차이나킹
(900120.KQ)

중국 건강식품 산업 성장의 수혜주

Analyst
Amana Zhang (张静, 북경)
8610)5935-3510, amanda.zhang@wooriwm.com
박 진 (서울)
822)768-7477, gene.park@wooriwm.com
오세범 (서울)
822)768-7479, craig.oh@wooriwm.com

2010년 실적 고성장세 유지, 시장 예상치 상회

- 2010년(2009년 7 ~2010년 6월) 동사 매출액과 영업이익은 각각 1,260억원, 566억원으로 전년대비 각각 44%, 35.5% (증가율의 경우 위안화 기준) 증가로 시장 기대치를 상회하는 고성장세 유지. 매출총이익률과 영업이익률 역시 각각 69%, 45%로 전년대비 각각 1%p, 3%p 하락에 그치며 양호한 수익성 지속. 2010년 실적은 전체적으로 고성장 및 고수익성 지속 여부에 대한 시장의 우려를 해소시키는 양호한 실적을 기록한 것으로 평가됨
- 2010년 동사 실적 증가는 주로 기존 대리점에 대한 판매 강화 및 판매망 확대에 기인(대리점 22개로 확대)

높은 실적 성장세 지속 전망, 반면 P/E 2.8배의 낮은 Valuation

- 동사는 지난 3년간 연평균 매출 증가율 93.8%, 영업이익 증가율 113.2% 기록. 당사는 동사의 높은 브랜드 인지도와 판매망 확대 전략에 힘입어 높은 실적 성장세가 지속될 것으로 전망. 반면, 현 주가는 2010년, 2011년 기준 P/E가 각각 3.8배, 2.8배로 저평가 상태. 향후에도 실적이 빠른 증가세를 유지할 것으로 판단하는 이유는 다음과 같음
  1) 중국 건강식품 산업의 고성장세와 높은 이익률 지속 전망
  2) 높은 브랜드 인지도 및 제3세대 '영생활력' 출시로 브랜드 이미지 제고 전망
  3) 판매망 적극 확대 전략 추진
  4) 식품유통자격 취득으로 2010년부터 동충하초 도매를 시작했으며, 실적에 기여할 전망이고,
  5) 재배단지 확장 및 동충하초 도매 판매는 원재료에 대한 통제력 강화시킬 것임

2011년 실적은 강력한 증가세 유지 전망

- 당사는 동사 2011년 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 50%, 44% 증가할 것으로 전망. 이는 다음의 3가지 가정을 전제로 함
  1) 신제품 개발 및 광고 투자 확대로 2011년 매출액 증가에 20% 기여
  2) 신규 사업인 동충하초 및 기타 원재료 판매 개시로 매출액 약 20% 증가
  3) 또한 신규 대리점 등의 판매 통로 확대로 매출액의 10% 증가 견인 전망

[기준일: 2010년 9월 10일]

-주가: 2,610원(보통주)
-시가총액: 2,088억원
-52주 최고가: 4,300원
최저가: 2,220원

차이나킹 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2007.6	2008.6	2009.6	2010.6	2011.6E
총매출	12.1	35.8	95.2	126.0	178.2
영업이익	4.1	15.8	45.3	56.6	76.6
EBITDA			47.4	58.6	82.0
순이익	2.3	10.5	33.7	42.8	57.0
EPS			594	689	918
P/E				3.8	2.8
P/B				0.9	0.7

자료: 우리투자증권 북경리서치센터 전망

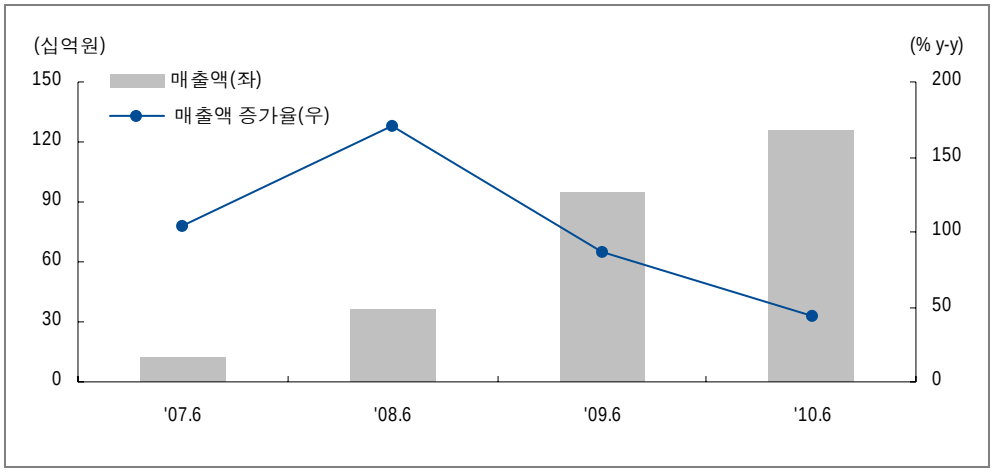
- 당사는 자료 작성일 현재 "China King Highway"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 당사는 최근 1년간 'China King Highway'의 대표상장 주관업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

