Analyst 김희성 | 02.3772-7556
smallcap@koreastock.co.kr

차이나킹 (900120)

Not-Rated
주가(09/06): 2,270원

Stock Data		
KOSDAQ(09/06)		465.35pt
시가총액		1,816억원
발행주식수		80,000천주
52주 최고가/최저가		4,495 / 2,035원
90일 일평균거래대금		14.8억원
외국인 지분율		66.7%
배당수익률(10.06)		2.7%
BPS(10.06)		2,291원
KOSDAQ대비 상대수익률	1개월	7.9%
	3개월	6.1%
	6개월	-34.6%
주주구성		
WANG YUEREN		56.1%

중국의 한국인삼공사

한국인삼공사와 비슷한 성장 스토리 예상

건강식품 초기 시장은 값싸고 기초적인 영양소를 공급하는 비타민제, 영양제 시장이 시장을 주도하고 하지만 그 이후에는 기능성 및 보신성을 가미한 고가의 약재를 원재료로 하는 시장이 형성. 동충하초는 중국의 3대 중의약재 중 최고의 약재로 평가되고 있으며, 가격이 워낙 고가여서 중산층이 사기에는 부담스러운 수준이나, 동사가 추출과 배양 기술로 가격을 대중화시킴. 따라서 당사에서는 차이나킹을 장기적으로 한국인삼공사와 같은 성장 스토리를 예상함. 중국의 인구와 건강에 대한 관심을 감안하면 충분히 가능할 것으로 전망

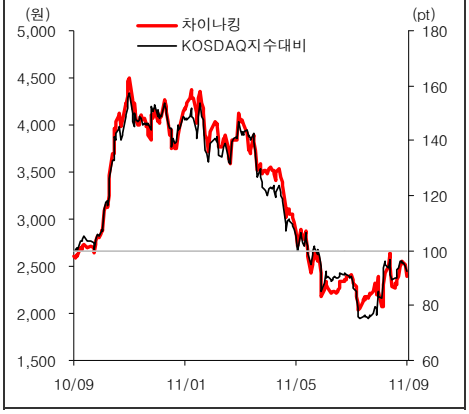
고부가가치 신제품 출시와 총판대리점 확대로 성장동력 확보

고부가가치 신제품 출시와 총판대리점 확대로 성장동력 확보. 동사의 동충하초 건강식품이 인지도가 높아지면서 매출이 증가하는 국면에서, 효능을 높인 신제품 '영생활력' 을 출시. 비슷한 용량의 신제품을 출시하면서 제품 판매 가격을 236위안에서 여성용 378위안, 남성용 398위안으로 인상하였기 때문에 향후 지속적인 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상. 또한 2007년 9개에 불과한 총판이 2010년 6월 23개, 2011년 6월 26개까지 확대되었고 올해에는 약 30개 내외로 증가할 계획

중장기 성장성 고려하면 현재 주가 매력적

2012년 예상실적 기준으로 P/E가 2.6배로 현재 중국 또는 홍콩에 상장되어 있는 건강식품업체에 비해 크게 저평가(12.6배~43배). 회계 문제가 불거진 중국고섬 등 일련의 중국 기업에 대한 불신감이 커지면서 모든 중국기업들이 시장에서 크게 Discount받고 있음. 그러나 동사는 고성장뿐만 아니라 배당과 한국사무소 개설 등 지속적으로 Discount 해소 노력을 하고 있어 중기적으로 주가는 제자리를 찾아 갈 것으로 전망. 6월 결산임에도 불구하고 자회사가 12월 결산이어서 동사는 배당을 중간배당 형식으로 연말에 지급함. 작년 50.86원을 배당하였으며, 올해 배당금이 더 증가할 것으로 예상됨. 작년 시가배당율은 2.24% 수준임.

Stock Price



Financial Data	2008.6	2009.6	2010.6	2011.6E	2012.6E
매출액(억원)	413	954	1,299	1,889	2.363
증감률(%)	171.0	86.8	43.7	45.4	25.1
영업이익(억원)	182	454	582	808	1,002
증감률(%)	254.5	101.7	35.5	35.0	24.0
세전계속사업손익(억원)	182	454	597	808	1,002
순이익(억원)	124	338	441	570	706
EPS(원)	249	549	551	712	883
증감률(%)	329.3	120.5	0.4	29.2	24.0
PER(배)	-	-	5.1	3.4	2.6
영업이익률(%)	44.1	47.6	44.9	42.8	42.4
순이익률(%)	30.0	35.4	34.0	30.2	29.9

중국의 한국인삼공사와 비슷한 성장 스토리 예상

차이나킹은 동충하초 등 중의약재 성분을 추출해서 배양하여 캡슐, 정제, 드링크 등의 건강보조식품을 생산하는 업체이다.

