Issue & News

에이치엘사이언스 (239610)

한경래 kyungrae.han@daishin.com
이새롬 saerom.lee@daishin.com

투자의견 N/R 신규

6개월 목표주가 N/R

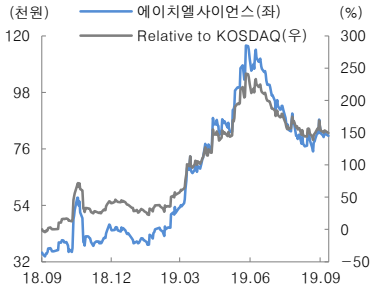
현재주가 (19.09.17) 82,500

건강기능식품업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	644.28
시가총액	424십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	116,300원 / 35,750원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	5.49%
주요주주	이해연 외 3 인 69.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.1	-24.9	20.4	120.9
상대수익률	-1.6	-16.2	39.9	184.2



건기식계의 히트 메이커

자체 원료 기반의 건기식 브랜드 판매 업체

- 건강기능식품 전문기업. 개별인정형원료 개발로 차별화된 소재 경쟁력 보유
- 10건 이상의 개별인정형원료 기반 독자 브랜드 제품 및 원료 판매
- 주요 제품: 기능성 석류 농축액(갱년기N빨강석류), 유기농새싹보리 등. 신제품(다이어트, 프로바이오틱스) 지속 출시, 판매 확대 중
- 기능성석류농축액 바탕으로 국내 유일 기능성 갱년기 여성 건강 소재 보유
- B2C 홈쇼핑, B2B 유통망 확보. 홈쇼핑이 주요 채널

석류 제품에 이은 상반기 새싹보리의 히트, 홈쇼핑 채널 다변화

- 석류 제품군의 2018년 폭발적인 성장세를 바탕으로 스테디셀러로 안착. 여성 갱년기 시장에서 독점적 지위, 라인업 확대로 안정적인 매출 성장 예상 (17년 192억원, 18년 440억원, 19년 483억원 전망)
- 새싹보리 1분기 매출 발생(73억원) 이후 2분기 QoQ 134% 성장 기록. 하반기에도 매출 확대로 매출액 상반기 대비 14% 증가한 278억원 기대
- 신제품(시서스 다이어트핏, 프리바이오틱스) 1분기 매출액 10억원에서 2Q19 매출액 61억원으로 +510% QoQ 기록하며 성공적으로 시장 안착
- 홈쇼핑 채널은 기존 NS홈쇼핑에 이어 주요 7개 홈쇼핑에 모두 제품 판매 중. NS홈쇼핑향 매출 비중 2015년 71% 수준에서 2019년 상반기 10% 초반으로 축소될 정도로 채널 다변화 성공

하반기 '우슬시크릿' 신규 모멘텀 기대

- 6월 출시한 우슬시크릿(골관절염 건기식) 3분기부터 신규 매출 기대. 4분기 홈쇼핑채널 1곳에 PB제품 출시 계획으로 홈쇼핑 내 공격적인 마케팅 기대
- 자사 브랜드 '우슬시크릿'을 시작으로 헬스케어 업체에 HL-JOINT100(연골 재생 및 손상 억제 효과) 원료 납품도 가능할 전망. 향후 원료 매출 확대에 따른 추가적인 수익성 개선 기대
- 우슬시크릿 신규 출시에 따른 마케팅비 선제적 집행으로 하반기 추가적인 마케팅비 제한적, 4분기 실적 추정치에 우슬시크릿 홈쇼핑 PB제품만 월 5회, 회당 1.5억원 보수적인 가정 반영. 판매 추이에 따라 추정치 상향 가능