2010년 실적은 고성장세 유지, 시장 예상치 상회

2010년(2009년 7 ~2010년 6월) 동사 매출액과 영업이익은 각각 1,260억원, 566억원으로 전년대비 각각 44%, 35.5% 증가하며 시장 기대치를 상회하는 고성장세를 보이고 있다. 매출총이익률과 영업이익률 역시 각각 69%, 45%로 전년대비 각각 1%p, 3%p 하락에 그쳐 양호한 수익성이 지속되고 있다. 2010년 실적은 전체적으로 고성장 및 고수익성 지속 여부에 대한 시장의 우려를 해소시키는 양호한 실적을 기록한 것으로 평가된다.

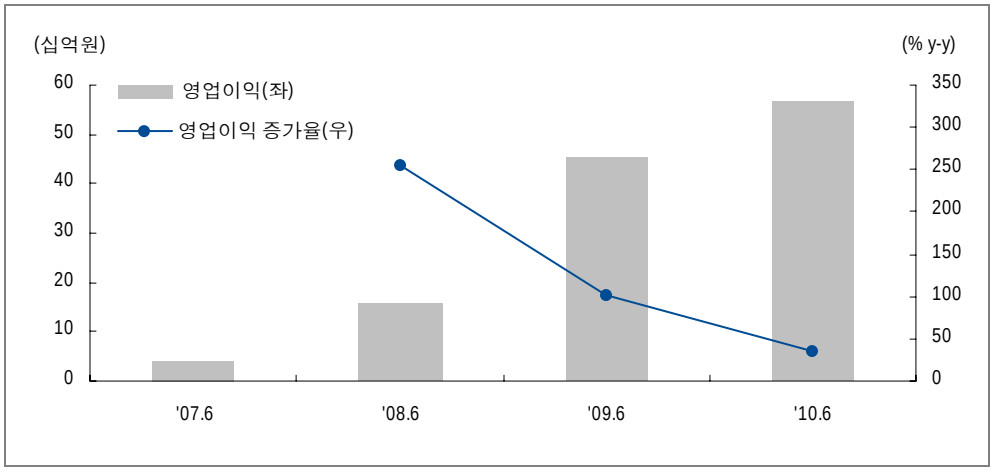
2010년 순이익 증가는 기존 판매 통로에 대한 판매 강화, 그리고 신규 판매 통로 확대(대리점을 22개로 확대)에 기인했다.

차이나 킹의 매출액 및 증감 추이



자료: 차이나 킹 사업보고서
주: 매출액 증가율의 경우 위안화 매출 기준

차이나 킹의 영업이익 및 증감 추이



자료: 차이나 킹 사업보고서
주: 영업이익 증가율의 경우 위안화 영업이익 기준

높은 실적 성장세 지속 전망, 반면 P/E 2.8배의 낮은 Valuation

동사는 지난 3년간 연평균 매출 증가율 93.8%, 영업이익 증가율 113.2%를 기록했다. 당사는 동사의 높은 브랜드 인지도와 판매망 확대 전략에 힘입어 높은 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다. 반면, 현 주가는 2010년, 2011년 기준 P/E가 각각 3.8배, 2.8배로 저평가 상태로 판단된다. 향후에도 실적이 빠른 증가세를 유지할 것으로 전망하는 이유는 다음과 같다.

모멘텀 1: 중국 건강식품 산업의 고성장세와 높은 이익률 지속 전망

2009년 중국 건강식품 매출액은 134억달러(약 17조 258억원)에 달해 미국에 이어 두 번째로 큰 시장으로 부상했다. 중국 건강식품의 연평균 판매증가율은 18.4%에 달하고, 2009년 말까지 A주 시장에 상장한 7개사의 건강식품 평균 영업이익률은 64.4%를 기록했다.

