2014년 5월 27일

씨케이에이치(900120)

Equity Research

Small Cap Report

지속적으로 성장 가능 기업!

목표주가 6,400원, 투자의견 'BUY' 제시

2015년 예상 희석 EPS 801원에 8배를 적용하여 목표주가 6,400원(상승여력 38.8%)을 제시한다. 보수적 관점에서 접근하기 위해 Peer Group 중 가장 낮은 PER 12.3배에 35%를 할인한 수치를 적용하였다. 한국거래소 코스닥시장 본부장 약력을 지닌 사외이사 확보 및 투자정보 제공 등 IR에 적극적이어서 과거의 PER 3~4배에서 탈피하여 동사의 Valuation은 8배 적용이 가능하다고 판단된다.

건강식품 신제품 출시 및 일반식품 사업확장으로 매출 성장, 자체 茶 재배단지를 통한 장기적 마진율 개선

동사는 중국 내 건강식품에 대한 수요 증가 및 사업 다각화로 지속 성장이 가능할 것으로 예상한다.

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

② [건강보조식품] 2014년 하반기 12개의 신제품 출시 예정: 2014년 하반기에 12개의 신제품 출시가 예정되어 있어 신제품 출시에 따른 매출 증가가 예상된다. 올해 하반기로 신제품 출시가 미뤄진 이유는 중국정부에서 위생 관련 법령 강화로 건강성보조식품에 대한 임상 1상 검증을 받도록 하였기 때문이다.

③ [일반식품] 일반 식품 사업 적극적으로 확대 예상: 최근 스모그 이슈로 폐에 좋은 동사의 은이버섯 다이어트 식품 판매가 급증했다. 동사는 건강을 생각하는 소비 트랜드에 맞추어 일반식품 라인업을 추가할 것으로 예상되며, 일반 식품 매출의 점진적 확대를 예상한다.

④ [전통 茶] 차 재배 단지 확충을 통해 질 좋은 차 재배 및 자체조달을 통한 원가절감: 청정지역인 무이산시, 건와시, 소무시 등에 667만 m^2 자체 재배 단지를 조성하였으며, 양질의 차를 공급할 수 있으며, 안정적인 영업이익률을 기대한다.

12종의 신제품 출시로 안정적 영업이익 창출 지속 예상

동사는 2010년 상장 이후 2013년까지 CAGR 14.5%의 영업이익 성장률을 보여주었다. 15년에도 안정적인 이익 창출을 기대한다. 2014년 6월 결산 영업이익은 기저효과를 반영하여 1,029억원(+17.7%)을 전망하며, 2015년 6월 결산 영업이익은 12종의 건강식품 신제품 출시효과를 반영하여 1,205억원(+17.1%)을 전망한다.

BUY

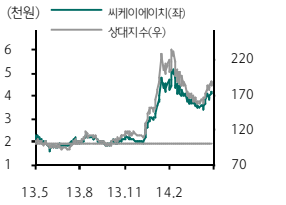
| TP(12M): 6,400원 | CP(5월26일): 4,610원

Key Data	
KOSDAQ 지수(pt)	548.83
52주최고/최저(원)	5,590/2,040
시가총액(십억원)	404.6
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	87,773.7
60일 평균거래량(천주)	1,282.4
60일 평균거래대금(십억원)	6.0
14년 배당금(예상,원)	0
14년 배당금(예상,%)	0
외국인 지분율(%)	67.97
주요주주 지분율(%)	
Eternity H 외 1인	52.72

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.1	79.4	81.5
상대	16.5	71.9	85.9

Consensus Data	14.06	15.06
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	12.06	13.06	14.06F	15.06F	16.06F
매출액	십억원	236.6	264.7	299.8	341.8	383.2
영업이익	십억원	95.1	87.4	102.9	120.5	134.2
세전이익	십억원	94.8	84.2	102.1	118.4	131.6
순이익	십억원	67.9	60.5	73.4	84.2	93.3
EPS	원	848	756	895	959	1,063
증감율	%	21.4	(10.9)	18.3	7.2	10.8
PER	배	2.36	2.90	5.15	4.81	4.34
PBR	배	0.50	0.45	0.87	0.74	0.63
EV/EBITDA	배	0.37	(0.16)	1.41	0.79	0.27
ROE	%	25.0	17.0	17.2	16.6	15.7
BPS	원	3,997	4,879	5,284	6,243	7,306
Net DER	%	(39.0)	(48.6)	(50.9)	(52.5)	(54.5)

