KOSDAQ

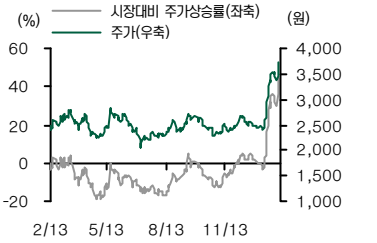
씨케이에이치푸드앤헬스 (900120)

Not Rated

주가(1/29)	3,710원	유동주식비율	43.9%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	10.8%
적정주가	**NA**	60일 평균 거래량	381,103주	52주 최고/최저가 (보통주)	3,710원
산업내 투자선호도	**NA**	60일 평균 거래대금	12억원		2,040원
시가총액	2,968억원	외국인보유비중	67.1%	베타 (12M, 일간수익률)	1.0
발행주식수 (보통주)	80,000,000주	수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	9.1%	주요주주	Wang Yue Ren 56.1%

결산기말	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
(적용기준)		(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	NA	264.7	295.0	324.5	360.2
영업이익 (십억원)	NA	87.4	89.6	96.5	107.7
순이익 (십억원)	NA	60.5	64.9	70.1	78.5
지배기업순이익 (십억원)	NA	60.5	64.9	70.1	78.5
EPS (원)	NA	756	811	877	981
수정EPS (원)	NA	576	618	667	747
PER* (배)	NA	6.8 - 3.3	6.0	5.6	5.0
PBR (배)	NA	0.4	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	NA	NA	0.4	NA	NA
배당수익률 (%)	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	NA	15.5	15.4	14.3	13.9
ROIC (%)	NA	31.4	33.7	36.6	40.8

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	50.8%	59.2%	61.7%
상대	45.4%	65.0%	69.7%



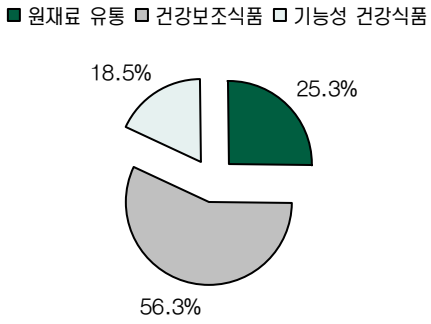
적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 씨케이에이치푸드앤헬스, 현대증권

중국 남성용 건강기능식품 시장에서 경쟁력 있다

동충하초를 주원료로한 건강식품 제조업체

동사는 2009년 2월 케이만 군도에 지주회사를 설립하여 2010년 3월 KOSDAQ에 상장된 중국의 건강식품 제조 및 유통업체이다. '원강', '영생활력' 등 60여 개 제품을 중국 내 약 37개 총판, 777개 도매상, 4,681개 판매상 등을 통해 판매하고 있다. 주요 사업은 건강보조식품 (매출비중 56%), 녹차 등의 음료로 구성된 기능성 건강식품(매출비중 23%), 그리고 원재료 유통(매출비중 21%)으로 구성되어 있다. 동사 제품의 주원료는 동충하초로 면역력 강화, 원기회복과 기력강화, 항암효과 등으로 중국 진시황제와 양귀비가 애용했다는 것으로 알려져 있다. 동충하초는 중국의 청해, 서광, 운남성등지의 해발 4,000m이상의 인적이 드문 고원지대에서 자생하는 버섯으로 생육조건이 무척 까다로워 인공재배가 거의 불가능하다. 그러나 동사는 동충하초 및 녹차의 자체 재배단지를 보유하고 있어 안정적인 원재료 수급이 가능하다.

그림 54> 1Q13(2013년 7-9월) 기준 제품별 매출비중



자료: 씨케이에이치, 현대증권

그림 55> 동사의 주요 브랜드들

자료: 씨케이에이치, 현대증권

건강에 대한 관심증대는 중국도 예외는 아니다

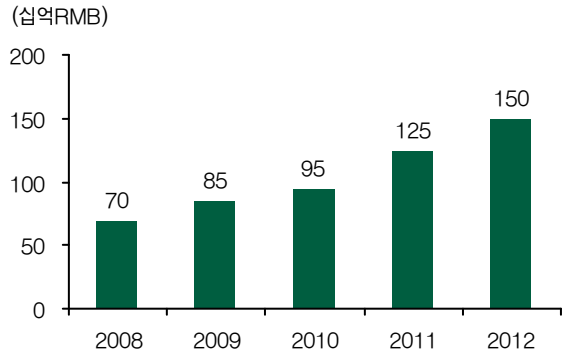
중국 건강식품시장성장 수혜

중국 건강식품 시장은 약 1,500억 위안(약 26조원)으로 매년 10-15%로 고성장해 오고 있으며 2020년에는 약 4,500억 위안에 달할 것으로 전망되고 있다. 선진국 국민들의 경우 전체 소득의 2% 가량을 건강식품에 소비하고 있는 반면 현재 중국 국민들은 전체 소득의 0.07%에 불과하다. 따라서 중국시장 내에서 건강기능식품 사업을 영위하고 있는 동사에 우호적인 영업환경이 조성되고 있다는 판단이다.

