

에이치엘 사이언스 (239610)

한경래	이새롬
kyungrae.han@daishin.com	saerom.lee@daishin.com
투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (20.07.02)	59,500

스몰캡업종

새싹보리의 하드캐리

2Q20 Preview: 새싹보리의 하드캐리, 사상 최대 매출 기대

- 2Q20 매출액 423억원(+12.8% YoY, +19.0% QoQ), 영업이익 84억원(+12.9% YoY, +34.3% QoQ) 전망. 새싹보리 판매 호조가 실적 성장 견인
- 2분기 새싹보리 예상 매출액은 230억원으로 전년 동기 대비 35% 이상 증가할 전망. 1H19 주가는 새싹보리 가파른 성장 및 신제품 기대감으로 연초 대비 180% 이상 상승 경험
- 2분기 새싹보리 회당 매출액 4억원 내외 추정(1Q20 3억원 중반). 면역 증진 건기식 수요 확대에 스타(현빈) 광고 효과 더해지며 판매 가속화. 홈쇼핑 편성 확대(1Q 35회 → 2Q 56회)로 전체 외형 성장 견인할 전망(예상 매출 비중 54%)
- 시서스 다이어트 제품 안정적 성장세와 주요 신제품 '빨강 석류 콜라겐', '고농축 타트 체리' 출시 효과도 긍정적. 하반기 신제품 판매 온기 반영되며 신규 캐시카우 기대
- 공격적인 광고 집행, 신제품(6개) 출시로 고정비 증가하나 영업 레버리지 효과 및 이익 기여도 높은 새싹보리 비중 확대로 영업이익률 19.8%(+2.3%p QoQ) 기대

2020년 영업이익 YoY +28% 성장, 브랜드 업체 중 돋보이는 성장성

- 2020년 매출액 1,595억원(+24.4% YoY), 영업이익 303억원(+28.1% YoY) 예상
- 하반기 1) 상반기 성장 견인한 새싹보리 반등세 지속, 2) 빨강 석류 콜라겐, 타트체리 신제품 효과 본격화, 3) 시서스 다이어트 6월 홈쇼핑 신규 런칭 및 성수기 시너지 기대
- 2020년 새싹보리 예상 매출액 722억원(+45.4% YoY). 연초 이후 지속 중인 면역 관련 건기식 수요 확대에 카테고리 내 점유율 상승 기대. 1) 수익성 독보적인 새싹보리 6월 이후 스타 광고로 확고한 입지 구축, 2) 2024년까지 원료 독점 조달로 유사 제품 품질 이슈 반사 수혜 지속 가능, 3) 새싹보리(항비만, 당뇨 개선) 특허 및 개별인정형 원료 준비 중으로 성장 모멘텀 추가될 계획
- 2020년 예상 OPM 19.0%. 2020년 외형 성장률 24% 이상 달성 및 전체 원가율 축소로 연이은 신제품 출시 비용 및 스타 광고비(20F 판관비 +25% YoY) 부담 상쇄 가능
- 현재 주가는 12MF PER 11배 수준. 국내 건기식 브랜드 업체 중 다각화된 라인업(갱년기, 면역, 이너뷰티, 장건강, 골관절) 보유, 연중 신규 특허 및 개별인정형 원료 추가, 향후 신규 고객사 확보에 따른 리레이팅 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	40	64	128	160	176
영업이익	5	12	24	30	34
세전순이익	6	14	25	32	36
총당기순이익	5	11	20	25	28
지배지분순이익	5	11	20	25	28
EPS	976	2,147	3,902	4,983	5,678
PER	34.0	20.1	14.0	11.9	10.5
BPS	10,333	12,249	15,793	20,244	25,376
PBR	3.2	3.5	3.5	2.9	2.3
ROE	9.6	18.7	27.4	26.9	24.2

