차이나킹하이웨이
(상장예정기업)

중국 기능성 건강식품 기업! 한국에 뛰어들다

Small Cap
연구원 정홍식
hongsik00@etrade.co.kr
02 3779 8876

기업Brief

목표주가(12M)	N/R
공모가(미정)	3,000~3,500원
업종투자의견	N/A

Stock Data

시가총액(예정)	240~280십억원
발행주식수(상장 후)	80,000천주
공모주식수	24,000천주
액면가	59원
주주구성:	
최대주주	80.1%

- **적절한 Valuation 수준의 시장 진입: PER 7.9~9.3배**
- **조금은 차별화된 기능성 건강식품 기업**
- **2010년 실적전망: 매출액 43.0% 증가, OP margin 43.5%**
- **중국 내수 중심의 기능성 건강식품 전문업체**

적절한 Valuation 수준의 시장 진입: PER 7.9~9.3배

동사의 공모가격(미정)은 3,000원 ~ 3,500원 밴드이며, 공모가 밴드를 적용한 2010년(6월 결산: 2009.07 ~ 2010.06) 예상 EPS(378원, 회사측 가이던스, 공모 후 주식수 80,000,000주 반영, 2009.12 반기: 270원) 대비 PER은 7.9배~9.3배 수준이다.

조금은 차별화된 기능성 건강식품 기업

동사의 경쟁력은 기술력과 유통구조이다. 1)기술력은 중국 내에서 인삼, 녹용과 함께 3대 한방약재로 취급되는 동충화초(면역, 피로회복, 항암 효과)의 배양기술로서 전체 식품의 70% 정도가 동충화초를 적용한 제품이다. 이를 위하여 동사는 식품회사로서는 상대적으로 많은 R&D 인력(38명, 전체 15.8%)을 보유하고 있다. 2)20개의 총판 대리점을 통한 유통구조는 판매 확대에 긍정적인 영향을 주고 있다. 현재 소비자가의 약 30%로 총판 대리점으로 공급하기 때문에 그만큼 총판에 대한 인센티브 성격이 높아 총판 대리점에서는 자체적으로 판촉활동을 활발히 진행하여 판매망을 확대하고 있다.

2010년 실적전망: 매출액 43.0% 증가, OP margin 43.5%

회사측 가이던스에 따르면 2010년 실적(6월 결산: 2009.07 ~ 2010.06, 현재환율 166원/RMB 적용)은 매출액 1,205억원(+43.0% YoY), 영업이익 525억원(+30.8% YoY, OP margin 43.5%)을 기록할 전망이다. 최근 3년 매출액 CAGR이 93.5%인 점을 고려하면 2010년 실적 가이던스는 무난히 달성할 것으로 보인다. 이 같은 고성장은 동사의 기능성 건강식품 원료의 70%를 차지하는 동충화초의 제품적용 확대 및 총판 대리점수의 확대(2006.06: 7개→2009.12: 20개, 2010년말 25개 계획)에 기인한 것으로 판단된다. 영업이익률은 43.5% 수준으로 고마진을 유지하고 있으며, 원재료비(매출액의 30% 수준)와 광고비(매출액의 10% 수준)를 제외하면 대부분 고정비성 비용이기 때문에 향후에도 이 같은 고마진은 유지될 수 있을 전망이다.

<기업개요>: 중국 내수 중심의 기능성 건강식품 전문업체

동사는 중국 내수 중심의 기능성 건강식품 전문업체인 '복건금산대도생물과기유한공사'의 지분을 100% 보유하고 있는 지주회사로서, 제품개발에서 생산공정까지 수직계열화를 이루고 있다. 현재 동사의 총판 대리점수는 중국 동부지역을 중심으로 형성(약 20개)되고 있으며 거점 도시를 중심으로 점차 서부지역으로 판매망을 확대시키고 있다. 현재 중국의 기능성 건강식품 시장규모는 GDP대비 0.7% 수준으로 선진국(GDP 대비 2~3% 수준) 대비 낮은 상태다. 중국 산업의 고성장에 따른 소득증가로 중국 내 건강식품에 대한 관심은 높아질 것으로 보이기 때문에 향후 기능성 건강식품에 대한 수요는 밝을 것으로 기대된다.

