

에이치엘
사이언스
(239610)

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

투자의견 N/R

6개월 N/R

목표주가

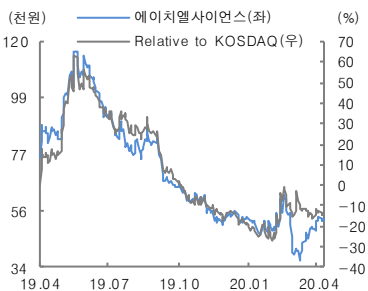
현재주가 51,700
(20.04.24)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	632.96
시가총액	266십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	116,300원 / 36,700원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	2.11%
주요주주	이해연 외 3 인 63.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	32.6	1.4	-17.5	-39.3
상대수익률	0.6	9.8	-14.2	-27.3



Earnings Preview

가시화된 신제품 성과,
주가는 최저점 수준

1Q20 예상 매출액 353억원(+45% YoY), 영업이익 62억원(+15% YoY)

- 면역력 증진 건강기능식품 수요 확대로 3월 그린프로폴리스 라이브 홈쇼핑 방송 9회 진행. 연초 계획 대비 편성 횟수 대폭 증가하며 1분기 실적 호조 견인할 전망
- 2,3월 새싹보리 홈쇼핑 편성 횟수 일시적으로 축소됐으나 면역 관련 건기식 전반에 걸친 수요 확대로 매출 지속되며 판매 효율은 오히려 증가. 4월부터 편성 횟수 다시 회복되는 추세
- 이너뷰티 석류 제품 및 구강 항균제(4/1 출시) 관련 마케팅 비용 50억원 이상으로 전년 대비 크게 증가했음. 새싹보리 등 이익 기여도 높은 제품의 홈쇼핑 판매 효율 상승하며 1Q20 영업이익률 17.7% 기대

2020년 영업이익 1,513억원(+18% YoY) 전망

- 2020년 매출액 1,513억원(+18% YoY), 영업이익 288억원(+21.8% YoY) 전망
- 4월 1일 구강 항균제 닥터프로폴렌트 NS홈쇼핑 런칭 및 4월 중 새싹보리 원데이 스틱 제형 출시 예정으로 면역 관련 건기식 라인업 꾸준히 확대 중. 새싹보리 신규 제형은 카카오 메이커스를 통한 출시 예정으로 홈쇼핑 외 이커머스, 리테일 채널 다변화 기대
- 닥터프로폴렌트, 석류농축액 및 새싹보리 원료 매출액 반영 전으로 향후 매출 가시화된다면 실적 추정치 상향도 가능
- 1Q20 이후 영업이익률 확대될 전망으로 2020년 연간 영업이익률 19.1% 기대. 1) 수익성 좋은 새싹보리, 닥터 그린프로폴리스 매출 비중 확대에 따른 영업이익률 개선(2019 OPM 18.5% → 2020F 19.1%), 2) 2020년 외형 성장으로 고정비 부담 축소

신규 브랜드 성과 가시화로 주가 상승 동력 확보

- 2020년 PER 11배로 역사적 PER 밴드 최하단에서 거래 중
- 연초 신제품 모멘텀 소멸, 수익성 부진에 대한 우려로 12MF PER 10배 수준까지 하락한 상태였음. 현재 코로나19 영향 현역 건기식 실적 수혜 이어지고 있음에도 주가는 시장 급락과 함께 낙폭 확대
- 2019년말 기준 현금성자산 600억원 보유, 2020F 영업이익 288억원(+21.8% YoY) 감소 시 현 주가는 현저한 저평가 상태로 판단
- 1) 가시화된 신제품 성과 및 홈쇼핑 기반 빠른 시장 안착, 2) 4월 구강 항균제 출시로 면역 관련 라인업 추가, 3) 내수 비대면 채널 중심 매출 구조, 4) 최하단 수준의 밸류에이션 고려 시 향후 주가 정상화 기대

