Small Cap

HYUNDAI RESEARCH

2014년 5월 22일 기업분석 / KOSDAQ

SMART ON

씨케이에이치푸드앤헬스 (900120)

BUY (initiate)

스몰캡 Analyst **진홍국**
02-6114-2928 kevin.jin@hdsrc.com

주가(5/21)	4,470원
목표주가	**8,000원**
산업내 투자선호도	**★★★**
시가총액	3,924억원
발행주식수 (보통주)	87,773,690주
유동주식비율	47.3%
KOSPI 지수	2008.33
KOSDAQ 지수	545.59
60일 평균 거래량	1,306,007주
60일 평균 거래대금	61억원
외국인보유비중	68.1%
수정EPS 성장률(13~15 CAGR)	17.2%
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	20.2%
52주 최고/최저가 (보통주)	5,590원
	2,040원
베타(12M, 일간수익률)	1.2
주요주주	Eternity Hlds Inv Ltd 52.7%

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	6.8%	-9.7%	81.3%
상대	11.4%	-12.5%	66.5%

리서치센터 트위터 @QnA_Research

그저 싼 맛에 사는 주식은 아니다

결국은 밸류에이션, Re-rating을 기대하자!

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 당사는 동사 주가가 현재 적정 PER 대비 파격적인 저평가 상태에 있다고 판단되는 바 동사 주식에 대해 매수를 권고한다. 당사는 동사가 우수한 펀더멘털 그리고 국내 투자자들과의 원활한 소통으로 Valuation Discount 요인을 해소해 나가고 있어 주가의 Re-rating이 기대된다..

국내 식품업체들의 중국수출 난항, 동사가 대체 투자처가 될 수 있다

그동안 중국 내 내수시장이 확대되면서 중국에 진출한 국내업체들에 대한 관심이 높았다. 그러나 최근 중국 정부가 한국 가공식품에 대한 수입 규정을 변경하면서 국내 식품업체들의 수출이 난항을 겪고 있다. 따라서 당사는 중국시장 내에서 사업을 영위하고 있는 동사를 이러한 이슈에 대한 대체투자 컨셉으로 접근하는 방법도 유효할 것으로 판단한다.

다시 개선되는 수익성에 주목

올해부터 동사는 신제품 출시 효과 등에 따라 수익성이 점진적으로 개선될 전망이다. 실제로 지난해 말 신제품이 출시되면서 3분기 동사의 영업이익률도 개선되는 모습을 나타냈기 때문에 이 부분에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 중국 내 건강보조식품에 대한 관심 및 신제품 출시로 6월 결산 기준 2013년과 2014년 매출액은 각각 285.5억원(YoY +7.9%), 312.4억원(YoY +9.4%)으로 성장할 전망이다. 영업이익 역시 각각 992억원(YoY +13.4%, OPM 34.7%), 1,210억원(YoY +22.0%, OPM 38.7%)이 예상된다.

결산기말	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	236.6	264.7	285.5	312.4	349.9
영업이익 (십억원)	95.1	87.4	99.2	121.0	139.5
순이익 (십억원)	67.9	60.5	72.9	90.8	104.5
지배기업순이익 (십억원)	67.9	60.5	72.9	90.8	104.5
EPS (원)	848	756	888	1,035	1,190
수정EPS (원)	848	576	680	805	926
PER* (배)	4.1 - 2.1	6.8 - 3.3	6.6	5.6	4.8
PBR (배)	0.5	0.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	NA	NA	1.3	1.2	0.5
배당수익률 (%)	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	21.2	17.0	17.1	17.9	17.2
ROIC (%)	NA	NA	37.1	36.3	33.0

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

현대증권

결국은 밸류에이션, Re-rating을 기대하자!

Target PER 9.6배 적용

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 8,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2014년 수정 EPS 805원에 Target PER 9.6배를 적용하여 산출하였다. Target PER 9.6배는 2010년 이전 국내에 상장한 중국 업체 3사들의 2009년 평균 PER이다. 당사는 동사 주가가 현재 적정 PER 대비 파격적인 저평가 상태에 있다고 판단되는 바 동사 주식에 대해 매수를 권고한다. 현재 동사의 주가는 2013F 수정 PER 6.6배, 2014F 수정 PER 5.6배로 거래되고 있다. 이는 국내외 동종 건강기능식품 업체들과 중국 내 건강기능식품 업체들과 대비해도 현저한 저평가 상태이다.