신규사업 추가와 원가절감 효과 기대

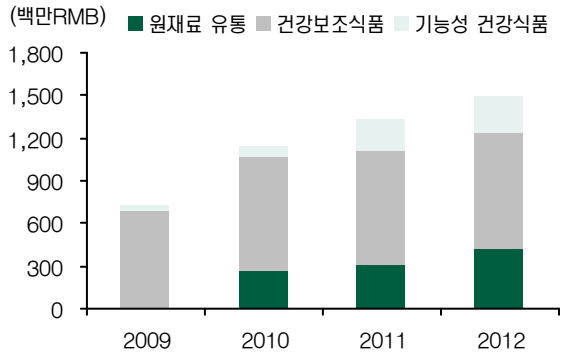
동사는 꾸준한 신제품 출시전략을 기반으로 매년 안정적인 매출신장과 수익성을 영위해 왔다. 2011년 원재료 유통, 2012년 차(茶)사업, 2013년 기능성건강식품 사업을 차례대로 추가하면서 중장기적 성장성을 확보해 나가고 있다. 또한 원재료의 안정적 물량확보를 위해 올해 3월~4월경 5억 위안을 투입하여 한약제 재배단지를 매입할 예정이다. 이에 따라 내년 초부터는 원재료비 절감에 따른 수익성 개선도 기대해 볼 수 있다.

그림 56> 중국 건강식품시장 추이



자료: 씨케이에이치, 현대증권

그림 57> 제품별 매출추이



자료: 씨케이에이치, 현대증권

중국 디스카운트를 감안하더라도 싸다

Re-Rating을 기대하며..

현재 동사의 주가는 2014년 기준 PER 4.2배, BW를 감안하더라도 5.6배로 거래되고 있다. 동사와 유사한 건강기능식품 업체들의 PER이 약 25배에 달한다는 점을 감안하면 현 주가는 파격적인 저평가 상태이다. 이는 중국업체들에 대한 국내 주식시장의 불신에 기인한다. 그러나 동사는 회계법인을 국내업체로 지정하고 한국 사무소를 운영하며 기관투자자들을 대상으로 정기적인 현지탐방을 유치하는 등 신뢰도 강화를 위해 시장과의 소통을 확대해나가고 있다. 향후 동사의 주가는 실적보다는 시장으로부터의 신뢰감 획득에 따른 Valuation의 Re-rating에 달려있다는 판단이다.

