



서흥 (008490)

[2Q20 Review] 주력 사업 성장으로 호실적 지속

Not Rated

Analyst 손호주 hyoju.son@hanwha.com 3772-7610

2Q20 Review: 시장기대치 상회하는 호실적 시현

- 2Q20 연결 기준 매출액 1,438억원(+24.6%, 이하 yoy 성장률 기준 동일), 영업이익 213억원(+56.5%), 지배주주순 이익 179억원(+72.9%)으로 시장 기대치 상회하는 호실적을 기록
- 사업부문별 매출액 성장률은 캡슐 +25.3%, 의약품 -0.2%, 건강기능식품 +33.9%, 원료 +25.7% 기록
- 수익성이 높은 소프트 캡슐의 성장이 이어지는 가운데, 기존 수익성이 낮았던 건강기능식품의 고성장이 지속되면서 수익성이 빠르게 확대되며 이익 고성장을 기록

주력 사업 성장으로 호실적 기대, 실적 안정성 측면에서 매력적

- 하반기에도 호실적 지속 전망, 올해 원료 부문은 캐파 증설 계획이 없어 성장은 제한적일 수 있으나, 건강기능식품과 소프트 캡슐은 성장이 지속될 것으로 기대
- 최근 하드 캡슐 산업은 동물성에서 식물성 캡슐로 수요가 이동. 동사 역시 최근 식물성 캡슐에 대한 생산 물량이 빠르게 증대, 수익성이 높아 성장이 지속될 경우 실적에 긍정적
- 더불어 최근 건강기능식품 규제 완화, 코로나19로 인한 면역력 강화 제품 수요 증가로 국내 건강기능식품 사업의 성장도 기대. 기존 건강기능식품 사업의 수익성은 평균보다 낮은 수준이었으나, 최근 가동률이 빠르게 올라오면서 수익성이 확대되고 있어 전사 수익성 향상에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대

[표1] 서흥 2020년 2분기 실적 잠정치 및 컨센서스 비교

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P (a)	yy	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b-1)
매출액	115.4	112.8	114.8	143.0	143.8	24.6	0.5	142.0	1.2
영업이익	13.6	12.5	8.8	18.5	21.3	56.5	15.1	17.6	21.1
순이익	10.3	8.3	2.2	13.4	17.9	72.9	33.3	12.3	45.2
영업이익률(%)	11.8	11.1	7.7	12.9	14.8			12.4	
순이익률(%)	9.0	7.4	1.9	9.4	12.4			8.7	

자료: Dataguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 서흥 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2017	2018	2019
연결 매출액	99.1	104.1	94.8	95.5	117.8	115.4	112.8	114.8	143.0	143.8	350.0	393.5	460.7
yoy, %	10.0	13.7	6.0	21.0	18.9	10.9	19.0	20.1	21.4	24.6	2.8	12.4	17.1
캡슐	101.7	101.0	94.3	93.2	119.4	115.1	110.7	116.3	151.3	144.2	353.7	390.3	461.5
yoy, %	12.3	9.2	3.3	17.5	17.5	13.9	17.3	24.7	26.7	25.3	3.9	10.3	18.2
sales, %	87.9	86.1	84.2	82.7	82.9	82.8	82.7	84.8	84.0	82.9	86.4	85.2	83.3
하드캡슐	34.9	38.6	35.7	34.7	42.8	41.7	40.7	41.8	40.4	44.0	131.2	143.9	167.1
yoy, %	9.9	10.9	9.3	8.6	22.7	8.1	14.3	20.5	-5.8	5.6	6.0	9.7	16.2
sales, %	30.2	32.8	31.8	30.8	29.7	30.0	30.5	30.5	22.4	25.3	32.0	31.4	30.2
의약품	15.5	13.2	12.1	13.6	13.9	13.7	14.7	14.1	15.6	13.7	53.0	54.4	56.4
yoy, %	-4.4	-2.4	0.2	21.7	-10.6	3.6	21.3	4.1	12.6	-0.2	-17.0	2.7	3.6
sales, %	13.4	11.3	10.8	12.0	9.6	9.8	11.0	10.3	8.7	7.9	12.9	11.9	10.2
건강기능식품	37.7	37.8	34.5	32.7	45.1	44.5	40.6	44.7	61.5	59.5	121.2	142.7	174.9
yoy, %	23.0	22.8	-0.1	29.7	19.7	17.5	17.9	36.5	36.1	33.9	9.7	17.8	22.6
sales, %	32.6	32.2	30.8	29.0	31.3	32.0	30.4	32.6	34.1	34.2	29.6	31.2	31.6
원료	13.9	16.4	17.7	15.5	21.3	22.0	21.5	20.5	26.9	27.7	55.8	63.5	85.2
yoy, %	10.2	3.4	16.5	27.7	52.4	34.4	21.6	32.2	26.6	25.7	5.9	13.8	34.3
sales, %	12.1	13.9	15.8	13.7	14.8	15.8	16.1	14.9	14.9	15.9	13.6	13.9	15.4
영업이익	10.3	12.0	8.0	9.0	12.5	13.6	12.5	8.8	18.5	21.3	37.3	39.3	47.4
yoy, %	2.9	12.2	-13.8	23.5	21.7	13.3	55.4	-2.0	47.9	56.5	-7.0	5.4	20.6
margin, %	10.4	11.5	8.5	9.4	10.6	11.8	11.1	7.7	12.9	14.8	10.7	10.0	10.3
지배주주순이익	7.6	9.5	3.4	5.3	10.9	10.3	8.3	2.2	13.4	17.9	23.1	25.7	31.7
yoy, %	35.1	6.9	-47.3	140.0	42.6	9.1	147.3	-57.8	23.4	72.9	-15.5	11.5	23.3
margin, %	7.7	9.1	3.5	5.5	9.2	9.0	7.4	1.9	9.4	12.4	6.6	6.5	6.9

자료: 서흥, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (손호주)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 해당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%