저평가 요소 해소하려 노력 중

높은 이익률과 안정적 성장성에도 불구하고 동사가 저평가 받고 있는 이유는 2012년 중국고섬이 상장폐지되면서 국내에 상장되어 있는 중국업체들에 대한 투자자들의 불신이 커졌기 때문이다. 회계의 투명성에 대한 의문과 기업과의 소통장벽 등이 주요 원인인 것으로 분석된다. 동사는 이를 타파하기 위해 한국 회계법인으로부터 회계감사를 받고 있으며 적극적이고 활발한 IR 활동 및 현지탐방으로 투자자들과의 소통에 집중하는 등 디스카운트 요인을 해소하기 위해 노력하고 있다. 이에 따라 최근 동사 주식에 대한 Re-rating이 이루어지고 있으나 여전히 적정 가치에는 도달하지 못했다는 판단이다.

2009년 국내 상장된 중국업체들의 PER평균치 적용

우리나라에 상장된 중국업체들의 저평가는 중국고섬 사태(2010년 말)가 발생하고 난 직후인 2011년부터 가속화되었다. 실제로 2009년 중국 3사의 PER 평균은 9.6배였으나 2010년에는 8.2배, 2011년에는 6.1배로 낮아진 뒤 2012년부터는 3.5배 수준으로 급락하였다. 당사는 동사가 우수한 펀더멘털 그리고 국내 투자자들과의 원활한 소통으로 Valuation Discount 요인을 해소해 나가고 있다고 판단하는 바, 중국고섬 사태 이전 해인 2009년 국내 중국업체 3사의 평균 PER인 9.6배를 동사 목표주가의 Target PER로 선정하였다.

그림 1> 2010년 이전 국내 상장된 중국업체들의 최저/최고/평균 PER

연도	기업명 코드명 상장일	중국원양자원 900050 2009.05.22	차이나그레이트 900040 2009.05.29	에스앤씨엔진그룹 900080 2009.12.04	3사 평균
2009	최저	9.9	4.5	7.2	7.2
	최고	17.7	9.4	9.0	12.0
	평균	13.8	7.0	8.1	9.6
2010	최저	6.1	5.0	6.6	5.9
	최고	12.3	7.6	11.5	10.5
	평균	9.2	6.3	9.0	8.2
2011	최저	5.3	3.0	3.3	3.9
	최고	13.3	4.8	6.9	8.3
	평균	9.3	3.9	5.1	6.1
2012	최저	2.1	2.3	2.5	2.3
	최고	5.4	3.4	5.0	4.6
	평균	3.8	2.9	3.8	3.5
2013	최저	2.0	2.2	3.5	2.6
	최고	4.5	3.1	5.2	4.3
	평균	3.3	2.7	4.4	3.4

자료: Fnguide, 현대증권

중국 내수시장 투자 대체컨셉으로 접근도 유효

그동안 중국 내수 소비재시장이 확대되면서 중국에 진출한 국내업체들에 대한 관심이 높았다. 그러나 최근 중국 정부가 한국 가공식품에 대한 수입 규정을 변경하면서 국내 식품업체들의 수출이 난항을 겪고 있다. 이에 따라 당사는 중국시장 내에서 사업을 주로 영위하고 있는 동사를 이러한 이슈에 대한 대체투자 컨셉으로 접근하는 방법도 유효할 것으로 판단한다.

중국내수 매출 100%인 동사에 유리한 상황

언론보도에 따르면 지난 3월 15일 중국 국가질량검사검험총국은 '소비자의 날'을 맞아 실시한 수입제품 품질검사 결과를 토대로 '2014년 불합격 식품·화장품 명단'을 발표했다. 여기에는 식품 474개, 화장품 36개가 포함됐다. 주로 위생 기준치를 초과한 제품이었으며 이 가운데에는 초코렛, 김, 치약, 향신료, 우유 등 한국 제품들이 대거 포함된 것으로 알려져 있다. 이는 동사와 같이 중국내수 시장을 공략하는 업체들에게는 경쟁강도 완화 효과로 작용할 전망이다.