그림 58> 글로벌 업체들의 PER은 20배를 훨씬 상회하고 있다

(백만USD, 십억원)		GNC	Nu Skin	Herbalife	By-Health	Chr Hansen	내츄럴엔도텍	셀바이오텍	서흥캅셀	씨케이에이치	아미코젠
Ticker		GNC US	NUS US	HLF US	300146 CH	CHR DC	168330 KR	049960 KR	008490 KR	900120 KR	092040 KR
국가		USA	USA	USA	China	Denmark	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea
현재주가(USD, 원)		51.1	85.2	64.4	12.6	38.6	59,100	20,150	36,150	3,710	72,000
시가총액		4,855	5,065	6,502	4,131	5,195	311	189	418	297	304
매출액	2012	2,430.0	2,169.7	4,072.3	167.3	912.3	21.6	25.9	207.0	264.7	16.3
	2013F	2,649.7	3,207.0	4,779.3	256.5	966.1	81.7	30.3	275.3	295.0	22.5
	2014F	2,908.6	3,835.2	5,224.8	356.6	1,052.5	106.1	36.1	321.6	324.5	34.9
영업이익	2012	429.7	340.8	661.4	46.9	241.6	5.1	6.5	14.4	87.4	5.8
	2013F	482.1	544.7	750.0	83.5	251.9	26.2	8.6	26.5	89.6	8.8
	2014F	557.3	653.4	872.7	119.1	278.0	34.1	10.1	35.7	96.5	15.0
영업이익률(%)	2012	17.7	15.7	16.2	28.1	26.5	23.7	25.2	7.0	33.0	35.7
	2013F	18.2	17.0	15.7	32.5	26.1	32.0	28.3	9.6	30.4	39.1
	2014F	19.2	17.0	16.7	33.4	26.4	32.2	28.0	11.1	29.7	43.0
순이익	2012	240.2	221.6	477.2	44.4	171.0	4.4	6.1	(4.3)	60.5	4.6
	2013F	276.0	356.7	528.0	70.7	180.3	20.4	6.9	15.4	64.9	7.3
	2014F	329.6	440.0	603.0	96.9	189.6	26.6	8.1	25.8	70.1	12.6
EPS(USD)	2012	2.32	3.66	4.25	0.14	1.25	515	795	(383)	756	1,416
	2013F	2.80	5.84	5.07	0.21	1.37	2,177	889	1,357	811	1,992
	2014F	3.44	6.88	5.65	0.30	1.43	2,527	1,047	2,283	877	2,989
EPS 성장률(%)	2012	82.7	48.2	21.1	54.2	4.9	84.9	18.0	NA	NA	1,316.0
	2013F	20.7	59.6	19.2	57.5	9.6	322.5	11.7	NA	7.3	40.7
	2014F	22.9	17.8	11.5	40.4	4.1	16.1	17.9	68.3	8.0	50.1
PER(배)	2012	14.3	10.5	8.1	45.5	24.7	NA	22.1	NA	3.8	0.0
	2013F	18.3	14.6	12.7	59.1	28.1	22.6	21.7	28.6	6.0	36.1
	2014F	14.9	12.4	11.4	42.1	27.0	23.4	19.2	15.8	5.6	24.1
PBR(배)	2012	3.7	3.7	8.4	6.6	4.8	NA	3.7	1.2	0.4	0.0
	2013F	4.9	6.2	13.0	11.3	4.8	17.6	3.5	2.3	0.7	13.1
	2014F	3.8	5.5	7.4	9.6	5.4	11.1	3.1	1.9	0.6	8.5
ROE(%)	2012	25.8	38.1	97.3	15.2	20.0	66.5	18.0	(2.4)	15.5	36.0
	2013F	30.9	49.2	119.5	18.4	20.6	106.5	16.3	8.3	15.4	0.0
	2014F	34.3	42.9	92.1	21.5	20.2	62.4	17.5	12.7	14.3	42.8
EV/EBITDA(배)	2012	8.8	5.6	5.0	35.8	15.8	NA	20.0	15.7	NA	0.0
	2013F	11.0	8.1	7.8	-	15.5	18.2	15.4	11.2	0.4	31.2
	2014F	9.6	6.7	6.9	-	16.4	8.0	13.2	9.3	NA	18.6

자료: Bloomberg, Fnguide, 현대증권

포괄손익계산서

(십억원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
(적용기준)		(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	**NA**	**264.7**	**295.0**	**324.5**	**360.2**
매출원가	NA	128.0	150.5	172.0	194.5
매출총이익	**NA**	**136.7**	**144.6**	**152.5**	**165.7**
판매비와관리비	NA	49.2	55.0	56.0	58.0
기타영업손익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**NA**	**87.4**	**89.6**	**96.5**	**107.7**
EBITDA	**NA**	**88.9**	**91.1**	**98.0**	**109.2**
영업외손익	NA	(3.3)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
금융손익	NA	(5.0)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
지분법손익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	NA	1.7	2.0	2.0	2.0
세전이익	**NA**	**84.2**	**86.6**	**93.5**	**104.7**
법인세비용	NA	23.7	21.6	23.4	26.2
당기순이익	**NA**	**60.5**	**64.9**	**70.1**	**78.5**
지배기업순이익	**NA**	**60.5**	**64.9**	**70.1**	**78.5**
총포괄이익	**NA**	**60.5**	**64.9**	**70.1**	**78.5**
지배기업총포괄이익	**NA**	**60.5**	**64.9**	**70.1**	**78.5**
순비경상손익	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	**NA**	**60.5**	**64.9**	**70.1**	**78.5**

