

에이치피오 (357230)

M&A를 통한 성장 지속

지속적인 M&A를 통한 매출 성장

동사는 12년 건강기능식품 개발을 시작으로 사업을 시작, 이후 인수합병을 통해 유아의류 및 용품, 뷰티 등으로 외형 및 영역 확대를 이어가고 있다. 19년 건기식 제조업체 비오팜 인수, 21년 마이크로 퀵보드의 한일 독점 유통권 보유한 지오인포테크이노베이션 인수, 23년 유/아동 의류 전문기업 아프리콧스튜디오 인수, 25년 더마코스메틱 주닥을 인수했다. 이를 통해 지난 5년(20~25년)간 연평균 12.6%의 매출액 성장률을 보였다. 1Q26 실적은 매출액 633.1억원, 영업이익 32.8억원으로 전년대비 각각 14.1%, 112.5% 성장했다.

기존 사업

덴프스. 유산균(덴마크 유산균 이야기)과 비타민(트루바이타민) 등 건강기능식품을 영위하고 있다. 2000년 이후 연간 매출액 1,000억원을 상회하고 있다. 경쟁이 치열한 건강기능식품 시장에서 꾸준한 매출이 이어지고 있다는 점에서 제품인기가 이어지고 있다고 판단된다. 기존 매출규모는 크지만 수익성이 낮은 홈쇼핑 위주의 판매에서 온라인(쿠팡, 네이버스토어)와 오프라인(올리브영, 코스트코) 판매로 판매채널이 전환되었다. 홈쇼핑 매출액 비중은 20년 80%를 상회했으나, 25년에는 50% 이하로 낮아진 상황이다.

비오팜. 건강기능식품 ODM/OEM 제조기업이다. 5년간(20~25년) 연평균 성장률은 12.3%이다. 26년 MOU 체결한 뉴트리코스트(美 아마존 대표 건강보충제 브랜드)을 통한 매출성장 이 기대된다. 2H26부터 품목확대를 통한 매출 성장이 기대된다. 평택공장 신설로 CAPA도 3.4억개에서 7.0억대로 상향 및 신규 제형 제조도 확대되었다.

하이앤고고. 중국에서 판매하는 밀크파우더 제품 브랜드이다. 키성장 밀크파우더를 최초 개발, 중국에서 인기가 지속되고 있다. 오프라인 매장을 시작으로 성장했으며, 왕홍을 중심으로 한 라이브커머스, 홈쇼핑 등을 통해 규모를 확대하고 있다. 25년 역성장했지만, 지난 5년간 성장률은 18.4%이다. 경쟁사 제품 대비 프리미엄 가격임에도 불구하고 제품 판매가 이어지고 있다.

아른. 유아인구 감소에도 불구하고 프리미엄 제품 선호 트렌드로 마이크로퀵보드의 매출액은 상향되고 있다. 25.3월 도쿄 신주쿠 오프라인 팝업을 시작으로 일본 시장으로의 진출을 추진하고 있다. 아프리콧 스튜디오는 유아복을 시작으로 용품, 가구, 스킨케어 등 영역확대를 추진하고 있다. (계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,960	2,320	2,428	2,582
영업이익	175	221	80	135
지배순이익	115	152	64	84
PER	17.9	11.2	23.2	12.7
PBR	1.4	1.2	1.0	0.7
EV/EBITDA	8.6	5.8	11.0	6.0
ROE	8.2	11.0	4.6	5.7

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (5/20)	2,680원
상승여력	-

시가총액	1,107억원
총발행주식수	41,293,476주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	444,962주
52주 고/저	2,960원 / 2,305원
외인지분율	1.03%
배당수익률	2.89%
주요주주	이현용 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.9	11.0	9.6
상대	14.5	21.3	(25.7)
절대 (달러환산)	0.9	6.5	1.3

