

에이치엘사이언스 (239610)

본 게임은 이제 시작입니다

Not Rated

주가 (5월 13일)

82,700 원

윤창민

☎ (02) 3772-1579

✉ changmin.yoon86@shinhan.com

김규리

☎ (02) 3772-1549

✉ kimkyuri@shinhan.com

KOSPI	2,079.01p
KOSDAQ	708.80p
시가총액	425.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	5.1 백만주
유동주식수	1.5 백만주(28.5%)
52 주 최고/최저가	88,000 원/29,950 원
일평균 거래량 (60 일)	73,522 주
일평균 거래액 (60 일)	4,908 백만원
외국인 지분율	5.53%
주요주주	이해연 외 3 인
절대수익률	3개월 96.7%
	6개월 113.1%
	12개월 132.6%
KOSDAQ 대비	3개월 105.3%
상대수익률	6개월 101.7%
	12개월 184.2%

- ◆ 1분기 영업이익 54억원(+86% YoY) 기록. 컨센서스 상회
- ◆ 1) 새싹보리 고성장 지속, 2) 6월 골관절염 건기식 출시 모멘텀 유효
- ◆ 19년 매출액 +79% YoY, 영업이익 +103% YoY 예상

1분기 영업이익 54억원(+86% YoY) 기록. 컨센서스 상회

1분기 매출액 244억원(+90.9% YoY), 영업이익 54억원(+86.4% YoY)을 기록했다. 분기 사상 최대 실적이다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스를 대폭 상회했다. 석류 제품과 신제품 '새싹보리'가 실적 서프라이즈를 견인했다.

석류 매출액은 전년 대비 58% 성장한 121억원이다. 신제품 '새싹보리' 매출액은 추정치 40억 대비 83% 상회한 73억원을 기록했다. 1분기 방송횟수 20회, 회당 매출액은 3.7억원이다. 기존 제품 대비 수익성도 높아 이익률 개선도 견인했다. 1분기 영업이익률은 22.3%로 3개년간 가장 높은 분기 OPM이다.

1) 새싹보리 고성장 지속, 2) 6월 골관절염 건기식 출시 모멘텀 유효

새싹보리 고성장이 지속되고 있다. 석류에 이은 또 하나의 스테디셀러 건기식 탄생이 기대된다. 2분기 새싹보리 홈쇼핑 방송횟수는 44회가 예상된다. 보수적으로 회당 2.5억원을 가정해도 2분기 새싹보리 매출액은 110억원(+50.4 QoQ)이 전망된다. 19년 새싹보리 매출액은 421억원(+4,384% YoY)이 예상된다.

6월 출시 예정인 골관절염 건기식은 추가적인 주가 상승 모멘텀이다. 원료인 HL-JOINT100은 식약처로부터 개별인정형 원료 허가를 받았다. 연골 조직 손상 억제, 재생 효과가 확인됐다. 이를 광고 문구로 삽입할 수 있도록 승인도 완료했다. 강력한 마케팅 포인트가 될 수 있다.

19년 매출액 +79% YoY, 영업이익 +103% YoY 예상

신제품(새싹보리, 시서스) 판매 호조, 골관절염 건기식 출시로 추정치 상향 가능성이 매우 높다. 골관절염 건기식이 본격적으로 판매되는 하반기부터 추가 이익 추정치 상향, 밸류에이션 리레이팅이 동시에 기대된다. 상반기 높은 주가 상승에도 본 게임은 이제 시작이다. 추가적인 주가 리레이팅이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2017	40.2	5.3	5.9	4.9	961	(33.0)	10,333	34.5	23.2	3.2	9.6	(66.4)
2018	64.1	12.2	13.6	10.9	2,113	119.9	12,249	20.4	13.6	3.5	18.7	(74.5)
2019F	114.5	25.1	27.0	21.9	4,255	101.4	16,111	19.4	14.2	5.1	30.0	(72.4)
2020F	157.7	34.9	36.9	30.0	5,826	36.9	21,494	14.2	9.6	3.8	31.0	(74.6)
2021F	212.2	47.4	48.7	39.5	7,688	32.0	28,740	10.8	6.3	2.9	30.6	(82.3)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

에이치엘사이언스의 19년 1분기 영업실적 요약

(십억원, %)	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	신한 추정치
매출액	24.4	12.8	91.1	19.1	27.9	21.9
영업이익	5.4	2.8	92.8	3.3	65.9	4.3
순이익	4.9	2.5	83.0	3.0	52.1	3.9
영업이익률	22.3	22.1		17.2		19.9
순이익률	19.9	19.5		15.7		18.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

