2014. 01. 28 기업분석

Small &Mid cap
Analyst 오두균
02.3779-0055
rmasu0000@etrade.co.kr

씨케이에이치 (900120)

Strong Buy(upgrade)

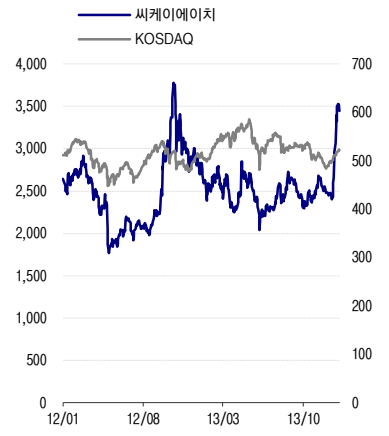
목표주가: 6,000원
현재주가: 3,455원

Stock Data

KOSDAQ(1/27)		507.51pt
시가총액		2,764억원
발행주식수		80,000천주
52주 최고가 / 최저가		3,530 / 2,040원
90일 일평균거래대금		10.01억원
외국인 지분율		66.8%
배당수익률(14.06E)		0.0%
BPS(14.06E)		5,391원
KOSDAQ 대비 수익률	1개월	30.2%
	3개월	50.8%
	6개월	31.8%

주주구성
왕위에런 56.1%

Stock Price



헤게모니의 변화, 믿는 순간 현실이 된다

동사에 대한 시장의 뜨거운 관심, 사막의 신기루가 아니었다

최근 동사에 대한 관심도 상승으로 인한 인식의 전환은 기업가치 재평가에 대한 계기가 될 것으로 판단한다. 또한 타 중국기업과의 탈(脫)동조화를 통해 오직 기업가치에 따른 정상적인 평가를 받는 과정이라고 본다. 동사의 회계수치는 한국보다 강도 높은 전수조사를 통해 검증된 수치로, 더 이상의 회계 수치에 대한 우려는 기우라고 판단한다.

여전히 기업가치 대비 저평가 국면으로 판단

최근 기업가치 상승에도 불구하고 2014.06 사업연도 기준 동사의 밸류에이션은 P/E 4.3배, P/B 0.6배 수준으로 국내 건강보조식품업체인 내츄럴엔도텍, 쎌바이오텍 대비 저평가 국면이다. 또한 중국 로컬 건강보조식품업체 평균 P/E 43.3배, 미국 건강보조식품업체 평균 P/E 15.6배, 대비로도 저평가 국면이다. 뿐만 아니라 국내 상장된 라오스 기업인 코라오홀딩스 수익성 가치 대비로도 과도한 저평가 국면이라고 판단한다.

동사에 대한 인식의 전환 진행 중, 이제는 적정가치로 내달리자

최근 씨케이에이치의 경우 1)미국에 상장된 중국기업들에 대한 분위기 호조, 2)중국 IPO재개로 인한 기대감, 3)국내 및 중국 로컬, 미국 건강보조식품업체 대비 저평가 된 밸류에이션, 4)현금성자산으로 설명되는 시가총액, 5)동사 회계 수치에 대한 신뢰도 상승 등의 요인으로 기업가치가 상승하고 있으나 적정가치 대비 현저히 저평가 된 밸류에이션을 받고 있어, 재평가가 기대된다.

Financial Data	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
매출액(십억원)	236.6	264.7	301.3	350.5	415.8
영업이익(십억원)	95.1	87.4	94.7	109.6	131.5
세전계속사업손익(십억원)	94.8	84.2	90.7	105.5	127.3
순이익(십억원)	67.9	60.5	64.9	75.8	91.5
EPS(원)	848	756	811	948	1,144
증감률(%)	n/a	-10.9	7.3	16.9	20.7
PER(배)	3.3	3.3	4.3	3.6	3.0
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.1	0.1	0.5	-0.1	-0.6
영업이익률(%)	40.2	33.0	31.4	31.3	31.6
EBITDA 마진(%)	40.8	33.6	32.0	31.8	32.1
ROE(%)	25.0	17.0	15.8	16.2	16.6
부채비율(%)	27.5	24.0	22.7	20.0	17.7