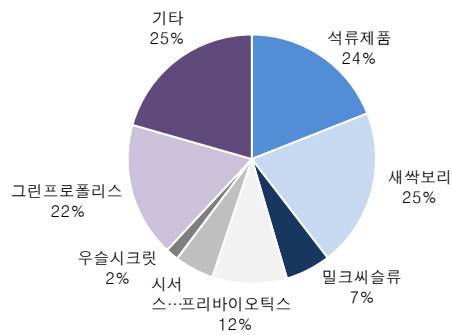
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	40	64	128	151	171
영업이익	5	12	24	29	36
세전순이익	6	14	24	29	37
총당기순이익	5	11	19	23	29
지배지분순이익	5	11	19	23	29
EPS	976	2,147	3,766	4,557	5,823
PER	34.0	20.1	16.4	11.3	8.9
BPS	10,333	12,249	15,660	19,849	25,284
PBR	3.2	3.5	3.9	2.6	2.0
ROE	9.6	18.7	26.6	25.3	25.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 1. 2020 년 예상 주요 제품별 매출 비중



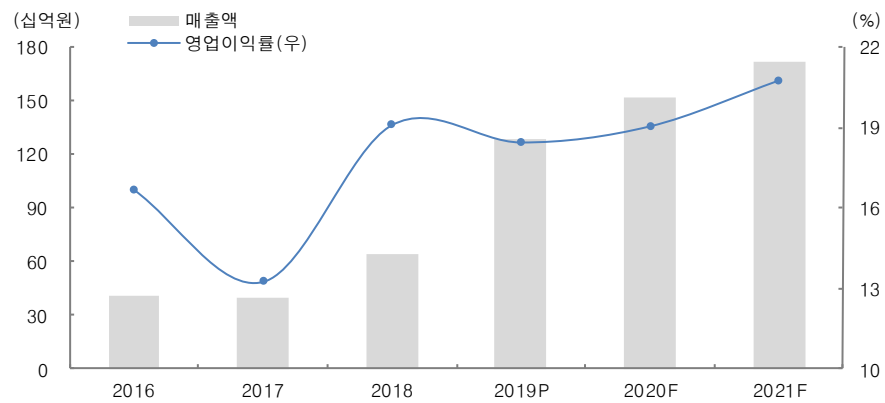
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 2. 신제품 닥터 그린프로폴리스 제품 사진



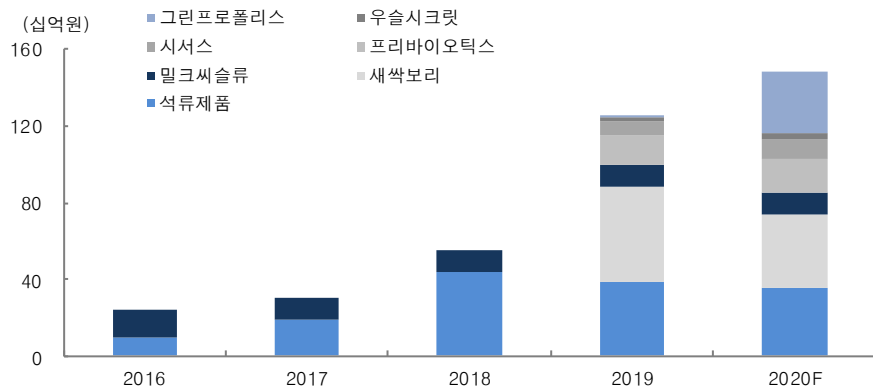
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 3. 에이치엘사이언스의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



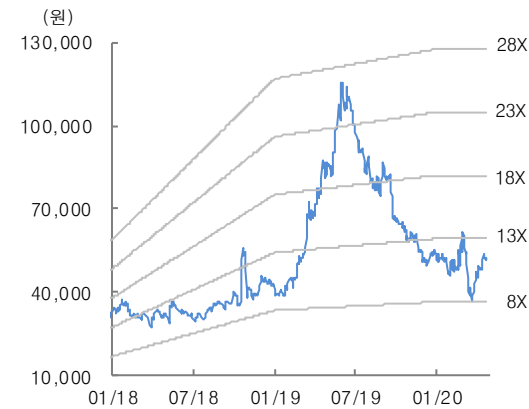
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 제품 매출액 추이 및 전망



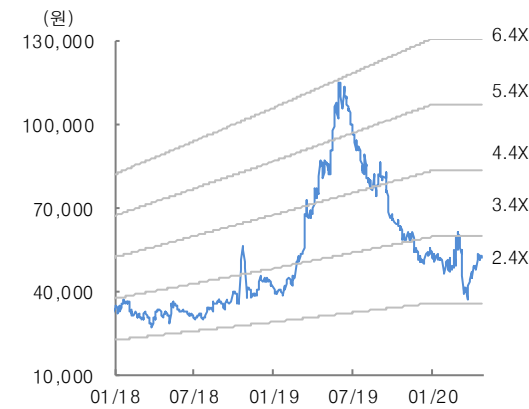
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 5. 에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 6. 에이치엘사이언스 Forward PBR 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