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

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSDAQ	742.55
시가총액	306십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	3십억원
52주 최고/최저	99,900원 / 36,700원
120일 평균거래대금	63억원
외국인지분율	1.80%
주요주주	이해연 외 3 인 63.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.2	28.8	10.2	-40.4
상대수익률	16.4	-1.5	0.0	-44.2

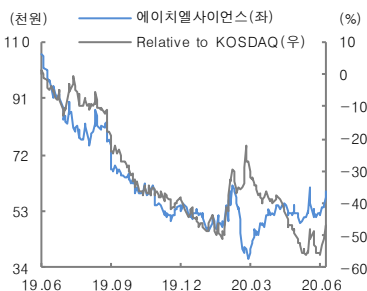
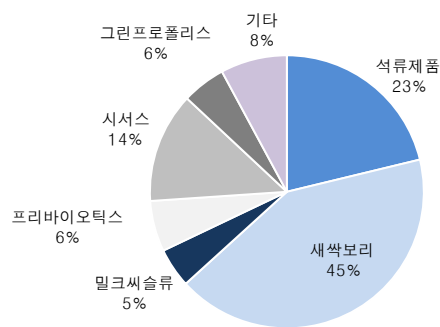


그림 1. 에이치엘사이언스 20F 주요 제품별 매출 비중



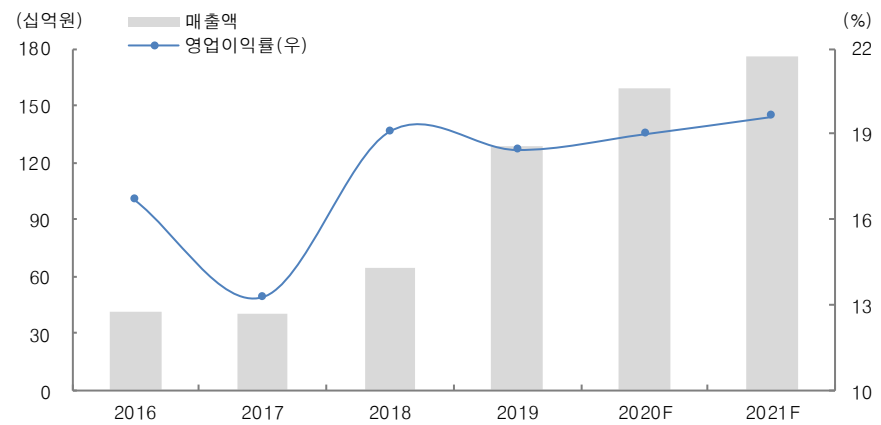
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 2. 새싹보리 등 주요 제품 마케팅 강화



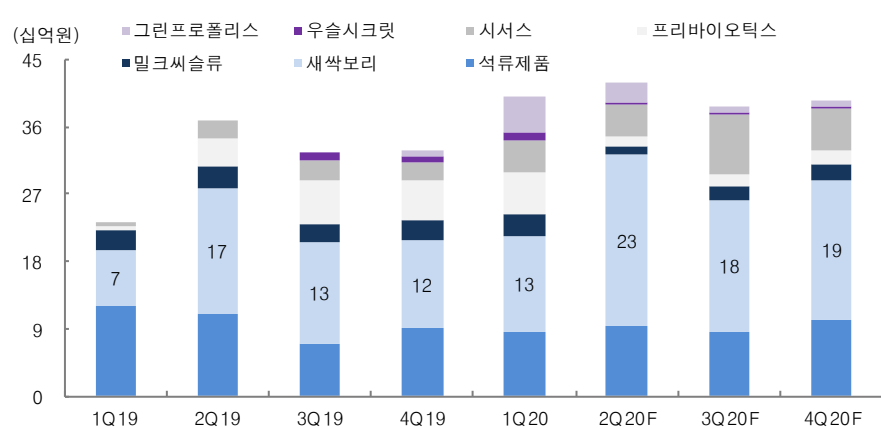
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 3. 에이치엘사이언스의 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 제품군 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