에이치엘사이언스의 연간 실적 전망 변경

(십억원, 원, %)	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	102.3	135.7	114.5	157.7	11.9	16.2
영업이익	20.8	29.4	25.1	34.9	20.4	18.7
순이익	18.7	21.7	21.9	30.0	17.0	38.1
영업이익률	20.3	21.7	21.9	22.1		
순이익률	18.7	16.0	19.1	19.0		

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

19년 분기별 새싹보리 매출액 시나리오 분석

(십억원,회)	1Q19 확정	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2019F
홈쇼핑 방송 횟수	20	44	50	45	159
회당 2억원으로 가정	7.3	8.8	10.0	9.0	35.1
회당 2.5억원	7.3	11.0	12.5	11.3	42.1
회당 3억원	7.3	13.2	15.0	13.5	49.0

자료: 신한금융투자 추정 / 주: 1분기 회당 매출액은 3.7억원. 2~4분기 회당 매출액 가정 2.5억원은 매우 보수적인 추정치로 상향 가능

에이치엘사이언스의 분기별 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	10.7	9.2	9.3	11.0	12.8	15.6	16.5	19.1	24.4	29.2	30.0	30.8	40.2	64.1	114.5	157.7
석류농축액류	4.7	4.2	4.2	6.1	7.7	10.5	12.3	13.6	12.1	12.5	12.9	13.8	19.2	44.0	51.3	60.6
밀크시슬류	2.7	2.2	3.2	3.0	2.2	3.1	2.8	3.1	2.8	3.2	2.8	3.6	11.1	11.2	12.5	13.6
새싹보리	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	7.3	11.0	12.5	11.3	0.0	0.9	42.1	69.0
기타	3.4	2.8	1.9	1.9	3.0	2.1	1.5	1.4	2.2	2.5	1.8	2.1	9.9	7.9	8.6	14.5
영업이익	1.6	1.2	0.3	2.3	2.8	3.0	3.3	3.3	5.4	6.2	6.4	7.0	5.3	12.4	25.1	34.9
지배주주순이익	1.4	1.1	0.6	1.8	2.5	2.5	2.9	3.0	4.6	5.4	5.7	6.2	4.9	11.0	21.9	22.1
영업이익률(%)	14.7	12.9	3.2	20.6	22.1	18.9	20.0	17.2	22.3	21.3	21.2	22.8	13.3	19.3	21.9	22.1
순이익률(%)	13.2	12.0	6.7	16.3	19.5	16.3	17.6	15.7	18.7	18.6	18.9	20.1	12.3	17.1	19.1	14.0
성장률(%, YoY)																
매출액	37.0	4.1	(0.8)	(26.3)	19.3	69.2	78.7	74.2	91.1	86.9	81.2	61.3	(1.8)	59.4	78.6	37.7
영업이익	(7.4)	(23.9)	(79.2)	6.5	79.2	147.1	1,007.9	45.1	92.8	110.5	92.8	113.7	(22.0)	131.9	102.6	39.3
순이익	(9.2)	(19.1)	(49.2)	(6.5)	76.2	129.4	367.3	67.3	83.0	114.2	94.0	107.0	(18.7)	121.7	99.8	36.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

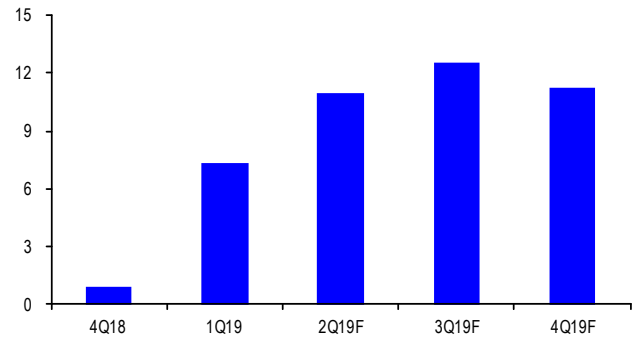
새싹보리 착즙분말 제품



자료: 회사 홈페이지, 신한금융투자

새싹보리 분기별 매출액 추이 및 전망

(십억원)



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 건강기능식품업체 Peer Group Valuation Table