현재 중국 건강식품 시장의 주요 추세는 다음과 같다.

1) 주민의 건강에 대한 의식이 강화되며 '질병 치료'에서 '질병 예방'으로 의식이 전환되고 있다. 주민들의 건강식품 구매 지출비율도 증가할 전망이다(중국 주민의 건강식품 지출이 전체 지출에서 차지하는 비중은 1% 미만이고, 유럽과 미국은 25%에 달해, 중국의 건강식품산업 발전 가능성 매우 높아).

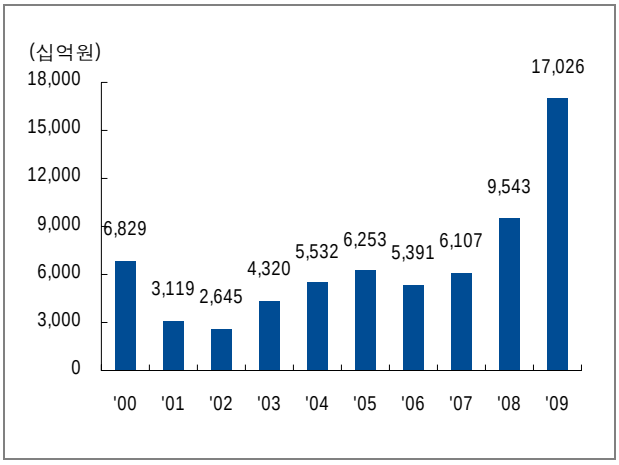
2) 소비 심리가 성숙되어 품질에 대한 믿음과 인지도가 높은 제품을 선호하게 될 전망이다.

3) 첨단기술을 활용한 신형자원(곤충, 해양생물, 중약) 추출 건강식품이 각광 받을 전망이다.

4) 현재 중국의 건강식품은 주로 면역 조정, 항피로, 혈액지질 조정 등 3대 기능에 집중되어 있다. 이들 건강식품의 비중은 60%에 달한다. 따라서 건강식품의 기능 확장이 필요하다.

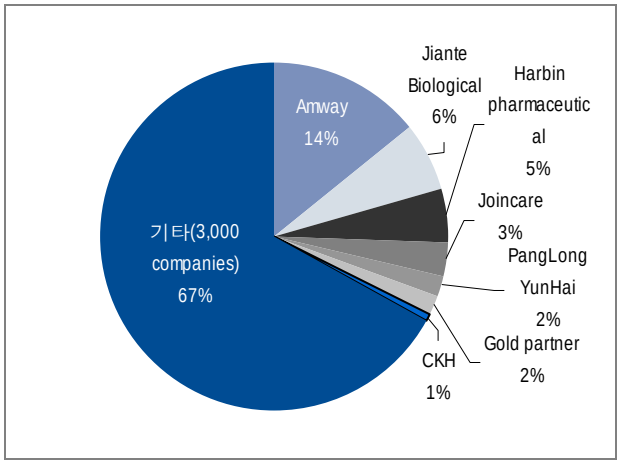
동사는 중약을 원재료로 하는 건강식품 생산 업체이며, 성숙된 추출기술을 보유했고, 산업발전추세에 부합하는 건강식품 생산업체이다. 지난 3년간 동사 연평균 매출 증가율은 93.8%에 달했다.

건강식품 시장규모



자료: 차이나 킹

차이나 킹의 시장 점유율(2009)



자료: 차이나 킹

A주시장 상장 7개사 건강식품 실적

	건강식품 매출액(십억원)	건강식품 영업이익(십억원)	영업이익률(%)
2009 년	426.8	274.9	64.40
2008 년	348.0	227.6	65.38

