씨티케이 (260930)

이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

美 OTC & 친환경 소재 사업 확장 기대

NOT RATED (M)

목표주가	-원 (M)
현재주가 (6/5)	6,900원
상승여력	-

시가총액	1,335억원
총발행주식수	19,341,591주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	247,934주
52주 고/저	7,530원 / 4,370원
외인지분율	2.00%
배당수익률	1.75%
주요주주	정인용 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.5	42.3	18.6
상대	23.6	44.9	21.3
절대 (달러환산)	20.6	38.3	13.0

2Q24 Preview: 전년 2분기 매출액을 초과한 수주 회복

① 24년 1분기 실적: 주요 고객사 매출 이연으로 전년대비 매출액 24% 감소, 2023년 인센티브로 인한 일회성 비용 11억원, 캐나다 바이오 R&D 테스트 및 샘플 비용으로 인한 7억원이 발생하여 8억원 영업적자를 기록하였다.

② 24년 2분기 전망: 매출액 284억원(+18.7% YoY), 영업이익 23억원(+66.5% YoY)이 예상된다. 동사 2분기 수주 현황은 2분기 시작 전부터 전년 2분기 매출액을 초과한 것으로 파악된다. 마진율 높은 기존 고객사 리오더 매출 증가, 미국 대형 유통사 퓨어 뷰티 PB라인 신제품 11개 발주 영향에 기인한다. 신규 고객사의 명품 브랜드 글로벌 출시도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

하반기 전망: 북미 OTC 사업 확대 & BIO CANADA 신규 매출 발생

24년 하반기 전망: 동사 실적은 상저하고 흐름이 뚜렷할 전망이다. 동사가 제시한 2024년 매출 성장률 목표는 15~20% YoY, 영업이익률 목표는 7~8%이다. 2025년부터는 두 자릿수 이익률을 목표로 하고 있다.

① 북미 시장의 OTC 사업 확대: OTC 제품 수요가 높아져 본격적으로 OTC 사업을 진행할 예정이다. 2~3년 후에는 매출의 30% 이상을 OTC 매출액이 차지할 것으로 예상하고 있다. OTC 제품은 자체 포뮬러를 사용하여 마진율이 40~50%로 높게 형성되어 있다.

② CTK BIO CANADA: 2024년 매출 목표는 300만 달러이며, 영업이익은 BEP 수준을 목표하고 있다. 주로 캐나다와 미국 정부 중심으로 공급 계약 진행 중이고, 글로벌 항공사들과의 계약 추진하고 있다. 2025년은 2024년 대비 매출액 10배 성장을 목표로 하고 있다.

하반기 Event에 따라 본격적으로 주가 상승 가능성 전망

2024년 동사 PER은 14배로 거래되고 있다. ODM사 평균 PER 17배 대비 다소 낮게 형성되어 있다. 이유는 1분기부터 타 ODM사 대비 실적 성장이 낮은 부분에 기인한다. 2분기부터 동사가 목표로 하고 있는 긍정적인 Event가 실적에 반영될 경우 주가 상승은 본격적으로 이루어질 것으로 전망된다.

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

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	694	889	1,053	1,300
영업이익	-152	27	83	120
지배순이익	-177	69	98	127
PER	-9.1	16.5	13.7	10.5
PBR	1.0	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	-11.0	8.0	5.3	3.5
ROE	-11.0	4.4	6.0	7.3

자료: 유안타증권

[표 1] 씨티케이 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	241	239	225	183	889	184	284	305	280	1,053
YoY	*53.7*	*42.8*	*30.4*	*-6.7*	*28.2*	*-23.9*	*18.7*	*35.3*	*52.9*	*18.4*
CTK	192	190	183	158	723	147	240	250	220	857
CTK USA	27	30	25	29	111	28	33	35	37	133
CTK BIO CANADA	0	0	0	0	0	0	3	10	17	30
컴플리톤코리아	7	10	8	4	30	3	4	4	3	14
영업이익	2	14	20	-8	27	-8	23	35	33	83
YoY	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적축*	*흑전*	*적전*	*66.5*	*78.6*	*흑전*	*202.5*
영업이익률	*0.8*	*5.8*	*8.7*	*-4.4*	*3.1*	*-4.4*	*8.1*	*11.5*	*11.8*	*7.9*
CTK	14	19	18	1	52	2	26	33	32	93
CTK USA	0	1	-1	-2	-1	1	2	1	1	5
CTK BIO CANADA	-6	-6	0	-6	-18	-7	-6	0	1	-12
컴플리톤코리아	-1	2	0	-1	0	-1	1	1	-1	0