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. Valuation

목표주가 6,400원, 투자의견 'BUY' 제시

2015년 6월 희석 EPS 801원에 8배 적용하여 목표주가 6,400원 제시

2015년 예상 BW 희석 EPS 801원에 8배를 적용하여 목표주가 6,400원(상승여력 38.8%)을 제시한다. 보수적 관점에서 접근하기 위해 Peer Group(산둥 동어아교, 바이헬스, 장중 제약, 하이난 예다오, 텐무제약) 중 가장 낮은 Forward PER 12.3배에 35%를 할인한 수치인 PER 8배를 적용하였다. 과거 PER 3~4배의 Valuation에서 탈피하여 8배 적용이 가능하다고 판단되며, PER 8배 적용 근거는 다음과 같다.

8배 적용 근거
① 재무 건전성 확보
② 안정적 이익 창출 지속
③ 음식료 기업임에도 고성장 가능

① 재무 건전성 확보: 과거 한국거래소 코스닥시장 본부장 약력을 지니신 사외이사를 확보 및 투자자들을 위한 정보제공 등 IR에 적극적이서 재무 건전성을 확보하였다고 판단된다.

② 안정적 이익 창출 지속: 씨케이에이치는 2010년 상장 이후 2013년까지 CAGR 14.5%의 영업이익 성장률을 보여주었다. 2013년에 영업이익은 뇌물규제 및 원재료 가격 상승으로 역성장세를 보여주었지만, 2014년 영업이익은 기저효과와 자체 차 재배 단지 확충으로 17.7%의 성장이 가능할 것으로 판단된다. 2015년 영업이익은 12개의 건강식품 신제품 출시효과가 매출 증가가 영업이익 성장세를 이끌어 17.1% 성장이 가능할 것으로 판단된다.

③ 음식료 기업임에도 고성장 가능: 중국인들의 건강식품 소비규모가 확대될 것으로 판단되며, 우리나라를 대표하는 '정관장' 같이 브랜드를 보유한 기업 및 위생을 신경 쓴 가공식품을 생산하는 기업이 장기적으로 매출 비중을 확대될 것으로 판단된다.

표 1. 목표주가 산정

상장주식수	87,773,690 주
BW 행사가능주식수	17,376,484 주
2015F EPS	959 원
2015F 희석 EPS	801 원
Target PE	8 배
목표주가	6,400 원

자료: 하나대투증권

표 2. Pear Group 손익구조 비교 (단위: 십억원, %, 배)

	씨케이에이치	산둥 동어아교	바이헬스	장중 제약	하이난 예다오	텐무제약
매출	341.8	778.1	346.7	520.1	158.8	1,340.6
영업이익	120.5	292.5	122.8	44.1	31.3	119.7
순이익	84.2	244.9	103.9	39.6	31.5	106.0
영업이익률	35.2	37.6	35.4	8.5	19.7	8.9
순이익률	24.6	31.5	30.0	7.6	19.8	7.9
ROE	16.6	24.4	23.2	10.0	17.5	15.4
PER	4.8	13.7	30.6	21.7	15.5	12.3
PBR	0.7	3.2	6.9	2.1	2.7	1.9
제품	• 건강보조식품 • 일반건강식품 • 전통차	• 아교 드링크 • 아교대추차	• 단백질 • 비타민 • 미네랄시리즈	• 드링크제 • 영양제 • 건강과자	• 건강 주류	• 석곡캡슐 • 연질캡슐

자료: 하나대투증권

표 3. CKH 과거 손익 추이 및 전망 (단위: 십억원, %, 배)