자료: 우리투자증권 북경리서치센터 정리

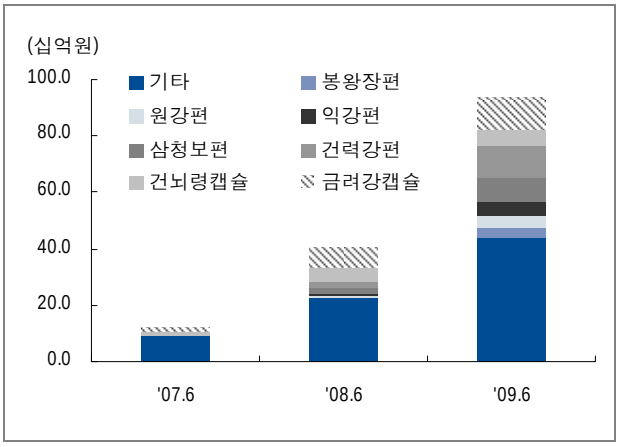
모멘텀 2: 높은 브랜드 이미지 및 하반기 제3세대 '영생활력' 출시로 브랜드 이미지 제고 전망

중국에서 동충하초, 영지 등을 원재료로 하는 건강식품 생산 기업은 수십여 곳에 달하지만, 현재까지 전국적으로 유명한 브랜드는 없다. 2004년 동사의 브랜드 '원강'은 중국에서 품질 우수 제품으로 선정되었고, 이와 함께 올해 상반기 동사가 성공적으로 주식시장에 상장하면서 브랜드 이미지 제고를 위한 자금을 확보했다. 또한 '영생활력'은 상하이 엑스포 푸젠(福建) 전시관의 지정 건강식품이다. 제3세대 '영생활력'은 새로운 포장으로 올 4/4분기 시장에 출시될 전망이고, 광고 투자 확대 등을 통해 동사 브랜드 이미지가 크게 제고될 것으로 기대된다.

모멘텀 3: 판매경로 적극 확대 정책

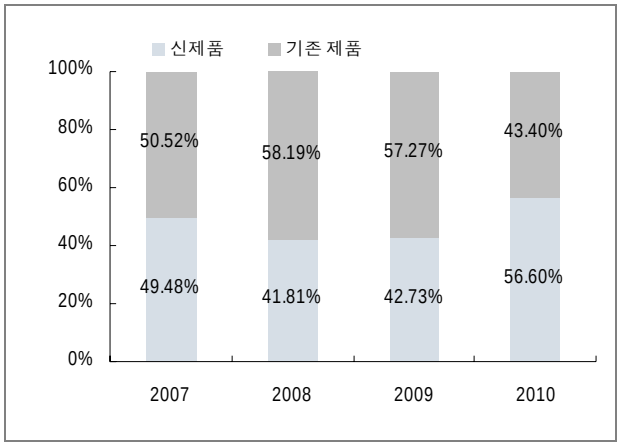
현재 동사는 지역 총대리점 판매전략을 실행하며 최종 판매가격 통제를 통해 대리점을 관리하고 있다. 현재 동사 총대리점 수는 22개, 주로 절강, 복건, 강소, 산동, 강서, 안휘과 광동성 등 지역을 커버했고, Top 7 대리점의 매출액은 동사 총 매출액의 71%를 차지한다. 현재 동사는 성장단계에 있고, 적극적으로 시장을 개척하고 있으며, 대리점 개발 가능성이 비교적 크다. 또한, 동사는 대리점에 상대적으로 낮은 가격으로 제품을 제공하며 자사제품 판매를 자극하고, 대리점들이 3개월 내 자금을 지급하도록 요구하고 있다. 이는 동사 판매규모 확대에 긍정적일 뿐만 아니라, 동사 안정적인 현금흐름을 보장해줬다.

