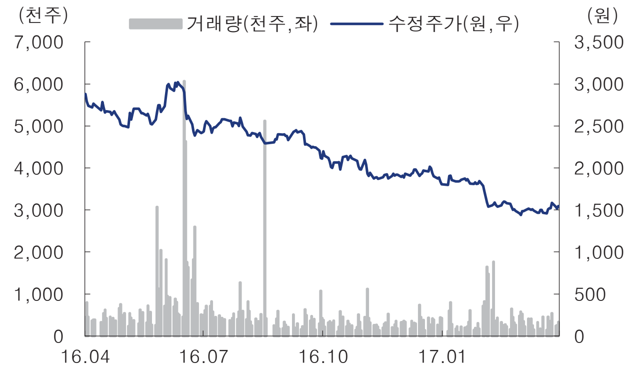
씨케이에이치 (900120)

| Analyst 김종우 02.6915.5776 |

Abstract

보통주주가(04/26)	1,545원
시가총액	1,706억원
상장주식수	110,404천주
액면가	원
주요주주	WANG YUEREN
주요주주 지분율	27.8%
외국인 비중	40.8%
52주 최고가	3,040원
52주 최저가	1,415원
60일 평균 거래대금	6억원
베타(시장대비, 1Yr)	0.9

변동률	상대주가	절대주가	KQ
1W	1.8%	1.6%	-0.1%
1M	-0.7%	3.7%	4.4%
3M	-17.4%	-14.4%	3.0%
12M	-37.7%	-47.2%	-9.5%



■ 기업개요

중국 건강식품 전문기업 복건영생활력생물공정유한공사를 100% 소유하고 있는 순수지주회사. 자회사는 중의약재 성분을 추출 배양하여 캡슐, 정제, 드링크 등의 건강보조식품을 생산하고 있으며, 100% 중국 내수시장에서 판매하고 있음

Check Point

- 중국 건강식품 전문기업 복건영생활력생물공정유한공사를 100% 소유하고 있는 순수지주회사. 자회사는 중의약재 성분을 추출 배양하여 캡슐, 정제, 드링크 등의 건강보조식품을 생산하고 있으며, 100% 중국 내수시장에서 판매하고 있음. 6월 결산법인인 동사의 2016년 상반기 매출비중은 건강기능식품 46.5%, 일반식품 38.6%, 원재료 14.9%
- 상반기 실적은 매출액 897억원, 영업이익 108억원으로 전년 동기대비 각각 43.4%, 75.1% 감소. 부진한 실적 원인은 1) 노후화된 제품의 리뉴얼 작업이 늦어지고 있고, 2) 2013년부터 승인신청에 들어간 12가지 건강기능 식품에 대한 CFDA 승인이 늦춰지고 있고, 3) 최근 동충하초의 인체 유해 물질 이슈가 중국에서 불거졌기 때문
- 구조적 성장은 건강기능식품에 대한 신제품 출시가 이루어져야 가능할 것으로 판단되며, 그 동안 실적 감소는 불가피 할 전망. 실적부진을 만회하기 위해 당분간 일반식품 및 원재료 사업 비중을 늘려나갈 예정이며, 일반식품 중 차 제품은 제형 및 라인업 다양화를 통해 재 도약 도모
- 올해 예상실적은 매출액 1,800억원(-39.5% yoy), 영업이익 200억원(-71.6% yoy), 지배주주순이익 160억원(-69.5% yoy). 최근 인수한 차 및 한약재 재배단지는 기존 부지 대비 약 10배 규모로 향후 건기식 리뉴얼 일정에 맞춰 가공공장 신축 등 장기 성장 동력을 위한 바탕이 될 것으로 기대

