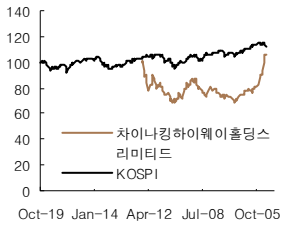
차이나킹하이웨이(900120)

Not Rated

- 주가(10/19) 3,695원
- 시가총액 296십억원
- 자본금 400만USD
- 52주 최고/최저가 3,700원/2,365원
- 6개월 평균 거래대금 6.3십억원
- 외국인지분율 70.2%



	매출액 (억RMB)	증감률 (%)	영업이익 (억RMB)	증감률 (%)	세전이익 (억RMB)	증감률 (%)	순이익 (억RMB)	증감률 (%)	EPS (RMB)	ROE (%)	부채비율 (%)
2007.06A	1.0	104.0	0.3	-	0.3	147.0	0.2	165.0	0.3	57.8	611.6
2008.06A	2.7	171.1	1.2	254.5	1.2	251.1	0.8	331.7	1.4	71.4	247.8
2009.06A	5.1	86.8	2.4	101.7	2.4	101.1	1.8	120.2	3.2	61.1	49.8
2010.06A	7.3	43.7	3.3	35.5	3.4	38.8	2.5	37.9	3.1	24.1	15.3
2011.06F	10.0	37.1	5.0	52.7	4.8	43.0	3.5	41.2	4.4	-	-

* 상기 종목은 당사 리서치센터 유니버스에 포함되지 않아 투자의견과 목표주가를 제시하지 않습니다.

신제품 출시와 동충하초 원재료 유통으로 성장세 이어갈 전망

건강보조식품 생산업체를 자회사로 보유한 중국계 지주회사: 차이나킹하이웨이는 2009년 2월 설립된 지주회사로 건강보조식품을 생산, 판매하는 복건금산대도를 자회사로 두고 있다. 복건금산대도는 중의학을 기반으로 한 다양한 건강보조식품을 자체 생산, 이를 여러 제형(정제, 캡슐, 드링크, 차 등)으로 판매한다. 특징은 20가지가 넘는 제품군 중 80% 이상의 제품에 원재료로 동충하초가 쓰인다는 점이다. 동충하초는 중국의 3대 의약재(동충하초, 녹용, 인삼) 중 하나로 면역증강, 항노화, 항피로 등에 뛰어난 효능을 기진 것으로 알려져 있다. 특정 지역에서만 재배가 가능한 동충하초는 kg당 가격이 14만 RMB(약 2,500만원, 한달에 30kg 사용)로 고가이기 때문에 유효성분을 추출하고 배양하는 기술이 핵심이라고 할 수 있다.

[그림 12] 차이나킹하이웨이의 다양한 제품군 (정제, 캡슐, 드링크)

자료: 차이나킹하이웨이, 한국투자증권

GMP 수준의 생산시설에서 기능과 안전성이 검증된 건강식품을 생산: 중국의 중약 시장이 아직 제도화 되어있지 않은 상황에서 동사의 가장 큰 경쟁력은 GMP 수준의 생산시설에서 기능과 안전성이 검증된 건강식품을 생산한다는 점이다. 재래시장이나 영세업체는 유통구조가 불분명할 뿐만 아니라 위생 문제 등으로 안전성이 보장되지 않고, 효능 역시 제도권 회사 제품 대비 떨어진다. 동충하초의 유효성분을 추출하고 배양하는 핵심 기술을 자체 보유하고 있는 점도 큰 플러스 요인이다. 같은 양의 원재료로 더 많은 양질의 제품을 생산할 수 있어 매출과 수익성에 긍정적이기 때문이다.

경제발전과 함께 중국인들의 건강에 대한 관심도도 높아졌다. 대도시 중심으로 소비자들이 안전성 높은 건강보조식품을 선호함에 따라 규격화되고 안심할 수 있는 제품의 판매가 크게 늘어났다. 이 같은 현상에 힘입어 동사의 올해(6월 결산법인으로 2009.07~2010.06) 매출은 7.3억 RMB를 기록해 최근 3년간 연평균 94% 성장했다.

