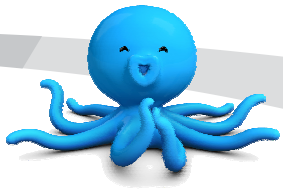
우리투자증권

차이나킹(900120.KQ)

Comment
2011. 6. 10



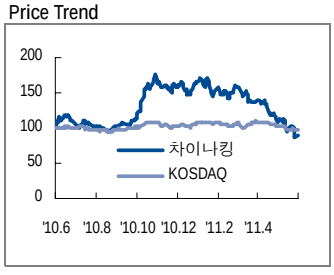
Not rated

현재가('11/06/09)	2,300원

Analyst
유진호
02)768-7654, jinho.yoo@wooriwm.com

업종	음식료
KOSPI	2,071.42
KOSDAQ	473.47
시가총액(보통주)	184.0십억원
발행주식수(보통주)	80.0백만주
52주 최고가('10/11/05)	4,650원
최저가('11/06/03)	2,185원
배당수익률(2010.6)	1.00%

Price Trend



기업탐방: 중국내수시장 성장의 수혜

동충하초 추출, 배합기술이 핵심 경쟁력

- 차이나킹은 중국의 건강식품 제조, 유통회사로, 주요제품에 중국인이 선호하는 동충하초가 첨가되어 있음. 핵심 경쟁력은 중국 유일의 동충하초 유효성분 추출, 배합기술을 보유하고 있음. 이러한 경쟁력으로 제품효능 극대화와 원가절감 가능
- 중국 건강식품시장은 세계 2위 규모이고, 2020년까지 연평균 15.7% 성장할 전망. 동사는 신제품 '영생활력' 출시, 생산설비 확충으로 점유율 확대 전망

신제품 출시, 판매처 확대로 높은 성장성 지속

- 동사는 코스닥 상장 공모자금으로 중약재 신규재배 단지를 확대, 향후 자체 원재료 조달 비중을 20~30%대까지 높여 이익률을 개선시킬 전망. 특히, 차(茶) 재배단지에 대한 투자로 향후 차 제품에 대한 매출비중을 늘릴 것으로 예상
- 현재 동사는 올해 신규로 내륙지역에 2개 총판매대리점을 추가해 유통망 확대 계획. 총판대리점에 낮은 가격으로 제품을 공급하는 대신 재고는 총판대리점이 부담
- FY2012.6F(6월결산) 예상실적 전망: '영생활력' 판매증가로 매출액 2,213억원(+32.6% y-y), 영업이익 797억원(+25.4% y-y), 순이익 531억원(+20.5% y-y) 달성 전망(회사 가이던스 기준)
- FY2012.6F 기준 PER 3.5배, PBR 0.7배, EV/EBITA 1.8배
- 3월 기준 부채비율 11.5%, 순현금 608억원으로 안정적인 재무구조 보유

차이나킹 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2009.6	2010.6	2011.6E	2012.6F
매출액	84.7	121.8	166.9	221.3
영업이익	40.3	56.1	63.5	79.7
EBITDA	42.2	58.4	66.4	80.9
순이익	30.0	41.4	44.1	53.1
EPS	528.9	665.8	551.5	663.8
P/E	N/A	4.2	4.2	3.5
P/B	N/A	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	N/A	2.5	2.3	1.8
ROE	N/A	37.4	23.5	23.4

주: IFRS 연결 기준, 167원/위안 일괄 적용 기준
자료: 차이나킹, 우리투자증권 리서치센터

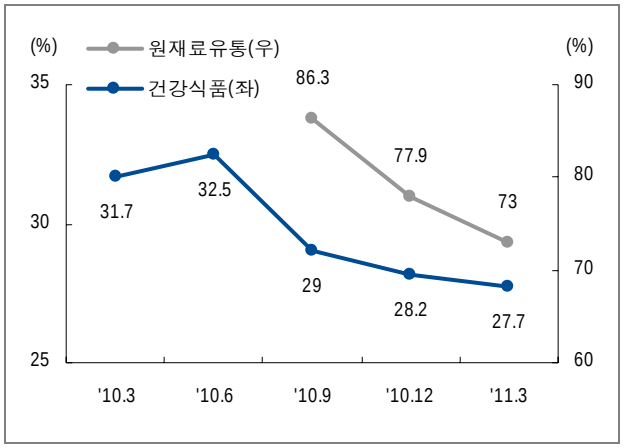
2011.6(4분기)에 분기 사상 최대 매출액 달성 가능

- 2011년 3월(3분기) 실적은 매출액 318억원(+44.5% y-y), 영업이익 157억원(+0.1% y-y), 순이익 118억원(-10.2% y-y)을 기록했다. 전분기대비 영업이익률은 12.3%p 감소했는데, 이는 브랜드가 '원강' 에서 '영생활력'으로 교체되면서 기존브랜드 제품 판매가 감소했고, 광고비는 증가했기 때문이다. 2011년 3월말 기준 '영생활력' 매출액 비중은 40%이고, 기존브랜드 대비 높은 이익률을 보이고 있다. 2011년 6월(4분기)에는 신규 총판대리점 추가, 원재료유통 물량 증가로 분기 최대 매출액을 달성할 것으로 예상된다.