상장예정일 3월 31일

[도표1] 공모사항

공모희망가액(원) - 미정	3,000 원~3,500 원
액면가(원)	59
상장후 예상 시가총액(억원)	2,400~2,800
공모 모집가액(억원)	720~840
총 상장 주식수㈜	80,000,000
공모 주식주㈜	24,000,000
공모 주식수 비율	30%
수요예측일	3 월 16 일 ~ 17 일
청약예정일	3 월 22 일 ~ 23 일
납입예정일	3 월 25 일
상장예정일	3 월 31 일
예상 PER(배) - 2010 년 기준	

주: PER 적용치 2010 년 EPS 는 회사측 가이던스 적용

자료: 차이나킹하이웨이, 이트레이드증권

6월 결산법인, 안정적인 실적 성장세가 나타나고 있음

[도표 2] 요약 재무정보

(단위: 십억원)	2009.12(반기)	2009.6	2008.6	2007.6
[비유동자산]	48.6	44.0	27.7	16.6
- 투자자산	-	-	-	-
- 유형자산	20.0	15.7	12.6	12.5
- 무형자산	-	-	-	-
- 기타비유동자산	28.6	28.3	15.1	4.1
[유동자산]	42.9	31.4	40.4	23.3
- 당좌자산	36.4	25.6	35.9	21.5
- 재고자산	6.5	5.8	4.5	1.8
자산총계	**91.4**	**75.4**	**68.1**	**39.9**
[자본금]	3.4	3.4	3.4	3.4
[자본잉여금]	1.0	1.0	0.5	0.2
[이익잉여금]	60.6	45.5	15.2	1.9
자본총계	**65.1**	**50.3**	**19.6**	**5.6**
[비유동부채]	-	-	-	-
[유동부채]	26.4	25.0	48.5	34.3
부채총계	**26.4**	**25.0**	**48.5**	**34.3**
매출액	54.3	86.8	46.5	17.2
영업이익	20.7	41.3	20.5	5.8
법인세비용차감전순이익	20.6	41.3	20.6	5.9
당기순이익	15.2	30.8	14.0	3.2
기본주당이익	270	542	236	51

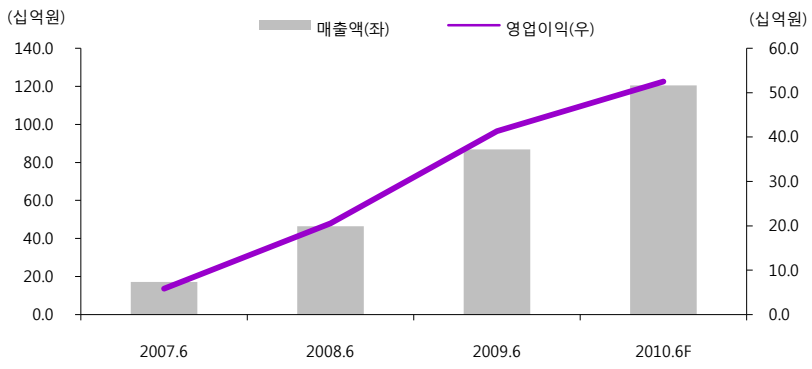
주: 6 월 결산법인으로 최근(2009.12)는 반기 매출액, 순이익, EPS 적용