주: K-IFRS 연결 기준

Contents

Ⅰ. 씨케이에이치(舊 차이나킹) 왜 저평가 받고 있는가? 3

1. 펀더멘탈에 의한 저평가가 아닌 방치에 의한 저평가 국면

Ⅱ. 미국 및 중국 증시의 움직임이 심상치 않다 4

1. 미국증시: 상장 중국기업의 몸값이 올라간다
2. 중국증시: 2014년 IPO 재개가 주는 의미

Ⅲ. 2014년 동사가 재평가 받아야할 요인은 산재해 있다. 5

1. 씨케이에이치의 현재 주가수준, 국내 및 중국 PEER 그룹과 비교시 절대 저평가 국면
2. 글로벌 건강보조(기능)식품업체 주목

Ⅳ. 보유 현금으로 시가총액 설명 + 코라오홀딩스 대비 언더밸류? 7

1. 보유 현금만으로 시가총액 설명
2. 해외기업의 성공적인 상장 케이스인 코라오홀딩스보다 언더밸류 받는게 맞는가?

Ⅴ. 국내 상장 중국기업 차별화의 시작 8

1. 중국기업, 기업별로 차별화 진행되는 국면
2. 상호 견제를 통한 신뢰 확보

Ⅵ. BW를 통한 주가희석보다 신뢰도 상승요인으로 작용 8

1. 강도 높은 회계 감사를 통한 BW 투자

I. 씨케이에이치 (舊차이나킹) 왜 저평가 받고 있는가?

1. 펀더멘탈에 의한 저평가가 아닌 방치에 의한 저평가 국면

눈을 크게 뜨고 이성적으로 기업을 바라보자

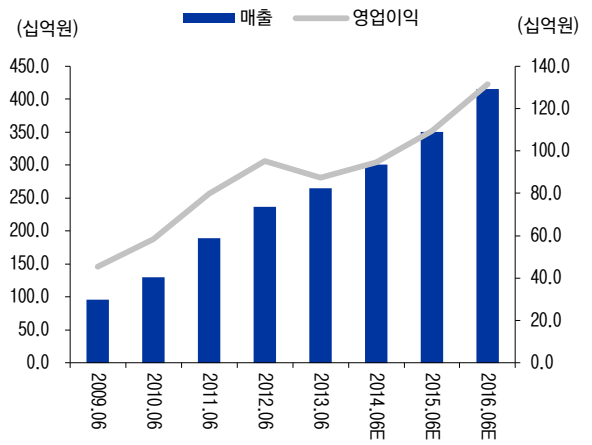
국내 증시에 대한 중국 기업들의 상장은 "3노드디지탈"을 시작으로 '07년 8월부터 시작되었으며, 씨케이에이치는 2010년 3월 31일 코스닥시장에 상장되었다. 중국 기업들은 국내 증시 상장 이후 현재까지도 속칭 "차이나리스크"라는 미명하에 P/E 밸류에이션 하단인 3~4배에서 거래되고 있는 실정이다.

먼저 국내 증시에서 중국기업들이 이렇게 싸게 거래되고 있는 이유는 중국 기업들에 대한 불신에 기인하며, 그 중에서도 해당 기업들의 숫자에 대한 불신이 가장 크다. 그렇기 때문에 이렇게 싼 가격에 주식이 거래되고 있다고 판단한다. 여기서 우리는 "국내에 상장된 모든 중국 기업들의 숫자에 대해서 믿을 수 없는가?"에 대한 질문에 대해 의구심을 가질 필요가 있다.

결론부터 말하자면 "일부 미꾸라지가 온 물을 흐렸다." 라고 보는 편이 적절하고 판단한다. 현재 국내 증시에 상장된 중국기업은 동사를 비롯 10개사이며, 노이즈가 있던 중국 기업들은 대부분 정리가 된 상태이다. 국내에 상장했던 모든 중국기업들이 문제를 일으켰던 것은 아니며, 동사와 같이 지속적인 호실적을 보이며, IR 활동에 적극적이었던 기업도 같이 차이나디스카운트를 받는 것은 무리가 있다고 판단한다.