그림 2> 글로벌 동종업체들의 PER은 각국 시장 대비 높은 프리미엄을 받고 있다

(백만USD, 십억원)		By-Health	Chr Hansen	내츄럴엔도텍	씨케이에이치	쎌바이오텍
Ticker		300146 CH	CHR DC	168330 KR	900120 KR	049960 KR
국가		China	Denmark	Korea	Korea	Korea
시가총액		3,091	5,329	311	392	189
매출액	2012	167	912	22	265	26
	2013	334	966	82	285	32
	2014F	448	1,061	106	312	39
영업이익	2012	47	242	5	87	7
	2013	118	252	26	99	9
	2014F	163	282	34	121	13
영업이익률(%)	2012	28.1	26.5	23.7	33.0	25.2
	2013	35.4	26.1	32.0	34.7	28.3
	2014F	36.5	26.6	32.2	38.7	28.0
순이익	2012	44	171	4	61	6
	2013	100	180	20	73	7
	2014F	138	190	27	91	8
EPS(USD)	2012	0.1	1.3	515	756	795
	2013	0.2	1.4	2,177	888	889
	2014F	0.2	1.4	2,527	1,035	1,047
EPS 성장률(%)	2012	54.2	4.9	84.9	NA	18.0
	2013	12.4	9.6	322.5	17.4	11.7
	2014F	39.5	3.7	16.1	16.5	17.9
PER(배)	2012	45.5	24.7	NA	3.8	22.1
	2013	30.8	32.0	28.6	6.6	21.7
	2014F	**22.1**	**29.5**	**15.8**	**5.6**	**19.2**
PBR(배)	2012	6.6	4.8	NA	0.4	3.7
	2013	6.9	4.8	17.6	0.8	3.5
	2014F	5.7	6.1	11.1	0.7	3.1
ROE(%)	2012	15.2	20.0	66.5	15.5	18.0
	2013	23.2	20.6	106.5	17.1	16.3
	2014F	26.3	20.5	62.4	17.9	17.5

주: 2014년 5월 20일 종가기준

자료: Bloomberg, Fnguide, 현대증권

그림 3> 중국 건강보조식품 업체들도 중국 시장 내에서 높은 Valuation으로 거래되고 있다

(백만USD)		Dongeejiao	By-health	JZJT	YEDAO	Unispelendour	Tianmushan	King World
Ticker		000423 CH	300146 CH	600750 CH	600238 CH	000590 CH	600671 CH	1110 HK
국가		CHN	CHN	CHN	CHN	CHN	CHN	HK
시가총액		3,364	3,091	835	450	269	269	269
매출액	2012	478	167	503	186	57	36	99
	2013	668	334	448	-	41	1,054	-
	2014F	760	448	501	148	-	1,263	-
영업이익	2012	174	47	45	20	10	(12)	7
	2013	248	118	32	-	(15)	89	-
	2014F	286	163	42	29	-	113	-
영업이익률(%)	2012	36.3	28.1	9.0	10.9	18.0	(34.4)	7.5
	2013	37.2	35.4	7.1		(36.4)	8.4	-
	2014F	37.6	36.5	8.5	19.7	-	8.9	-
순이익	2012	165	44	36	25	22	(14)	8
	2013	205	100	28	-	(27)	81	-
	2014F	241	138	38	29	-	100	-
EPS(USD)	2012	0.25	0.14	0.11	0.06	0.10	(0.12)	0.01
	2013	0.32	0.15	0.09	0.03	(0.12)	0.16	-
	2014F	0.37	0.21	0.14	0.07	0.05	0.20	-
EPS 성장률(%)	2012	24.4	54.2	1.6	NA	95.4	NA	(2.4)
	2013	25.0	12.4	(22.0)	(45.9)	NA	NA	-
	2014F	16.2	39.5	52.0	116.7	NA	23.4	-
PER(배)	2012	25.4	45.5	27.2	22.5	16.7	-	13.8
	2013	15.6	30.8	21.8	34.5	53.8	15.2	22.7
	2014F	**13.8**	**22.1**	**18.7**	**15.5**	**41.7**	**12.3**	**20.4**
PBR(배)	2012	6.2	6.6	3.1	4.4	4.8	12.8	1.6
	2013	3.9	6.9	2.4	-	11.6	2.2	-
	2014F	3.2	5.7	2.2	2.7	-	1.9	-
ROE(%)	2012	27.1	15.2	11.7	21.7	32.8	(71.9)	11.9
	2013	24.8	23.2	8.4	-	(44.0)	14.7	12.5
	2014F	24.4	26.3	10.0	17.5	-	15.4	13.5

