씨케이에이치 (900120)

Buy(maintain)

2014. 01. 13 Small & Mid cap

Analyst 오두균
02.3779-0055
rmasu0000@etrade.co.kr

2014년, 인식의 전환이 시작된다.

목표주가: 6,000원
현재주가: 2,960원

미국 및 중국 증시 분위기 호전에 따른 국내 상장 중국기업 재평가 전망

중국기업이 가장 많이 상장된 미국 증권거래소에서는 '13년 하반기부터 미묘한 변화의 움직임이 나타나고 있다. 미국 다우 및 나스닥지수가 사상 최고치를 경신하면서 1)미국 M&A시장에서 중국기업들의 몸값이 상승하고 있는 추세이며, 2)작년 하반기 이후 중국기업들의 미국 증시 상장이 다시 활발해지고 있다. 3)또한 중국 정부가 미국 <증권거래위원회>에 회계자료를 공개키로 하면서 회계의 투명성도 높아졌다. 중국 증시에서도 '12년 11월 IPO가 중단된 이후 14개월만인 '14년 1월 IPO가 재개될 전망이다. 또한 중국 IPO가 허가제에서 등록제로 바뀌면서 좀 더 활발히 이뤄질 예정이며, 이로 인해 중국내 민영기업들의 한국 및 홍콩 등의 해외 IPO도 활발해 질 것으로 예상된다.

글로벌하게 주목받는 건강보조식품 비즈니스 회사

최근 미국의 <NUSKIN>, 중국의 <바이헬스>, 한국의 <쎌바이오텍>, <내츄럴엔도텍> 등 건강보조식품 관련주가 인구 고령화에 따른 시장 성장 전망으로 초강세다. 동사 역시 중국 내 동충하초 기반 건강보조식품 제조, 판매 회사로 성장이 유망할 것으로 판단된다. 현재 중국인 평균 개인 소비 중 건강보조식품 소비는 총 지출의 0.07% 수준으로 미국 및 유럽 평균 총 지출의 25% 이상임을 감안해볼 때 성장 잠재력이 매우 크다고 볼 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원으로 +33.3% 상향 제시

씨케이에이치는 중의약 기반 건강식품판매를 주력으로 하는 중국 100% 로컬기업이다. 향후 동사는 산아제한 완화 및 도시화 확대 정책에 대한 이번 3월 중국 전국인민대표회의(전인대)의 내수 소비 확대 정책 발표로 인해 모멘텀을 맞이할 것으로 전망되며, 미국내 상장된 중국기업에 대한 가치 상승 및 중국 IPO 재개를 통해 동사에 대한 인식은 변화될 것으로 판단한다. 목표주가는 2014.06 사업년도 예상 EPS 811원에 국내 주요 건강식품업체 평균 P/E 16.2배에 45.7% 할인된 7.4배의 P/E를 적용하였다.

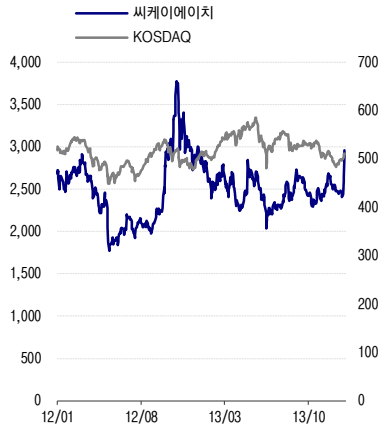
Stock Data

KOSDAQ(1/10)	510.19pt
시가총액	2,368억원
발행주식수	80,000천주
액면가	57원
52주 최고가 / 최저가	2,040/2,960원
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	66.2%
배당수익률(14.06E)	0.0%
BPS(14.06E)	6,339원