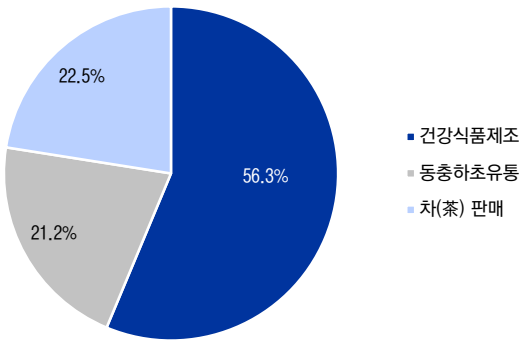
또한 동사는 상장 이후 총 4회의 감사보고서를 제출했고, 2010년 이후 신한회계법인으로부터 감사의견 '적정' 의견을 받고 있으며, 통상적으로 감사보고서가 3개년 이상 제출된 기업은 해당 기업에 대한 숫자에 대해 신뢰할 수 있는 여지가 충분히 있다고 판단한다. 또한 동사가 과거 BW 발행을 통한 자금조달로 시장에서 일부 이슈가 되긴 했었지만 통상적인 방식에 의한 시장에서의 자금 조달이었음을 감안해 본다면, 동사가 벌어들이는 이익의 숫자에 대한 부정은 과도한 측면이 있다고 판단한다. 그러므로 동사의 현재 주가 수준은 과도한 저평가 국면이라고 판단하며, 펀더멘탈에 의한 저평가가 아닌 국내 상장 중국 기업에 대한 방치에 의한 저평가 국면이라고 판단한다.

[그림1] 씨케이에이치 사업연도별 매출 & 영업이익 추이



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 씨케이에이치 매출 구성



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

II. 미국 및 중국 증시의 움직임이 심상치 않다

1. 미국 증시: 상장 중국기업 몸값이 올라간다

미국에 상장된 중국기업 재평가의 기미가 보인다

해외 증시 중 중국 기업이 가장 많이 상장되어 있는 미국 증시(약 121개 수준)에서는 '13년 하반기부터 미묘한 변화의 움직임이 나타나고 있다. 미국 다우 및 나스닥지수 등의 증권지수가 사상 최고치를 경신하면서 1)M&A시장에서 싸게 거래되고 있는 상장 중국기업들의 몸값이 상승하고 있는 추세이며, 2)이에 힘입어 작년 하반기 이후 중국기업들의 미국 증시 상장이 다시 활발해지고 있다.

2012년 미국 증권거래소에 상장된 중국기업은 인터넷 쇼핑몰 업체 "브이아이피샵(Vipshop)", 소셜네트워킹업체 "YY" 단 2개사로 부진했으나 2013년 하반기 들어 중국기업들의 몸값 상승 및 IPO 기업들의 주가 호조세 등의 긍정적인 모습을 보이고 있다. 뿐 만 아니라 작년 중순경 중국 정부 산하 <증권감독관리위원회>가 미국 <증권거래위원회>와 <상장기업회계감독위원회>에 회계자료를 공개키로 하면서 중국기업들의 회계의 투명성도 한단계 높아졌다.

2. 중국 증시: 2014년 IPO 재개가 주는 의미

2014년을 바닥으로 지수 상승 전망

중국 상해거래소와 심천거래소에 상장되어 있는 기업수는 각각 997개사, 1,577개사('13년 8월 기준)이며, 최근까지 IPO 대기중인 기업수는 약 750여개사에 이르는 것으로 나타났다. '12년 11월 IPO가 중단된 이후 14개월만인 '14년 1월 IPO가 재개될 예정이며, 이로 인해 자국 내 상장기업 수는 추세적으로 늘어날 전망이다.

중국 증시의 IPO 재개는 향후 해외 증시로 상장을 준비 중인 민영기업에게 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 또한 중국 IPO가 허가제에서 등록제로 바뀌면서 기업들의 IPO 활동이 좀 더 활발히 이뤄질 전망이다. 한편 상하이증권거래소는 중국 증시에 상장된 기업들의 투명한 정보 공개를 위해 상장기업 정보공시 자문위원회를 설립할 계획인 것으로 나타났다.

