하나금융그룹

2014년 5월 13일

씨케이에이치 (900120)

Equity Research

Small Cap Report

지속적으로 성장 가능 기업! 중장기 소비 트렌드의 변화

2014년 중국내 보건식품 OEM 금지규정안은 동사에 수혜

중국 국가식품약품감독관리총국이 2014년 1월 1일부터 국내외 브랜드 보건식품의 OEM 생산, 판매 및 수입을 전면 금지시켰다(단, 위탁 생산은 등록제를 실시). 규정안에 따르면 보건식품은 정제, 캡슐, 드링크제, 환약 등 형태이다. 2013년 기준 중국 내에서 보건식품의 30~40%가 OEM으로 생산되며, 2014년도에는 OEM 생산을 하지 않는 동사에 수혜가 있을 것으로 판단된다.

중국 내 건강식품에 대한 수요 증가 및 사업 다각화 - 동사는 지속적으로 성장 가능한 기업

동사는 중국 내 건강식품에 대한 수요 증가 및 사업 다각화로 지속적으로 성장할 것으로 예상한다.

① 건강식품 소비 규모가 확대 전망: 중국의 GDP 수준이 상승함에 따라 중국인의 건강식품 소비 규모가 확대될 전망이다. 우리나라가 2000년대부터 '정관장'을 대표로 하는 홍삼시장이 확대되었듯이 중국에서도 동충화초, 녹용, 영지버섯 등의 중약을 원료로 하는 건강 식품 시장이 빠르게 확대될 전망

② 소비 트랜드 변화 – 건강에 관심이 많은 중국인수 증가: 최근 스모그 이슈로 중국이 골머리를 썩고 있다. 중국 TV에서 은이 버섯이 폐에 좋다는 방송을 하였는데, 건강에 관심이 많은 중국인들이 동사의 다이어트 식품을 구매한 것으로 판단된다. 동사는 건강을 생각하는 소비 트랜드에 맞추어 일반식품 라인업을 추가할 것으로 예상되기 때문에 일반 식품 매출액 비중 증가를 예상한다.

③ 2014년 하반기 다수의 건강보조식품 출시 예정: 중국정부에서 위생 관련 법령 강화로 건강성보조식품에 대한 1상 검증을 받도록 하였기 때문에 동사는 2011년부터 건강보조식품 신제품 출시를 하지 못하였다. 2014년 하반기에는 다수의 신제품 출시가 예정되어 있어 신제품 출시 수혜가 예상된다.

2014년 1분기 원가 절감으로 영업이익 두 자리수 증가

2014년 1분기 매출액은 701.5억원(YoY +8.0%)을 전망하며 일반 식품 매출 확대가 1분기 매출액을 견일할 전망이다. 2014년 1분기 영업이익은 246.5억원(YoY +16.3%)를 전망하며, 전년대비 두 자리수 증가는 작년 원재료 값 상승에 따른 기저효과와 올해의 원재료값 안정화 및 자체 재배단지 확충 등의 원가 절감 노력으로 가능할 것으로 판단된다.

Not Rated

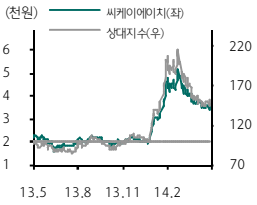
| CP(5월12일): 4,080원

Key Data	
KOSDAQ 지수(pt)	551.40
52주최고/최저(원)	5,590/2,040
시가총액(십억원)	358.1
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	87,773.7
60일 평균거래량(천주)	1,346.1
60일 평균거래대금(십억원)	6.4
14년 배당금(예상,원)	
14년 배당금(예상,%)	
외국인 지분율(%)	68.18
주요주주 지분율(%)	
Eternity H 외 1인	52.72

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.3)	71.8	48.9
상대	(0.5)	63.8	52.1

Consensus Data	2014	2015
매출액(십억원)	300.9	350.1
영업이익(십억원)	95.3	109.4
순이익(십억원)	65.8	75.7
EPS(원)	802	862
BPS(원)	NA	NA

Stock Price



Financial Data 투자지표	단위	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	십억원	236.6	264.7	296.3	331.8	371.6
영업이익	십억원	95.1	87.4	100.2	112.8	128.2
세전이익	십억원	94.8	84.2	96.8	100.8	115.8
순이익	십억원	67.9	60.5	67.7	77.6	89.2
EPS	원	848	756	776	885	1,016
증감율	%	21.4	(10.9)	2.7	14.8	14.9
PER	배	2.4	3.3	5.3	4.6	4.0

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

Analyst 황세환
02-3771-7583
two47ju@hanafn.com

RA 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 오문영
02-3771-8519
moon.oh@hanafn.com

하나대투증권

I. 1분기 실적 Preview

2014년 1분기 원가 절감 노력으로 영업이익 두 자리 수 증가 예상

동사는 1) 중국인들의 건강식품 소비 증가 및 2) 건강을 챙기는 소비 트렌드로의 변화 때문에 지속 성장 가능한 기업이라고 판단된다. 또한 2014년 1월 1일부터 중국 국가식품약품감독관리총국이 보건식품의 OEM 생산, 판매 및 수입을 전면 금지시킴에 따라 OEM 생산이 없는 동사에 수혜가 예상된다.