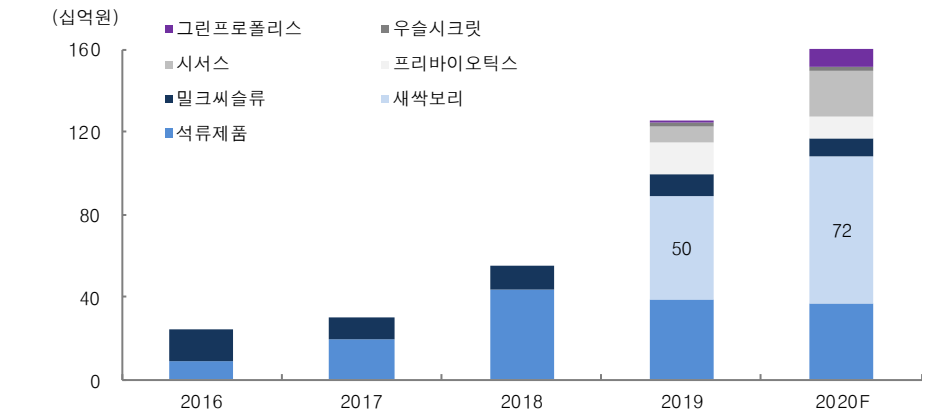
표 1. 에이치엘사이언스의 영업이익 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	24.4	37.5	33.5	32.8	35.6	42.3	40.4	41.3	64.1	128.3	159.5
영업이익	5.4	7.4	5.9	5.0	6.2	8.4	7.6	8.1	12.2	23.7	30.3
당기순이익	4.6	6.1	4.9	4.2	5.2	6.9	6.2	6.7	6.7	0.0	0.0
YoY 증감률											
매출액	90.9	139.8	102.4	71.7	45.6	12.8	20.6	25.7	59.5	100.1	24.4
영업이익	92.7	151.2	77.2	56.7	14.7	12.9	29.4	64.0	129.7	93.4	28.1
당기순이익	83.8	140.4	67.3	43.0	13.4	12.2	27.1	59.8	119.9	81.7	26.2
영업이익률	22.3	19.8	17.5	15.1	17.6	19.8	18.7	19.7	19.1	18.5	19.0
당기순이익률	18.8	16.3	14.6	12.7	14.6	16.2	15.4	16.1	16.9	15.4	15.6

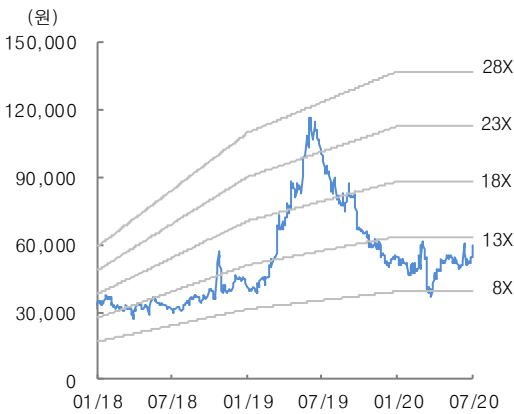
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 제품군 연간 매출액 추이 및 전망



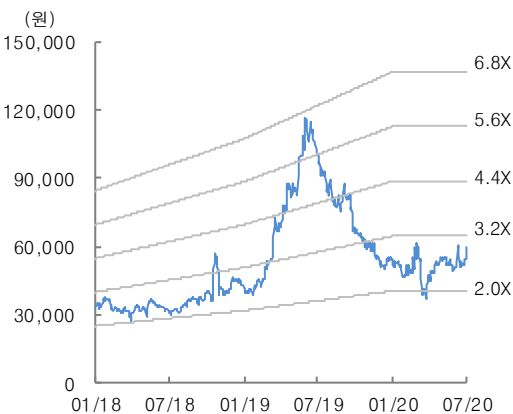
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 6. 에이치엘사이언스 Forward PER 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