[표1] 2013년 미국 증시 상장 중국 기업

회사명		상장코드	시장	상장일	상장후 주가상승률
兰亭集势	Lightinthebox	LITB	미국증권거래소	2013.06.06	5.6%
58 同城	58 통청	WUBA	미국증권거래소	2013.10.31	125.0%
去哪儿网	취날왕	QUNR	미국증권거래소	2013.11.01	69.9%
500 彩票网	500 복권망	WBAI	미국증권거래소	2013.11.22	205.7%
汽车之家	Autohome	ATHM	미국증권거래소	2013.12.11	88.2%
中国商务信贷	중국비즈니스 신용대출	CCCR	나스닥	2013.08.13	19.8%
澜起科技	란치과기	MONT	나스닥	2013.08.29	139.1%
久邦数码	지우방디지털	GOMO	나스닥	2013.11.22	88.3%

자료: 씨케이에이치, Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

III. 2014년 동사가 재평가 받아야 할 요인은 산재해 있다.

1. 씨케이에이치의 현재 주가수준, 국내 및 중국 PEER 그룹과 비교시 절대 저평가 국면

국내 및 중국 로컬 건강보조식품 업체 대비 극도의 저평가 영역

최근 국내 증시는 원화 강세 및 대형 섹터의 성장세 실종으로 내수주에 관심이 지속적으로 증가하고 있다. 이러한 관점으로 볼 때 국내 내수주 대비 성장성 잠재력이 높은 중국 내수주인 "씨케이에이치"에 주목해야 한다고 판단한다. 동사는 중국 로컬 기업으로 동충하초 기반 건강식품 판매 및 차(茶)관련 비즈니스를 영위하고 있으며, 국내&중국 로컬 건강보조식품 및 음식료 회사 대비 수익가치 기준 절대 저평가 영역이라고 판단한다. 국내 동종 비즈니스라고 볼 수 있는 내츄럴엔도텍, 셀바이오텍과 비교하더라도 절대 저평가 국면임을 판단할 수 있다.

실제 동사는 내츄럴엔도텍 대비 3.5배, 셀바이오텍 대비 9.9배 수준의 영업이익을 달성하면서 시가총액은 내츄럴엔도텍, 셀바이오텍 수익성 대비 형편없는 수준에 머물러 있다. 뿐만 아니라 현재 중국 로컬 건강보조식품 판매업체들은 중국내 건강보조식품 시장의 중장기적 성장성을 반영하며 평균 43.3배 수준의 높은 Multiple을 적용받고 있다. 그러므로 씨케이에이치의 현재 밸류에이션 수준은 국내 및 중국 로컬 건강보조식품 업체 대비 과도한 저평가로 판단된다.

[표2] 씨케이에이치와 국내 건강보조식품 및 음식료 회사 투자지표 비교 (단위: 억원, 배)

	씨케이에이치	내츄럴엔도텍	셀바이오텍	대상	롯데제과	무학
결산 기준 시점	2014.06	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12	2013.12
시가총액	2,696	6,461	1,983	12,372	25,813	5,005
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	4.2	29.8	24.1	16.2	37.1	9.8
P/B	0.5	15.0	4.6	1.9	1.0	1.4

자료: 이트레이드증권 리서치본부 및 컨센서스 추정치

[표3] 중국 로컬 건강보조식품 제조, 판매 업체 2014.01.24 기준 PER 밸류에이션 (단위: 억원, 배)

