씨케이에이치 (900120)

신제품 출시 효과 본격화 주목

김남국
namkuk.kim@yuantakorea.com
02-3770-2654

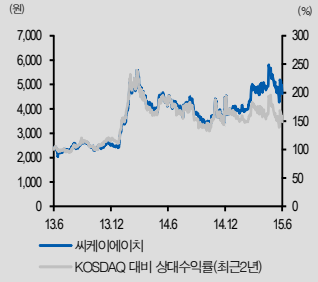
투자의견: N/R

Smallcap

주가 (6/12)	4,625원
자본금	50억원
시가총액	4,060억원
주당순자산	4,729원
부채비율	17.02%
총발행주식수	87,773,690주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	1,472,385주
52주 고	5,800원
52주 저	3,170원
외인지분율	56.46%
주요주주	왕위에런 43.86%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(11.6)	(6.3)	5.6
상대	(14.8)	(17.4)	(20.5)
절대(달러환산)	(13.1)	(5.3)	(3.6)



자료: Datastream

종합 건강식품 전문 업체

- 동사는 2010년 3월 코스닥에 상장한 업체로, 동충하초 및 중초약 기반의 건강식품, 원재료 유통, 프리미엄 전통차 등 일반식품을 생산 판매하는 업체임. 원재료 조달부터 현지 41개 총판, 5,080개의 판매상을 통한 제품 공급까지 수직 계열화를 구축한 종합 건강식품 업체임. 각 사업부문별 매출 비중은 건강식품 61%, 일반식품 15%, 원재료유통 24%임

건강 기능 식품은 엄격한 규제 속 하반기 신제품 출시 효과 확대 예상

- 중국 정부의 내수 부양 정책 지속, 중국 사회의 소득 수준 향상에 따른 소비지출 증가 추세 및 고령화 진행 등으로 건강 식품의 수요는 꾸준히 증가할 전망. 중국 국가통계국 자료에 따르면, 2013년 1,575억 위안(28조원) 시장에서 매년 약 16%의 성장을 통해 2020년 4,500억 위안(80조원)으로 성장할 것으로 전망함

- 중국 건강기능 식품 관리는 준의약품에 준해 관리감독기관인 CFDA 의 허가가 까다로우며, 자체 생산이 아닌 OEM 방식은 금지됨. 지난해부터 감독기관이 규제가 강화되어 임상 1상을 완료한 건강기능식품에 한하여 판매허가를 내주고 있으며, 6개월 주기로 원료, 생산, 공정 뿐만 아니라 수질, 공기질 검사 등 환경 검사까지 진행하며 주기적으로 관리하고 있음

- 동사는 이런 규제 강화로 2012년 이후 신제품 출시가 없었음. 현재 12종의 허가 신청이 들어가 있으며 올해 3~4개 제품이 허가를 받아 올 연말 내지는 내년부터 매출로 인식될 전망. 주로 노령화 등에 기인한 고지혈/고혈압, 항산화, 간기능 개선 등에 효과가 있는 건강식품이 출시될 예정이어서 향후 동사의 실적 성장을 이끌 전망

- 프리미엄급 전통차, 다이어트 식품, 신제품 천연 비아그라(제품명 마카) 등을 생산, 판매하는 일반 식품 부문은 2012년 전체 매출 비중이 7.7%에 불과했으나 현재 15%를 넘어섰으며, 향후 추가 라인업 강화를 통한 수익원 다변화에 기여할 전망. 특히, 지리적 이점을 통한 우수 원재료 선점과 원활한 공급, 자체 차 재배단지 확대 등으로 원가 절감 및 원재료 신뢰도가 높아지는 점도 긍정적임