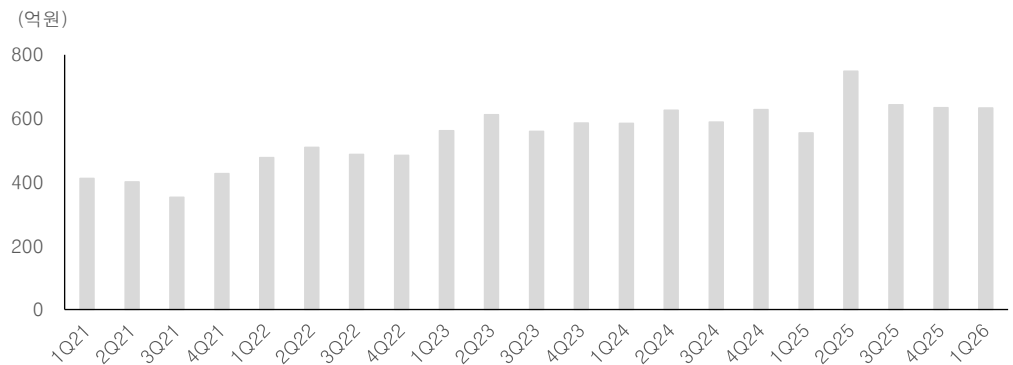
26년 성장은 뷰티로부터

주단은 피부과 전문의가 개발한 더마 코스메틱 브랜드이다. 피부타입에 따른 스킨케어 12종을 런칭했으며, 8종 히알루론산 수딩 앰플 제조 등 피부 보습인자 관련 특허(2건)를 보유하고 있다. 국내와 글로벌 주요 시장 진출 및 유통망 다변화를 추진하고 있다. 26.3월 올리브영 클렌징 부문 1위를 차지했으며, 아마존 마켓 진출을 시작했다.

피부 전용 홈케어 디바이스와의 결합을 추진하고 있다. 경쟁사와의 차별화는 경쟁사들은 초음파와 고주파가 핵심 기전인 반면 동사는 나노주파를 기본으로 한다. 나노주파 기술을 통해 피부장벽층(피부의 가장 외곽이 각질층이 만들어내는 보호막)에 유효 성분 침투를 통해 피부장벽을 강화한다. 피부장벽층은 수분 유지(보습), 외부 자극 차단, 피부 항상성 유지 등의 기능을 수행한다. 경쟁사 대비 가격과 접촉 면적을 확대해 사용시간이 짧다는 등의 비교 우위 요소를 보유하고 있다.

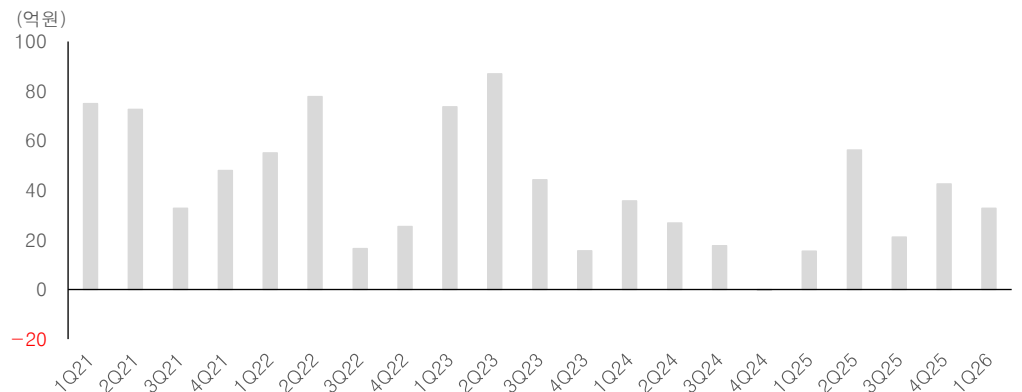
미국과 중국을 통해 글로벌 진출을 우선적으로 진행할 예정이다. 미국에서는 오프라인 파트너사와의 협업을 통해 진출할 예정이며, 중국은 기존 유통망 및 바이럴 마케팅을 통해 시장 진출을 시도한다.