	10.06	11.06	12.06	13.06	14.06F	15.06F
매출액	129.9	188.9	236.6	264.7	299.8	341.8
영업이익	58.3	80.0	95.1	87.4	102.9	120.5
당기순이익	44.1	55.9	67.9	60.5	73.4	84.2
영업이익률	44.9	42.3	40.2	33.0	34.3	35.2
당기순이익률	34.0	29.6	28.7	22.9	24.5	24.6
PER	3.1	3.4	2.4	2.9	5.2	4.8
PBR	1.2	0.8	0.5	0.4	0.9	0.7

자료: 하나대투증권

II. 장기적 관점

1) 중국인의 건강식품 소비규모 장기적으로 확대될 전망

중국의 GDP 성장과 중국의 고령화가 진행 됨에 따라 중국인의 건강식품 소비 규모가 확대될 것으로 예상된다. 중국은 소득의 0.07%를 건강식품에 사용하는 반면, 선진국은 대략 소득의 2.5%를 건강식품에 사용한다. 우리나라가 2000년대부터 '정관장'을 대표로 하는 홍삼 시장이 확대되었듯이 중국에서도 동충하초, 녹용, 영지버섯 등의 중약을 원재료로 하는 건강식품 시장이 빠르게 확대될 전망이다.

2) 다수의 사업자가 존재하나,
동사와 같이 브랜드와 위생에 신경 쓰는 기업이 시장우위 점유

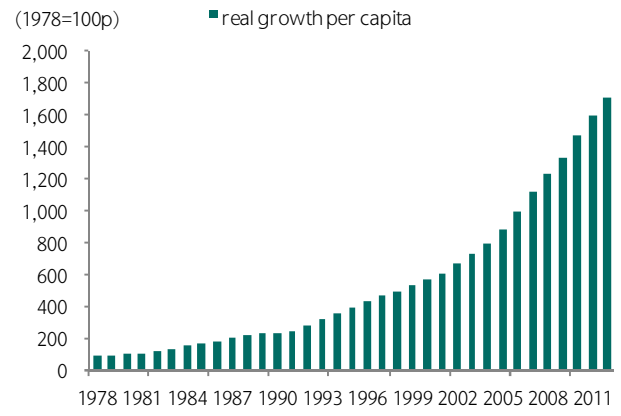
건강식품을 영위하는 다수의 영세사업자가 존재한다. 중국의 보건식품시장 상위 10대 브랜드의 시장점유율은 전체 시장 규모의 25.9%로 시장집중도가 낮다. 또한, 건강식품 시장은 중국 내 기업과 수입업체 간의 경쟁이 심화되고 있다.

하지만, 우리나라의 정관장이 대표 건강보조식품이 되었듯이 다음과 같은 두 가지 이유로 동사의 매출 점유율은 지속 확대될 것으로 판단된다.

① **제도권 시장으로의 이전:** 소비자는 출처가 불명확한 영세사업자의 제품보다는 브랜드 제품('원강', '영생활력')을 선택할 것으로 판단된다.

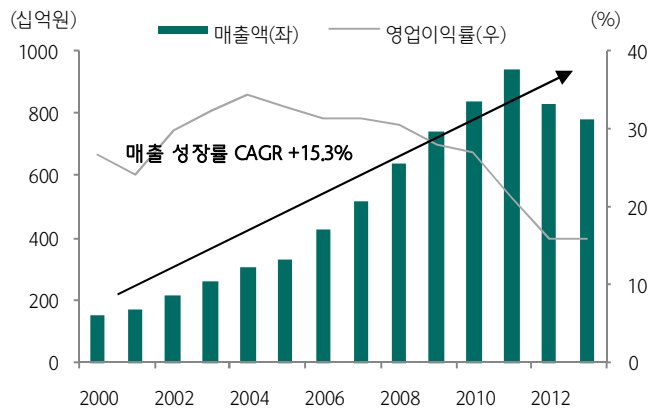
② **가공식품에 대한 소비 확대:** 제조 방식에 의심이 가는 식품보다는 먹기 편리한 가공식품에 대한 소비가 확대될 것으로 판단된다.

