HI 100th Mid-Small Cap Brief & Note

차이나킹(900120)

성장과 수익성으로 저평가 탈피될 듯

지주회사/Mid-Small Cap
이상헌 (2122-9198)
Value3@hi-ib.com

■ 중국의 긴축기조 완화 기대감 등으로 동사와 같은 중국 내수주 부각될 듯

동사는 중국기업으로서 중국내수 비중이 100% 이므로 중국 경제상황 및 상해종합지수 등과 상관관계가 높다. 중국 긴축기조 완화 가시화, 임금상승에 의한 소비여력 확대, 중국 상해종합지수 바닥 공감대 형성 등 외부적 환경이 우호적인 상황에서는 동사와 같은 중국 내수관련주가 부각될 수 있으며 이에따라 동사의 주가도 상승흐름을 이어갈 수 있는 기틀이 마련되었다.

■ 중국 건강식품 시장의 확대로 동사 최대 수혜

지난해 중국 건강식품 시장의 시장규모는 전년대비 11.1% 증가한 1,000억위안에 이르며 향후 10년간 연평균 15.7%로 성장하여 2020년에는 4,500억위안으로 커질 것으로 예상된다. 이는 중국경제의 견조한 성장, 내륙지역의 도시 발전 등 외부적 환경 및 경제적으로 비교적 여유가 있는 중산층의 확대, 건강에 대한 의식이 높아짐에 따른 건강식품에 대한 소비지출 증가 등 내부적 환경 등에서 기인한다. 특히 중국은 13억 인구의 대국으로 그 중 3분의 1이 노년인구이며 이런 노년인구의 건강 의식이 더욱 높아짐에 따라 무한한 발전 가능성이 있다. 더욱이 현재 중국 소비자들의 건강식품 소비는 총 지출의 0.07%를 차지하고 있어 선진국 2.5% 소비수준에 비해 크게 떨어져 미래의 시장잠재력은 매우 큰 편이다. 따라서 이런 중국 건강식품 시장 성장에 대한 동사의 총판 확대는 바로 매출상승으로 이어질 수 있을 것이다.

■ 고수익성 유지 및 제품 다각화로 매출성장 지속

동사는 지난해 기존 브랜드 원강을 대체할 신규 브랜드 영생활력을 런칭하였다. 영생활력인 경우 평균 소비자가격이 370~390위안으로 원강보다는 가격수준이 높은 편이다. 신제품의 경우 영생활력 브랜드로 출시되기 때문에 분기를 거듭할수록 건강식품내 영생활력 브랜드 제품의 비중이 더 커지면서 매출과 수익성이 개선될 뿐만 아니라 향후 고수익성을 유지시키는 원동력이 될 것이다. 또한 지난해 7월부터 동충하초 등 원재료 가공포장 유통사업을 시작하면서 지속적인 매출성장의 발판을 마련하였다. 한편, 동사는 대규모 재배단지 확보로 원료 자급률이 높아지면서 생산 원가도 절감될 것이며, 이런 재배단지를 바탕으로 차(茶) 관련 고부가 신제품을 출시 할 예정으로 기존 네트워크를 활용할 경우 성장의 한축이 될 것으로 예상된다.

■ 신뢰도 회복 및 밸류에이션 매력도 증가

동사의 경우 한국거래소 출신의 사외이사 선임 및 국내 회계법인과의 감사 계약 체결 등으로 어느정도의 신뢰도 회복은 가능할 것으로 예상된다. 또한 중국 긴축기조 완화 가시화, 임금상승에 의한 소비여력 확대, 중국 상해종합지수 바닥 공감대 형성 등 우호적인 외부적 환경과 더불어 중국 건강식품 시장의 확대 및 제품 다각화로 매출성장이 지속될 것이며, 더 나아가서 고수익성 유지가 가능하다는 점에서 밸류에이션 매력도가 증가하고 있다. 2011년 예상 PER로 3.8배, 2012년 예상 PER 3.1배에 거래되고 있으며, 밸류에이션 매력도 증가 등을 고려할 때 향후 양호한 주가흐름이 예상된다.

동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

지주회사/Mid-Small Cap
Analyst 이상헌(2122-9198)
Value3@hi-ib.com

차이나킹(900120)

성장과 수익성으로 저평가 탈피될 듯

Stock Indicator	
자본금	50억원
발행주식수	8,000만주
시가총액	2,512억원
52주 주가	2,035~4,495원
60일평균거래량	962,466주
60일평균거래대금	24.5억원

Point

- ▶ 중국의 긴축기조 완화 기대감 등으로 동사와 같은 중국 내수주 부각될 듯
- ▶ 중국 건강식품 시장의 확대로 동사 최대 수혜
- ▶ 고수익성 유지 및 제품 다각화로 매출성장 지속
- ▶ 신뢰도 회복 및 밸류에이션 매력도 증가

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2008.6	413	182	182	124	210	
2009.6	954	454	454	338	596	
2010.6	1,299	583	597	441	551	5.1
2011.6	1,889	799	802	558	697	4.2
2012.6E	2,325	940	945	705	881	3.8
2013.6E	2,822	1,128	1,130	847	1,058	3.1