적용환율: 2009 년 12 월 31 일 기준 171.06 원 적용

자료: 차이나킹하이웨이, 이트레이드증권

2007년 ~ 2010년
매출액 CAGR → 91.5%
영업이익 CAGR → 108.6%

[도표 3] 매출액 및 영업이익 추이



자료: 차이나킹하이웨이, 이트레이드증권

[도표 4] 주요연혁

차이나킹하이웨이	
2009 년 2 월	China King-HighWay Holdings Limited 설립
2009 년 6 월	남양환구기업(집단)유한공사 소유의 2 개 회사(복건금산대도생물과기유한공사, 복주금대생물공정과기개발유한공사)지분 양수 계약
2009 년 6 월	주당 액면가를 USD1 에서 USD 0.05 으로 액면분할, 신주 55,999,980 주 USD 2,930,000 에 발행- 자연인 4 명에게 지분 19.81%(11,120,000 주) 이전
2009 년 12 월	한국 코스닥시장의 상장을 위한 상장심사청구서 승인
자회사: 복건금산대도생물과기유한공사	
2000 년 2 월	회사 설립, 자본금: 20,000,000RMB(33.2 억원)
2008 년 5 월	복주북방남양부동산개발유한공사에서 복건대금약업과기유한공사으로 사명 변경
2008 년 8 월	복건대금약업과기유한공사에서 복건금산대도생물과기유한공사으로 사명 변경
2009 년 6 월	남양환구기업(집단)유한공사가 보유한 금산대도 100%지분을 CHINA KING-HIGHWAY HOLDINGS LIMITED 으로 이전 등기완료
손자회사: 복주금대생물공정과기개발유한공사	
2001 년 3 월	회사 설립, 자본금 1,000,000RMB(1.7 억원), 최대주주: 복건금산생물제약유한공사 67% 지분 보유
2003 년 6 월	성신복건서명활동조직위원회에서 "신용제일, 품질최고"수여
2003 년 6 월	최대주주 변경, 복주북방실업유한공사 지분 67% 보유, 궈야오롱 11%, 장슈광 11%, 천핑 11% 보유
2003 년 12 월	창산과기원십구의 27,800 평방미터 토지 매입, 공장 및 사무실 등 설비 구축.(투자금액 15,000,000RMB)
2004 년 3 월	중국기업 연합회 중국기업가협회에서 당사 위안캉천연건강식품에 대한 "중국유명우량상품" 증서 수여
2004 년 8 월	금려강캡슐, 삼청보캡슐, 금산보드링커제 등 신제품 개발
2004 년 11 월	캡슐제작 반자동 생산라인 설치 및 액체제조시설공장 설립 (투자금액 35,000,000RMB)
2005 년 7 월	신제품 영품캡슐, 원캉캡슐, 익강캡슐 등 개발 완료
2006 년 3 월	제 2 액체제조시설공장 설립 및 신제품 건뇌영캡슐, 악위캡슐, 금이캡슐, 제품개발 (투자금액 13,000,000RMB)
2007 년 4 월	중국 소무시에 토지(약 7 만평)과 건와시(약 6 만평) 원재료 확보를 위한 농민과의 토지임대계약 체결
2007 년 7 월	드링크 생산라인, 액체제조시설공장 설립 및 건강차 시리즈 개발 (투자금액 : 35,000,000RMB)
2008 년 4 월	중국 무의산 지역 천신마을과 남원마을에 원자재 확보를 위한 농민과의 토지임대 (약 5 만 6 천 와 6 만평)
2008 년 7 월	절편형 약제 2 개 생산라인 추가 설치 및 복주만공업구투자신구에 공장 및 물류관련 시설 설치 (투자 금액 1.2 억 위안) 2011 년 완공
2009 년 1 월	자본금 증자, 복주금대생물공정과기개발유한공사 자본금 1,000,000RMB-> 10,000,000RMB 증자

자료: 차이나킹하이웨이, 이트레이드증권

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식).
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7%이상 하락 예상
Report(기업)	BUY (매수)	추정 적정주가 10% 이상 상승 예상
	HOLD (중립)	추정 적정주가 -10%~10% 수익률 예상
	SELL(매도)	추정 적정주가 10% 이상 하락 예상

E*TRADE SECURITIES
이 페이지는 편집상 공백입니다.
www.etrade.co.kr