2019년 영업이익 전년 대비 130% 증가한 281억원 전망

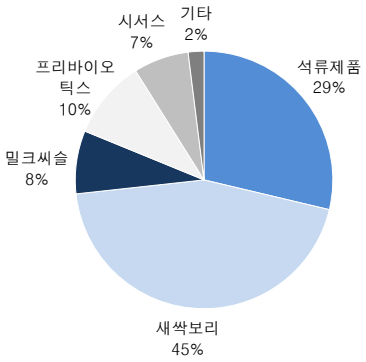
- 19년 매출액 1,373억원(+114% YoY), 영업이익 281억원(+130% YoY) 전망
- 홈쇼핑 채널 확장에 따른 주요 제품 석류제품군, 새싹보리 매출액 각각 483억원, 522억원 예상
- 수익성 좋은 석류 제품군 매출액 증가, 새싹보리 등 신규 제품 매출 기여에 따른 원가율 개선으로 2019년 예상 영업이익률은 전년 대비 1.4%p 개선된 20.5% 기대
- 자체 원료를 바탕으로 자체 브랜드 포트폴리오 성공적인 확대로 건기식 산업 내 높은 수준의 영업이익률 달성 가능한 점 긍정적, 하반기 우슬시크릿 신규 모멘텀으로 추가적인 외형 성장 기대되기 때문에 지속적인 관심 필요

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	40	64	137	176	209
영업이익	5	12	28	37	44
세전순이익	6	14	29	37	44
총당기순이익	5	11	23	30	35
지배지분순이익	5	11	23	30	35
EPS	976	2,147	4,532	5,895	7,012
PER	34.0	20.1	18.2	14.0	11.8
BPS	10,333	12,249	16,413	21,919	28,524
PBR	3.2	3.5	5.0	3.8	2.9
ROE	9.6	18.7	31.1	30.3	27.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 에이치엘사이언스 주요 제품별 매출 비중

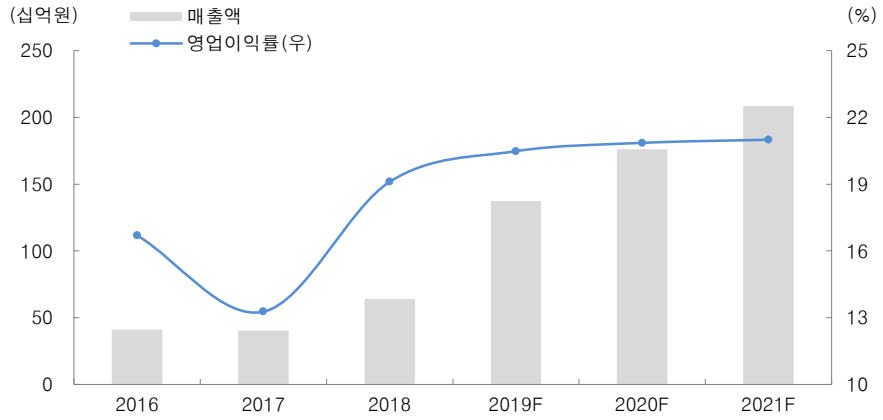


자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 신제품 우슬시크릿 제품 사진

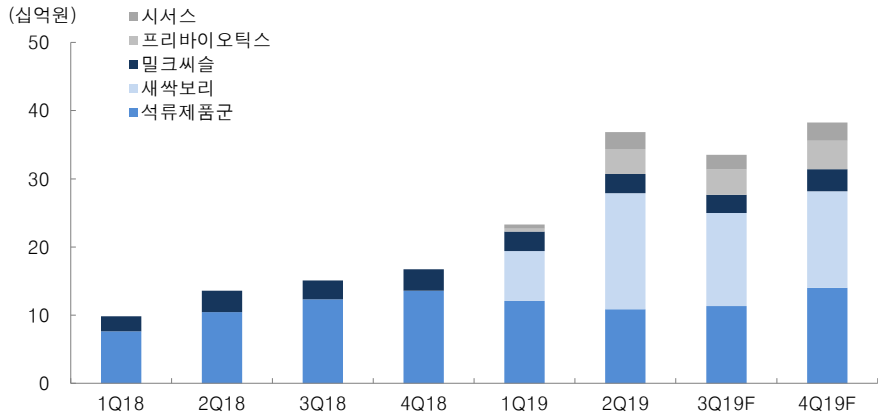
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 에이치엘사이언스의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



