Not Rated

차이나킹 (900120)

기업코멘트 | Small Cap

2010년 06월 18일

Analyst 정종선 ☎ 02 6915 5673 [cooljs@ibks.com]

중국이 가장 잘하는 분야에서 두각을 나타내는 중국회사

중의약(中醫藥)을 기반으로 동충하초 건강보조제품 제조

차이나킹은 동충하초 등 중의약재 성분을 추출하여 캡슐, 정제, 드링크 등의 건강보조식품으로 제조하는 업체이다. 건강보조식품은 인체에 이로운 기능을 지닌 원료나 성분을 섭취하기 간편하게 제조·가공한 식품을 말한다. 예전에는 동충하초를 복용하기 위해서 개인이 약재시장에서 직접 구입해서 오랜 시간과 노력을 들여 탕약으로 가공해야 했지만, 간단하게 알약이나 드링크제의 형태로 섭취할 수 있게 되면서 중약재 건강보조식품 시장이 꾸준하게 성장하고 있다.

동충하초는 버섯균이 살아있는 누에의 몸에 침투하여 여름 동안 발육 증식하면서 양분을 흡수하여 자라나는 약용식물이다. 암세포 증식 억제 등의 면역기능 강화는 물론, 혈액 중에 녹아있는 활성산소를 분해하고, 폐 기능 저하를 치료하며, 뇌기능을 활성화시키는 것으로 알려져 있다. 차이나킹은 동충하초에서 유효 성분을 추출하여 배양, 배합하는 기술을 가지고 있다. 특히 원재료가 고가이기 때문에 뛰어난 배양기술은 제품의 원가를 낮출 수 있는 가장 큰 경쟁력이다.

한국의 홍삼이 한약방을 벗어나 건강보조식품으로 진화하면서 대중적인 인기를 얻게 된 것과 비슷한 맥락으로 중국에서 동충하초의 인기는 날로 높아지고 있다. 과거 한국인들의 소득 수준이 높아지면서 건강에 관심을 갖게 되고 건강보조식품의 판매가 급증했던 사실을 고려해보면, 중국에서도 비슷한 상황은 되풀이 될 것으로 기대한다.

중의학은 중국이 세계에서 가장 잘하는 분야

차이나킹의 건강보조식품은 중국의 5 천년 중의학을 기반으로 중국 3 대 의약재인 동충하초를 사용하여 제조한다. 사람의 몸을 하나의 유기체로 보고, 천연 약재를 이용해 인체의 항상성을 유지하려는 동양의학은 중국이 세계에서 가장 잘하는 분야이다. 한국인들이 우리 한의학을 높이 평가하는 것 이상으로 중국인들도 중의학에 대해 매우 높은 자부심을 가지고 있다. 단순히 가격만을 무기로 세계 시장을 공략하는 기존의 다른 중국 제품과는 달리 전세계에서 중국이 가장 잘하는 동양의학을 응용하여 상품화한 차이나킹의 동충하초 건강보조식품은 오히려 차이나 프리미엄을 줘야 한다.

중국 최고의 중약재 전문 건강보조식품 생산 회사

중약재를 이용한 건강보조식품 시장은 아직 태동단계에 불과하지만, 차이나킹은 중국에서 가장 규모가 큰 중약재 전문 건강보조식품 생산업체이다. 중국정부차원에서 식품관리 규제를 엄격하게 하면서 영세 업체들이 사라져 성장 속도는 더욱 빨라졌다. 2004 년에는 '중국유명우량상품 천연건강식품'에 선정되었고, 2009 년에는 '푸전성(福建省) 품질효능 브랜드상'을 수상하였다. 2010 년에는 '상해세계엑스포에 푸전성 공식 건강식품'으로 지정되면서 차이나킹의 브랜드가치는 더욱 높아졌다.

Valuation 지표

(단위: 억원,원,%,배)

	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증감율	PER	ROE
2007.6	166	56	57	31	39			58
2008. 6	450	198	199	135	169	332		71
2009. 6	841	400	400	298	372	120		61
2010. 6F	1,224	537	540	400	500	34	5.6	23

주: 6 월 결산법인, 2010 년 예상치는 차이나킹 가이던스

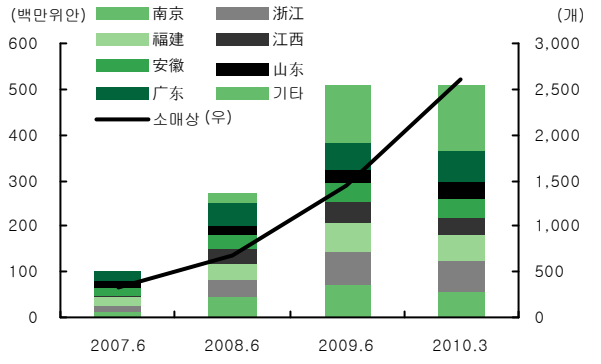
Company Data	
현재가(6/17)	2,870 원
시가총액	2,296 억원
발행주식수	80,000 천주
52 주 최고가	4,300 원
최저가	2,220 원