현금흐름표

(십억원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
당기순이익	NA	60.5	64.9	70.1	78.5
유무형자산상각비	NA	1.4	1.5	1.5	1.5
기타비현금손익 조정	NA	11.6	21.6	23.4	26.2
운전자본투자	NA	(4.0)	1.2	0.0	0.0
기타영업현금흐름	NA	1.9	(21.6)	(23.4)	(26.2)
영업활동 현금흐름	**NA**	**71.5**	**67.6**	**71.6**	**80.0**
설비투자	NA	(3.5)	0.0	0.0	0.0
무형자산투자	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산 증감	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산증감	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자현금흐름	NA	1.2	(8.0)	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**NA**	**(2.3)**	**(8.0)**	**0.0**	**0.0**
금융부채 증감	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증감	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	NA	(5.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무현금흐름	NA	(1.0)	23.2	(1.5)	(1.5)
재무활동 현금흐름	**NA**	**(6.4)**	**23.2**	**(1.5)**	**(1.5)**
기타현금흐름	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	**NA**	**62.8**	**82.8**	**70.1**	**78.5**
기초 현금 및 현금성자산	NA	181.3	229.4	312.3	382.4
기말 현금 및 현금성자산	NA	244.1	312.3	382.4	460.9
총영업현금흐름	**NA**	**64.4**	**68.7**	**73.9**	**82.3**
잉여현금흐름	**NA**	**(55.1)**	**61.9**	**73.9**	**82.3**
순현금흐름	**NA**	**16.8**	**82.1**	**70.1**	**78.5**
순현금 (순차입금)	**NA**	**189.8**	**257.3**	**327.4**	**405.9**

성장성 및 수익성 비율

(%)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
매출액 성장률	NA	NA	11.5	10.0	11.0
영업이익 성장률	NA	NA	2.4	7.8	11.6
EBITDA 성장률	NA	NA	2.4	7.6	11.4
지배기업순이익 성장률	NA	NA	7.3	8.0	11.9
수정순이익 성장률	NA	NA	7.3	8.0	11.9
영업이익률	NA	33.0	30.4	29.7	29.9
EBITDA이익률	NA	33.6	30.9	30.2	30.3
당기순이익률	NA	22.9	22.0	21.6	21.8
수정순이익률	NA	22.9	22.0	21.6	21.8

재무상태표

(십억원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
(적용기준)		(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
현금 및 현금성자산	NA	244.1	312.3	382.4	460.9
단기금융자산	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	NA	79.3	80.0	80.0	80.0
재고자산	NA	5.6	5.0	5.0	5.0
기타유동자산	NA	21.7	22.0	22.0	22.0
유동자산	**NA**	**350.7**	**419.3**	**489.4**	**567.9**
투자자산	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	NA	21.3	12.0	12.0	12.0
무형자산	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인세자산	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	NA	112.0	120.0	120.0	120.0
비유동자산	**NA**	**133.3**	**132.0**	**132.0**	**132.0**
자산총계	**NA**	**484.0**	**551.3**	**621.4**	**699.9**
매입채무	NA	14.7	16.0	16.0	16.0
단기금융부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
단기충당부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	NA	24.6	25.0	25.0	25.0
유동부채	**NA**	**39.4**	**41.0**	**41.0**	**41.0**
장기금융부채	NA	54.2	55.0	55.0	55.0
장기충당부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인세부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**NA**	**54.2**	**55.0**	**55.0**	**55.0**
부채총계	**NA**	**93.6**	**96.0**	**96.0**	**96.0**
자본금	NA	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	NA	101.2	101.2	101.2	101.2
기타자본항목	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	NA	283.9	348.8	418.9	497.4
지배기업 자본총계	**NA**	**390.3**	**455.3**	**525.4**	**603.9**
비지배지분	NA	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**NA**	**390.3**	**455.3**	**525.4**	**603.9**
부채와자본총계	**NA**	**484.0**	**551.3**	**621.4**	**699.9**

주당지표

(원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
EPS	NA	756	811	877	981
수정EPS	NA	576	618	667	747
주당순자산(BPS)	NA	4,879	5,691	6,567	7,549
주당매출액(SPS)	NA	3,308	3,688	4,056	4,502
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	NA	805	859	924	1,029
주당배당금	NA	0	0	0	0
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	NA	NA	9.1	NA	NA

주주가치 및 재무구조

(%)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
ROE	NA	15.5	15.4	14.3	13.9
ROA	NA	12.5	12.5	12.0	11.9
ROIC	NA	31.4	33.7	36.6	40.8
WACC	NA	10.4	10.9	11.1	11.0
ROIC/WACC (배)	NA	3.0	3.1	3.3	3.7
경제적이익 (EP, 십억원)	NA	0.0	45.2	50.5	58.9
부채비율	NA	24.0	21.1	18.3	15.9
순금융부채비율	NA	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	NA	NA	NA	NA	NA

참고: 수정EPS =[(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 희석관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균희석주식수), 수정순이익 =(지배기업순이익) - (순비경상손익)
순비경상손익: 세후 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 일회성손익, 중단사업손익 등을 포함)
적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표
자료: 씨케이에이치푸드앤엘스, 현대증권