Ticker		A239610	A200130	A249420	A222040	A049960	A194700	A270870
기업명		에이치엘사이언스	콜마비앤에이치	일동제약	뉴트리바이오텍	셀바이오텍	노바렉스	뉴트리
시가총액(십억원)		425.3	763.7	461.3	242.4	207.3	195.1	201.2
매출액	2017	64.1	337.6	460.7	136.4	61.1	60.4	80.9
(십억원)	2018	114.5	386.4	503.9	201.7	62.5	87.2	107.3
	2019F	157.7	491.3	557.7	245.1	66.4	137.3	133.3
매출액 증가율	2017	(1.8)	31.9	128.8	12.9	4.8	82.2	4.8
(%)	2018	59.4	14.5	9.4	48.0	2.4	44.4	32.7
	2019F	59.6	27.2	10.7	21.5	6.1	57.4	24.3
영업이익	2017	12.2	48.8	25.4	11.5	22.6	4.6	9.9
(십억원)	2018	25.1	58.5	28.3	18.0	21.7	9.9	11.3
	2019F	34.9	66.4	29.8	23.2	22.7	17.2	16.5
영업이익 증가율	2017	(22.0)	34.7	71.5	(38.6)	5.0	277.4	(3.7)
(%)	2018	131.9	20.0	11.8	56.0	(4.2)	114.3	14.5
	2019F	67.9	13.4	5.1	28.9	4.5	73.5	45.7
영업이익률	2017	19.1	14.5	5.5	8.5	37.1	7.7	12.2
(%)	2018	21.9	15.2	5.6	8.9	34.7	11.3	10.6
	2019F	22.1	13.5	5.3	8.5	34.1	12.5	12.4
당기순이익	2017	10.9	47.4	19.8	6.4	18.2	2.1	8.0
(십억원)	2018	21.9	49.3	12.7	7.6	19.4	2.1	9.2
	2019F	30.0	55.1	21.3	11.6	19.5	11.5	13.7
순이익률	2017	16.9	14.1	4.3	4.7	29.8	3.5	9.8
(%)	2018	19.1	12.8	2.5	3.8	31.0	2.5	8.5
	2019F	19.0	11.2	3.8	4.8	29.4	8.3	10.3
P/E	2017	20.4	21.0	25.5	72.1	20.7		
(x)	2018	19.4	12.2	36.5	44.4	13.6	39.3	13.5
	2019F	14.2	15.0	22.1	20.8	11.4	16.8	14.8
P/B	2017	3.5	5.7	1.8	5.3	3.3	0.0	0.0
(x)	2018	5.1	2.9	1.7	3.7	2.0	2.3	1.6
	2019F	3.8	3.1	1.6	2.5	1.5	4.4	2.1

자료: Quantilise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
자산총계	57.7	71.4	97.9	131.2	175.7
유동자산	39.9	54.0	72.7	99.9	136.0
현금및현금성자산	3.8	8.6	14.8	28.7	49.0
매출채권	2.0	3.2	5.7	7.9	10.6
재고자산	2.1	2.9	5.3	7.2	9.7
비유동자산	17.8	17.4	25.2	31.3	39.7
유형자산	10.2	10.1	18.0	24.2	32.6
무형자산	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
투자자산	0.5	0.0	0.0	0.1	0.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4.6	8.4	15.0	20.7	27.9
유동부채	3.8	7.6	13.5	18.6	25.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.5	2.7	4.9	6.8	9.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.8	0.9	1.5	2.1	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.1	63.0	82.8	110.5	147.8
자본금	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본잉여금	28.5	28.5	28.5	28.5	28.5
기타자본	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	24.1	33.9	53.8	81.5	118.7
지배주주지분	53.1	63.0	82.8	110.5	147.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(35.3)	(46.9)	(60.0)	(82.5)	(112.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	5.8	13.0	23.1	31.5	41.9
당기순이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
유형자산상각비	0.4	0.5	0.6	0.9	1.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.3	(0.3)	0.5	0.6	1.1
(법인세납부)	(2.0)	(0.9)	(5.1)	(6.9)	(9.2)
기타	1.0	2.7	5.1	6.8	9.2
투자활동으로인한현금흐름	(8.4)	(7.2)	(15.4)	(15.6)	(19.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.9)	(0.4)	(8.5)	(7.0)	(9.6)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	(3.4)	(6.7)	(6.9)	(8.6)	(9.7)
FCF	0.2	11.3	12.8	22.6	30.5
재무활동으로인한현금흐름	(1.4)	(0.9)	(1.5)	(2.0)	(2.3)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(1.0)	(1.5)	(2.0)	(2.3)
기타	(3.4)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(4.0)	4.8	6.1	13.9	20.3
기초현금	7.8	3.8	8.6	14.8	28.7
기말현금	3.8	8.6	14.8	28.7	49.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	40.2	64.1	114.5	157.7	212.2
증가율 (%)	(1.8)	59.5	78.6	37.7	34.6
매출원가	12.0	19.0	35.9	52.0	70.0
매출총이익	28.2	45.1	78.6	105.6	142.2
매출총이익률 (%)	70.0	70.4	68.7	67.0	67.0
판매관리비	22.8	32.9	53.6	70.7	94.8
영업이익	5.3	12.2	25.1	34.9	47.4
증가율 (%)	(22.0)	129.7	104.5	39.3	35.7
영업이익률 (%)	13.3	19.1	21.9	22.1	22.3
영업외손익	0.6	1.3	1.9	2.0	1.3
금융손익	0.5	0.8	1.0	1.0	0.7
기타영업외손익	0.2	0.5	0.9	1.0	0.6
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	5.9	13.6	27.0	36.9	48.7
법인세비용	1.0	2.7	5.1	6.9	9.2
계속사업이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
증가율 (%)	(18.7)	119.9	101.4	36.9	32.0
순이익률 (%)	12.3	16.9	19.1	19.0	18.6
(지배주주)당기순이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
(지배주주)총포괄이익	4.9	10.9	21.9	30.0	39.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	5.8	12.9	25.7	35.8	48.6
증가율 (%)	(18.0)	121.1	99.9	39.4	35.7
EBITDA 이익률 (%)	14.5	20.1	22.5	22.7	22.9