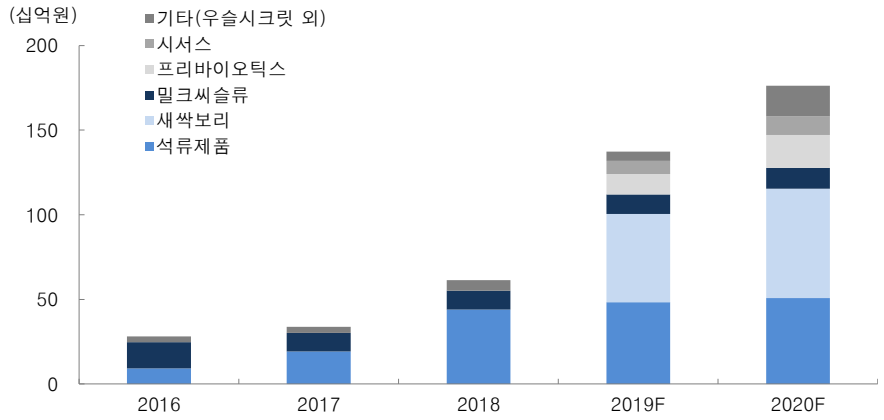
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. **주요 제품군 분기별 매출액 추이 및 전망**



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. **주요 제품군 연간 매출액 추이 및 전망**



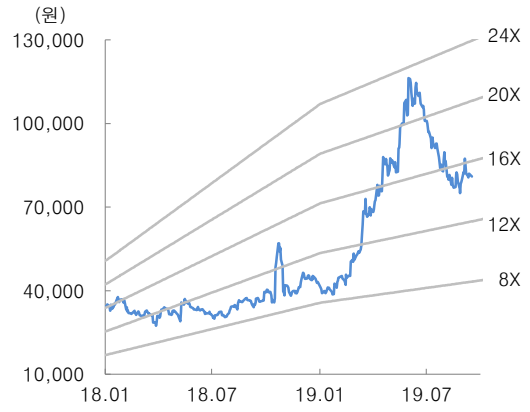
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 에이치엘사이언스의 영업이익 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	12.8	15.6	16.5	19.1	24.4	37.5	34.5	40.9	64.1	137.3	176.2
석류농축액류	7.6	10.5	12.3	13.6	12.1	10.9	11.3	14.0	44.0	48.3	50.7
밀크시슬류	2.2	3.1	2.8	3.1	2.8	2.8	2.7	3.2	11.2	11.5	12.3
새싹보리					7.3	17.1	13.6	14.2	0.0	52.2	64.6
장건강제품류					0.4	3.6	3.7	4.2	0.0	12.0	19.5
다이어트제품류					0.6	2.5	2.1	2.7	0.0	7.9	11.0
기타 (우슬시크릿 외)	2.0	1.3	0.9	2.0	1.1	0.6	1.0	2.7	6.2	5.4	18.0
YoY 증감률											
매출액	32.4	95.5	98.2	34.9	90.9	139.8	108.5	113.9	59.5	114.2	28.3
영업이익	2.8	3.0	3.3	3.2	5.4	7.4	6.9	8.3	12.2	28.1	36.7
당기순이익	2.5	2.5	2.9	2.9	4.6	6.1	5.6	6.6	10.9	22.9	29.8
영업이익률	22.1	18.9	20.0	16.5	22.3	19.8	20.1	20.4	19.1	20.5	20.9
당기순이익률	19.5	16.3	17.6	15.2	18.8	16.3	16.3	16.1	16.9	16.7	16.9