회사명	상장시장	건강보조식품 매출 비중	주요건강식품	PER(배)
By-Health(汤臣倍健)	上海创业板 (상해 GEM/차스닥)	98.6%	蛋白粉, 维他命, 矿物质粉 (단백질분말, 비타민, 미네랄분말)	75.1
Onlly(交大昂立)	上交所(상해 거래소)	74.7%	钙, 维他命等必须元素补充剂 (칼슘, 비타민등 필수원소보충제)	84.5
Yedao(海南椰岛)	上交所(상해 거래소)	32.8%	养生酒, 鱼油等(건강주, 어유등)	15.1
SanJing(三精制药)	上交所(상해 거래소)	11.3%	葡萄糖酸锌, 参蜂胶囊, 银杏叶片 (글루콘산아연, 삼봉캡슐, 은행잎정제)	61.0
Jzit(江中药业)	上交所(상해 거래소)	11.7%	消食片, 维他命(소화제, 비타민)	23.3
Joincare(健康元)	上交所(상해 거래소)	6.3%	太太口服液(灵芝, 花旗参等) Taitai Oral Liquid(영지, 화기삼)	30.6
Dongeejiao(东阿阿胶)	深交所(심천 거래소)	73.1%	阿胶,阿胶枣、口服液、胶囊等(아교,아교대추,드링크,캡슐등)	21.2
Guhan(紫光古汉)	深交所(심천 거래소)	68.6%	古汉养生精、汉乾口服液等(양생(보양)정, 드링크)	35.7

자료: 씨케이에이치, Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

2. 글로벌 건강보조(기능)식품업체 주목

글로벌 건강식품업체 호조

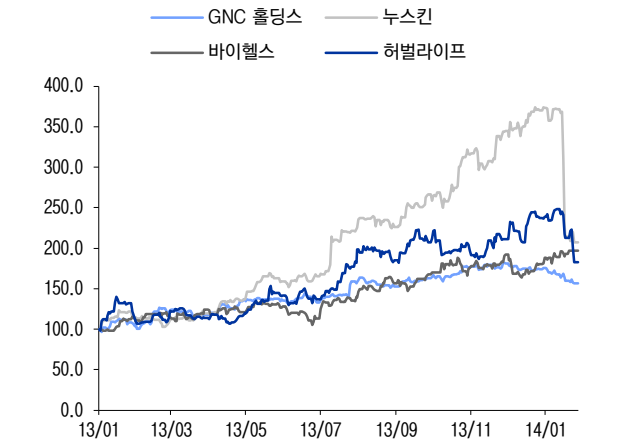
작년부터 한국의 쎌바이오텍, 내츄럴엔도텍 및 미국의 Nuskin, GNC Holdings, 허벌라이프, 중국의 By-Health 등의 글로벌 건강보조식품 업체들이 연일 강세다. 중국 내수 소비 확대를 중심으로 한 아시아 건강보조식품의 성장으로 인해 글로벌 건강보조식품업체들이 수혜를 받고 있다. 전세계적인 고령화 확대와 웰빙트렌드 확산으로 인해 건강기능식품을 포함한 식품시장은 연평균 6% 규모로 지속적으로 성장하고 있다. 이로 인해 향후 2016년 글로벌 건강기능식품 시장규모는 120십억달러를 상회할 것으로 전망된다. 이러한 이유로 미국의 Nuskin, GNC Holdings, 허벌라이프, 중국의 바이헬스의 주가는 2013년 연초 대비 각각 107.5%, 57.0%, 82.3%, 96.6%, 상승하며 높은 주가 상승을 보였다.

동사가 속한 중국 건강기능식품시장은 성장 초기 국면으로 폭발적인 성장 기대

2012년 말 기준 중국 보건식품 생산기업은 2006개사이며 생산액은 2,800억 위안으로 추정된다. 그리고 향후 중국 사회의 인구 고령화 진입으로 인해 건강보조식품에 대한 수요는 증가세를 보일 것으로 예상되며 2015년까지 4,500억 위안 시장으로 성장할 전망이다. KOTRA에 따르면, 현재 중국의 1인당 평균 건강보건식품 소비액은 약 31위안이며, 이는 미국의 1/17, 일본의 1/12 수준에 해당되 중국 건강기능식품시장의 성장 잠재력은 매우 크다고 할 수 있다.