주주구성

왕위에런	56.1%

Stock Data

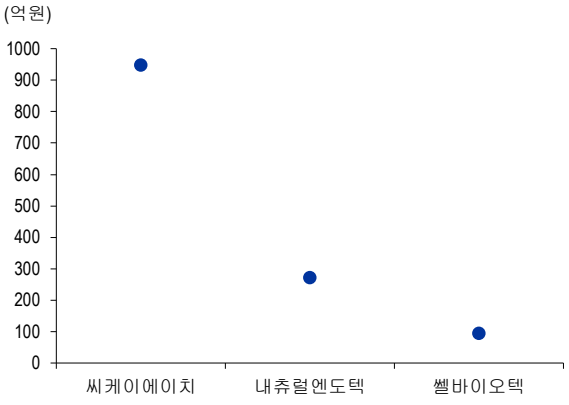


Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2012.06	236.6	95.1	94.8	67.9	848	21.4	96.4	3.3	1.1	0.7	25.0
2013.06	264.7	87.4	84.2	60.5	756	-10.9	88.9	3.3	0.1	0.5	17.0
2014.06E	301.3	94.7	90.7	64.9	811	7.3	96.3	3.6	0.1	0.5	15.8
2015.06E	350.5	109.6	105.5	75.8	948	16.9	111.5	3.1	-0.4	0.5	16.2
2016.06E	415.8	131.5	127.3	91.5	1,144	20.7	133.6	2.6	-0.9	0.4	16.6

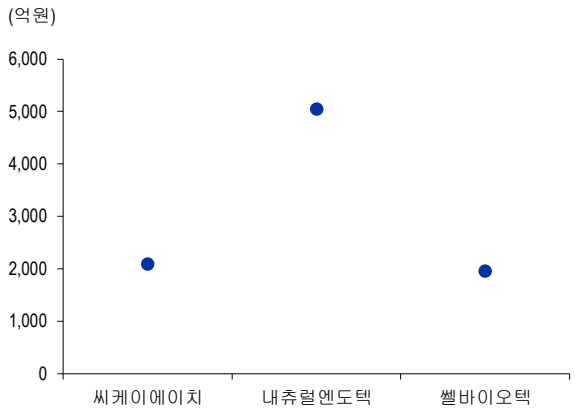
자료: 이트레이드증권 리서치본부, 주: K-IFRS 연결 기준

[그림1] 건강보조식품 회사와의 영업이익 레벨 비교



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 건강보조식품 회사와의 시가총액 레벨 비교



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

[표1] 씨케이에이치와 국내 건강보조식품 및 음식료 회사 수익성 중심 기업가치 비교 (단위: 억원, 배)

	씨케이에이치	내츄럴엔도텍	쎌바이오텍	대상	롯데제과	무학
결산 기준 시점	2014.06	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12
시가총액	2,368	5,044	1,946	12,509	26,680	4,923
매출액	3,013	827	306	25,531	19,336	2,350
영업이익	947	272	95	1,323	869	552
영업이익률	31.4%	32.9%	31.2%	5.2%	4.5%	23.5%
당기순이익	649	217	82	792	708	502
당기순이익률	21.5%	26.2	26.9%	3.2%	3.7%	21.3%
P/E	3.6	18.2	21.2	15.9	38.8	9.6
P/B	0.5	12.4	4.1	1.9	1.0	1.4