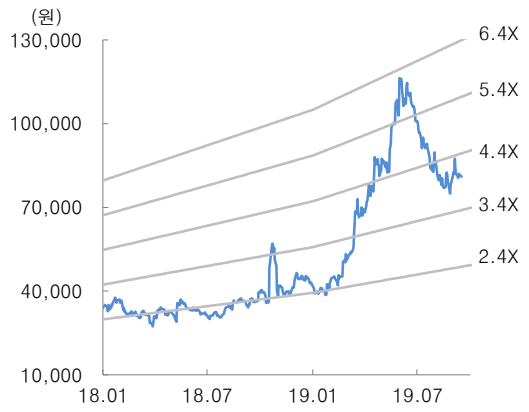
주: 기타 매출액 19년 1분기부터 기준 변경, 새싹보리:18년 11월 출시, 다이어트 및 장건강제품류: 19년 4월 출시
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 6. 에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 에이치엘사이언스 Forward PBR 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

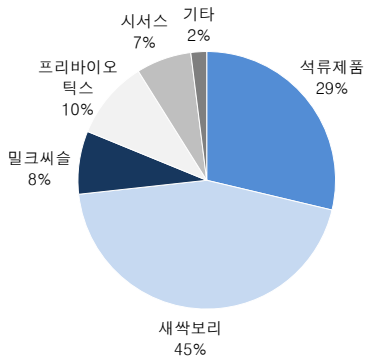
- 2016년 10월 코스닥 상장
- 건강기능식품 전문기업. 개별인정형원료 개발로 소재 경쟁력 보유
- 주요제품은 석류농축액류, 밀크씨슬류, 새싹보리 외 신제품
- 매출액의 대부분은 B2C(홈쇼핑) 채널에서 발생
- 1H19 기준 B2C 내 주요 채널 별 매출액 비중은 NS 홈쇼핑 12%, CJ오쇼핑 34%, 홈앤쇼핑 30% 등
- 자산 880억원, 부채 158억원, 자본 722억원 (2Q19 기준)
  (발행주식수: 5,142,148주/ 자기주식수: 82,172주, 2Q19 기준)

주가 변동요인

- 홈쇼핑 PB제품 판매, 방송 횟수 및 효율성 증가에 따른 매출 증가
- 하반기 신제품(다이어트, 프리바이오틱스, 우슬시크릿) 판매 확대
- 향후 원료 매출 증가에 따른 수익성 개선

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

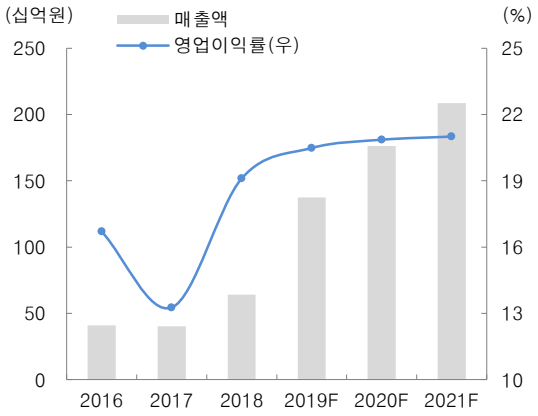
에이치엘사이언스 주요 제품별 매출 비중



주: 2019년 예상 매출액기준
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

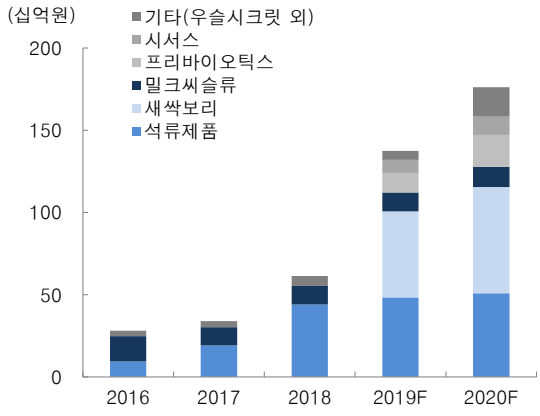
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

