씨케이에이치(900120)

Strong Buy

'14.06E P/E 5.0배, 이정도면 땅에서 줍는거 아닙니까?

목표주가 : 9,800원
현재주가 : 4,290원

2014. 05. 14

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

해외 상장 중국 로컬기업 올해 30여개로 최근 3년이래 최대 규모

씨케이에이치는 꾸준한 호실적에도 불구하고 '14.06E 기준 P/E 멀티플 5.0배로 저평가 국면에 있다. 하지만 이는 글로벌 증시에 상장되는 중국기업 수가 지속적으로 증가하면서 점차적으로 해소될 것으로 예상한다. 또한 한국 토종기업 중 저평가 된 기업의 수가 점차 감소하는 것도 중국기업 재평가에 일조할 것으로 전망한다.

Stock Data

종가	5/13	4,290
	1주일	4,010
	1개월전	4,135
	12연말	2,480
시가총액(억원)	5/13	3,765
	1주일	3,520
	1개월전	3,308
	12연말	1,984
외국인지분율(%)	5/13	68.2
	1주일	68.4
	1개월전	65.9
	12연말	66.2
자본금(십억원)		395
총자산(십억원)		485
총부채(십억원)		90

[주주]
왕위에런 56.1%

주식시장은 항상 합리적이지 않아서, 지금과 같은 기회가 생긴다

동사는 '14.03(1~3월)분기 매출 716억원(+10.4% YoY), 영업이익 257억원(+21.1% YoY), 순이익 180억원(+27.4% YoY)을 기록하며, 당사 추정치를 상회한 분기 최대 규모의 서프라이즈한 실적을 달성했다. 매출 증가는 전통차와 기능성건강제품, 일반식품제품 판매 확대에서 비롯되었으며, 자체 원재료 재배단지 확보 등의 원가절감 노력으로 인해 수익성이 개선되었다. 동사는 향후 건강보조식품 신제품 12종의 신규출시로 인해 실적 성장을 지속할 전망이다.

동사는 꾸준한 실적을 바탕으로 본격적인 재평가 국면에 진입하고 있지만 여전히 싼 가격에 거래되고 있다. 향후 1) 중국 로컬 기업들의 해외 증시 상장 확대, 2) 하반기 새로운 중국로컬 기업의 상장 가능성, 3) 대한민국 기업 중 우량한 저평가 회사 감소 추이 등의 이유로 인해 동사의 高영업이익률 및 P/E 밸류에이션 매력도는 시장의 지속적인 관심을 받을 수 있을 것으로 전망한다.

현재 국내 건강보조식품회사의 '14년 기준 평균 P/E 멀티플은 26.2배 수준이며, 중국 대표 건강보조식품회사인 바이헬스의 '14년 P/E 멀티플도 33.1배 수준으로 높다. 그에 반해 씨케이에이치의 멀티플은 P/E 5.0배 수준이지만, 동사의 실적은 중국, 한국 어느 시장에 내놓아도 부끄럽지 않은 실적이다. 통상 영업지표의 핵심인 영업이익은 동사 기준 올해 980억원으로 내츄럴엔도텍, 쎌바이오텍 대비 각각 2.8배, 7.4배 수준이며, 바이헬스 영업이익의 80% 수준이다. 당사의 판단에 의하면, 최근 국내 상장 중국기업의 주가상승은 개별 기업별로 이미 회계수치에 대한 저평가 국면은 해소되고 있는 국면이라고 본다. 그렇기 때문에 동사의 현재가치는 오버행을 감안하더라도 실적 대비 너무 싸다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2013.06	2014.06E	2015.06E	12.09	12.12	13.03	13.06	13.09	13.12	14.03P	14.06E
매출액	264.7	299.1	346.3	63.0	64.0	65.5	72.2	72.9	71.2	71.6	83.4
매출액 성장률 (%)	*11.9*	*13.0*	*15.8*	*11.7*	*-13.3*	*16.1*	*-2.2*	*15.7*	*11.2*	*9.3*	*15.5*
원가율(%)	*48.4*	*48.0*	*48.3*	*47.2*	*47.9*	*49.2*	*49.1*	*47.6*	*47.5*	*47.0*	*49.5*
판관비율(%)	*18.6*	*19.3*	*20.1*	*18.5*	*17.6*	*18.2*	*20.0*	*18.8*	*19.7*	*17.2*	*21.1*
영업이익	87.4	98.0	109.4	21.6	22.1	21.4	22.3	24.5	23.4	25.7	24.5
영업이익 성장률 (%)	*-8.1*	*12.1*	*11.7*	*2.0*	*-28.2*	*0.8*	*-27.4*	*13.2*	*5.7*	*20.0*	*9.8*
영업이익률(%)	*33.0*	*32.8*	*31.6*	*34.3*	*34.5*	*32.6*	*30.9*	*33.6*	*32.8*	*35.8*	*29.4*
순이익	60.5	68.1	75.9	14.8	15.5	14.3	16.0	16.6	16.4	18.0	17.1
순이익(지배주주)	60.5	68.1	75.9	14.8	15.5	14.3	16.0	16.6	16.4	18.0	17.1
순이익률(%)	*22.9*	*22.8*	*21.9*	*23.5*	*24.1*	*21.8*	*22.1*	*22.7*	*23.1*	*25.1*	*20.5*
EPS(원)	756	851	948	현금성자산			244	247	268	274	280
PER(배)	2.9	5.0	4.5	총차입금			54	52	51	51	51
PBR(배)	0.4	0.8	0.7	순차입금			-190	-196	-217	-223	-229