2010년(2009.07~2010.06) 실적: 차이나킹하이웨이의 2010년 매출과 영업이익은 1,300억원, 582억원(2010년 6월 30일 기준 환율 178.04원/RMB 적용)으로 전년대비(2009년 6월 30일 기준 환율 188.00원/RMB) 각각 36%, 28% 증가했다. 같은 기간 순이익은 31% 증가한 442억원을 기록했다. RMB 기준 매출과 영업이익은 전년대비 각각 44%, 36% 증가한 7.3억 RMB, 3.3억 RMB를, 같은 기간 순이익은 38% 증가한 2.5억 RMB를 기록했다.

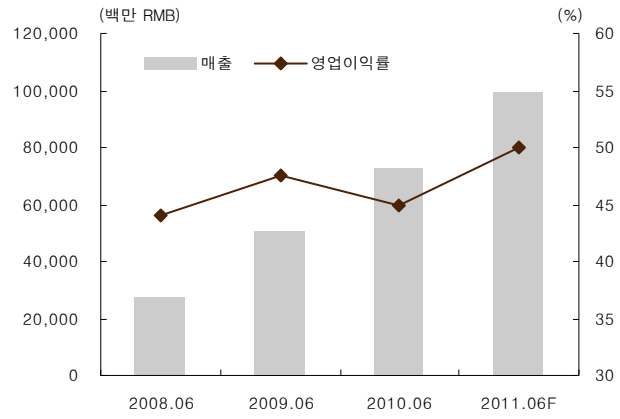
<표 9> 2010년 신규 총판 대리상 및 계약 금액

회사이름	지역	계약기간	계약금액(RMB)
광동화생태의약유한공사	광동성	2009.06.01~2010.05.31	67,200,000
산서벽금납천무역유한공사의약분공사	산서성	2009.07.01~2010.06.30	9,530,000
대련시사하구구원강천연양생진품전영점	리오닝성	2009.10.01~2010.09.30	8,970,000
강서원통의약유한공사	상서성	2009.10.01~2010.09.30	18,170,000
강동중남약업유한공사	광동성	2009.11.01~2010.10.31	30,150,000
란주백복약업유한공사	간쑤성	2009.07.01~2010.06.30	9,870,000

자료: 차이나킹하이웨이, 한국투자증권

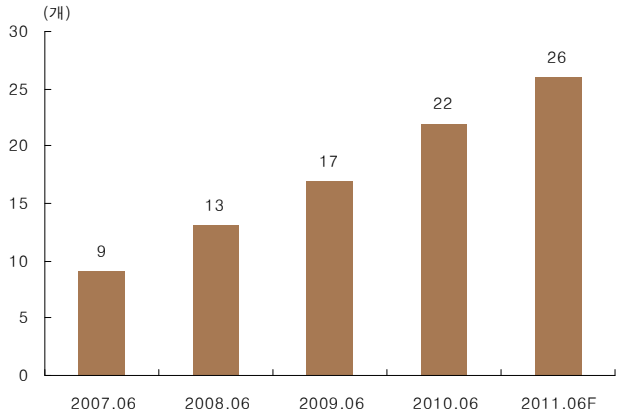
올해 매출 성장의 가장 큰 요인은 판매망 확대이다. 2010년에만 6개의 신규 총판 대리상과 계약을 체결해 총판 수가 22개로 증가(도매상 470개, 소매상 2,700개)했고, 광동성, 산서성, 상서성 등 커버리지 지역을 확대/강화했다. 본사가 지역방송, 신문, 간판광고 등 활발한 마케팅을 펼친 결과 이들 총판으로의 실제 매출액은 계약금의 130%에 달했고, 매출 기여도는 20%를 상회한 것으로 추정된다. 한편 영업이익률은 44.9%(RMB 기준)로 전년대비 2.7%p 하락했다. 하지만 광고비가 전년대비 25% 이상 증가한 점을 감안하면 영업이익률 하락 폭은 미미한 수준이며, 광고 효과를 충분히 누렸다는 판단이다.

[그림 13] 연도별 실적 추이



자료: 차이나킹하이웨이, 한국투자증권

[그림 14] 건강식품 총판 수 추이



자료: 차이나킹하이웨이, 한국투자증권

2011년(2010.07~2011.06) 실적 전망: 사측이 제시한 2011년 실적 가이던스는 매출 10억 RMB(+37% YoY), 영업이익 5억 RMB(+53% RMB), 순이익 3.5억 RMB(+41% YoY)이다. 신제품 출시, 신사업(동충하초 원재료 유통) 진출 등을 감안하면 달성 가능한 목표라고 판단된다. 2011년에는 신규 브랜드 '영생활력'을 포함해 5개 신제품 출시가 예정되어 있다. 신제품의 판매가는 기존 제품 대비 5% 높게 책정되어 매출뿐만이 아니라 이익률 제고에도 보탬이 될 전망이다. 그 밖에도 원재료(동충하초) 유통 사업 본격화로 이 부문에서만 2억 RMB의 매출이 기대된다. 동사는 2010년 3월 식품유통 허가 인증을 획득해 7월부터 원재료 형태의 동충하초를 외부에 판매하기 시작했다. 현재 복건성 복주시에 2개의 동충하초 전문점과 총판 계약을 맺은 상태이며, 7월과 8월 각각 2,400만 RMB, 2,000만 RMB의 매출을 기록했다.