중국인들은 건강에 관심이 많다. 음료시장에도 소득 수준 확대 초기에는 탄산음료가 크게 성장하다가 최근에는 차음료 시장이 오히려 탄산음료 시장을 추월하였다. 건강보조식품 시장도 비슷한 경향을 보일 것으로 보인다.

건강식품 초기 시장은 값싸고 기초적인 영양소를 공급하는 비타민제, 영양제 시장이 시장을 주도하고 하지만 그 이후에는 기능성 및 보신성을 가미한 고가의 약재를 원재료로 하는 시장이 형성된다. 중국 역시 최근에는 고가의 중약(동충하초, 녹용, 영지버섯, 인삼 등)을 원재료 하는 건강식품 시장으로 점차적으로 이전되고 있다.

자연산 동충하초는 고산 해발 3,000m 이상에서 자라며 인공사육이 불가능해, 중국에서도 티벳고지에서 전량 채집한다. 자연산 동충하초는 진시황과 양귀비가 매우 애용했다고 하며 항암작용, 해독작용, 세포와 피에 정화 작용으로 피로 회복이 빠르고, 노화 방지 및 정력강화 같은 효능이 있다고 알려지고 있다. 동충하초는 인삼, 녹용과 함께 중국의 3대 중의약재로 그 중 최고의 약재로 평가되고 있으며, 1kg에 2,800만원에 판매되고 있다.

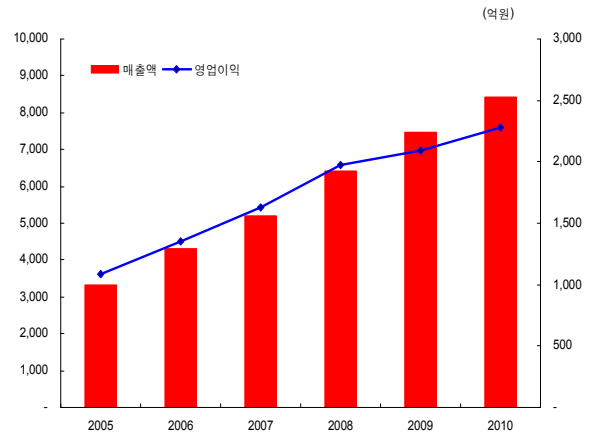
당사가 중국 동인당 등 주요 약재를 방문한 결과 동충하초가 매장에 가장 핵심 진열대에 배치되어 있고, 많이 차지하고 있어 중의약재 중 최고의 약재로 평가되고 있는 것은 의심할 여지가 없다. 현재 동충하초의 가격이 워낙 고가여서 중산층이 사기에는 부담스러운 수준이나, 동사가 추출과 배양 기술로 가격을 대중화시켰다. 참고적으로 원강브랜드는 236위안, 영생활력은 378~398위안이다.

따라서 당사에서는 차이나킹을 장기적으로 한국인삼공사와 같은 성장 스토리를 예상한다. 중국의 인구와 건강에 대한 관심을 감안하면 충분히 가능할 것으로 전망된다.