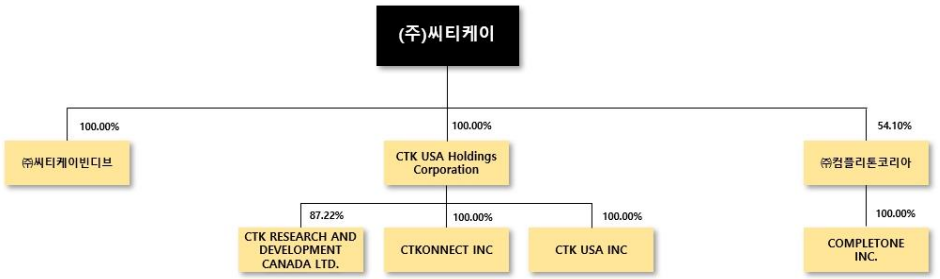
자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CTK 주주 구성

주주명	지분율
정인용 외 특수관계인	49%
스마일게이트인베스트먼트(주)	10%
BRV Lotus Growth Fund 2015. L.P.	4%
자기주식	3%
우리사주조합	3%
기 타	32%
합 계	100%

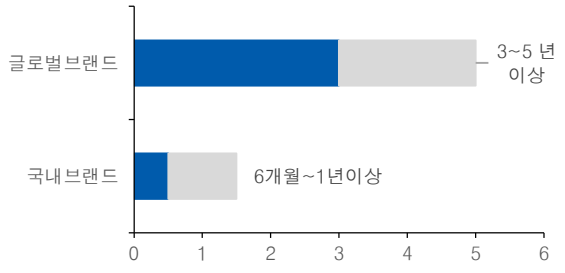
주: 2024.03.31 기준, 자료: 씨티케이, 유안타증권

[그림 2] CTK 지배구조



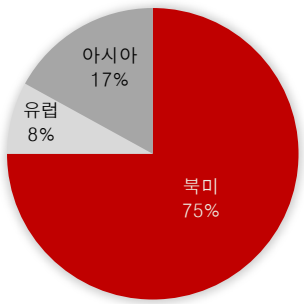
주: 2024.03.31 기준, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 고객사별 제품 수명



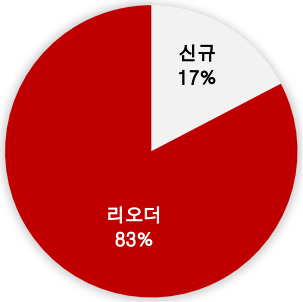
자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 고객사별 매출 비중



자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] Re-Order 매출 비중



자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] CTK 비즈니스 모델

자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] CTK 자회사 주요 사업

[CTK 풀필먼트]

[CTK BioCanada 폐기물 원료 개발 용기]

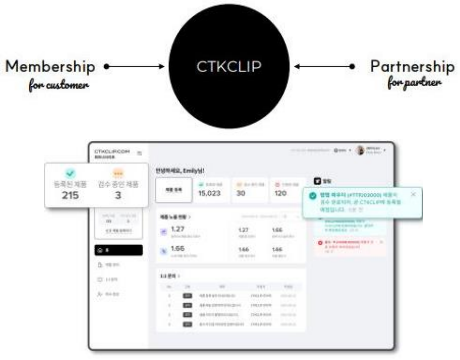
[CTK 컴플리톤코리아]

자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] CTK 주요 고객사

자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] CTKCLIP.com



자료: 씨티케이, 유안타증권 리서치센터

씨티케이 (260930) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	**694**	**889**	**1,053**	**1,300**
매출원가	475	553	640	790
매출총이익	219	336	413	510
판관비	371	309	330	390
영업이익	**-152**	**27**	**83**	**120**
EBITDA	-98	73	128	165
영업외손익	-38	34	37	40
외환관련손익	31	6	0	0
이자손익	0	15	18	21
관계기업관련손익	-35	-10	-10	-10
기타	-34	24	29	29
법인세비용차감전순손익	-190	62	120	160
법인세비용	-17	0	27	36
계속사업순손익	-173	62	93	124
중단사업순손익	-38	0	0	0
당기순이익	-212	62	93	124
지배지분순이익	**-177**	**69**	**98**	**127**
포괄순이익	-193	64	95	126
지배지분포괄이익	-158	71	106	140

