차이나킹 (900120)

중국기업 중 신뢰성 강화를 위해 가장 노력 중

스몰캡 | 탐방리포트

Analyst 김희성 02. 3772-7556
smallcap@koreastock.co.kr

Not-Rated
주가(9/23): 2,440원

한국인삼공사와 비슷한 성장 스토리

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

신제품과 대리점 확대로 중장기 성장 모멘텀 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 상장자금으로 투자한 차 재배단지에서 수거한 기능성 차제품 18가지가 10월 중 출시될 계획. 향후 건강식품과 차 신제품을 30개 출시할 계획. 2007년 9개에 불과한 총판도 2010년 6월 23개, 2011년 6월 26개까지 확대되었고 올해에는 약 30개 내외로 증가할 전망

지속적으로 신뢰성을 쌓기 위한 노력을 진행 중, 주가 점진적으로 Discount 해소될 듯

2011년 예상실적 기준(6월 결산)으로 P/E가 2.8배로 현재 중국 또는 홍콩에 상장되어 있는 건강식품업체에 비해 크게 저평가(12.6배~43배). 회계 문제가 불거진 중국고섬 등 일련의 중국기업에 대한 불신감이 커지면서 모든 중국기업들이 시장에서 크게 Discount받고 있음. 그러나 동사는 신뢰성 회복을 위해 지속적으로 노력하고 있음. 한국 회계법인으로 법정감사인을 변경하였고, 한국사무소를 개설하였음. 10월에 있을 주총에서 한국인 사외이사도 선임할 계획이고, 내년 중간배당 계획 등 지속적으로 Discount 해소 노력을 하고 있어 중기적으로 주가는 제자리를 찾아 갈 것으로 전망

Financial Data	2007	2008	2009	2010	2011E
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	2.8
영업이익률(%)	44.1	47.6	44.9	42.8	42.4
순이익률(%)	30.0	35.4	34.0	30.2	29.9

주: IFRS 연결 기준임

Stock Data	
KOSDAQ(9/23)	446.51pt
시가총액	1,952억원
발행주식수	80,000천주
52주 최고가 / 최저가	4,495 / 2,035원
90일 일평균거래대금	17.76억원
외국인 지분율	66.2%
배당수익률(.10.6)	2.7%!
BPS(10.6)	2,291원

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 3 대 중의약재로 그 중 최고의 약재로 평가되고 있으며, 1kg 에 2,800 만원에 판매되고 있다.

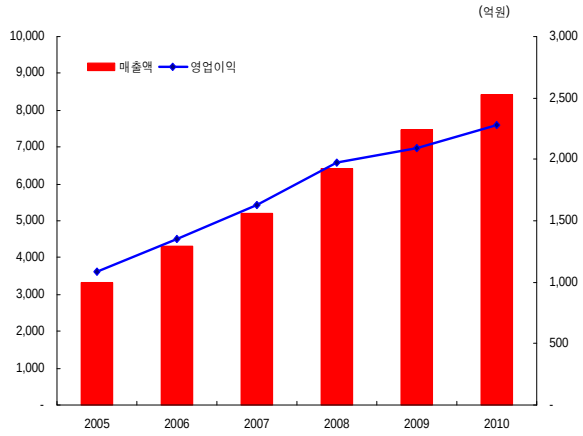
당사가 중국 동인당 등 주요 약재를 방문한 결과 동충하초가 매장에 가장 핵심 진열대에 배치되어 있고, 많이 차지하고 있어 중의약재 중 최고의 약재로 평가되고 있는 것은 의심할 여지가 없다. 현재 동충하초의 가격이 워낙 고가여서 중산층이 사기에는 부담스러운 수준이나, 동사가 추출과 배양 기술로 가격을 대중화시켰다. 참고적으로 원강브랜드는 236 위안, 영생활력은 378~398 위안이다.