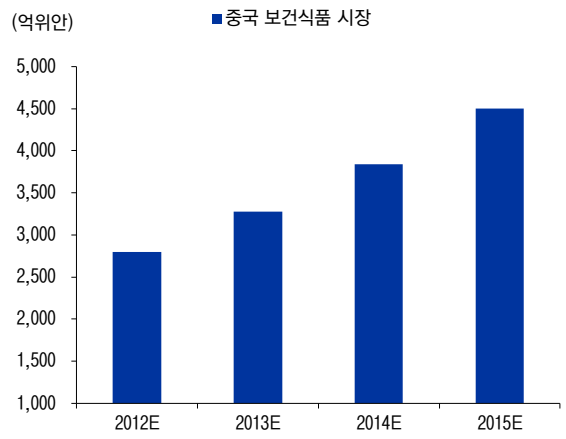
또한 올해부터 중국 내 건강식품 OEM 생산 금지조치 추진으로 인해 자체 설비를 보유한 건강기능식품 업체들의 직간접적인 수혜가 예상된다. 현재 중국 건강보건식품의 30~40%는 OEM 방식으로 생산되고 있으며, 불법적으로 건강식품 판매 허가를 받았다고 사칭하는 업체들은 점차 시장에서 퇴출될 것으로 예상된다. 정부차원에서도 이를 본격적으로 추진하기 위해 관련 정책을 속속 발표할 것으로 예상되며, 이미 지난해 9월 중국 '국가식품약품감독관리총국'이 관련 규정들에 대해 발표했다.

[그림3] 글로벌 건강보조식품 업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

[그림4] 중국 보건식품(건강보조식품) 시장 성장 추이



자료: 씨케이에이치, KOTRA, 이트레이드증권 리서치본부

Ⅳ. 보유 현금으로 시가총액 설명 + 코라오홀딩스 대비 언더밸류?

1. 보유 현금만으로 시가총액 설명

현재의 시가총액은 싸다

동사의 시가총액은 최근 재평가 기대감으로 인해 단기간에 2,696억원까지 상승했다. 하지만 현재의 시가총액도 여전히 동사의 기업가치 대비 싸다라고 판단하는 이유는 2014.06 사업년도 기준 동사 보유 현금은 2,801억원으로 시가총액과 맞먹는 수준이며, 부채를 제외한 순현금 예상치는 2,284억원에 이를 것으로 예상된다. 물론 이 수치는 동사의 사업가치는 전혀 고려되지 않은 수치이며, 여기에 동사의 수익성까지 감안하면 동사의 주가는 차이나리스크가 과도하게 반영된 저평가 상태라고 판단한다. 이러한 이유로 동사의 현재 <현금가치 + 사업가치>만 고려한다고 하더라도 동사의 현재 주가는 절대 저평가 국면이라고 판단되며, 회계 불신에 대한 인식 전환이 이뤄지면서 기업가치 리레이팅이 충분히 가능하다고 판단한다.

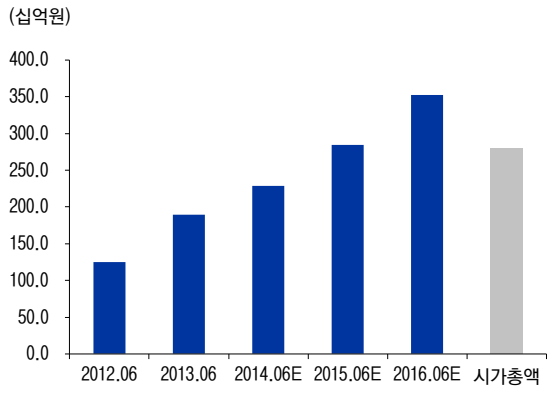
2. 해외기업의 성공적인 상장 케이스인 코라오홀딩스보다 언더밸류 받는게 맞는가?

코라오홀딩스 대비 전혀 나쁘지 않다.