그림 1. 중국 1인당 실질 GDP 성장 추이



자료: CEIC,하나대투증권

그림 2. 한국인삼공사의 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한국인삼공사, 하나대투증권

III. 성장성 점검

성장성 좋은 사업부문은 건강보조식품과 일반식품

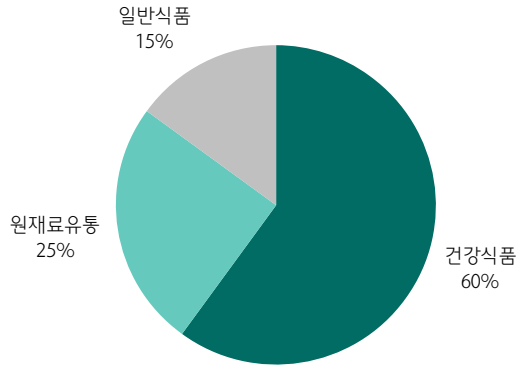
동사는 건강보조식품 판매, 일반식품 판매, 원재료 유통을 하고 있다. 건강식품, 일반식품 사업부문의 지속적인 성장을 예상한다.

① 건강보조식품 사업부문 (동충하초 및 중초약 기반 제품: '원강, 영생활력') : 건강식품 사업의 경우 매출총이익률이 69.4%로 높은 것이 특징이며, 2014년 하반기에 다수의 건강보조식품을 출시 할 예정이기 때문에 신제품 출시에 따른 매출 확대를 기대한다.

② 일반식품 사업부문 (간기능 개선 건강식품, 다이어트 음료, 우롱차 홍차와 같은 전통차) : 매출총이익률은 44.2% 수준이며, 매출 비중은 15%이다. 2011년부터 시작한 신사업이기 때문에 동사의 총판 및 판매상을 통한 빠른 성장세를 기대한다.

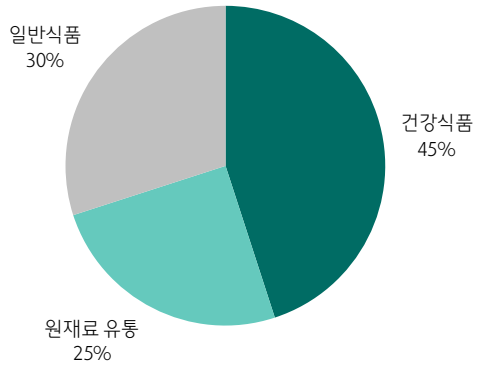
③ 원재료 유통 사업부문 (동충하초 유통, 찻잎 유통) : 원재료 유통 사업부문의 GP마진은 17.4%이며, 주요 사업에 사용 후 남는 원재료를 유통 판매한다. 매출비중은 25%이다. 매출비중은 소폭 하락하거나 유지될 것으로 판단된다.

그림 3. 동사의 사업부문별 매출 비중



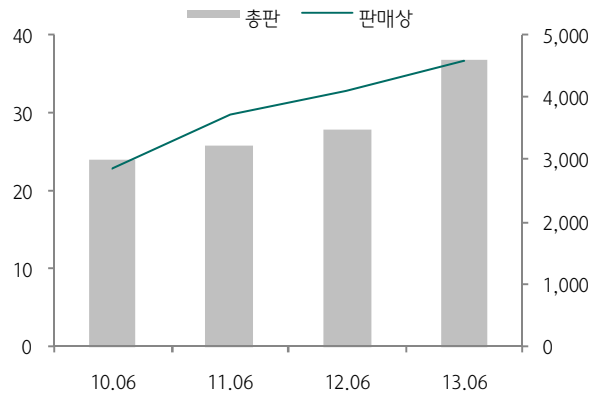
자료: 씨케이에이치,하나대투증권

그림 4. 일반식품 비중 30%로 확대 목표



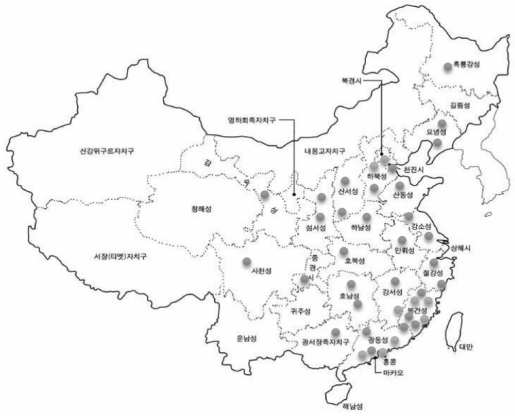
자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