2014년 1분기 전망:
매출액 701.5억원(YoY +8.0%),
영업이익 246.5억원(YoY +16.3%)

2014년 1분기 매출액과 영업이익은 701.5억원(YoY+8.0%), 246.5억원(16.3%)을 기록할 전망이다. 건강을 생각하는 중국인의 증가로 건강을 챙기며 손 쉽게 구매 할 수 있는 일반 식품의 매출 확대가 예상된다. 영업이익의 전년대비 두 자리수 증가는 올해의 원재료값 안정화 및 자체 재배단지 확충 등의 원가 절감 노력으로 가능할 것으로 판단된다.

표 1. 분기별 손익 추이 및 전망

	2012-09	2012-12	2013-03	2013-06	FY2013	2013-09	2013-12	2014-03	2014-06	FY2014
매출액	63.0	63.3	64.9	73.4	264.7	72.9	69.7	70.1	83.5	296.3
영업이익	21.6	21.9	21.2	22.7	87.4	24.5	22.9	24.7	28.2	100.2
세전계속사업이익	20.6	21.2	19.9	22.5	84.2	23.4	22.5	23.7	27.2	96.8
당기순이익	14.8	15.3	14.2	16.3	60.5	16.6	16.1	17.0	18.0	67.7
영업이익률	34.3%	34.5%	32.6%	31.0%	33.0%	33.6%	32.8%	35.1%	33.7%	33.8%
당기순이익률	23.5%	24.2%	21.8%	22.1%	22.9%	22.7%	23.1%	24.2%	21.6%	22.8%
매출액(YoY)	25.2%	9.5%	13.1%	3.3%	11.9%	15.7%	10.1%	8.0%	13.8%	11.9%
영업이익(YoY)	9.8%	-9.3%	-2.0%	-23.4%	-8.1%	13.2%	4.6%	16.3%	23.9%	14.6%
세전계속사업이익(YoY)	5.6%	-11.5%	-9.8%	-23.2%	-11.2%	13.6%	6.4%	19.0%	20.8%	15.0%
당기순이익(YoY)	10.9%	-17.8%	-8.7%	-20.3%	-10.8%	11.8%	5.0%	20.2%	10.8%	11.8%

자료: 하나대투증권

II. 사업내용

장기적으로 지속 성장 가능한 기업 - 2014년 하반기 매출액 확대 예상

동사는 장기적으로 지속 성장 가능한 기업이라고 판단된다. 그 이유로는 다음과 같다.

① 장기적으로 중국의 건강식품 소비 규모 확대: 중국은 소득의 0.07%를 건강식품에 사용한다. 반면, 선진국은 대략 소득의 2%를 건강식품에 사용한다. 중국의 고령화가 진행됨에 따라, 중국의 GDP 수준 상승함에 따라 중국인의 건강식품 소비 규모가 확대될 것으로 전망한다. 우리나라가 2000년대부터 '정관장'을 대표로 하는 홍삼시장이 확대되었듯이 중국에서도 동충하초, 녹용, 영지버섯 등의 중약을 원재료로 하는 건강 식품 시장이 빠르게 확대될 전망이다.

② 건강을 챙기는 소비 트랜드로의 변화: 향후 건강을 생각하는 중국인들로 인해 동사의 일반식품 매출액 비중이 점진적으로 확대될 것으로 예상된다. 중국 TV에서 은이 버섯이 폐 기능에 좋다는 방송을 하였는데, 건강에 관심이 많은 중국인들이 동사의 기능성 다이어트 식품을 구매한 것으로 판단된다. 동사는 건강을 생각하는 중국인들에 맞추어 각종 기능성 일반식품 라인업을 추가할 것으로 판단되며, 수요증가로 인한 일반 식품 매출액이 점진적 확대 될 것으로 예상된다.

2014년 하반기에는 다수의 건강성보조식품 출시로 매출액 확대가 예상되며, 자체 재배 단지 확충으로 차(茶) 사업부문의 영업이익률이 증가할 것으로 판단된다.

① 2014년 하반기에 다수의 건강성보조식품 출시 예정: 동사는 2011년부터 건강보조식품 신제품 출시를 하지 못하였다. 그 이유는 중국정부에서 수 많은 종류의 건강보조식품이 범람함에 따라 위생문제가 하였고, 인체에 유해한 성분이 들어가 있을지 모르기 때문에 임상 1상 검증을 받도록 한 조치이다. 임상검증을 받기 위해서는 대략적으로 2년~2년 6개월이 걸리며, 동사는 지난 2년간 신제품 출시를 위해 준비를 하였으며, 2014년 하반기에 출시할 수 있을 것으로 판단된다.

② 차(茶) 사업 – 자체 재배 단지 확충: 과거에 동사는 IPO 공모자금으로 자체 재배단지를 확충해 나갔다. 청정지역인 무이산시, 건와시, 소무시 등에 2012년도 기준 667만m2 자체 재배 단지를 조성하였다. 원할한 원재료 자급률로 원재료 시장가격 변동 영향이 최소화 될 것으로 예상되며 일반 식품 사업부문의 영업이익률이 증가할 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2014년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2014년 5월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.