자료:, 이트레이드증권 리서치본부 및 Fnguide 컨센서스 추정치

[표2] 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	2013.06	2014.06E	2015.06E	12.09	12.12	12.03	12.06	13.09	13.12E	13.03E	13.06E
매출액	264.7	301.3	350.5	63.0	64.0	65.5	72.2	72.9	70.1	74.8	83.4
매출액 성장률 (%)	*11.9*	*13.8*	*16.4*	*25.2*	*14.1*	*16.1*	*-2.2*	*15.7*	*9.6*	*14.3*	*15.5*
원가율(%)	*48.4*	*48.9*	*48.3*	*47.2*	*47.9*	*49.2*	*49.1*	*47.6*	*49.0*	*49.3*	*49.5*
판관비율(%)	*18.6*	*19.7*	*20.4*	*18.5*	*17.6*	*18.2*	*20.0*	*18.8*	*19.3*	*19.4*	*21.1*
영업이익	87.4	94.7	109.6	21.6	22.1	21.4	22.3	24.5	22.3	23.4	24.5
영업이익 성장률 (%)	*-8.1*	*8.3*	*15.7*	*9.8*	*-5.7*	*0.8*	*-27.4*	*13.2*	*0.8*	*9.6*	*9.8*
영업이익률(%)	*33.0*	*31.4*	*31.3*	*34.3*	*34.5*	*32.6*	*30.9*	*33.6*	*31.7*	*31.3*	*29.4*
순이익	60.5	64.9	75.8	14.8	15.5	14.3	16.0	16.6	15.2	16.1	17.0
순이익(지배주주)	60.5	64.9	75.8	14.8	15.5	14.3	16.0	16.6	15.2	16.1	17.0
순이익률(%)	*22.9*	*21.5*	*21.6*	*23.5*	*24.1*	*21.8*	*22.1*	*22.7*	*21.7*	*21.6*	*20.4*
EPS(원)	756	811	948	현금성자산							
PER(배)	3.3	3.6	3.1	총차입금							
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	순차입금							

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 이트레이드증권 리서치본부

씨케이에이치(900120)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
유동자산	**271.1**	**350.7**	**400.3**	**473.0**	**561.1**
현금 및 현금성자산	176.0	244.1	280.1	335.8	403.9
단기금융상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	75.8	79.3	88.5	103.4	121.2
재고자산	4.5	5.6	5.7	6.7	7.8
비유동자산	**136.7**	**133.3**	**128.8**	**135.7**	**143.5**
투자자산	117.9	112.0	104.8	109.1	113.5
유형자산	18.7	21.3	24.0	26.7	30.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**407.8**	**484.0**	**529.1**	**608.7**	**704.6**
유동부채	**36.8**	**39.4**	**46.1**	**50.0**	**54.3**
매입채무	15.3	14.7	15.0	17.5	20.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	51.3	54.2	51.7	51.7	51.7
장기금융부채	**51.3**	**54.2**	**51.7**	**51.7**	**51.7**
부채총계	**88.0**	**93.6**	**97.8**	**101.6**	**105.9**
자본금	5.1	5.3	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	98.3	101.2	95.1	95.1	95.1
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	216.4	283.9	331.2	407.0	498.6
지배회사지분	**319.7**	**390.3**	**431.3**	**507.1**	**598.7**
자본총계	319.7	390.3	431.3	507.1	598.7
순차입금	**-124.7**	**-189.8**	**-228.4**	**-284.1**	**-352.2**

손익계산서

(단위: 십억원)

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
매출액	**236.6**	**264.7**	**301.3**	**350.5**	**415.8**
매출원가	99.9	128.0	147.2	169.5	201.1
매출총이익	**136.7**	**136.7**	**154.0**	**181.1**	**214.8**
판매비와관리비	41.6	49.2	59.3	71.5	83.3
영업이익	**95.1**	**87.4**	**94.7**	**109.6**	**131.5**
EBITDA	96.4	88.9	96.3	111.5	133.6
영업외 손익	**-0.3**	**-3.3**	**-4.0**	**-4.1**	**-4.1**
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**94.8**	**84.2**	**90.7**	**105.5**	**127.3**
계속사업법인세비용	26.9	23.7	25.8	29.7	35.8
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.9**	**60.5**	**64.9**	**75.8**	**91.5**
지배주주지분	67.9	60.5	64.9	75.8	91.5
포괄손익	67.9	60.5	64.9	75.8	91.5
매출총이익률(%)	**57.8**	**51.6**	**51.1**	**51.7**	**51.6**
EBITDA마진율(%)	**40.8**	**33.6**	**32.0**	**31.8**	**32.1**
영업이익률(%)	**40.2**	**33.0**	**31.4**	**31.3**	**31.6**
당기순이익률(지배주주)(%)	**28.7**	**22.9**	**21.5**	**21.6**	**22.0**
ROA(%)	**20.6**	**13.6**	**12.8**	**13.3**	**13.9**
ROE(%)	**25.0**	**17.0**	**15.8**	**16.2**	**16.6**
ROIC(%)	**38.5**	**31.8**	**33.6**	**37.0**	**40.3**