주: 2014년 5월 20일 종가기준

자료: Bloomberg, 현대증권

중국 내 유일한 동충하초 기반 건강식품 제조업체

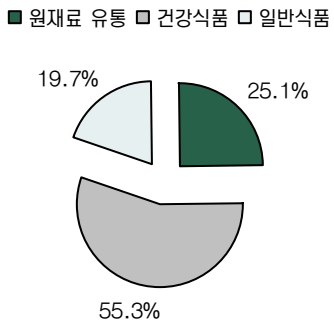
동충하초를 주원료로한 건강식품 제조업체

동사는 2009년 2월 케이만 군도에 지주회사를 설립하여 2010년 3월 KOSDAQ에 상장된 중국의 건강식품 제조 및 유통업체이다. 중국 내에서 유일하게 동충하초 기반의 건강식품을 제조하고 있으며 '원강', '영생활력' 등 60여 개 제품을 중국 내 약 39개 총판, 780개 도매상, 4,718개 판매상 등을 통해 판매하고 있다. 주요 사업은 건강보조식품(매출비중 56%), 녹차 등의 음료로 구성된 일반식품(매출비중 23%), 그리고 원재료 유통(매출비중 21%)으로 구성되어 있다.

중국 내 동충하초 지속적 판매호조 예상

동사 제품의 주원료인 동충하초는 면역력 강화, 원기회복과 기력강화, 항암효과 등으로 중국 진시황제와 양귀비가 애용했다는 것으로 알려져 있다. 동충하초는 중국의 청해, 서광, 운남성 등지의 해발 4,000m이상의 인적이 드문 고원지대에서 자생하는 버섯류로 생육조건이 무척 까다로워 인공재배가 거의 불가능하며 중국정부로부터 허가를 받은 일부 소수민족만이 채취가 가능한 희귀원료이다. 중국에서 동충하초는 국내의 홍삼과 제품 인지도와 효능에 대한 신뢰도가 높아 중국 내에서 앞으로도 지속적인 판매가 예상된다.

그림 4> 3Q13(2014년 1-3월) 기준 제품별 매출비중



자료: 씨케이에이치, 현대증권

그림 5> 동사의 주요 브랜드들

자료: 씨케이에이치, 현대증권

건강에 대한 관심은 중국도 예외는 아니다

1) 중국 건강기능식품 시장의 성장

동사는 중국 건강기능식품 시장의 성장과 더불어 매년 안정적인 실적을 시현해 나갈 것으로 예상된다. 중국 국가통계청에 따르면 중국 건강식품 시장은 약 1,500억 위안(약 26조원)으로 매년 10-15%로 고성장해 오고 있으며 2020년에는 약 4,500억 위안(약 78조원)에 달할 것으로 전망되고 있다. 이는 중국인들의 소득수준이 증가하면서 건강에 대한 관심도가 높아지고 있음은 물론이고 생활의 질이 개선되면서 중국사회가 빠르게 고령화되고 있기 때문이다.

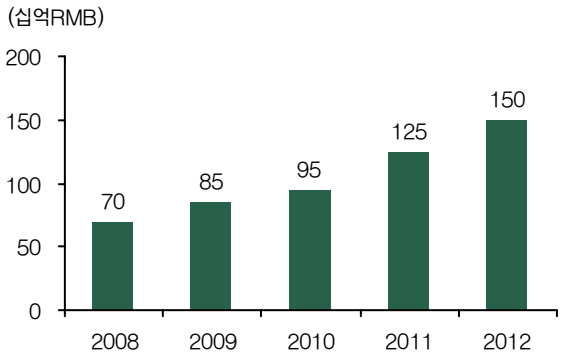
중국 헬스케어 지출비중 빠르게 증가하고 있고

중국인의 연간 헬스케어 지출액은 1995년 $21에서 2009년 $177로 약 15년간 8배 가량 증가하였다. 이를 GDP 대비 지출비중으로 환산하면 2009년 기준 약 5% 수준이다. 반면 미국이나 독일과 같은 선진국들은 GDP 대비 10% 이상을 헬스케어에 지출하고 있어 향후 중국인의 GDP 대비 헬스케어 지출비중도 더욱 확대될 것으로 전망된다.

중국사회도 노령화되고 있다

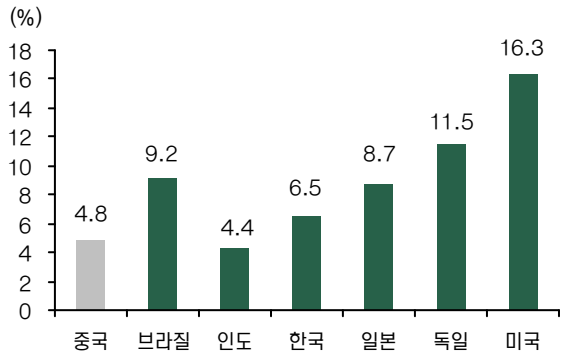
UN의 자료에 따르면 타 국가들과 마찬가지로 중국도 노령화가 빠르게 진행되고 있는 것으로 나타났다. 1950년 중국 내 65세 이상 인구는 약 2천5백만명이었으며 이는 전체 인구 대비 약 4.5%에 불과한 수준이다. 그러나 2010년 65세 이상 인구는 1억 3천만명으로 증가하였고 2020년에는 2억명에 달할 전망이다. 80세 이상의 인구 역시 1950년 150만명에서 2010년 3,600만명으로 급증하였으며 이는 중국 내에서 건강에 대한 관심이 증대되고 건강기능식품을 구매할 구매층이 두터워지고 있다는 점을 방증한다.