[차트 1] 분기별 매출액 추이



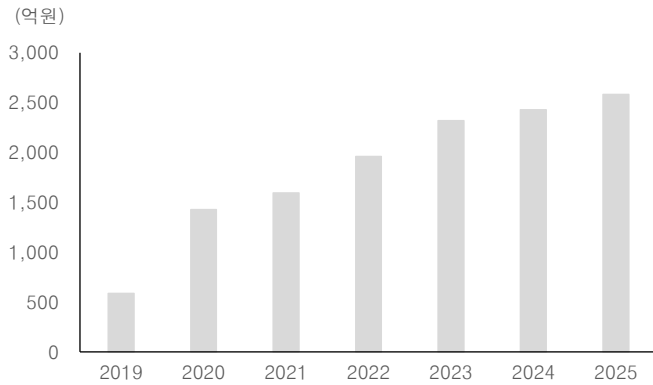
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 분기별 영업이익 추이



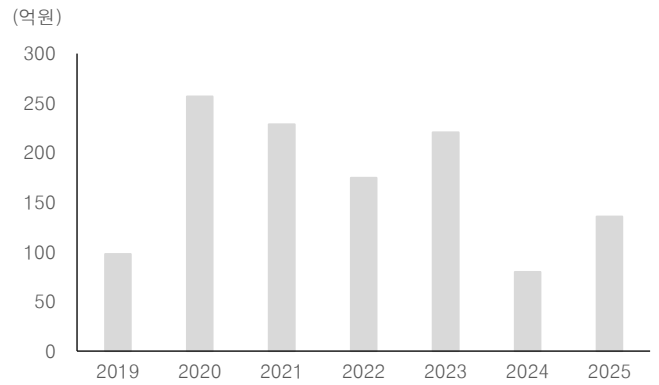
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 연도별 매출액 추이



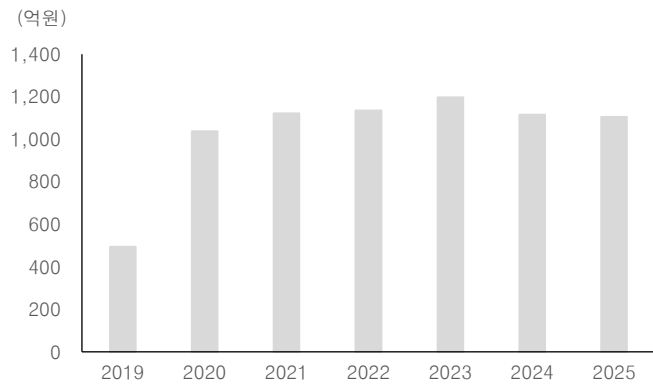
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 연도별 영업이익 추이



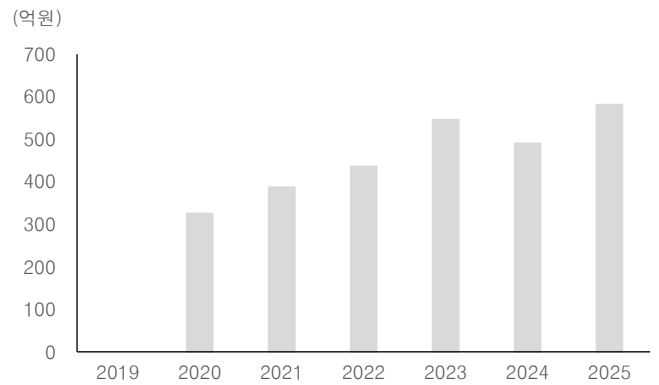
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 덴프스 매출액 추이