Financials

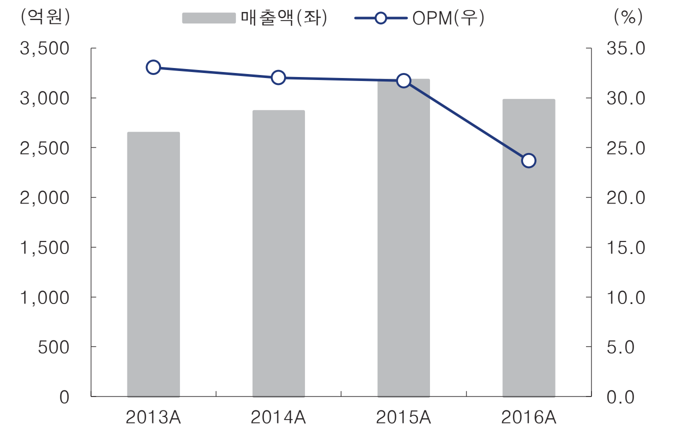
	매출액 (억원)	매출총이익 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	PER (X)	BPS (원)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)
2014.06	2,864	1,493	917	636	933	738	5.4	4,729	0.9	15.8	1.2
2015.06	3,179	1,667	1,008	735	1,029	797	5.7	6,118	0.8	15.4	0.8
2016.06	2,976	1,424	705	524	726	505	5.9	5,797	0.5	9.1	-0.8
2017.06F	1,800	774	200	160	220	145	10.7	5,521	0.3	2.6	-
2016. 03	731	342	157	129	176	-	-	-	-	-	-
2016. 06	662	292	113	91	131	-	-	-	-	-	-
2016. 09	516	206	80	63	87	-	-	-	-	-	-
2016. 12	381	159	28	17	35	-	-	-	-	-	-

Growth/Profitability/Leverage

	매출 YoY (%)	GP YoY (%)	OP YoY (%)	NP YoY (%)	EBITDA YoY (%)	GPM (%)	OPM (%)	NPM (%)	DPS (원)	순차입금 (억원)	순이자비용 (억원)
2014.06	8.2	9.3	4.9	5.1	10.8	52.2	32.0	22.2	0	-2,493	37
2015.06	11.0	11.6	9.9	15.5	9.4	52.4	31.7	23.1	0	-3,377	21
2016.06	-6.4	-14.6	-30.1	-28.7	-28.5	47.9	23.7	17.6	2	-3,872	3
2017.06F	-39.5	-45.6	-71.6	-69.5	-69.7	43.0	11.1	8.9	-	-	-
2016. 03	-13.6	-22.8	-42.4	-35.0	-36.6	46.8	21.5	17.6	-	-3,920	1
2016. 06	-17.0	-29.5	-53.3	-48.4	-47.8	44.1	17.0	13.7	-	-3,872	-3
2016. 09	-36.8	-49.6	-64.8	-61.7	-62.2	40.0	15.5	12.1	-	-3,925	-3
2016. 12	-50.4	-58.2	-86.4	-87.7	-83.0	41.7	7.4	4.6	-	-4,258	-3