표 1. 에이치엘사이언스의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	24.4	37.5	33.5	32.8	35.3	41.2	36.1	38.7	128.3	151.3	171.3
석류농축액류	12.1	10.9	7.1	9.0	8.5	8.8	9.1	9.3	39.0	35.6	37.4
새싹보리	7.3	17.1	13.4	11.9	10.5	10.7	8.3	8.8	49.7	38.4	48.0
밀크시슬류	2.8	2.8	2.6	2.7	2.3	2.9	2.9	2.9	11.0	11.0	12.5
장건강제품류	0.4	3.6	5.8	5.3	5.6	3.6	4.2	4.8	15.2	18.2	20.8
다이어트제품류	0.6	2.5	2.7	2.2	1.9	2.9	2.5	2.3	8.0	9.6	13.0
기타	1.1	0.6	1.9	1.7	6.5	12.2	9.2	10.6	5.3	38.5	39.5
영업이익	5.4	7.4	5.9	5.0	6.2	8.4	6.7	7.5	23.7	28.8	35.6
당기순이익	4.6	6.1	4.9	4.2	5.1	6.7	5.3	5.9	19.7	23.1	29.5
YoY 증감률											
매출액	90.9	139.8	102.4	71.7	44.7	9.8	7.9	17.7	100.1	18.0	13.2
영업이익	92.7	151.2	77.2	56.7	14.7	12.9	14.1	51.7	93.4	21.8	23.3
당기순이익	83.8	140.4	67.3	43.0	12.2	9.7	8.6	42.0	81.7	16.8	27.8
영업이익률	22.3	19.8	17.5	15.1	17.7	20.4	18.5	19.5	18.5	19.1	20.8
당기순이익률	18.8	16.3	14.6	12.7	14.5	16.3	14.7	15.3	15.4	15.2	17.2

주: 새싹보리:18년 11월 출시, 다이어트 및 장건강제품류: 19년 4월 출시, 우슬시크릿 19년 6월 출시

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

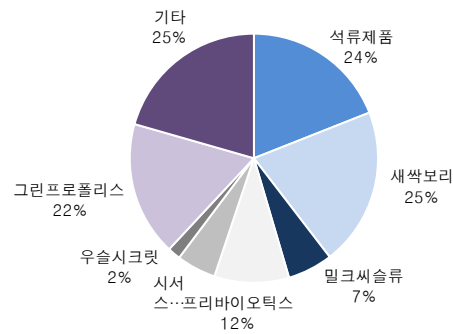
- 2001년 설립, 2018년 12월 코스닥 상장
- 이너뷰티 건강기능식품(피부/다이어트/슈퍼푸드/기능성) 개발 및 판매
- 5개의 자체 브랜드와 원료 개발 경쟁력 보유
- 1Q19 기준 주요 채널 별 매출액 비중은 홈쇼핑 66%, 텔레마케팅 14%, 온라인 10%, 오프라인 2%, 기타 7% 수준
- 자산 896억원, 부채 125억원, 자본 770억원 (3Q19 기준)
(발행주식수: 5,142,148/ 자기주식수: 82,172, 3Q19 기준)

주가 변동요인

- 신규 홈쇼핑 채널 확보에 따른 매출액 증가
- 18년 중국 시장 진출 성과 가시화 (18Y 유고홈쇼핑 테스트 방영)
- 자체브랜드 에버콜라겐 판매량 증가
- 전사 매출 증가에 따른 고정비 감소효과 및 영업이익률 개선