[그림6] **동인당에서 판매되고 있는 동충화초**

자료: 한화증권 리서치센터

[그림7] **한국 인삼공사 매출액과 영업이익 추이**

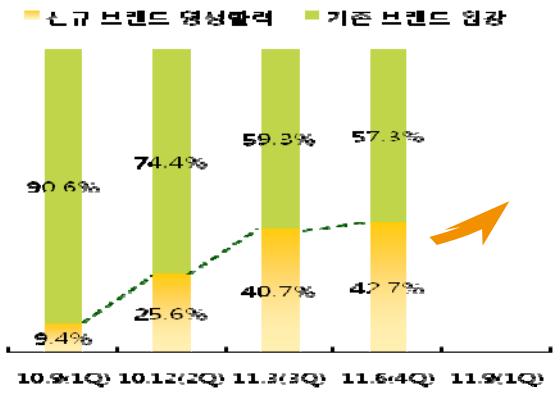


자료: 사업보고서, 한화증권 리서치센터

고부가가치 신제품 출시와 총판대리점 확대로 성장동력 확보

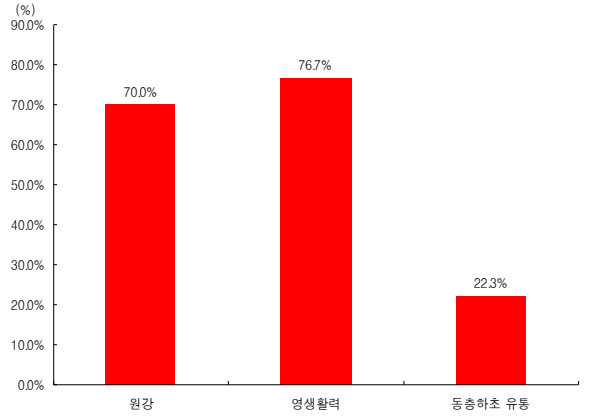
동사의 동충하초 건강식품이 인지도가 높아지면서 매출이 증가하는 국면에서, 효능을 높인 신제품 '영생활력'을 출시했다. 비슷한 용량의 신제품을 출시하면서 제품 판매 가격을 236위안에서 여성용 378위안, 남성용 398위안으로 인상하였기 때문에 향후 지속적인 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상된다. 동충화초 건강식품 중 신제품인 영생활력 비중이 2010년 2분기에 출시된 후 첫 분기에 9.4%를 차지하였으나 2010년 6월 42.7%까지 상승하였으며, 향후 대부분 영생활력으로 바뀔 것으로 보인다. 영생활력은 매출총이익률이 76.7%로 기존 원강에 비해 6.7%p 높아 수익성 개선에도 크게 기여한다.

[그림8] 고부가가치 신제품 매출 확대 지속



자료: 차이나킹, 한화증권 리서치센터

[그림9] 사업부별 매출 총이익률(4Q)



자료: 차이나킹, 한화증권 리서치센터

또한 동사는 건강보조식품을 생산만 하고 제품의 유통은 각 지역에 위치한 총판대리점이 담당하고 있다. 2007년 9개에 불과한 총판이 2010년 6월 23개, 2011년 6월 26개까지 확대되었고 올해에는 약 30개 내외로 증가할 계획이다. 또한 총판 대리점당 평균 매출 추이도 2007년 111백만 위안에서 2010년 436백만 위안으로 크게 증가하였다. 따라서 중기적으로 대리점 확대와 대리점당 평균 매출 증가가 중기적인 성장 동력이 될 것으로 전망된다.

동사는 중국 건강식품 상장 중국 기업 중 매출 규모가 2위이고, 향후 성장성이 클 중의약재 원료를 하고 있으나 Valuation은 가장 저평가되어 있어 중기적으로 주가는 매력적이다.

[표4] 중국 건강식품 상장 기업 중 연간 매출 1억 RMB 초과 기업 현황

회사이름	상장시장	주요제품 및 특징	건강식품 매출비중	건강식품매출억 RMB)		전년대비 증가율
				2009 년	2010 년	
RUNNIAN 瑞年国际	홍콩	아미노산 `단백질 `아이스차	93.9%	8.4	12.8	+51.0%
차이나킹金山大道*	코스닥	천연약재기반 캡슐/정제/드링크 건강식품 (동충하초, 서양삼, 송이버섯 등 원재료)	100%	7.3	11.3	+55.2%
Bishengyuan 碧生源	홍콩	다이어트차, 창 보호차	99.6%	6.5	8.7	+34.6%
Hayao 哈药集团	상해	칼슘 등 필수원소 영양제	6.2%	8.2	7.8	-4.9%
Yedao 海南椰岛	상해	양생술, 어유 등	32.8%	5.5	5.3	-4.3%
By-Health 汤臣倍健	차이나넥스트	단백질분, 비타민, 광물질 등	98.9%	2.0	3.4	+68.1%
SANJING 三精制药	상해	글루콘산칼슘, 인삼꿀, 은행잎	11.3%	3.2	3.4	+7.7%
JZIT 江中药业	상해	소화제, 비타민 B2	11.7%	2.4	3.0	+24.4%
neptunus 海王生物	심천	보간 및 행장약, 우유, 서양 인삼	7.2%	1.6	2.9	+83.7%
Joincare 健康元	상해	태태드링크(영지버섯, 화기삼 등 원재료)	6.3%	2.5	2.8	+12.5%
지광고한紫光古汉	심천	중의처방약	68.6%	1.8	2.1	+17.1%
Onlly 交大昂立	상해	칼슘, 비타민 등 필수원소 영양제	40.1%	1.1	1.4	+24.3%

자료: 중국건강식품산업분석보고서(2010), 한화증권 리서치센터