

에이치엘 사이언스 (239610)

한경래

이새롬

kyungrae.han@daishin.com

saerom.lee@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(20.02.25)

52,500

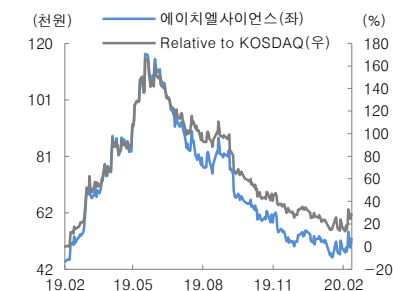
스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	656.95
시가총액	270십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	116,300원 / 46,050원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	4.61%
주요주주	이해연 외 3 인 63.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	-6.1	-33.8	2.5
상대수익률	7.4	-7.4	-38.6	17.1



대세는 면역력 개선 건기식

닥터 그린프로폴리스, 주가 반등 시그널

- 2019년 12월 면역력 증진 및 구강 향균 기능성 신제품 닥터 그린프로폴리스 출시
- 주요 홈쇼핑 채널(CJ에 이어 2월 NS홈쇼핑, 홈앤쇼핑 확대)에서 2020년 1월부터 해당 매출액 약 4억원 수준 기록
- 2020년 1분기 닥터 그린프로폴리스 홈쇼핑 편성 횟수 9회 가정 시 해당 매출액 약 39억원 기대(1월 1회, 2월 4회, 3월 4회 예상)
- 2019년말 출시 이후 2020년 2월부터 본격 판매 시작, 1Q20 매출액 비중의 11% 수준으로 빠르게 시장 안착할 전망
- 2019년 새싹보리에 이은 닥터 그린프로폴리스 상반기 주가 반등의 트리거 역할 기대

재개되는 신제품 모멘텀 -> 2020년 외형 성장 지속 가능

- 2020년 1분기 매출액 345억원(+41.1% YoY), 영업이익 60억원(+10.3% YoY) 전망
- 주요 제품별 매출액: 새싹보리 100억원, 석류농축액류 89억원, 우슬시크릿 10억원, 장건강 및 다이어트 70억원, 그린프로폴리스 39억원 예상
- 2020년 예상 매출액 1,511억원(+17.8% YoY), 영업이익 285억원(+20.3% YoY)
- 닥터 그린프로폴리스 홈쇼핑 방송 1Q20 이후 분기별 15~20회로 보수적인 가정 시 2020년 신규 매출액 238억원 전망. 향후 방송 추이에 따른 추가 실적 상향 가능
- 2020년 석류농축액류, 새싹보리 매출액은 각각 367억원, 443억원으로 안정적인 캐시카우 기대. 2019년 4월 출시한 프리바이오틱스 및 시서스 다이어트 제품 분기 매출액 각각 50억원, 20억원 상회하며 안정적 매출 기록 중. 2020년 프리바이오틱스, 시서스 매출액은 각각 175억원(+15.4% YoY), 95억원(+18.8% YoY) 예상
- 2019년 하반기부터 성장세 둔화된 새싹보리 및 석류농축액 B2C 판매 추이 회복, 향후 원료 매출 가시화 된다면 2020년 추가적인 외형 확대 및 수익성 증가도 가능할 전망

2020년 PER 11배까지 하락한 상황 속 신제품 성과로 밸류에이션 정상화 기대

- 2019년 6월 고점 대비 주가 56% 하락한 상황. 2019년 하반기 새싹보리의 매출 성장 둔화와 함께 신제품 우슬시크릿의 판매 부진으로 12M Forward PER이 20배 이상에서 10배 수준까지 하락함
- 기존 석류농축액류, 새싹보리의 안정적인 캐시카우를 바탕으로 신제품의 성공적인 판매 성과 기대. 2020년 실적 성장 확실시되는 만큼 다시 밸류에이션 정상화 기대

영업실적 및 주요 투자지표

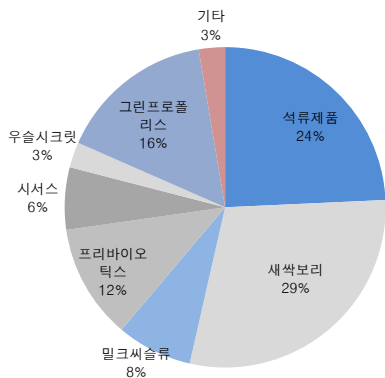
(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	40	64	128	151	171
영업이익	5	12	24	29	33
세전순이익	6	14	25	30	34
총당기순이익	5	11	20	24	27
지배지분순이익	5	11	20	24	27
EPS	976	2,147	3,920	4,700	5,386
PER	34.0	20.1	13.4	11.2	9.7
BPS	10,333	12,249	15,812	20,142	25,146
PBR	3.2	3.5	3.3	2.6	2.1
ROE	9.6	18.7	27.5	25.7	23.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 에이치엘사이언스 20F 주요 제품별 매출 비중