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

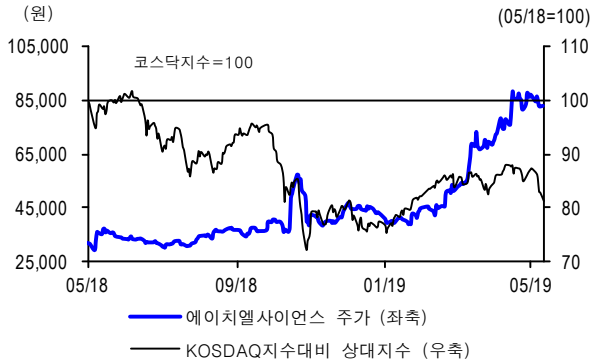
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	961	2,113	4,255	5,826	7,688
EPS (지배순이익, 원)	961	2,113	4,255	5,826	7,688
BPS (자본총계, 원)	10,333	12,249	16,111	21,494	28,740
BPS (지배지분, 원)	10,333	12,249	16,111	21,494	28,740
DPS (원)	200	300	400	450	450
PER (당기순이익, 배)	34.5	20.4	19.4	14.2	10.8
PER (지배순이익, 배)	34.5	20.4	19.4	14.2	10.8
PBR (자본총계, 배)	3.2	3.5	5.1	3.8	2.9
PBR (지배지분, 배)	3.2	3.5	5.1	3.8	2.9
EV/EBITDA (배)	23.2	13.6	14.2	9.6	6.4
배당성향 (%)	20.5	14.0	9.3	7.6	5.8
배당수익률 (%)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.5	20.1	22.5	22.7	22.9
영업이익률 (%)	13.3	19.1	21.9	22.1	22.3
순이익률 (%)	12.3	16.9	19.1	19.0	18.6
ROA (%)	8.8	16.8	25.8	26.2	25.8
ROE (지배순이익, %)	9.6	18.7	30.0	31.0	30.6
ROIC (%)	36.4	89.1	144.7	137.1	139.8
안정성					
부채비율 (%)	8.7	13.4	18.2	18.7	18.9
순차입금비율 (%)	(66.4)	(74.5)	(72.4)	(74.6)	(76.1)
현금비율 (%)	99.8	114.2	109.4	154.1	195.8
이자보상배율 (배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	43.4	380.3	(178.3)	(161.2)	(159.6)
재고자산회수기간 (일)	23.7	14.4	13.1	14.5	14.6
매출채권회수기간 (일)	17.8	14.9	14.2	15.7	15.9

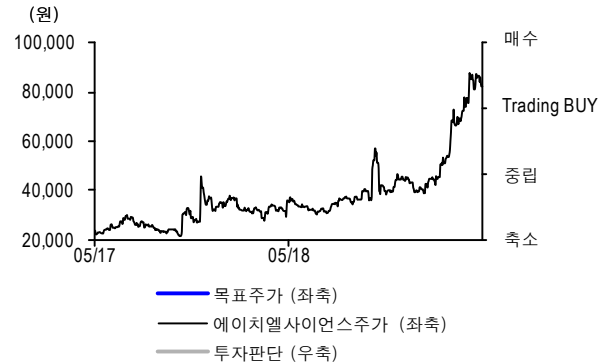
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

에이치엘사이언스 (239610)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 윤창민, 김규리)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	비중확대
매수	▲	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	●	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	97.14%	Trading BUY (중립)	0.95%	중립 (중립)	1.9%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	------	---------	----