리스크 요인

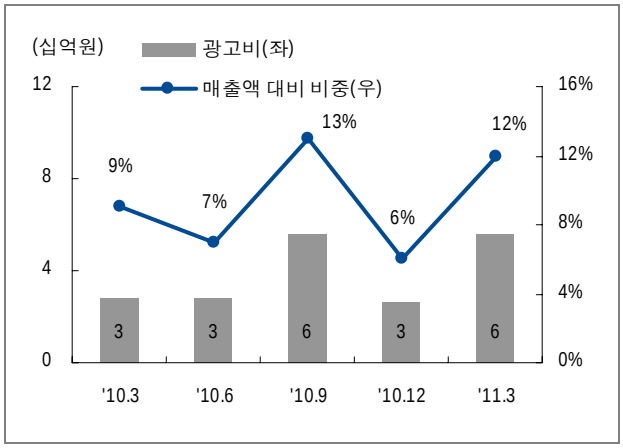
- 신제품 '영생활력' 매출원가율은 기존보다 개선되었으나, 광고비가 매출액 대비 12% 수준으로 크게 증가하면서 이익률은 하락하고 있다. 하지만 '영생활력' 판매 비중 확대, 광고비 조절 등을 통해 이익률은 개선될 전망이다.
- 동사는 코스닥 상장을 통한 공모자금으로 홍차, 우롱차 재배단지를 매입하였고, 올해부터 본격적인 차(茶) 제품을 출시할 전망이다. 차(茶) 사업 성공여부에 따른 실적 변동성이 높은 것은 리스크 요인이다.

사업부문별 매출원가율 추이



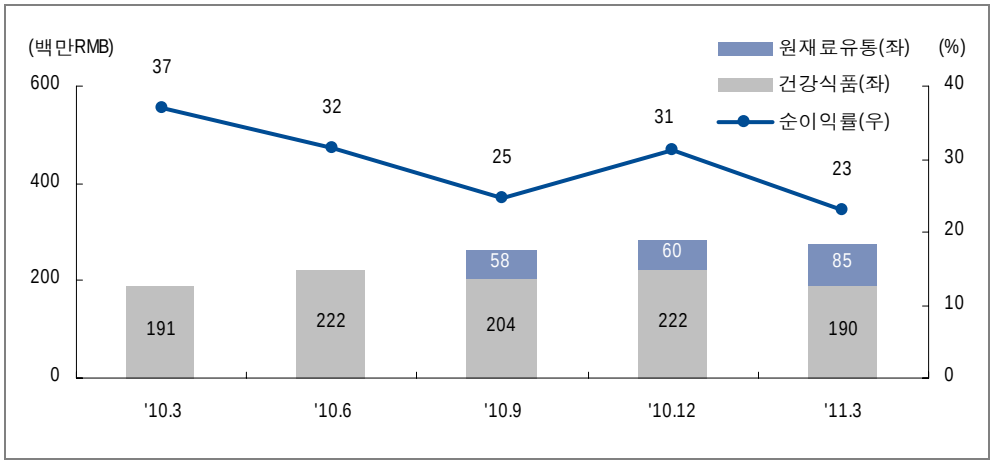
자료: 차이나킹

매출액대비 광고비 비중 추이



자료: 차이나킹

분기별 매출액, 순이익률 추이



자료: 차이나킹

주요 Q&A

Q) 향후 차 사업 진행 방향은?

A) 차 사업을 건강식품 사업과 함께 주력사업으로 성장시킬 계획. 현재 차(茶) 관련 매출비중은 전체의 5% 수준

Q) 향후 투자에 관련된 자금조달 예정은?

A) 현재 자금조달 계획은 없지만, 향후 기존 사업과 시너지가 발생할 수 있는 기업에 대한 M&A 가능성 있음

Q) GMP 인증 통과 시기는?

A) 2011년 연말까지 GMP 인증이 가능할 것으로 기대. 향후 중국정부의 식품위생관리 강화에 대해 동사는 선제적 준비를 해왔음. 따라서 식품위생관리가 부실한 소규모 경쟁사의 퇴출이 진행될 경우 동사의 시장 점유율은 높아질 것으로 기대

Q) 광고비용 집행은?

A) 연간 매출액의 10~15% 수준으로 광고비용을 통제하여 일정 수준의 이익률 유지 계획

차이나킹 건강식품 사진

자료: 우리투자증권 리서치센터

차이나킹의 동충하초 화장품+건강식품 세트 사진

자료: 우리투자증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "차이나킹"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.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사는 동사의 비용으로 해외 기업설명회에 참석한 사실이 있음을 알려드립니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 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 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.