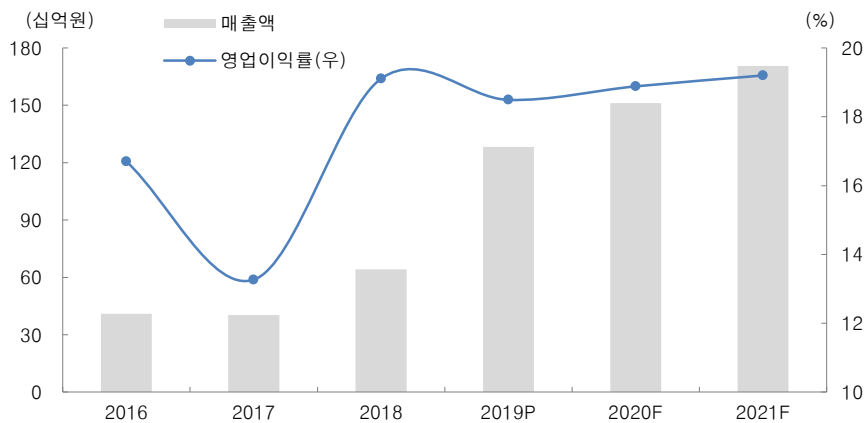
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 신제품 닥터 그린프로폴리스 제품 사진



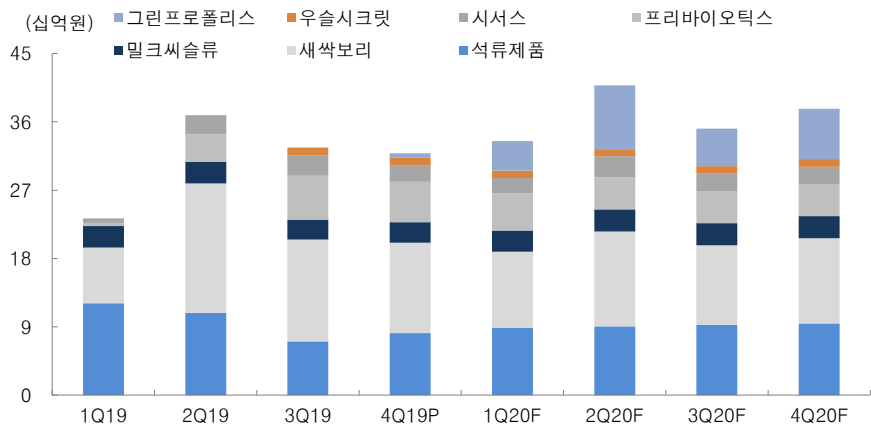
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 에이치엘사이언스의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



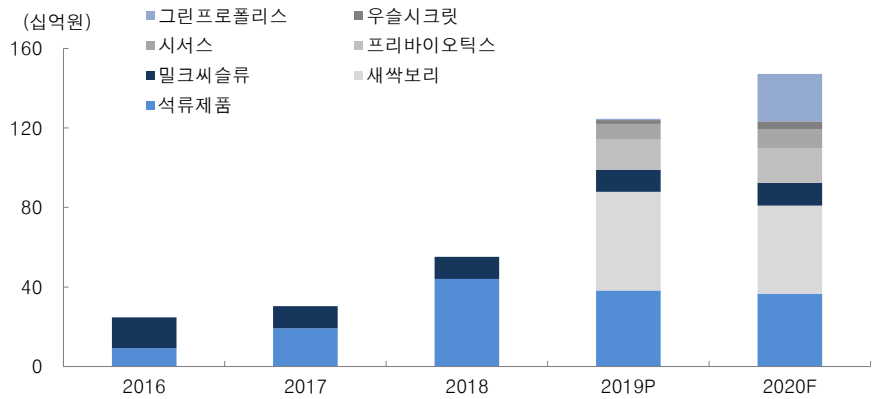
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

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

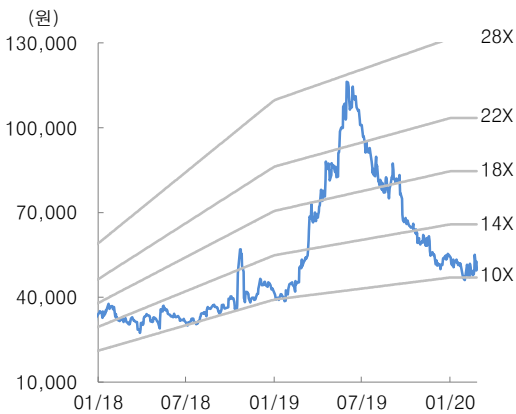
표 1. 에이치엘사이언스의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출액	24.4	37.5	33.5	32.8	34.5	41.8	36.1	38.7	64.1	128.3	151.1
영업이익	5.4	7.4	5.9	5.0	6.0	8.5	6.6	7.4	12.2	23.7	28.5
당기순이익	4.6	6.1	4.9	4.2	5.0	7.1	5.5	6.2	10.9	19.8	23.8
YoY 증감률											
매출액	90.9	139.8	102.4	71.7	41.1	11.5	7.8	17.9	59.5	100.1	17.8
영업이익	92.7	151.2	77.2	57.7	10.3	14.8	12.0	49.3	129.7	93.6	20.3
당기순이익	83.8	140.4	67.3	43.9	10.2	15.3	12.3	48.0	119.9	81.9	20.3
영업이익률	22.3	19.8	17.5	15.2	17.4	20.4	18.2	19.2	19.1	18.5	18.9
당기순이익률	18.8	16.3	14.6	12.8	14.6	16.9	15.2	16.0	16.9	15.4	15.7

