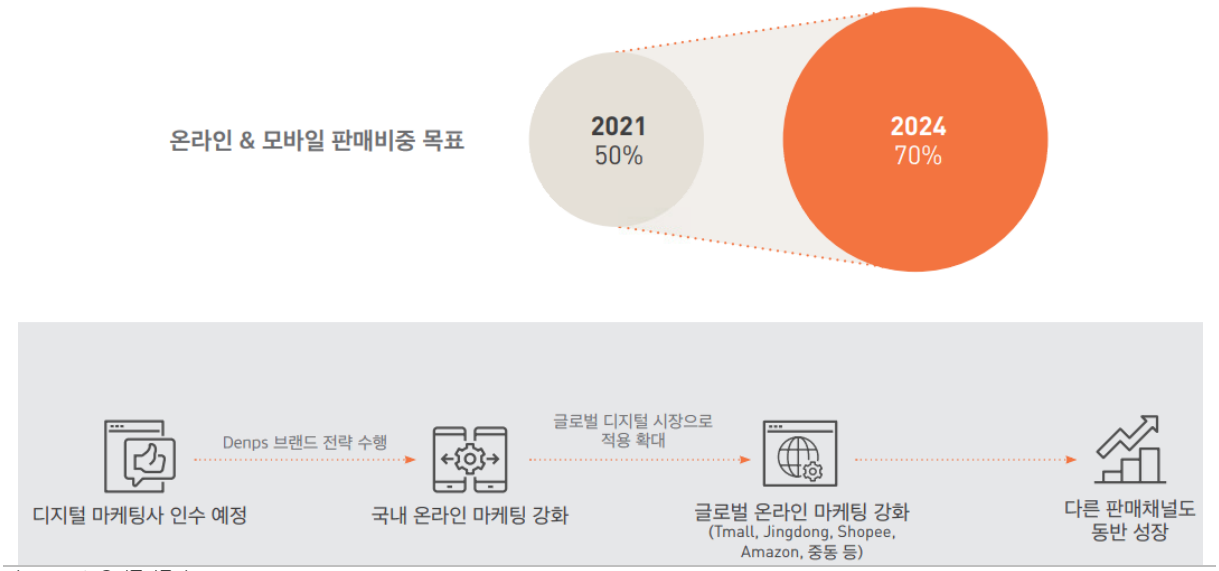
도표 23. 동사 제품의 포지셔닝



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 판매채널 강화, 해외 수출지역 다변화, PET 시장 진출 등은 긍정적

도표 24. **온라인 및 모바일 판매 비중 확대 전략**



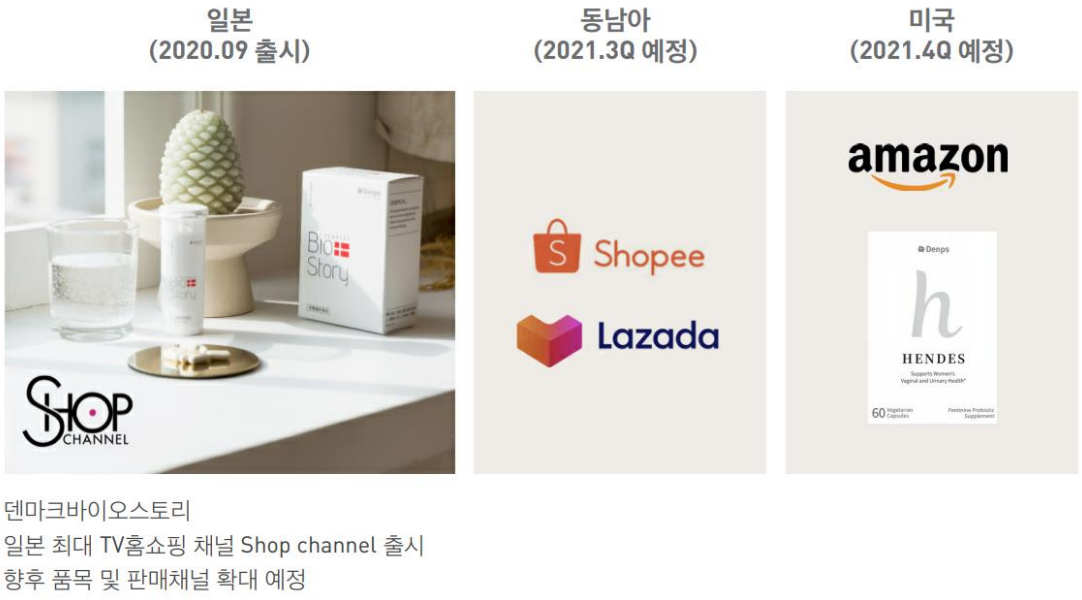
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. **글로벌 진출 이미 시작, 점차 수출 지역 다변화 예정**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 한국, 중국, 일본 레퍼런스를 바탕으로 동남아와 미국 시장 진출 예정



덴마크바이오스토리
일본 최대 TV홈쇼핑 채널 Shop channel 출시
향후 품목 및 판매채널 확대 예정

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. PET 사업 진출: 2021 년 중 국내 제품 출시, 이후 중국, 일본 등 글로벌 시장 진출 예정



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)