현금흐름표

(단위: 십억원)

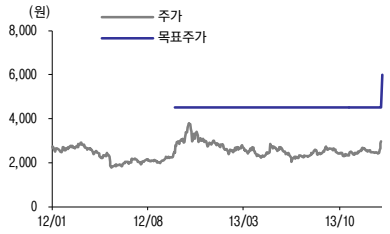
	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
영업활동으로 인한 현금흐름	**58.9**	**71.5**	**60.5**	**64.5**	**78.0**
당기순이익(손실)	**96.9**	**88.7**	**71.0**	**75.8**	**91.5**
비현금수익비용가감	**10.2**	**13.1**	**4.8**	**1.9**	**2.1**
유형자산감가상각비	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	-1.7	3.1	0.0	0.0
영업활동으로 인한자산 및 부채의변동	**-18.6**	**-4.0**	**-8.9**	**-13.2**	**-15.7**
매출채권의(증가)감소	-20.4	-1.2	-13.9	-15.0	-17.7
재고자산의(증가)감소	0.4	-1.0	-0.4	-1.0	-1.1
매입채무의증가(감소)	3.9	-1.1	1.1	2.5	3.0
기타자산, 부채변동	-2.5	-0.8	4.3	0.2	0.2
투자활동으로 인한 현금흐름	**-13.6**	**-2.3**	**-8.6**	**-8.8**	**-9.9**
유형자산처분(취득)	-7.5	-3.5	-5.7	-4.6	-5.4
무형자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-6.1	1.2	-2.9	-4.3	-4.4
재무활동으로 인한 현금흐름	**59.8**	**-6.4**	**-1.2**	**0.0**	**0.0**
차입금의증가(감소)	63.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-3.4	-5.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	3.4	5.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.0	-1.2	0.0	0.0
현금의 증가	**105.1**	**62.8**	**36.0**	**55.7**	**68.1**
기초현금	**70.9**	**181.3**	**244.1**	**280.1**	**335.8**
기말현금	**176.0**	**244.1**	**280.1**	**335.8**	**403.9**

주요 투자지표

	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
투자지표 (배, %)					
P/E	3.3	3.3	3.6	3.1	2.6
P/B	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.1	0.1	0.1	-0.4	-0.9
PSR	1.0	0.7	0.8	0.7	0.6
배당수익률	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	25.2	11.9	13.8	16.4	18.6
영업이익	18.9	-8.1	8.3	15.7	20.0
세전이익	17.4	-11.2	7.8	16.3	20.7
당기순이익	21.4	-10.9	7.3	16.9	20.7
포괄손익	21.4	-10.9	7.3	16.9	20.7
EPS	21.4	-10.9	7.3	16.9	20.7
안정성 (%, 배, 십억원)					
부채비율	27.5	24.0	22.7	20.0	17.7
유동비율	737.0	890.2	867.5	947.0	1,033.9
순차입금/자기자본	-39.0	-48.6	-53.0	-56.0	-58.8
이자보상배율	-	-	-	-	-
주당지표 (원)					
EPS	848	756	811	948	1,144
BPS	3,997	4,879	5,391	6,339	7,483
EBITDA/Share	1,205	1,111	1,204	1,394	1,670
CFPS	1,338	1,272	947	972	1,171
DPS	68	-	-	-	-

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: 2011년 이후 IFRS 연결 기준

씨케이에이치 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.10.09	2012.11.01	2012.11.19	2012.11.26	2012.11.29	2014.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	6,000
일 시						
투자의견						
목표가격						

주: 2012.10.10 목표주가 제시 이후 커버리지 제외 종목으로 지정되었으나 2014.01.13일부터 커버리지 재편입 종목.

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오두균)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류