그림 5. 씨케이에이치의 총판 및 판매상 추이



자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

그림 6. 총판분포 현황



자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

[건강식품 사업부문]

매출총이익률(69.4%)이 높은 것이 특징이며,

2014년 하반기 다수의 건강보조식품 출시 예정

건강식품 사업부문의 매출비중은 60% 수준으로 매출총이익률(69.4%)이 높은 것이 특징이다. 2014년 하반기에는 다수의 건강보조식품을 출시할 예정이기 때문에 매출이 확대될 것으로 판단된다.

동사는 2011년부터 일반식품을 제외하고 건강보조식품을 출시하지 못하였는데, 그 이유는 수 많은 종류의 건강보조식품이 범람함에 따라 위생문제 및 모조 제품 문제가 발생하였고, 정부에서 건강보조식품에 대한 임상 1상 검증을 받도록 한 조치이다.

임상검증을 받기 위해서는 대략적으로 2년~2년 6개월이 걸리며, 동사는 지난 2년간 신제품 출시를 위해 준비를 하였다. 올해 초에 출시될 것으로 예상되었던 12개의 제품들은 지연되어 2014년 하반기에 출시할 수 있을 것으로 판단된다.

2014년 하반기에 12종의 건강보조식품이 출시 예정이므로 다음 회계연도에는 매출 및 영업이익의 성장세를 기대한다.

표 4. 2014년 하반기(3,4분기) 출시 예정 제품들

명칭	기능	인증예정일자
영생활력 구글타블렛	안구피로개선 (시력개선)	2014.3
영생활력표삼이황정캡슐	안구피로개선 (시력개선)	2014.3
영생활력표영지갈근캡슐	혈당 감소도움(당뇨병보조치료제)	2014.3
영생활력표무이산과립	혈지질 감소도움	2014.3
영생활력표금산보과립	기억력 개선 도움	2014.3
영생활력표코엔자임Q캡슐	면역력강화	2014.3
영생활력표알로에서양삼캡슐	소화 촉진(배변도움)	2014.3
영생활력표익강캡슐	면역력강화	2014.3
영생활력표금려강캡슐	항산화기능	2014.3
영생활력표홍구삼칠캡슐	혈지질 감소도움	2014.3
영생활력표부양화종캡슐	고밀도강화 (칼슘보충)	2014.3
영생활력표영지돌외캡슐	간손상으로부터 보호	2014.3

자료: 하나대투증권

그림 7. 영생활력 안티에이징

자료: 씨케이에이치,하나대투증권

그림 8. 영생활력 원강캡슐

자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

[일반 식품 사업]

1) 기능성 식품 – 소비자의 Needs에 맞는 제품 출시로 일반식품 매출 확대 예상

2) 차 사업 – 자체 재배 단지 확충을 통한 Quality 높은 제품 출시

동사의 일반식품 사업부문은 크게 두 가지로 나뉜다. 기능성 /다이어트 식품과 차 사업부문이다. 매출총이익률은 44.2% 수준이며, 매출 비중은 15%이다. 2011년부터 시작한 신사업이기 때문에 동사의 총판 및 판매상을 통한 빠른 성장세를 기대한다.

① 기능성/다이어트 식품 부문의 매출액은 장기적으로 확대될 전망: 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 구매하여 매출이 급증하였다.