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: K-IFRS 연결 기준

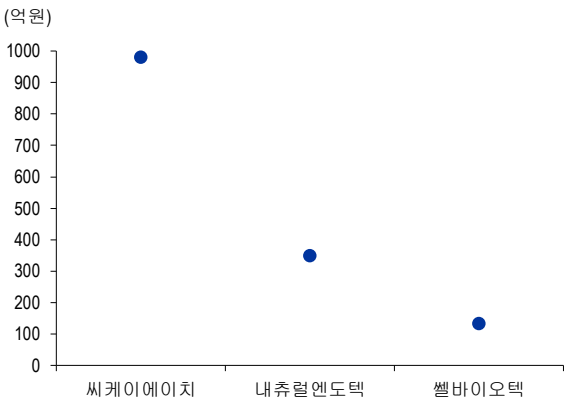
[표1] 씨케이에이치와 국내 및 중국 건강보조식품 회사 투자지표 비교

(단위: 억원, 배)

	씨케이에이치	내츄럴엔도텍	셀바이오텍	바이헬스
사업년도	2013.06 ~ 2014.06	2014.01 ~ 2014.12	2014.01 ~ 2014.12	2014.01 ~ 2014.12
시가총액	3,765	6,671	3,191	33,727
매출액	**2,991**	**1,146**	**392**	**3,467**
영업이익	**980**	**349**	**132**	**1,228**
영업이익률	**32.8%**	**30.4%**	**33.6**	**35.4%**
당기순이익	681	285	110	1,039
당기순이익률	22.8%	24.8%	27.9%	30.3%
P/E	**5.0**	**23.3**	**29.1**	**33.1**
P/B	0.8	9.8	5.5	7.4

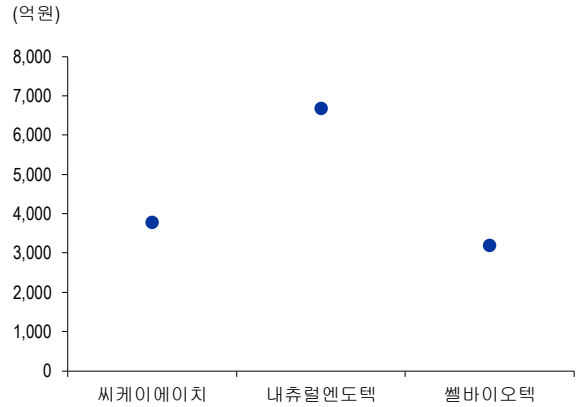
자료: 이트레이드증권 리서치본부 및 컨센서스 추정치

[그림1] 국내 건강보조식품 회사와의 영업이익 레벨 비교



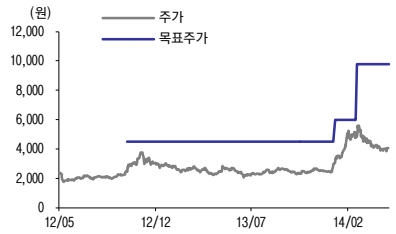
자료: 씨케이에이치 및 Fnguide, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] 국내 건강보조식품 회사와의 시가총액 레벨 비교



자료: 씨케이에이치 및 Fnguide, 이트레이드증권 리서치본부

씨케이에이치 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.10.09	2012.10.09	2012.11.01	2012.11.19	2012.11.26	2012.11.29	2014.01.13	2014.01.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	오두균	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	6,000	6,000
일 시	2014.03.03	2014.05.14						
투자의견	Strong Buy	Strong Buy						
목표가격	9,800	9,800						

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