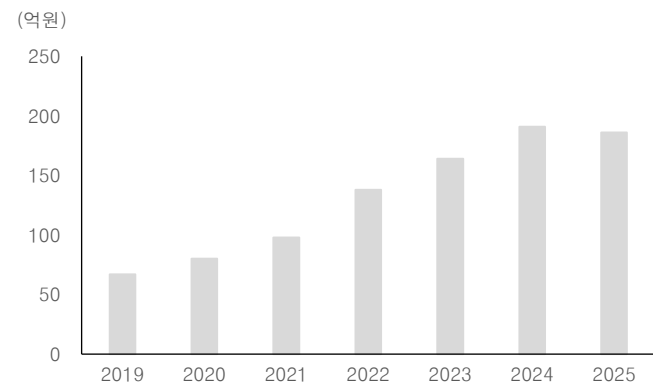
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 비오팜 영업이익 추이



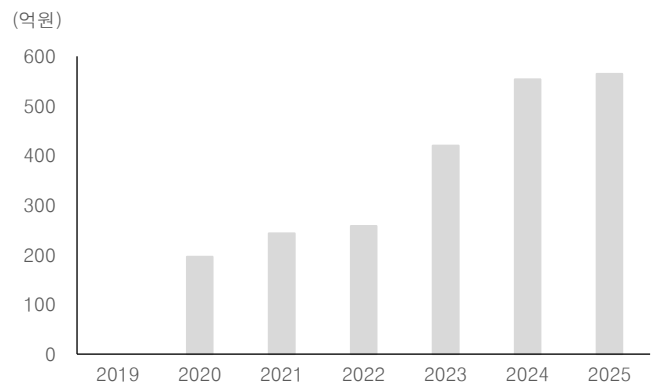
자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] 하이앤고 매출액 추이



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 아른(마이크로퀵보드+아프리카스튜디오) 영업이익 추이



자료: 에이치피오, 유안타증권 리서치센터

에이치피오(357230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,594	1,960	2,320	2,428	2,582
매출원가	649	845	1,042	1,181	1,266
매출충이익	946	1,115	1,279	1,247	1,316
판매비	717	940	1,058	1,167	1,181
영업이익	228	175	221	80	135
EBITDA	246	205	266	142	217
영업외손익	10	6	11	13	-18
외환관련손익	6	0	4	9	14
이자손익	4	12	9	-5	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-7	-2	9	-26
법인세비용차감전순이익	239	180	231	93	118
법인세비용	48	36	41	29	28
계속사업순이익	191	145	191	64	90
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	191	145	191	64	90
지배지분순이익	165	115	152	64	84
포괄순이익	188	93	205	75	99
지배지분포괄이익	162	63	165	69	93

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	186	-33	241	71	49
당기순이익	191	145	191	64	90
감가상각비	12	22	37	52	70
외환손익	-5	0	-5	-10	-19
중속, 관계기업관련손익	0	1	1	3	-1
자산부채의 증감	-17	-198	15	-59	-126
기타현금흐름	6	-1	2	21	34
투자활동 현금흐름	-524	-80	-265	-182	9
투자자산	-185	-62	-109	132	69
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-88	-107	-242	-53
유형자산 감소	2	11	3	0	5
기타현금흐름	-259	60	-52	-73	-12
재무활동 현금흐름	599	-73	23	131	-46
단기차입금	0	0	0	25	-3
사채 및 장기차입금	0	0	0	93	4
자본	653	0	0	0	0
현금배당	-4	-31	-19	-20	-14
기타현금흐름	-50	-42	42	33	-33
연결범위변동 등 기타	6	-1	3	4	11
현금의 증감	268	-186	1	25	23
기초 현금	197	465	279	281	305
기말 현금	465	279	281	305	328
NOPLAT	228	175	221	80	135
FCF	147	-81	174	-160	38