당사는 국내 증시 성공적인 상장 케이스인 코라오홀딩스와 씨케이에이치를 간단히 비교하여 동사에 대한 저평가 요인에 대해서 언급하고자 한다. 기존 국내 상장 중국 기업은 한국 증시에서 저평가 받는 반면, 라오스 기업인 코라오홀딩스는 적정한 평가를 받고 있다. 이러한 현상의 원인은 중국 기업은 다수가 상장해 다발적으로 문제를 일으켰지만, 코라오홀딩스는 라오스 1개의 기업만이 상장해 문제가 없었기 때문이라고 판단한다. 이로 인해 국내 증시에 상장된 모든 중국기업이 불신이라는 틀에 갖혀 있었다. 하지만 현재 2014년까지 회사 펀더멘탈에 대한 검증을 위한 많은 시간이 흘렀고 국내에 상장된 중국기업들 내에서도 옥석 가리기가 필요하다고 판단한다. 냉정하게 판단한다면 모든 국내 상장 중국 기업이 문제가 있었던 것은 아니며, 실체가 분명하고 기업 & 수익가치가 뛰어난 기업에 대해서는 제대로 된 평가가 필요하다는 판단이다.

객관적으로 회계적인 수치만 놓고 본다면 동사의 수익성 가치는 코라오홀딩스 대비 상당히 월등한 편이다. 매출액 규모는 양사가 비슷한 수준이지만 영업이익 규모나 영업이익률면에서는 씨케이에이치가 월등한 모습을 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 영업이익 규모가 2.7배 더 큰 동사의 현재 시가총액은 2,696억원 수준으로 코라오홀딩스의 약 1/4 수준에 불과하다.

[그림5] 씨케이에이치 연도별 순현금 대비 시가총액 수준



자료: 씨케이에이치, 이트레이드증권 리서치본부

[표4] 씨케이에이치와 코라오홀딩스 비교

	씨케이에이치	코라오홀딩스
결산 기준 시점	2014.06	2013.12
시가총액	2,764	11,441
매출액	3,013	3,451
영업이익	947	357
영업이익률	31.4%	11.2%
당기순이익	649	354
당기순이익률	21.5%	11.2%
P/E	4.3	30.6
P/B	0.6	4.5

자료: 사업보고서, 이트레이드증권 리서치본부

V. 국내 상장 중국기업 차별화의 시작

1. 중국기업, 기업별로 차별화 진행되는 국면

개별기업별로 철저히 분리해서 인식하자

과거 국내 상장 중국기업은 중국이라는 큰 카테고리에 엮여 차이나디스카운트라는 명목하에 오랜시간 동안 저평가를 받아왔다. 하지만 실제로 중국의 북방과 남방의 문화가 다르고 중국내 각 성(省)별 문화·풍습이 다르듯이 모든 국내 상장 중국기업이 부도덕한 기업으로 인식되는 것은 무리가 있다는 판단이다.

다시 말해 국내 상장 중국기업들의 개별기업 이슈사항이 발생하면 그 사항에 대해 개별기업에 국한지어 판단해야 하지만 국내의 경우 여타 중국기업으로까지 확대 해석하는 경향이 있다. 하지만 향후에는 국내 상장 중국기업에 대해 각 기업별 펀더멘탈로 접근하는 것이 유효한 해석이라고 판단한다. 이를 통해 꾸준한 실적과 시장과의 커뮤니케이션이 원활한 기업은 재평가의 계기가 되어야 한다고 전망한다.

2. 상호 견제를 통한 신뢰 확보

상호 견제를 통해 안정적인 경영 신뢰도 확보

동사는 국내 증시에서의 신뢰도 회복을 위해 국내 회계법인을 통해 감사를 진행하고 있으며, 한국 국적의 사외이사를 선임하는 등의 노력을 기울이고 있다. 이를 위해 동사는 한국국적의 前 한국거래소 코스닥시장 본부장보 출신인 김병재씨를 사외이사로 선임 중이며, 추가적으로 BW 투자회사 Excelsior Capotal Asia 소속의 John Yang을 사내이사로 선임했다. 이러한 요인으로 인해 동사는 타 국내 상장 중국기업 대비 경영진의 회사 경영에 대한 신뢰도가 한층 높아질 수 있다고 판단한다.