주요제품 매출액 추이 및 전망

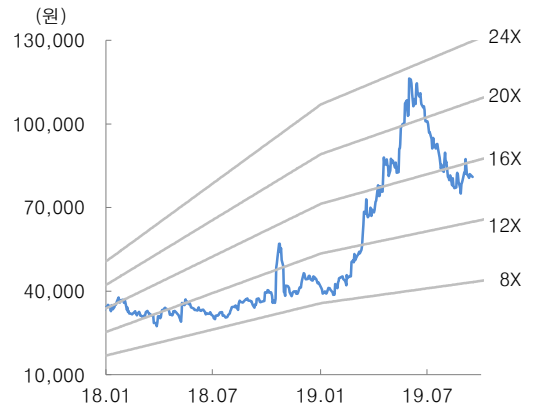


자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

19년 하반기 신제품 우슬시크릿 판매 확대 기대

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	40	64	137	176	209
매출원가	12	19	34	44	52
매출총이익	28	45	103	132	156
판매비와관리비	23	33	75	95	113
영업이익	5	12	28	37	44
영업이익률	13.3	19.1	20.5	20.9	21.0
EBITDA	6	13	29	38	45
영업외손익	1	1	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
법인세비용차감전순손익	6	14	29	37	44
법인세비용	-1	-3	-6	-7	-9
계속사업순손익	5	11	23	30	35
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	11	23	30	35
당기순이익률	12.3	16.9	16.7	16.9	17.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	11	23	30	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	11	23	30	35
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	11	23	30	35

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	40	54	70	91	125
현금및현금성자산	4	9	9	19	37
매출채권 및 기타채권	2	3	7	8	10
재고자산	2	3	6	7	8
기타유동자산	32	39	47	57	70
비유동자산	18	17	26	35	37
유형자산	10	10	19	28	30
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	7	7	7	7
자산총계	58	71	96	126	161
유동부채	4	8	11	12	14
매입채무 및 기타채무	3	5	8	10	11
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	1	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	5	8	12	13	15
지배지분	53	63	84	113	147
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	24	34	55	84	118
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	63	84	113	147
순차입금	-35	-47	-55	-75	-106

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	976	2,147	4,532	5,895	7,012
PER	34.0	20.1	18.2	14.0	11.8
BPS	10,333	12,249	16,413	21,919	28,524
PBR	3.2	3.5	5.0	3.8	2.9
EBITDAPS	1,131	2,501	5,647	7,379	8,776
EV/EBITDA	23.2	13.6	12.7	9.2	7.1
SPS	7,817	12,467	26,708	34,262	40,567
PSR	4.2	3.5	3.1	2.4	2.0
CFPS	1,174	2,624	5,774	7,506	8,904
DPS	200	300	300	300	300

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	59.5	114.2	28.3	18.4
영업이익 증가율	-22.0	129.7	129.7	30.6	19.2
순이익 증가율	-18.7	119.9	111.0	30.1	19.0
수익성					
ROIC	33.4	76.4	118.9	99.9	100.5
ROA	9.5	19.0	33.6	33.1	30.5
ROE	9.6	18.7	31.1	30.3	27.4
안정성					
부채비율	8.7	13.4	13.8	11.9	10.1
순차입금비율	-66.4	-74.5	-65.5	-66.7	-72.2
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6	13	20	32	36
당기순이익	5	11	23	30	35
비현금항목의 가감	1	3	7	9	10
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	6	8	9
자산부채의 증감	1	0	-4	1	-1
기타현금흐름	-2	0	-6	-7	-9
투자활동 현금흐름	-8	-7	-18	-20	-15
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-5	0	-10	-10	-3
기타	-3	-7	-8	-10	-12
재무활동 현금흐름	-1	-1	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	-2	-2	-2
기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	-4	5	0	10	18
기초 현금	8	4	9	9	19
기말 현금	4	9	9	19	37
NOPLAT	4	10	23	29	35
FCF	0	10	13	21	33

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy 본부