그림 7. 에이치엘사이언스 Forward PBR 밴드



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

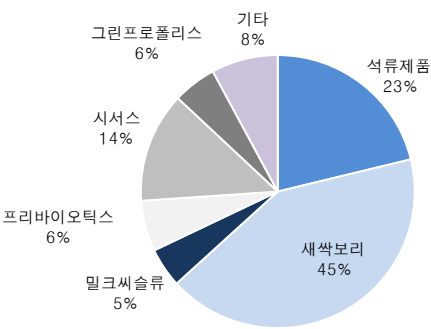
- 2016년 10월 코스닥 상장
- 건강기능식품 전문기업, 개별인정형원료 개발로 소재 경쟁력 보유
- 주요제품은 석류농축액류, 밀크씨슬류, 새싹보리 외 신제품
- 매출액의 대부분은 B2C(홈쇼핑) 채널에서 발생
- 자산 1,004억원, 부채 164억원, 자본 940억원 (1Q20 기준)
(발행주식수: 5,142,148/ 자기주식수: 91,172, 1Q20 기준)

주가 변동요인

- 하반기 신제품, 새싹보리 판매 확대
- 향후 원료 매출 증가에 따른 수익성 개선
- 홈쇼핑 PB 제품 판매, 방송 횟수 및 효율성 증가에 따른 매출 증가

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

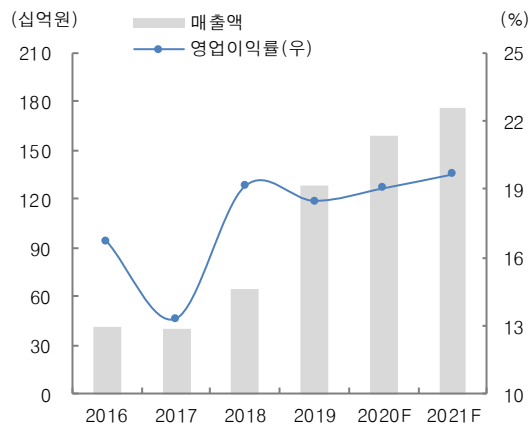
에이치엘사이언스 주요 제품별 매출 비중



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

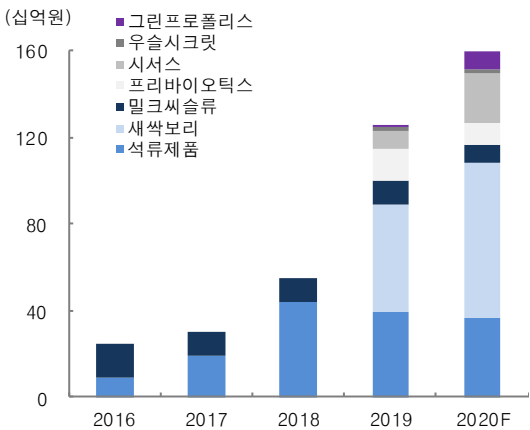
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

주요 제품 매출액 추이 및 전망



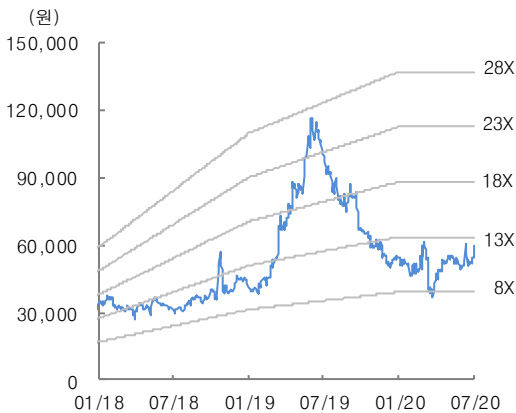
자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