VI. BW를 통한 주가희석보다 신뢰도 상승 요인으로 작용

1. 강도 높은 회계 감사를 통한 BW 투자

동사 숫자에 대한 크로스 체크 요인으로 작용

동사는 2012년 5월 635억원 규모의 BW를 "Eternity Holdings Investments Limited"와 "NP Eternity Holdings Ltd."에 발행했으며, 만기시점은 2018년 6월이다. 행사가액은 2,577원이며 행사가능 주식수는 약 2,515만주로 현재 동사 발행주식수 8,000만주 대비 희석요인이 발생한다.

하지만 동사의 기업가치를 높게 평가한 투자자와의 BW 발행 당시 동사의 주가는 2,280원 수준으로 1)최초 전환가액 3,200원 대비 40.4% 높은 가격으로 할증발행 된 점, 2)홍콩의 규모있는 투자회사인 "Eternity Holdings Investments Limited"를 통한 추가적인 회계 수치에 대한 검증으로 인해 동사에 대한 회계 신뢰도는 더욱 높아질 수 있다고 판단한다.

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
매출채권 및 기타채권	75.8	79.3	88.5	103.4	121.2
재고자산	4.5	5.6	5.7	6.7	7.8
기타유동자산	14.8	21.7	26.1	27.1	28.2
비유동자산	136.7	133.3	128.8	135.7	143.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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 및 기타채무	15.3	14.7	15.0	17.5	20.5
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	21.4	24.6	31.2	32.4	33.7
비유동부채	**51.3**	**54.2**	**51.7**	**51.7**	**51.7**
장기금융부채	51.3	54.2	51.7	51.7	51.7
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	88.0	93.6	97.8	101.6	105.9
지배주주지분	**319.7**	**390.3**	**431.3**	**507.1**	**598.7**
자본금	5.1	5.3	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	98.3	101.2	95.1	95.1	95.1
이익잉여금	216.4	283.9	331.2	407.0	498.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**319.7**	**390.3**	**431.3**	**507.1**	**598.7**

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**
금융손익	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
이자비용	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	0.1	-3.9	-4.1	-4.1	-4.1
세전계속사업이익	94.8	84.2	90.7	105.5	127.3
계속사업법인세비용	26.9	23.7	25.8	29.7	35.8
계속사업이익	67.9	60.5	64.9	75.8	91.5
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.9**	**60.5**	**64.9**	**75.8**	**91.5**
지배주주	67.9	60.5	64.9	75.8	91.5
총포괄이익	**67.9**	**60.5**	**64.9**	**75.8**	**91.5**
매출총이익률	**57.8**	**51.6**	**51.1**	**51.7**	**51.6**
영업이익률	**40.2**	**33.0**	**31.4**	**31.3**	**31.6**
EBITDA마진률	**40.8**	**33.6**	**32.0**	**31.8**	**32.1**
당기순이익률	**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)

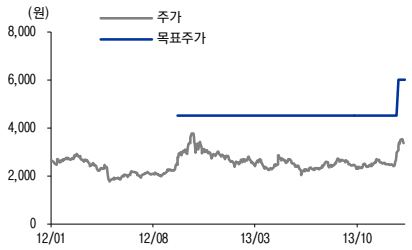
	2012.06	2013.06	2014.06E	2015.06E	2016.06E
영업활동으로 인한 현금흐름	**58.9**	**71.5**	**60.5**	**64.5**	**78.0**
당기순이익(손실)	96.9	88.7	71.0	75.8	91.5
비현금수익비용가감	10.2	13.1	4.8	1.9	2.1
유형자산감가상각비	1.3	1.4	1.6	1.9	2.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.1	-1.7	3.1	0.0	0.0
영업활동으로 인한자산 및 부채의변동	-18.6	-4.0	-8.9	-13.2	-15.7
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	4.3	3.6	3.0
P/B	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.1	0.1	0.5	-0.1	-0.6
P/CF	2.1	1.9	3.6	3.6	3.0
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
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
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금	51	54	52	52	52
순차입금	-125	-190	-228	-284	-352
주당지표 (원)					
EPS	848	756	811	948	1,144
BPS	3,997	4,879	5,391	6,339	7,483
CFPS	1,338	1,272	947	972	1,171
DPS	68	-	-	-	-

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: K- 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	2014.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Strong buy
목표가격	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	6,000	6,000

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 리서치본부가 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