동사는 건강을 생각하는 중국인들에 맞추어 각종 기능성 일반식품 라인업을 추가할 것으로 판단되며, 수요증가 및 전략적 제품 출시로 일반 식품 매출액 비중이 점진적 확대 될 것으로 예상된다. 일반 식품의 매출총이익률은 건강보조식품에 비해 낮아 전체적인 영업이익률은 하락할 수 있으나, 기능성/다이어트 식품의 외형 성장세의 지속이 예상된다.

② 차(茶) 사업은 과거 자체 재배단지 확충을 통해 높은 영업이익률 유지 예상: 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 영업이익률의 안정화를 기대한다.

그림 9. 동사의 다이어트 식품

자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

그림 10. 2012년 기준 667만m^2의 자체 차 재배 단지 조성

자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

[원재료 유통 사업부문] 유지 예상

원재료 유통 사업부문의 GP마진은 17.4%이며, 주요 사업에 사용 후 남는 원재료를 유통 판매한다. 현재 매출비중은 25%이며, 매출비중은 소폭하락하거나 유지될 것으로 판단된다.

III. 실적 전망

15년 6월 결산 매출액 3,418억원 (+14.0%), 영업이익 1,205억원 (+17.1%) 전망

- 영업이익 성장세 지속 기대

2015년 6월 결산
매출액 3,418억원 (+14.0%)
영업이익 1,205억원 (+17.1%) 전망

2014년 6월 결산 매출액은 2,998억원(+13.3%), 영업이익 1,029억원(+17.7%)을 전망한다. 작년 2분기 원재료 가격 상승 및 뇌물 규제에 따라 영업이익이 악화되었기 때문에 기저효과를 기대한다. 2015년 6월 결산 매출액은 3,418억원(+14.0%), 영업이익 1,205억원(+17.1%)을 전망한다. 성장세가 예상되는 이유는 다음과 같다.

① 12종의 건강식품 신제품 출시: 2014년 하반기에 12개의 신제품 출시가 예정되어 있어 신제품 출시에 따른 매출 증가가 예상된다. 올해 하반기로 신제품 출시가 미뤄진 이유는 중국정부에서 위생 관련 법령 강화로 건강성보조식품에 대한 임상 1상 검증을 받도록 하였기 때문이다.

② OEM에 금지 규정안에 따른 반사 매출 기대: 중국 국가식약품감독관리총국이 2014년 1월 1일부터 국내외 브랜드 보건식품의 OEM 생산, 판매 및 수입을 전면 금지시켰다. 2013년 기준 중국 내에서 보건식품의 30~40%가 OEM으로 생산되며, OEM 생산을 하지 않는 동사에 수혜가 있을 것으로 판단된다.

③ 茶 사업부문의 안정적인 원재료 공급으로 영업이익률 안정화: 차 사업부문의 자체 재배단지 확충에 따른 안정적인 원재료 공급으로 차 사업부문의 영업이익률 안정화를 기대하기 때문이다.