그림 6> 중국 건강식품시장 추이



자료: 중국 국가통계청, 현대증권

그림 7> 2012년 국가별 GDP 대비 헬스케어 지출비중



자료: Datastream, 현대증권

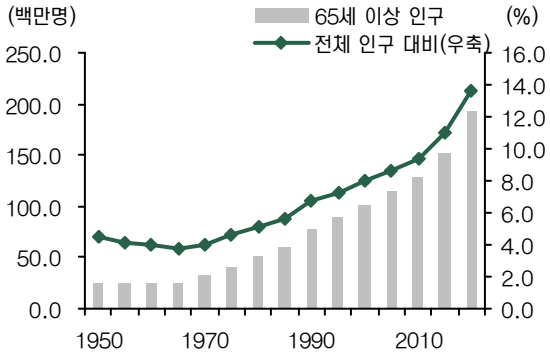
2) 높아지는 진입장벽: OEM 생산 금지

중국정부(국가식품약품감독관리총국)는 보건식품감독관리 규범화 및 위법행위 단속 등에 관한 규정에 의거하여 올해 1월부터 국내외 브랜드 보건식품의 OEM 생산을 금지하였다. 이에 따라 자체 브랜드를 보유하지 않은 업체의 제품은 생산 및 판매가 어려워질 전망이다. KOTRA에 따르면 중국 내 보건식품의 30%~40%가 OEM 방식으로 생산되고 있어 자체 브랜드를 보유하고 있는 동사에 있어 긍정적이다. 중국 정부의 건강기능 식품에 대한 품질관리가 강화되면서 건강기능 식품 시장의 진입장벽이 높아지고 있어 동사에 우호적인 영업환경이 조성되고 있다. 특히 동충하초 기반의 건강기능보조식품을 생산하는 경쟁사가 없다는 점도 주목할 만하다.

2) 높아지는 진입장벽: 2년에 걸친 임상이 필요

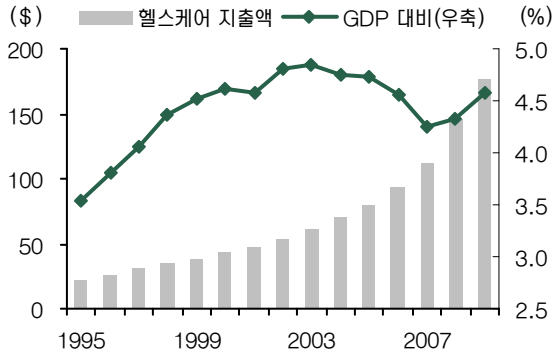
또한 2011년부터 중국정부가 건강보조식품을 식품이 아닌 의약품으로 분류하면서 건강보조식품이 런칭되기 위해서는 정부로부터 2-2.5년간에 걸친 임상승인이 요구되어 진입장벽은 더욱 높아질 전망이다. 이로 인해 동사 역시 2011년부터 신제품 출시가 미루어져 왔으나 올해에는 임상승인에 따른 신제품 출시가 기대된다.