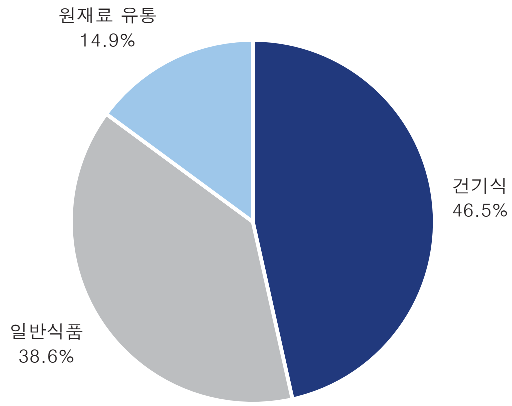
자료: Company data, IBK 투자증권 추정치

매출액 및 영업이익률 추이



자료: Company Data, IBK투자증권

제품 별 매출 비중



자료: Company Data, IBK투자증권

포괄손익계산서	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액	2,647	2,864	3,179	2,976
매출원가	1,280	1,370	1,512	1,552
매출총이익	1,367	1,493	1,667	1,424
GPM	51.6%	52.2%	52.4%	47.9%
판매비 및 일반관리비	492	576	659	719
인건비및복리후생비	13	15	20	21
일반관리비	82	115	124	117
판매비	372	446	383	446
영업이익	874	917	1,008	705
OPM	33.0%	32.0%	31.7%	23.7%
EBITDA	889	933	1,029	726
*(구)영업외손익	−33	−30	−11	13
순금융손익	−50	−46	−21	−3
순이자손익		−46	−21	−3
기타영업외손익	0	0	0	0
종속,공동지배,관계기업손익				
세전계속사업이익	842	887	997	718
법인세비용	237	251	263	194
순이익	605	636	735	524
순이익(지배)	605	636	735	524
NPM(지배)	22.9%	22.2%	23.1%	17.6%
총포괄이익(지배)	605	636	735	524
EPS(원, 지배, 수정)	720	738	797	505

재무상태표	2013A	2014A	2015A	2016A
유동자산	3,507	3,771	4,869	4,822
재고자산	56	53	63	61
단기금융자산				
매출채권	793	757	909	757
현금및현금성	2,441	2,837	3,777	3,872
비유동자산	1,333	1,086	1,390	1,541
유형자산	213	229	242	215
무형자산				
투자자산				
자산총계	4,840	4,857	6,259	6,362
유동부채	394	362	488	267
단기차입금				
유동성장기부채				
매입채무	147	159	195	171
비유동부채	542	344	401	
사채	542	344	401	
장기차입금				
부채총계	936	706	889	267
자본금(지배,보통)	53	50	55	63
자본잉여금(지배)	1,012	1,028	1,141	1,501
이익잉여금(지배)	2,839	3,072	4,173	4,531
자기주식(지배)				
자본총계	3,903	4,151	5,370	6,095

투자지표	2013A	2014A	2015A	2016A
OCF	715	779	955	592
당기순이익				
비현금수익비용가감	131	125	130	156
유형자산감가상각비	14	16	20	21
무형자산상각비				
충당부채전입액				
외화환산손익	−17	−3	−2	16
지분법평가손익				
기타	133	113	130	119
영업으로인한자산부채변동	−40	76	47	−40
영업에서창출된현금흐름 외	624	578	778	40
ICF	−23	−50	−308	−350
유형자산 투자(순)	−35	−59	−8	−3
무형자산 투자(순)				
투자자산 투자(순)				
기타	12	9	−308	−347
FCF	−64	−21	−19	−15
유동부채의 증감				
비유동부채의증감				
기타부채의증감				
자본의증감				
배당금수입(지급)	−54			
현금성자산의 증가	628	708	629	228
기초현금	1,813	2,130	3,149	3,644
기말현금	2,441	2,837	3,777	3,872

* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표	2013A	2014A	2015A	2016A
Growth(%)				
매출성장률	11.9	8.2	11.0	−6.4
영업이익성장률	−8.1	4.9	9.9	−30.1
총자산성장률	18.7	0.4	28.9	1.7
자기자본성장률	22.1	6.3	29.4	13.5
Profitability(%)				
매출총이익률	51.6	52.2	52.4	47.9
EBITDA마진률	33.6	32.6	32.4	24.4
영업이익률	33.0	32.0	31.7	23.7
세전계속사업이익률	31.8	31.0	31.4	24.1
순이익률	22.9	22.2	23.1	17.6
Leverage(%)				
부채비율	24.0	17.0	16.6	4.4
순부채비율	13.9	8.3	7.5	
유동비율	890.2	1040.3	997.3	1806.2
당좌비율	875.9	1025.6	984.3	1783.5
이자보상배율		19.9	27.2	45.1
Performance(%)				
ROE	17.0	15.8	15.4	9.1
ROA	13.6	13.1	13.2	8.3
ROIC	30.2	38.6	36.0	22.8
Per Share(원)				
EPS(지배, 수정)	720	738	797	505
BPS(지배)	4,879	4,729	6,118	5,797
EBITDAPS	1,019	1,101	1,127	715
DPS(연간, 현금+주식)				