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

[그림1] 동인당에서 판매하고 있는 동충화초

자료: 한화증권 리서치센타

[그림2] 한국인삼공사 매출액과 영업이익 추이



자료: 한국인삼공사 사업보고서, 한화증권 리서치센타

고부가가치 신제품 출시와 총판대리점 확대로 성장동력 확보

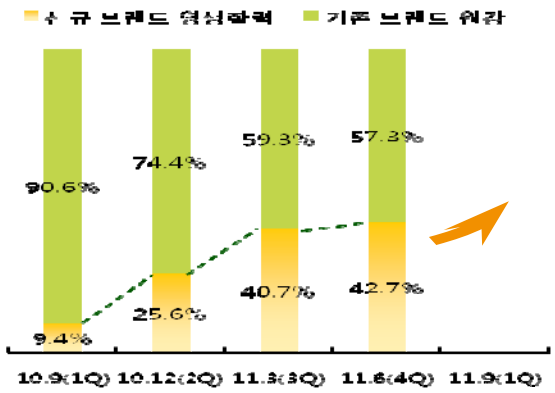
동사의 동충하초 건강식품이 인지도가 높아지면서 매출이 증가하는 국면에서, 효능을 높인 신제품 '영생활력' 을 출시했다. 비슷한 용량의 신제품을 출시하면서 제품 판매 가격을 236 위안에서 여성용 378 위안, 남성용 398 위안으로 인상하였기 때문에 향후 지속적인 실적 모멘텀이 부각될 것으로 예상된다. 동충화초 건강식품 중 신제품인 영생활력 비중이 2010 년 2 분기에 출시된 후 첫 분기에 9.4%를 차지하였으나 2010 년 6 월 42.7%까지 상승하였으며, 향후 대부분 영생활력으로 바뀔 것으로 보인다. 영생활력은 매출총이익률이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

또한 상장 자금으로 투자한 차 재배단지에서 수거한 기능성 차제품 18 가지가 10 월 중 출시될 계획이다. 내년에는 추가적으로 12 가지 제품이 출시되어 총 30 개 제품을 판매할 계획으로, 그럴 경우 중국 내에서 가장 많은 차 제품을 보유하게 된다. 건강식품도 R&D 를 더욱 강화하여 중기적으로 신제품을 30 개 출시할 계획이어서 신제품 출시에 따른 성장 모멘텀이 기대된다.

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

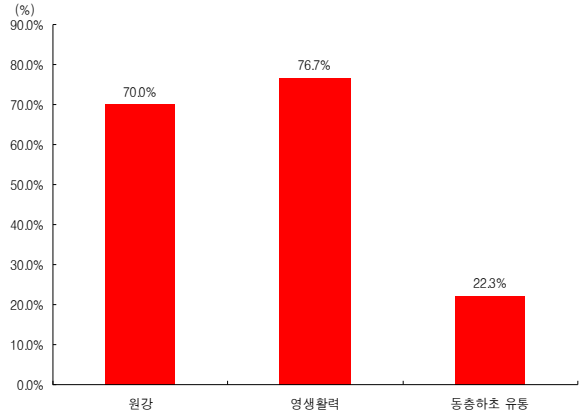
동사는 중국 건강식품 상장 중국 기업 중 매출 규모가 2 위이고, 향후 성장성이 클 중의약재 원료를 하고 있으나 2011 년 예상 실적 기준으로 P/E 가 2.8 배로 Valuation 은 가장 저평가되어 있어 중기적으로 주가는 매력적이다(중국 건강식품 업체 2011 년 예상 실적기준으로 P/E 12.6~43 배).

[그림3] 고부가가치 신제품 매출 확대 지속



자료: 차이나킹, 한화증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 매출 총이익률(4Q)



자료: 차이나킹, 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김희성)

상기종목에 대하여 2011년 09월 26일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2011년 09월 26일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2011년 09월 26일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김희성 애널리스트는 차이나킹와 동반으로 중국 본사 및 현지 공장에 2011/09/15~2011/09/17 기간 중 차이나킹의 비용을 통해 참석한 사실이 있으며, 기타 다른 특별한 이해 관계가 없음을 고지합니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		