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 896억원, 부채 125억원, 자본 770억원 (3Q19 기준)
- (발행주식수: 5,142,148/ 자가주식수: 82,172, 3Q19 기준)

주가 변동요인

- 홈쇼핑 PB제품 판매, 방송 횡수 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

Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망

연도	매출액 (십억원)	영업이익률 (%)
2016	40	16.5
2017	40	13.5
2018	65	19.5
2019P	130	18.5
2020F	155	19.0
2021F	170	19.5

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

신제품 닥터 그린프로폴리스 판매 확대 기대

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

에이치엘사이언스 주요 제품별 매출 비중

제품명	비중 (%)
새싹보리	29%
석류제품	24%
그린프로폴리스	16%
프리바이오틱스	12%
우슬시크릿	3%
시서스	6%
밀크씨슬류	8%
기타	3%

주: 2020년 예상 매출액기준
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

주요 제품 매출액 추이 및 전망

연도	석류제품	밀크씨슬류	시서스	우슬시크릿	프리바이오틱스	새싹보리
2016	10	5	5	5	5	5
2017	15	10	10	10	10	10
2018	25	20	20	20	20	20
2019P	40	30	30	30	30	30
2020F	45	35	35	35	35	35

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy본부

에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	40	64	128	151	171
매출원가	12	19	34	39	44
매출총이익	28	45	94	112	126
판매비와관리비	23	33	71	83	93
영업이익	5	12	24	29	33
영업이익률	13.3	19.1	18.5	18.9	19.2
EBITDA	6	13	25	30	34
영업외손익	1	1	1	1	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
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	25	30	34
법인세비용	-1	-3	-5	-6	-7
계속사업순손익	5	11	20	24	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	11	20	24	27
당기순이익률	12.3	16.9	15.5	15.7	16.0
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	11	20	24	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	11	20	24	27
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	11	20	24	27

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
EPS	976	2,147	3,920	4,700	5,386
PER	34.0	20.1	13.4	11.2	9.7
BPS	10,333	12,249	15,812	20,142	25,146
PBR	3.2	3.5	3.3	2.6	2.1
EBITDAPS	1,131	2,501	4,789	5,783	6,625
EV/EBITDA	23.2	13.6	8.8	6.9	5.4
SPS	7,817	12,467	24,943	29,389	33,166
PSR	4.2	3.5	2.1	1.8	1.6
CFPS	1,174	2,624	5,086	6,080	6,953
DPS	200	300	300	300	300

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	59.5	100.1	17.8	12.9
영업이익 증가율	-22.0	129.7	93.6	20.3	14.7
순이익 증가율	-18.7	119.9	82.6	19.9	14.6
수익성					
ROIC	33.4	76.4	99.8	75.3	71.5
ROA	9.5	19.0	28.9	27.4	25.4
ROE	9.6	18.7	27.5	25.7	23.4
안정성					
부채비율	8.7	13.4	13.7	11.6	9.9
순차입금비율	-66.4	-74.5	-64.6	-62.3	-67.4
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
유동자산	40	54	66	80	105
현금및현금성자산	4	9	6	8	18
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	92	116	142
유동부채	4	8	10	11	12
매입채무 및 기타채무	3	5	8	9	9
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	11	12	13
자배지분	53	63	81	104	129
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	24	34	52	75	100
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	63	81	104	129
순차입금	-35	-47	-52	-64	-87

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6	13	18	24	28
당기순이익	5	11	20	24	27
비현금항목의 가감	1	3	6	7	9
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	5	6	7
자산부채의 증감	1	0	-3	-1	-1
기타현금흐름	-2	0	-5	-6	-7
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	-3	2	10
기초 현금	8	4	9	6	8
기말 현금	4	9	6	8	18
NOPLAT	4	10	19	23	26
FCF	0	10	10	14	24

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (호림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

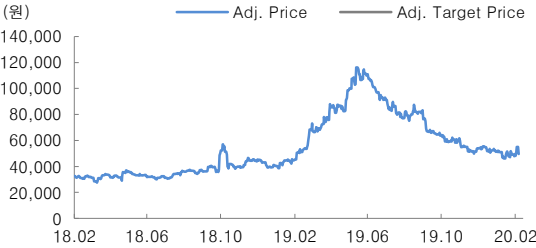
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에이치엘사이언스(239610) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.02.26
투자의견	NA
목표주가	NA
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200224)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.9%	12.6%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상