그림 8> 중국 내 65세 이상 인구 및 전체인구 대비 비중 추이 및 전망



자료: UN, 현대증권

그림 9> 중국 연간 헬스케어 지출액 및 GDP 대비 지출비중 추이



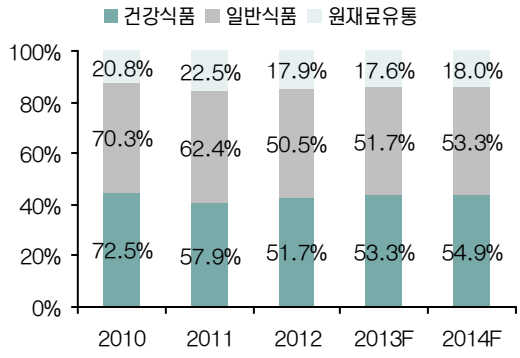
자료: UN, 현대증권

다시 개선되는 수익성에 주목

신규사업 추가와 원가절감 효과 기대

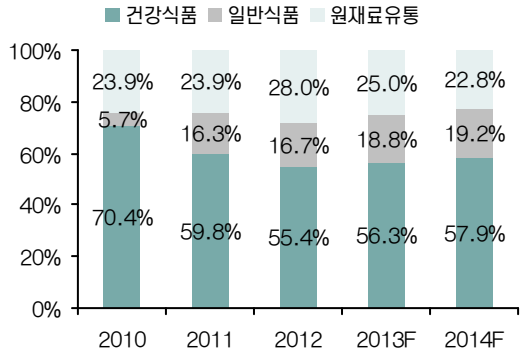
동사는 그동안 높은 영업이익률을 시현하였으나 2010년 41.9%를 기점으로 2011년 40.1%, 2012년 33.1%로 하향추세를 보여왔다. 그러나 향후 수익성은 점진적으로 개선되며 우상향할 것으로 예상된다. 중국정부가 과거 식품으로 분류해 왔던 건강기능식품을 2011년부터 의약품으로 지정하면서 신제품 출시에 대해서 정부로부터의 승인이 요구되게 되었다. 승인을 받기 위해서는 약 2년간의 임상기간이 필요하다. 이에 따라 동사는 지난 2년간 수익성 높은 건강보조식품의 신제품을 출시할 수 없었다. 그러던 중 수익성이 비교적 낮은 원재료 유통과 음료사업 매출비중이 높아지면서 Product Mix가 악화되었던 것이 마진율 하락의 주요원인으로 분석된다. 그러나 올해는 중국 정부로부터의 인증획득이 기대되며 이에 따라 10개 이상의 건강보조식품 신제품이 출시될 예정이기 때문에 올해부터 영업이익률은 다시 예전 수준으로 회복될 것으로 기대된다. 또한 올해 하반기 경에는 약 8억 위안(한화 약 1,200억원)을 투입하여 한약제 재배단지를 2개를 매입할 예정이다. 현재 동사는 3천억원 가량의 현금을 보유하고 있기 때문에 이에 따른 자금의 외부조달 가능성은 제한적이란 판단이다. 새로 매입하게 될 재배단지의 한약제를 기반으로 동충하초 외의 신제품을 출시하여 아이템 다변화도 추구할 전망이다.

그림 10> 제품별 매출총이익률 추이 및 전망



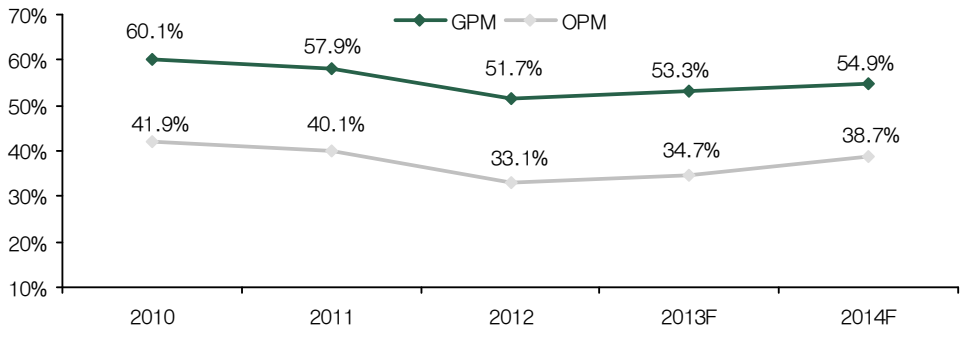
자료: 씨케이에이치, 현대증권

그림 11> 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 씨케이에이치, 현대증권

그림 12> 매출총이익률과 영업이익률은 개선될 전망



자료: 씨케이에이치, 현대증권

3분기 호실적, 앞으로도 지속될 것

6월 결산법인인 동사는 3분기 실적(2014년 1월-3월)으로 매출액 716억원(YoY +10.3%), 영업이익 257억원(YoY 21.1%, OPM 35.8%)의 실적을 달성하였다. 매출 성장률이 20%를 넘은 것은 2010년 이후 이번이 처음이며 영업이익률도 2011년 이후 처음으로 35%를 상회하는 호실적을 시현하였다. 호실적의 주요 원인은 지난해 말 출시한 은이버섯을 주원료로한 건강식품 '미인갱'이 판매호조를 보이면서 일반식품의 마진율을 높였기 때문이다. '미인갱'은 스모그, 다이어트와 같은 중국 건강소비트랜드에 맞춘 신제품으로 현재 중국 시장 내에서 긍정적인 반응을 나타내고 있는 것으로 알려져 있다. 중국 내 건강보조식품에 대한 관심과 더불어 신제품의 지속적 출시와 함께 6월 결산 기준 2013년과 2014년 매출액은 위안화 약세를 감안하더라도 각각 285.5억원(YoY +7.9%), 312.4억원(YoY +9.4%)으로 성장할 전망이다. 영업이익 역시 각각 992억원(YoY +13.4%, OPM 34.7%), 1,210억원(YoY +22.0%, OPM 38.7%)이 예상된다.