각 제품 매출액



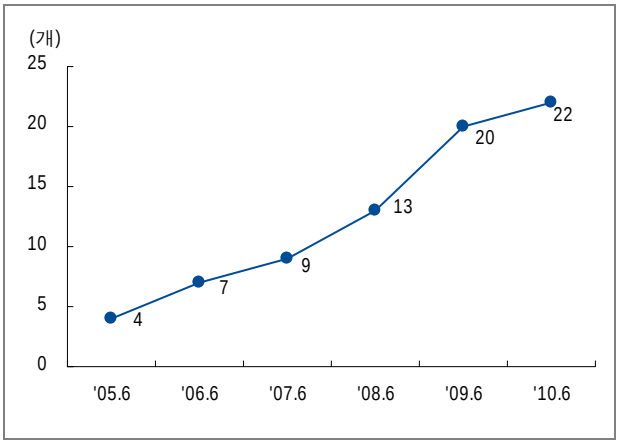
자료: 차이나 킹

신제품 비중



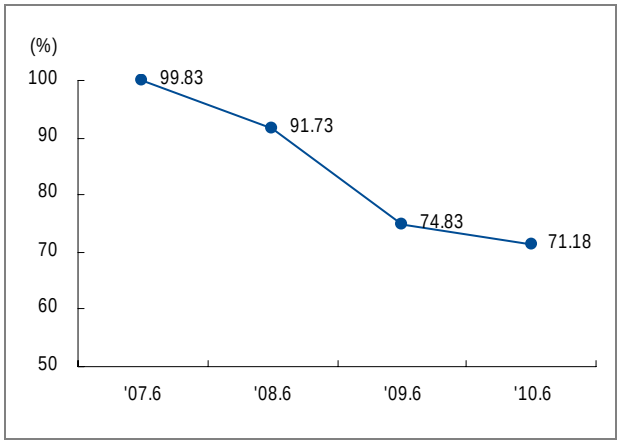
자료: 차이나 킹

대리점 수



자료: 차이나 킹

Top 7 대리점 매출액 비중



자료: 차이나 킹

모멘텀 4: 식품유통자격 취득으로 2010년부터 동충하초 도매 판매 시작, 실적에 기여할 전망

동사는 식품유통자격 취득으로 동충하초 판매를 시범 실시하고, 현재 간단한 소매업무를 전개하고 있으며, 매출총이익률은 13.3%이다. 향후 동사는 전문 지식을 도입하여 동충하초 선택과 포장을 진행할 계획이며, 2011년 동충하초 매출액은 326억원을 상회할 가능성이 있고, 회사 기술과 브랜드를 도입한 동충하초의 매출총이익률은 20~30%에 달할 것으로 보인다.

모멘텀 5: 재배단지 확장 및 원재료 도매업무는 동사의 원재료에 대한 통제력 강화

재배단지는 동사 핵심 경쟁력 중의 하나이다. 올해 5월 동사는 20만 100㎡의 연차와 택사 재배단지, 23만 3,450㎡의 녹차 재배단지 부지를 추가 임차했다. 주민들이 식품안전을 중요시하고 농산물가격이 상승하는 상황에서 동사의 대규모 면적의 재배단지 확보는 원재료에 대한 통제력을 강화시켰다. 동사의 재배단지에 대한 임차계약기한은 15년이고, 모두 2007년 후 체결되었다. 현재 5가지 천연 중약을 재배하여 4가지 차, 일부 드링크제와 정제에 사용하고 있다.

또한 정부와 양호한 합작관계를 맺고 있으며, 향후 동사는 구매 우위를 통해 재배단지를 우선 구매하여 태자삼, 금선련 등의 재배를 시작할 가능성이 있어 보인다.

이와 함께 동사는 동충하초의 도매업무를 신규 추가하고, 약초꾼으로부터의 직구매 방안을 적극 검토 중이며, 이는 동사가 전방 원재료 산업에 대한 통제 강화에 긍정적일 전망이다.

재배단지(2010년 8월 말 기준)

제품	위치	면적(㎡)	연산규모(kg)
연차	건구시(建甌市)	400,200	36,000
택사			72,000
녹차	소무시(邵武市)	466,900	21,000
홍차	무이산(武夷山)	186,760	4,200
우롱차	무이산(武夷山)	200,677	7,750

주: 연차와 택사는 계절적 차이를 보이는 품종으로 동일 기지에서 재배함
자료: 차이나 킹 materials

2011년 실적 강력한 증가세 유지될 전망

당사는 동사의 2011년 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 50%, 44% 증가할 것으로 전망한다. 이러한 판단은 다음과 같은 세 가지 가정을 전제하고 있다.

1) 올해 하반기 제3세대 '영생활력'을 출시하고, 계획대로 광고투입을 확대한다. 과거 동사 광고투입이 매우 적었으며, 이번 광고투입은 동사 매출액 증가율 제고에 긍정적일 전망이다. 당사는 보수적으로 신제품 개발 및 광고 투자 확대에 따른 효과로 2011년 매출액이 20% 증가할 것으로 예상한다.

2) 2011년 신규 사업인 동충하초 및 기타 원재료 판매 개시로 매출액이 약 20% 증가할 것으로 예상한다.

3) 지속적인 신규 대리점 확충을 진행할 전망된다. 신규 대리점을 통해 매출액이 10% 증가할 것으로 예상한다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.