새싹보리 등 주요 제품 브랜드력 상승 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	160	176
매출원가	12	19	34	37	41
매출총이익	28	45	94	122	135
판매비와관리비	23	33	71	92	100
영업이익	5	12	24	30	34
영업이익률	13.3	19.1	18.5	19.0	19.6
EBITDA	6	13	25	31	36
영업외손익	1	1	1	1	1
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	0	0
법인세비용차감전순이익	6	14	25	32	36
법인세비용	-1	-3	-5	-7	-8
계속사업순이익	5	11	20	25	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	11	20	25	28
당기순이익률	12.3	16.9	15.5	15.6	16.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	5	11	20	25	28
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	5	11	20	25	28
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	5	11	20	25	28

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	976	2,147	3,902	4,983	5,678
PER	34.0	20.1	14.0	11.9	10.5
BPS	10,333	12,249	15,793	20,244	25,376
PBR	3.2	3.5	3.5	2.9	2.3
EBITDAPS	1,131	2,501	4,733	6,088	6,924
EV/EBITDA	23.2	13.6	9.1	7.2	5.6
SPS	7,817	12,467	24,943	31,028	34,169
PSR	4.2	3.5	2.2	1.9	1.7
CFPS	1,174	2,624	4,844	6,358	7,236
DPS	200	300	400	400	400

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	-1.8	59.5	100.1	24.4	10.1
영업이익 증가율	-22.0	129.7	93.4	28.1	13.7
순이익 증가율	-18.7	119.9	81.7	26.2	13.9
수익성					
ROIC	33.4	76.4	118.3	121.8	134.7
ROA	9.5	19.0	28.6	28.2	25.5
ROE	9.6	18.7	27.4	26.9	24.2
안정성					
부채비율	8.7	13.4	16.3	16.3	14.2
순차입금비율	-66.4	-74.5	-73.3	-78.7	-82.8
이자보상배율	0.0	0.0	6,260.6	0.0	0.0

자료: 에이치엘사이언스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	40	54	70	96	124
현금및현금성자산	4	9	14	31	53
매출채권 및 기타채권	2	3	5	8	9
재고자산	2	3	5	6	7
기타유동자산	32	39	46	51	55
비유동자산	18	17	25	25	25
유형자산	10	10	17	17	17
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	7	7	7	7
자산총계	58	71	94	121	149
유동부채	4	8	12	16	18
매입채무 및 기타채무	3	5	8	13	14
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	2	4	4	4
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	13	17	18
자배지분	53	63	81	104	130
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	24	34	52	75	101
기타지분변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	63	81	104	130
순차입금	-35	-47	-60	-82	-108

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6	13	21	26	29
당기순이익	5	11	20	25	28
비현금항목의 가감	1	3	5	8	9
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	1	2	5	7	8
자산부채의 증감	1	0	-1	0	0
기타현금흐름	-2	0	-3	-7	-8
투자활동 현금흐름	-8	-7	-14	-16	-7
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-5	0	-7	-10	-3
기타	-3	-7	-7	-6	-4
재무활동 현금흐름	-1	-1	-2	-2	-2
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	6	17	22
기초 현금	8	4	9	14	31
기말 현금	4	9	14	31	53
NOPLAT	4	10	19	24	27
FCF	0	10	12	15	25

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 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

The chart displays the Adjusted Price (blue line) and Adjusted Target Price (grey line) for Hyscience (239610) from June 2018 to June 2020. The y-axis represents price in Korean Won (₩), ranging from 0 to 140,000. The x-axis shows time in quarters. The Adjusted Price starts at approximately 30,000 in mid-2018, rises to a peak of about 120,000 in mid-2019, and then declines to around 60,000 by early 2020. The Adjusted Target Price is consistently higher than the Adjusted Price, starting at about 40,000 and peaking at approximately 130,000 in mid-2019.

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.3%	12.2%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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

제시일자	2007.02
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: 20200630)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.3%	12.2%	0.5%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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