그림 13> 씨케이에이치 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원) FY / CY	1Q13 3Q13	2Q13 4Q13	3Q13F 1Q14F	4Q13F 2Q14F	2013F 06.2014F	2014F 06.2015F
환율가정(원:RMB)	181.5	174.3	176.0	165.0	174.2	166.0
매출액	**72.9**	**69.7**	**71.6**	**71.2**	**285.5**	**312.4**
YoY	13.7%	10.4%	9.2%	6.9%	**7.9%**	**9.4%**
QoQ	-0.5%	-0.4%	1.8%	6.1%	-	-
건강식품	41.0	39.3	39.6	40.7	**160.6**	**181.0**
일반식품	13.5	12.8	14.1	13.4	**53.7**	**60.2**
원재료유통	18.4	17.7	18.0	17.2	**71.2**	**71.3**
영업이익	**24.5**	**22.9**	**25.7**	**26.2**	**99.2**	**121.0**
영업이익률	33.6%	32.8%	35.8%	36.7%	**34.7%**	**38.7%**
YoY	13.2%	4.6%	21.1%	15.1%	**13.4%**	**22.0%**
QoQ	7.7%	-6.6%	12.2%	1.9%	-	-

자료: 씨케이에이치, 현대증권

포괄손익계산서

(십억원) (적용기준)	06/12A (IFRS-C)	06/13A (IFRS-C)	06/14F (IFRS-C)	06/15F (IFRS-C)	06/16F (IFRS-C)
매출액	**236.6**	**264.7**	**285.5**	**312.4**	**349.9**
매출원가	99.9	128.0	133.3	140.9	157.5
매출총이익	**136.7**	**136.7**	**152.2**	**171.5**	**192.5**
판매비와관리비	41.6	49.2	53.0	50.5	53.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**95.1**	**87.4**	**99.2**	**121.0**	**139.5**
EBITDA	**96.4**	**88.9**	**100.7**	**123.0**	**141.5**
영업외손익	(0.3)	(3.3)	(2.0)	(1.5)	(2.0)
금융손익	(0.3)	(5.0)	(4.0)	(3.0)	(4.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	1.7	2.0	1.5	2.0
세전이익	**94.8**	**84.2**	**97.2**	**119.5**	**137.5**
법인세비용	26.9	23.7	24.3	28.7	33.0
당기순이익	**67.9**	**60.5**	**72.9**	**90.8**	**104.5**
지배기업순이익	**67.9**	**60.5**	**72.9**	**90.8**	**104.5**
총포괄이익	**67.9**	**60.5**	**72.9**	**90.8**	**104.5**
지배기업총포괄이익	**67.9**	**60.5**	**72.9**	**90.8**	**104.5**
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	**67.9**	**60.5**	**72.9**	**90.8**	**104.5**

현금흐름표

(십억원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
당기순이익	67.9	60.5	72.9	90.8	104.5
유무형자산상각비	1.3	1.4	1.5	2.0	2.0
기타비현금손익 조정	8.8	11.6	24.3	28.7	33.0
운전자본투자	(18.6)	(4.0)	1.2	(20.0)	(10.0)
기타영업현금흐름	(0.4)	1.9	(24.3)	(28.7)	(33.0)
영업활동 현금흐름	**58.9**	**71.5**	**75.6**	**72.8**	**96.5**
설비투자	(7.5)	(3.5)	(10.0)	(80.0)	(10.0)
무형자산투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자현금흐름	(6.1)	1.2	2.0	(40.0)	(20.0)
투자활동 현금흐름	**(13.6)**	**(2.3)**	**(8.0)**	**(120.0)**	**(30.0)**
금융부채 증감	63.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(3.4)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무현금흐름	0.0	(1.0)	15.2	13.0	(2.0)
재무활동 현금흐름	**59.8**	**(6.4)**	**15.2**	**13.0**	**(2.0)**
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	**105.1**	**62.8**	**82.8**	**(34.2)**	**64.5**
기초 현금 및 현금성자산	340.7	181.3	229.4	312.2	278.1
기말 현금 및 현금성자산	444.6	244.1	312.2	278.1	342.5
총영업현금흐름	**69.4**	**64.4**	**75.9**	**94.0**	**108.0**
잉여현금흐름	**(74.6)**	**62.8**	**69.1**	**(46.0)**	**68.0**
순현금흐름	**321.3**	**68.1**	**87.0**	**(14.2)**	**74.5**
순현금 (순차입금)	**393.4**	**189.8**	**262.2**	**248.1**	**322.5**