풍부한 현금 보유로 향후 투자 여력도 충분

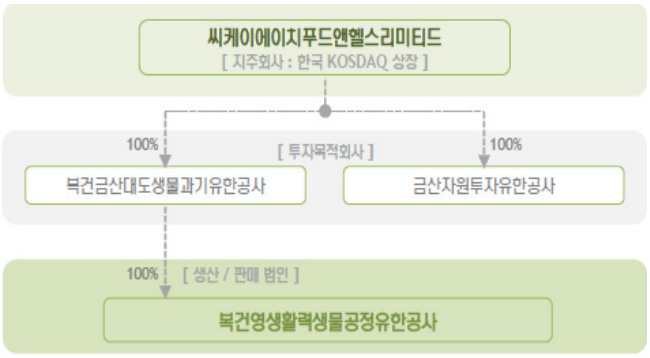
- 동사는 2014년 말 기준 3000억원 이상의 현금을 확보하는 등 보유자산도 풍부함. 향후 건강산업단지, 한약재 재배단지 인수 등의 재원으로 활용할 예정이어서 현금 확보는 향후 미래 성장 동력으로 작용할 전망. 2016년(2015년 7월~2016년 6월)예상 매출액 3,610억원(+15.8% YoY), 영업이익 1,340억원(+33.5%), 순이익 950억원 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS) (단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
매출액	2,366	2,647	2,864	3,115	3,610
영업이익	951	874	917	1,004	1,340
지배순이익	679	605	636	715	950
영업이익률	40.2	33.0	32.0	32.2	37.1
수정 EPS	848	576	605	683	905
PER	2.4	3.8	6.9	6.8	5.1

자료: 유안타증권 리서치센터

CKH 지배구조



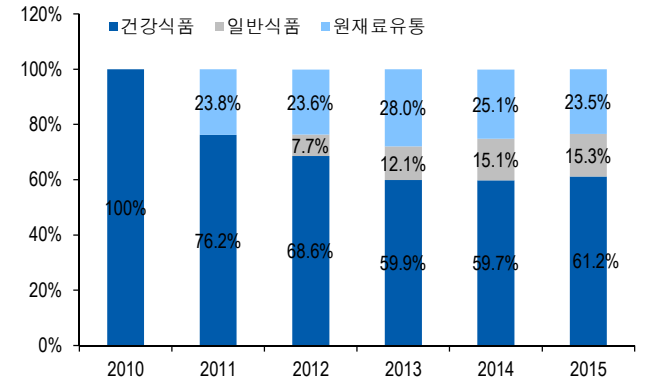
자료: CKH, 유안타증권 리서치센터

대표 브랜드 소개

브랜드	가격대	제품설명	로고
원강	156~236RMB	건강보조식품, 기능성 건강식품 등 21개 제품 출시	
영생활력	98~3900RMB	원강 업그레이드 브랜드 슈퍼프리미엄 세트판매 16개 제품 출시	
차오지단	세트 판매	섬유음료, 식이음료	
종월	580~780RMB	홍차, 우롱차 기반 프리미엄 차	

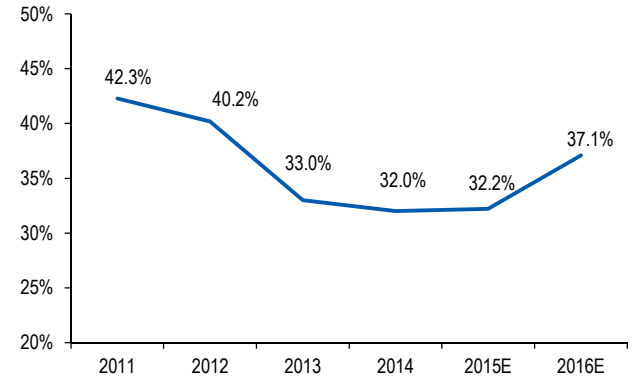
자료: 유안타증권 리서치센터

사업부문별 매출 비중



자료: CKH, 유안타증권 리서치센터

영업이익률 추이



자료: CKH, 유안타증권 리서치센터

신규 출시 예정인 건강식품 라인업 심사 진행 상황

제품명	기능	진행단계	인증예정일자
영생활력 홍구삼칠캡슐	혈지질 감소	심사결과대기	2015.6~2015.7
영생활력 구귤타블렛	시력개선	심사결과대기	2015.6~2015.7
영생활력 영지갈근캡슐	당뇨병 보조 치료	심사결과대기	2015.6~2015.7
영생활력 코엔자임Q10캡슐	면역력 강화	심사결과대기	2015.6~2015.7
영생활력 금려강캡슐	항산화 기능	1~2차 심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 삼이황정캡슐	체력저하 개선	1~2차 심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 영지돌외캡슐	간손상 보호	1~2차 심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 익력캡슐	면역력 강화	1~2차 심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 알로에서양삼캡슐	변비개선	1~2차 심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 금산보과립	기억력 개선	기술심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 무이산과립	혈지질 감소	기술심사 진행 필요	2015.10 이후
영생활력 부양화종캡슐	골밀도 강화	1~2차 심사 진행 필요	2015.12 이후

자료: CKH, 유안타증권 리서치센터