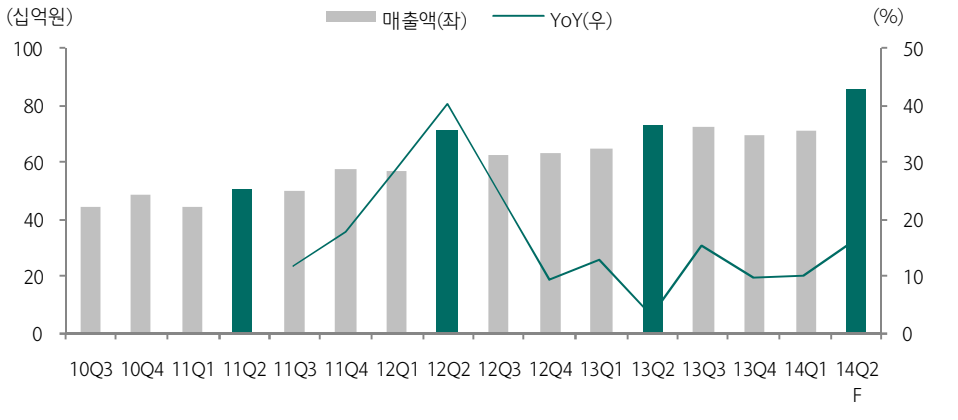
표 5. 분기별 손익 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	3Q	4Q	1Q	2Q	13.06	3Q	4Q	1Q	2Q F	14.06F
매출액	63.0	63.3	64.9	73.4	264.7	72.9	69.7	71.6	85.6	299.8
영업이익	21.6	21.9	21.2	22.7	87.4	24.5	22.9	25.7	29.9	102.9
당기순이익	14.8	15.3	14.2	16.3	60.5	16.6	16.1	18.0	22.8	73.4
영업이익률	34.3%	34.5%	32.6%	31.0%	33.0%	33.6%	32.8%	35.8%	34.9%	34.3%
당기순이익률	23.5%	24.2%	21.8%	22.1%	22.9%	22.7%	23.1%	25.2%	26.6%	24.5%
매출액(YoY)	25.2%	9.5%	13.1%	3.3%	11.9%	15.7%	10.1%	10.3%	16.6%	13.3%
영업이익(YoY)	9.8%	(9.3%)	(2.0%)	(23.4%)	(8.1%)	13.2%	4.6%	21.1%	31.4%	17.7%
당기순이익(YoY)	10.9%	(17.8%)	(8.7%)	(20.3%)	(10.8%)	11.8%	5.0%	27.4%	40.1%	21.3%

자료: 하나대투증권

그림 11. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 씨케이에이치, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	**236.6**	**264.7**	**299.8**	**341.8**	**383.2**
매출원가	99.9	128.0	143.1	160.1	179.5
매출총이익	136.7	136.7	156.7	181.7	203.7
판관비	41.6	49.2	53.8	61.2	69.5
영업이익	**95.1**	**87.4**	**102.9**	**120.5**	**134.2**
금융손익	(0.3)	(5.0)	(1.8)	(2.4)	(3.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	1.7	1.0	0.3	0.4
세전이익	**94.8**	**84.2**	**102.1**	**118.4**	**131.6**
법인세	26.9	23.7	28.7	34.2	38.3
계속사업이익	67.9	60.5	73.4	84.2	93.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**67.9**	**60.5**	**73.4**	**84.2**	**93.3**
포괄이익	67.9	60.5	73.4	84.2	93.3
(지분법제외)순이익	**67.9**	**60.5**	**73.4**	**84.2**	**93.3**
지배주주포괄이익	67.9	60.5	73.4	84.2	93.3
NOPAT	68.1	64.1	74.7	85.9	95.5
EBITDA	96.4	90.6	106.7	123.9	138.1
성장성(%)					
매출액증가율	25.2	11.9	13.3	14.0	12.1
NOPAT증가율	19.3	(5.9)	16.5	15.0	11.2
EBITDA증가율	17.0	(6.0)	17.7	16.1	11.5
(조정)영업이익증가율	18.9	(8.1)	17.7	17.1	11.4
(지분법제외)순익증가율	21.4	(10.9)	21.4	14.7	10.8
(지분법제외)EPS증가율	21.4	(10.9)	18.3	7.2	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	57.8	51.6	52.3	53.2	53.2
EBITDA이익률	40.8	34.2	35.6	36.2	36.0
(조정)영업이익률	40.2	33.0	34.3	35.2	35.0
계속사업이익률	28.7	22.9	24.5	24.6	24.3