재무상태표

(십억원) (적용기준)	06/12A (IFRS-C)	06/13A (IFRS-C)	06/14F (IFRS-C)	06/15F (IFRS-C)	06/16F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	444.6	244.1	312.2	278.1	342.5
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권	75.8	79.3	80.0	100.0	110.0
재고자산	4.5	5.6	5.0	5.0	5.0
기타유동자산	(253.8)	21.7	22.0	22.0	22.0
유동자산	**271.1**	**350.7**	**419.2**	**405.1**	**479.5**
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	18.7	21.3	25.0	70.0	70.0
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인세자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	117.9	112.0	110.0	150.0	170.0
비유동자산	**136.7**	**133.3**	**135.0**	**220.0**	**240.0**
자산총계	**407.8**	**484.0**	**554.2**	**625.1**	**719.5**
매입채무	15.3	14.7	16.0	16.0	16.0
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	21.4	24.6	25.0	25.0	25.0
유동부채	**36.8**	**39.4**	**41.0**	**41.0**	**41.0**
장기금융부채	51.3	54.2	50.0	30.0	20.0
장기충당부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
퇴직급여부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이연법인세부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**51.3**	**54.2**	**50.0**	**30.0**	**20.0**
부채총계	**88.0**	**93.6**	**91.0**	**71.0**	**61.0**
자본금	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	98.3	101.2	101.2	101.2	101.2
기타자본항목	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	356.7	447.6	552.1
지배기업 자본총계	**319.7**	**390.3**	**463.2**	**554.1**	**658.5**
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**319.7**	**390.3**	**463.2**	**554.1**	**658.5**
부채와자본총계	**407.8**	**484.0**	**554.2**	**625.1**	**719.5**

주당지표

(원)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
EPS	848	756	888	1,035	1,190
수정EPS	848	576	680	805	926
주당순자산(BPS)	3,997	4,879	5,277	6,312	7,503
주당매출액(SPS)	2,958	3,308	3,479	3,560	3,987
주당총영업현금흐름 (GCFPS)	868	805	925	1,071	1,230
주당배당금	35	0	0	0	0
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	NA	(1.7)	17.2	NA	NA

성장성 및 수익성 비율

(%)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
매출액 성장률	NA	11.9	7.9	9.4	12.0
영업이익 성장률	NA	(8.1)	13.4	22.0	15.2
EBITDA 성장률	NA	(7.8)	13.3	22.2	15.0
지배기업순이익 성장률	NA	(10.9)	20.5	24.6	15.0
수정순이익 성장률	NA	(10.9)	20.5	24.6	15.0
영업이익률	40.2	33.0	34.7	38.7	39.9
EBITDA이익률	40.8	33.6	35.3	39.4	40.4
당기순이익률	28.7	22.9	25.5	29.1	29.9
수정순이익률	28.7	22.9	25.5	29.1	29.9

주주가치 및 재무구조

(%)	06/12A	06/13A	06/14F	06/15F	06/16F
ROE	21.2	17.0	17.1	17.9	17.2
ROA	16.6	13.6	14.0	15.4	15.5
ROIC	NA	NA	37.1	36.3	33.0
WACC	9.0	10.1	12.0	12.5	12.8
ROIC/WACC (배)	NA	NA	3.1	2.9	2.6
경제적이익 (EP, 십억원)	0.0	70.4	50.3	66.8	66.8
부채비율	27.5	24.0	19.6	12.8	9.3
순금융부채비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율 (배)	NA	NA	NA	NA	NA

참고: 수정EPS =[(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세후 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: 씨케이에이치푸드앤헬스, 현대증권

투자자 고지사항

■ **투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
씨케이에이치푸드앤헬스	14/2/6	NA	
	14/5/21	BUY	8,000

- 당사는 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

- 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상)
  등급: Strong BUY = 4, BUY = 3, Marketperform = 2, Underperform = 1, Blackout/Universe탈락 = 0 (주가 —, 목표주가 --)
- 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.