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	**-88**	**106**	**136**	**160**
당기순이익	-212	62	93	124
감가상각비	44	41	41	41
외환손익	3	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	10	10
자산부채의 증감	26	11	9	1
기타현금흐름	50	-9	-17	-17
투자활동 현금흐름	**-57**	**-289**	**-85**	**-121**
투자자산	76	-220	-35	-53
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-46	0	0
유형자산 감소	1	1	0	0
기타현금흐름	-80	-24	-50	-68
재무활동 현금흐름	**12**	**-35**	**-40**	**-42**
단기차입금	19	32	4	6
사채 및 장기차입금	-11	-34	0	0
자본	21	0	0	0
현금배당	-18	-5	-15	-19
기타현금흐름	2	-29	-29	-29
연결범위변동 등 기타	16	0	78	55
현금의 증감	**-118**	**-219**	**88**	**52**
기초 현금	476	358	139	227
기말 현금	358	139	227	279
NOPLAT	**-152**	**28**	**83**	**120**
FCF	**-143**	**59**	**136**	**160**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	**816**	**874**	**1,003**	**1,162**
현금및현금성자산	358	169	227	279
매출채권 및 기타채권	101	138	163	202
재고자산	54	32	37	46
비유동자산	971	1,024	1,013	1,021
유형자산	422	440	399	358
관계기업등 지분관련자산	174	151	179	220
기타투자자산	217	282	289	301
자산총계	**1,787**	**1,897**	**2,016**	**2,183**
유동부채	229	285	322	378
매입채무 및 기타채무	111	128	152	187
단기차입금	41	83	83	83
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	48	27	29	32
장기차입금	0	0	0	0
사채	0	0	0	0
부채총계	**277**	**312**	**351**	**410**
지배지분	1,540	1,592	1,677	1,786
자본금	97	97	97	97
자본잉여금	1,167	1,167	1,167	1,167
이익잉여금	352	419	501	609
비지배지분	-30	-7	-12	-14
자본총계	**1,510**	**1,585**	**1,665**	**1,772**
순차입금	**-501**	**-559**	**-649**	**-748**
총차입금	122	120	124	130

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	-913	359	504	655
BPS	8,171	8,448	8,898	9,480
EBITDAPS	-507	376	663	855
SPS	3,586	4,597	5,444	6,721
DPS	50	100	100	100
PER	**-9.1**	**16.5**	**13.7**	**10.5**
PBR	**1.0**	**0.7**	**0.8**	**0.7**
EV/EBITDA	**-11.0**	**8.0**	**5.3**	**3.5**
PSR	**2.3**	**1.3**	**1.3**	**1.0**

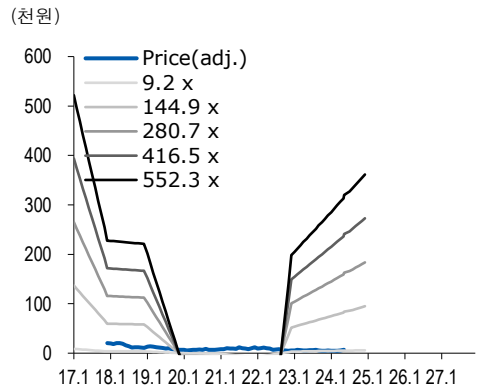
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	**-39.1**	**28.2**	**18.4**	**23.5**
영업이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**202.9**	**44.6**
지배순이익 증가율 (%)	**적지**	**흑전**	**40.5**	**29.9**
매출총이익률 (%)	31.5	37.8	39.2	39.2
영업이익률 (%)	**-21.9**	**3.1**	**7.9**	**9.2**
지배순이익률 (%)	-25.5	7.8	9.3	9.7
EBITDA 마진 (%)	-14.1	8.2	12.2	12.7
ROIC	-27.9	5.7	14.8	23.7
ROA	-9.1	3.8	5.0	6.0
ROE	**-11.0**	**4.4**	**6.0**	**7.3**
부채비율 (%)	18.3	19.7	21.1	23.2
순차입금/자기자본 (%)	-32.5	-35.1	-38.7	-41.9
영업이익/금융비용 (배)	-20.6	2.9	8.7	12.1

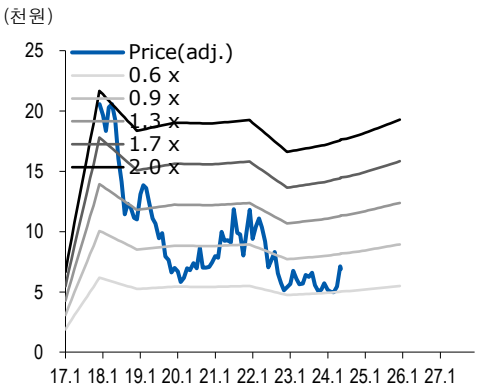
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

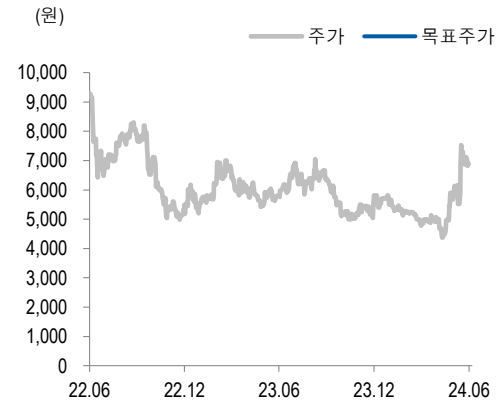
P/E band chart



P/B band chart



씨티케이 (260930) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-07	Not Rated	-	1년		
2024-02-26	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.