대차대조표

(단위: 십억원)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
유동자산	**271.1**	**350.7**	**431.8**	**510.5**	**585.8**
금융자산	176.0	244.1	311.2	373.1	431.7
현금성자산	176.0	244.1	276.5	315.2	353.4
매출채권 등	75.8	79.3	89.8	102.4	114.8
재고자산	4.5	5.6	6.3	7.0	7.9
기타유동자산	14.8	21.7	24.6	28.0	31.4
비유동자산	**136.7**	**133.3**	**150.4**	**170.6**	**190.9**
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	18.7	21.3	23.5	26.0	28.7
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	117.9	112.0	126.9	144.6	162.2
자산총계	**407.8**	**484.0**	**582.2**	**681.1**	**776.7**
유동부채	**36.8**	**39.4**	**61.2**	**66.4**	**74.2**
금융부채	0.0	0.0	18.1	19.1	22.1
매입채무 등	17.8	14.7	16.5	18.4	20.7
기타유동부채	19.0	24.6	26.7	28.9	31.5
비유동부채	**51.3**	**54.2**	**57.2**	**66.2**	**60.5**
금융부채	51.3	54.2	57.2	66.2	60.5
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**88.0**	**93.6**	**118.4**	**132.6**	**134.7**
지배주주지분	**319.7**	**390.3**	**463.8**	**548.0**	**641.3**
자본금	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	98.3	101.2	101.2	101.2	101.2
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	216.4	283.9	357.3	441.5	534.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**319.7**	**390.3**	**463.8**	**548.0**	**641.3**
순금융부채	(124.7)	(189.8)	(235.9)	(287.8)	(349.2)

투자지표

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	848	756	894.7	959	1,063
BPS	3,997	4,879	5,284	6,243	7,306
CFPS	(478)	624	815	825	933
EBITDAPS	1,205	1,133	1,300	1,411	1,573
SPS	2,958	3,308	3,653	3,894	4,366
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	2.4	2.9	5.2	4.8	4.3
PBR	0.5	0.4	0.9	0.7	0.6
PCFR	NA	3.5	5.7	5.6	4.9
EV/EBITDA	0.4	(0.2)	1.4	0.8	0.3
PSR	0.7	0.7	1.3	1.2	1.1
재무비율(%)					
ROE	25.0	17.0	17.2	16.6	15.7
ROA	20.6	13.6	13.8	13.3	12.8
ROIC	38.5	32.4	34.9	35.2	34.5
부채비율	27.5	24.0	25.5	24.2	21.0
순부채비율	(39.0)	(48.6)	(50.9)	(52.5)	(54.5)
이자보상배율(배)	NA	NA	NA	NA	NA

현금흐름표

(단위: 십억원)

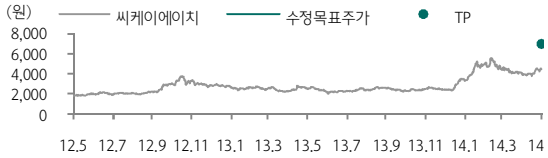
	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	**(38.0)**	**53.5**	**68.2**	**74.1**	**84.1**
당기순이익	67.9	60.5	73.4	84.2	93.3
조정	(87.2)	0.8	1.8	2.7	2.9
감가상각비	1.3	1.4	2.8	3.1	3.4
외환거래손익	0.1	(0.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(88.6)	0.0	(1.0)	(0.3)	(0.4)
자산/부채의 변동	(18.6)	(7.8)	(7.0)	(12.8)	(12.2)
투자활동현금흐름	**(13.6)**	**14.1**	**(56.9)**	**(45.4)**	**(43.2)**
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(34.7)	(23.2)	(20.4)
유형자산감소(증가)	(7.5)	(3.5)	(5.0)	(5.6)	(6.1)
기타투자활동	(6.1)	17.6	(17.2)	(16.7)	(16.6)
재무활동현금흐름	**59.8**	**0.4**	**21.0**	**10.0**	**(2.7)**
금융부채증가(감소)	63.1	3.0	21.0	10.0	(2.7)
자본증가(감소)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(3.4)	(5.4)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**105.1**	**68.1**	**32.4**	**38.7**	**38.2**
Unlevered CFO	(38.2)	49.9	66.9	72.5	81.9
Free Cash Flow	31.5	58.6	47.3	53.1	63.3

자료: 하나대투증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

씨케이에이치(900120, KQ)

날짜	투자의견	목표주가
2014.05.27	BUY	6,400 원



투자의견 분류 및 적용

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

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 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2014년 5월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 애널리스트(이정기)는 씨케이에이치의 비용으로 5월 16일부터 5월 18일까지 3일간 중국 본사 및 공장 방문을 다녀왔습니다.

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.