브랜드 인지도 향상, 커버리지 지역 확대 등으로 경쟁력 레벨업 기대: 브랜드 인지도 향상과 커버리지 지역 확대/강화로 경쟁력이 한 단계 레벨업될 것으로 기대된다. 중국 34개 성(省)급 행정지역 중 현재 17개성에 각 성별로 1~2개 총판이 있으나 그 지역 전체를 커버하지 못하고 있어 향후 총판 수 증가 여지는 충분하다. 동사는 2011년에도 4~5개의 신규 총판을 발굴, 제품 공급을 확대해 나갈 계획이다. 브랜드 인지도 역시 개선될 것으로 예상된다. 기존의 광고를 늘릴 뿐만 아니라 신규 런칭 브랜드인 '영생활력' 광고를 중국중앙방송국(CCTV)에 내보내는 등 공격적인 마케팅을 전개하고 있기 때문이다. 브랜드 인지도 확보 시 브랜드력 만으로 안정적인 매출이 가능한 건강보조식품 특성 상 마케팅 강화 전략은 유효하며, 건강에 대한 관심도가 높아지고 있는 중국의 상황을 볼 때 적절한 타이밍으로 보인다.

리스크 요인: 동충하초는 중국의 3대 의약재 중 하나이지만 특정 지역에서만 재배가 가능한 고가 원재료이기 때문에 원재료 가격 상승 부담을 배제할 수 없다. 특히, 동사는 동충하초를 100% 외부에서 매입하고 있어 동충하초 가격이 급등할 경우 수익성이 나빠질 우려가 크다. 하지만 이 같은 리스크는 올해 시작한 원재료 유통 사업으로 일정 부분 상쇄될 것으로 보인다. 대량 구매로 동충하초 매입 단가를 낮출 수 있고, 동충하초 유통량을 조절해 원재료 재고를 과거보다 효율적으로 관리할 수 있기 때문이다. 또한, 신제품의 경우 판매가를 인상해 동충하초 가격 인상 분을 충분히 반영하고 있다.

원재료 가격 급등 리스크가 일부 완화됐다 하더라도 식품을 판매하는 동사로서는 중국의 각종 보건 관련 규제에 민감하다. 중국의 제도 및 정책, 원/RMB 환율, 정보의 부재 등은 또 다른 리스크 요인으로 판단된다.

2010년 7월부터 두 달 동안 총 1.5억 RMB의 단기차입금(상환기한 6개월, 이자율 4.86%)이 발생했다. 이는 주력 자회사인 복건금산대도가 차이나킹하이웨이 상장 전 신청한 대출이 상장 후 승인된 것으로 공모자금이 유입되기 전까지 운영자금으로 활용될 것이다. 공모자금이 유입되는 즉시 상환할 계획이어서 차입금의 급증은 우려할 사항은 아니라는 판단이다. 공모자금은 올해 안에 유입될 것으로 전망하며, 해외자금유입과 관련한 절차가 까다로워 예상 밖의 시간이 소요된 것으로 보인다.

신제품 출시, 동충하초 원재료 유통 등으로 2011년에도 성장세 이어갈 전망: 최근 주가 상승에도 불구하고 사측이 제시한 가이던스 기준 2011년 EPS는 744원(10월 19일 기준 환율인 170.11원/RMB 적용)으로 PER은 5배이다. 본사 탐방 및 CEO 인터뷰를 통해 파악한 장기 성장 전략과 신제품 출시 및 원재료 유통사업 등으로 올해 성장세가 이어질 점 등을 감안하면 현 주가는 여전히 저평가 국면에 있다는 판단이다.

■ Compliance notice

- 당사는 10월 21일 현재 상기업체의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 10월 21일 현재 상기업체의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ **기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임**

- 매　　수 : 현 주가 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상

■ **업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임**

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 자료는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.