자료: 유안타증권

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

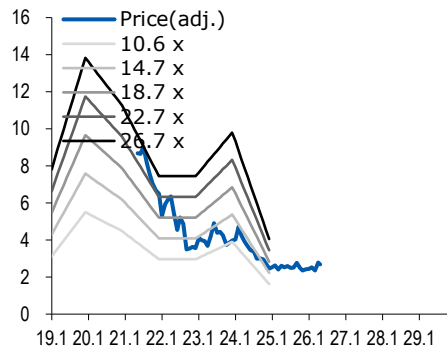
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	906	905	941	1,058	1,188
현금및현금성자산	465	279	281	305	328
매출채권 및 기타채권	122	145	169	185	194
재고자산	117	183	255	316	434
비유동자산	899	919	1,215	1,423	1,383
유형자산	332	450	574	800	845
관계기업 등 지분관련자산	0	4	29	17	7
기타투자자산	310	252	268	227	178
자산총계	1,805	1,824	2,155	2,481	2,571
유동부채	198	179	451	370	310
매입채무 및 기타채무	126	143	181	228	242
단기차입금	0	0	0	25	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	44	29	41	276	339
장기차입금	0	0	0	93	99
사채	0	0	0	0	0
부채총계	242	208	492	646	649
지배지분	1,396	1,407	1,354	1,441	1,520
자본금	100	100	104	210	210
자본잉여금	676	682	701	612	612
이익잉여금	661	748	881	921	901
비지배지분	167	210	309	394	402
자본총계	1,563	1,616	1,663	1,835	1,922
순차입금	-603	-522	-471	-243	-172
총차입금	15	14	23	279	342

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	421	278	367	152	201
BPS	3,411	3,464	3,322	3,490	3,681
EBITDAPS	63	50	64	34	52
SPS	408	475	561	577	617
DPS	145	39	50	35	70
PER	18.7	17.9	11.2	23.2	12.7
PBR	2.3	1.4	1.2	1.0	0.7
EV/EBITDA	11.6	8.6	5.8	11.0	6.0
PSR	19.3	10.5	7.3	6.1	4.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	11.7	22.9	18.4	4.7	6.3
영업이익 증가율 (%)	-11.0	-23.5	26.2	-63.8	69.5
지배순이익 증가율 (%)	-1.9	-30.3	32.1	-57.8	31.8
매출총이익률 (%)	59.3	56.9	55.1	51.4	51.0
영업이익률 (%)	14.3	8.9	9.5	3.3	5.2
지배순이익률 (%)	10.3	5.9	6.5	2.6	3.3
EBITDA 마진 (%)	15.5	10.5	11.5	5.8	8.4
ROIC	45.5	24.5	23.1	6.5	9.2
ROA	12.2	6.3	7.6	2.8	3.3
ROE	16.4	8.2	11.0	4.6	5.7
부채비율 (%)	15.5	12.8	29.6	35.2	33.8
순차입금/자기자본 (%)	-38.6	-32.3	-28.3	-13.2	-9.0
영업이익/금융비용 (배)	681.4	200.5	80.3	4.7	7.8

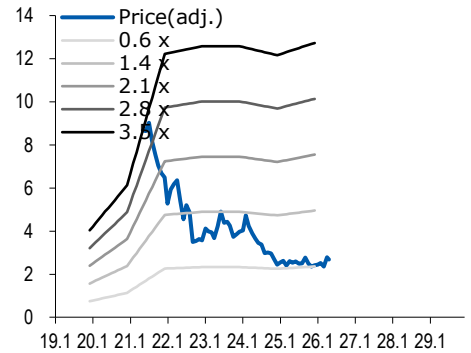
P/E band chart

(천원)



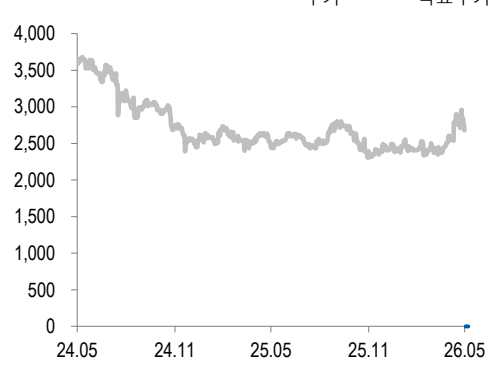
P/B band chart

(천원)



에이치피오 (357230) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-21	Not Rated	-	1년		
2024-06-14	1년 경과 이후		1년		
2023-06-14	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)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.