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

판매지역 확대와 신제품 출시로 매출증가 기대

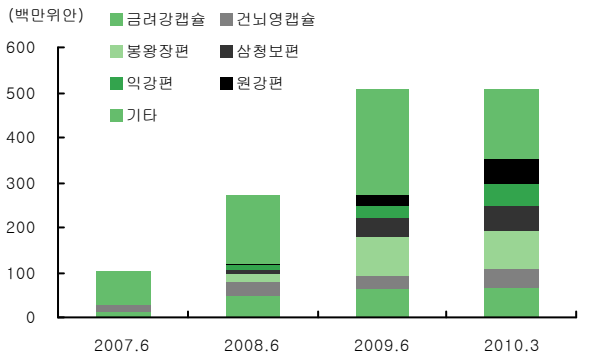
2005 년 4 개에 불과하던 총판대리상이 현재 20 개로 증가하면서 매출액도 크게 증가했다. 총판대리상은 450 개의 도매상과 2,600 개의 판매상을 관리한다. 초기에는 회사가 위치한 푸젠성(福建省)을 위주로 판매를 시작했지만, 점차 주변 성으로 판매지역을 넓혀가고 있는 중이다. 아직 푸젠, 장시, 안휘, 광동 4 개성의 판매 비중이 42%에 달하고 있어 매출 확대 여지는 많이 남아있다. 참고로 2007 년에는 상기 4 개성의 판매비중이 68%였다. 또한, 꾸준한 신제품 출시로 매출이 증가할 것으로 기대한다. 같은 동충하초 제품이지만 남성용 제품에는 전립선 치료 효과를, 여성용 제품에는 여성갱년기증상 완화 효과를 내는 여러 생약 성분을 첨가하여 서로 다른 소비자를 공략하고 있다.

그림 1. 판매 지역 확산되면서 매출 증가 (2010년은 3분기까지)



자료: 차이나킹, IBK투자증권

그림 2. 꾸준한 신제품 출시도 매출 성장 (2010년은 3분기까지)

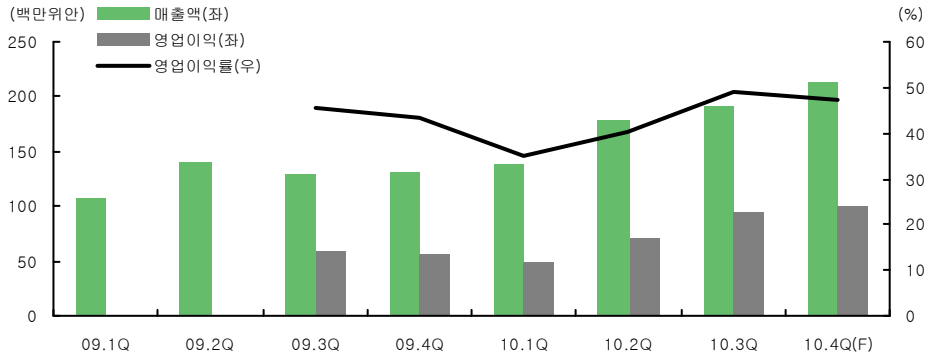


자료: 차이나킹, IBK투자증권

직영대리점 체제 전환과 원재료 자급율 높여서 수익성개선

거점 도시에 위치한 총판대리상은 재고를 떠안는 조건으로 새로운 지역의 시장을 확장하는 역할을 해서 높은 마진율을 보장했었다. 하지만 이제는 제품 인지도의 상승으로 매출이 자연적으로 증가하면서 재고 부담이 줄어들기 때문에 향후에는 본사에서 직접 관리하는 대리점 체제로 전환해서 수익성을 높일 예정이다. 동충하초의 효능이 알려지면서 가격이 오르고 있지만, 구매를 원하는 소비자의 증가로 인상된 원가만큼 제품 가격의 인상은 어렵지 않을 것이다. 오히려 2007 년부터 복건성 무이산 토지를 임차해서 동충하초 재배단지 4 곳을 확보했기 때문에 수익성은 더 높아질 것으로 기대한다. 현재 10% 정도인 동충하초 자급율은 2011 년에는 30% 수준까지 올라갈 것이다. 차이나킹은 올해에도 추가로 재배단지에 투자해서 자급율을 더욱 높일 계획이다.

그림 3. 차이나킹 매출액과 영업이익 추이



자료: 차이나킹, IBK투자증권

현재 주가는 2010 년 6 월 예상 EPS 500 원의 5.7 배에 불과

차이나킹은 6 월 결산 법인으로, 회사에서 제시한 2010 년 6 월 회계연도의 예상 매출액은 7.2 억 위안이다. 3 분기까지 매출액이 5.1 억 위안이기 때문에 달성 가능성은 매우 높다. 예상 영업이익은 3.16 억 위안으로 예상 영업이익률은 43.9%에 달한다. 최근 원화가치 하락으로 원/위안 환율이 상승했기 때문에 원화로 환산한 순이익은 더욱 증가할 것이다. 2010 년 6 월 예상 EPS 는 500 원으로 현재 주가 2,870 원은 예상 EPS 의 5.7 배에 불과하다. 부채비율은 15.3%에 불과하고, 향후 주가 상승의 걸림돌이 될 수 있는 CB 나 BW 가 없다는 점도 매력적이다.

동충하초의 인지도가 높아지고, 중국인의 소득 수준이 올라가며, 판매되는 지역이 확대되고, 출시되는 제품이 증가하기 때문에 차이나킹의 높은 매출 성장세는 꾸준히 유지될 것이다. 반면에 직영대리점 체제 전환과 원재료 자급율 상향으로 수익성개선이 예상되기 때문에 향후 매출액과 이익의 꾸준한 증가로 인한 주가의 상승을 기대해 본다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 6 개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												