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

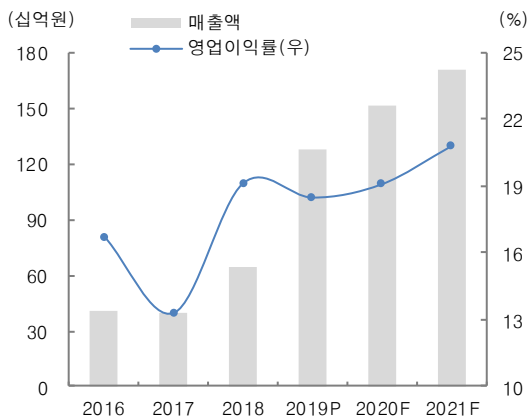
에이치엘사이언스 주요 제품별 매출 비중



주: 2020년 예상 매출액기준
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

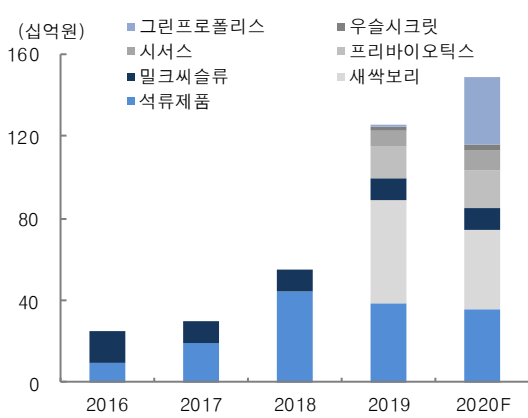
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

주요제품 매출액 추이 및 전망



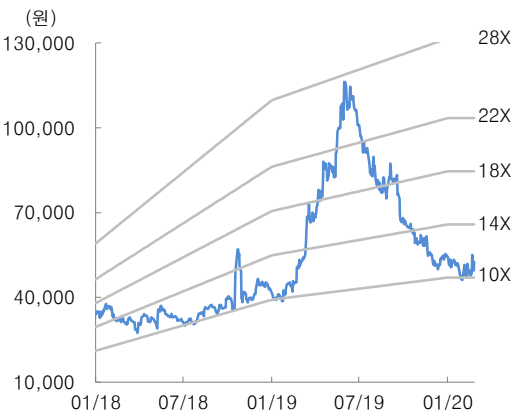
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

신제품 닥터 그린프로폴리스 판매 확대 기대



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	40	64	128	151	171
매출원가	12	19	31	37	42
매출총이익	28	45	97	115	129
판매비와관리비	23	33	73	86	94
영업이익	5	12	24	29	36
영업이익률	13.3	19.1	18.5	19.1	20.8
EBITDA	6	13	25	30	37
영업외손익	1	1	0	0	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	0	1
법인세비용차감전순손익	6	14	24	29	37
법인세비용	-1	-3	-5	-6	-8
계속사업순손익	5	11	19	23	29
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	11	19	23	29
당기순이익률	12.3	16.9	14.9	15.2	17.2
비자배분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	5	11	19	23	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	11	19	23	29
비자배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	5	11	19	23	29

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	976	2,147	3,766	4,557	5,823
PER	34.0	20.1	16.4	11.3	8.9
BPS	10,333	12,249	15,660	19,849	25,284
PBR	3.2	3.5	3.9	2.6	2.0
EBITDAPS	1,131	2,501	4,782	5,841	7,175
EV/EBITDA	23.2	13.6	10.8	6.8	4.8
SPS	7,817	12,467	24,943	29,421	33,306
PSR	4.2	3.5	2.5	1.8	1.6
CFPS	1,174	2,624	4,899	5,929	7,494
DPS	200	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	59.5	100.1	18.0	13.2
영업이익 증가율	-22.0	129.7	93.4	21.8	23.3
순이익 증가율	-18.7	119.9	75.4	21.0	27.8
수익성					
ROIC	33.4	76.4	99.5	75.8	77.7
ROA	9.5	19.0	29.0	28.0	27.7
ROE	9.6	18.7	26.6	25.3	25.4
안정성					
부채비율	8.7	13.4	13.8	11.8	9.8
순차입금비율	-66.4	-74.5	-64.2	-61.7	-67.6
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	40	54	65	79	106
현금및현금성자산	4	9	5	6	19
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	114	143
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	102	130
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	24	34	51	73	101
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	63	81	102	130
순차입금	-35	-47	-52	-63	-88

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6	13	17	23	30
당기순이익	5	11	19	23	29
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	8
자산부채의 증감	1	0	-3	-1	-1
기타현금흐름	-2	0	-5	-6	-8
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	1	13
기초 현금	8	4	9	5	6
기말 현금	4	9	5	6	19
NOPLAT	4	10	19	23	28
FCF	0	10	10	14	27