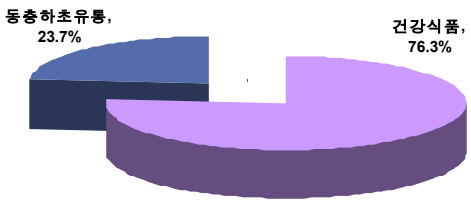
주: 예측치는 환율 166 원/위안 적용

자료: 하이투자증권

■ 중국의 건강식품 전문기업

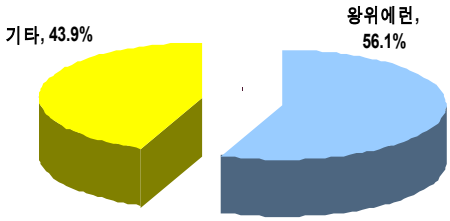
동사는 지난 2009년 2월 케이만군도에 설립된 지주회사로 복건금산대도생물과기유한공사와 CKH Resources Investment Co.,Ltd를 투자목적 자회사로, 복주금대생물공정과기개발유한공사 등을 실질적인 영업 손자회사로 두고 있다. 동사는 중국의 건강식품 전문기업으로 중의약 이론과 바이오 기술을 활용해 동충하초, 구기자, 로열제리 등이 함유된 드링크·정제·캡슐·차 등 총 32종의 기능성 건강식품을 생산하고 있다. 지난해 회계연도 기준으로 사업부문별 매출비중은 건강식품 76.3%, 동충하초 유통 23.7%이다. 한편, 주주는 왕위에런 56.1%, 기타 43.9% 등으로 분포되어 있다.

〈그림 1〉 매출구성 (2010 년 회계연도 기준)



자료: 차이나킹, 하이투자증권

〈그림 2〉 주주구성 (2011 년 6 월 30 일 기준)



자료: 차이나킹,하이투자증권

〈그림 3〉 차이나킹 지배구조

자료: 차이나킹, 하이투자증권

■ 중국의 긴축기조 완화 기대감 등으로 동사와 같은 중국 내수주 부각될 듯

동사는 중국기업으로서 중국내수 비중이 100% 이므로 중국 경제상황 및 상해종합지수 등과 상관관계가 높다.

중국 정부는 지난 2010년 이후 긴축 기조로 전환하여 현재까지 강도높은 긴축 상태를 유지하고 있으나 세계 경제 불안과 맞물린 경기 하강 위험 등으로 현재 추가 긴축이 어려운 상태다.

중국 인민은행은 물가 안정이 거시경제 정책의 최우선 목표이지만 중국의 소비자물가가 지난 7월 6.5%나 상승해 정점을 찍은 뒤 8월 6.2%에 이어 9월 6.1%로 조금씩 낮아져 인플레이션 우려가 다소 수그러드는 추세이다. 중국 물가에 큰 영향을 미치는 국제 곡물가격이 일단 하향 안정된 상황이고 일부 원자재 가격 역시 최근 하락했음은 물가압력 둔화로 이어지면서 소비자물가 역시 연말 · 연초경 4% 후반대까지 하향 안정될 것으로 예상된다. 따라서 긴축기조가 소비와 제조업 경기에 악영향을 미치고 있음을 감안할 때 중국 긴축기조 완화가 점점 더 가시화 될 것으로 예상된다..

또한 중국노동사회보장국에서는 임금을 향후 5년간 매년 평균 13% 이상 인상하고, 5년내 현재의 2배 수준으로 올릴 것을 목표로 하고 있다. 이런 임금인상은 구매력을 뒷받침하기 때문에 소득증대에 따른 소비확대 효과를 기대할 수 있다. 현재 중국내 구인배율(=구인수/구직자수)은 더욱 높아지고 있는 추세임을 감안할 때 노동력 부족에 따른 임금상승세가 지속될 수 있으므로 이는 곧 소비여력 확대로 이어질 것이다.

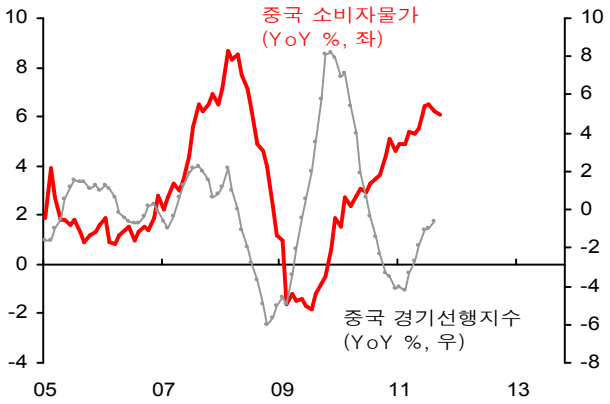
중국 상하이종합지수는 수출악화 및 부동산 경기 지조로 인한 중국 내부적인 문제가 부각되면서 연중 저점 수준에 머물려 있다. 그러나 중국경제의 연착륙 및 긴축완화의 가시화 등이 중국 경기모멘텀을 회복시킬 것이고 이에 따라 중국증시가 바닥 공감대가 형성되면서 추세적인 상승흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

따라서 중국 긴축기조 완화 가시화, 임금상승에 의한 소비여력 확대, 중국 상해종합지수 바닥 공감대 형성 등 외부적 환경이 우호적인 상황에서는 동사와 같은 중국 내수관련주가 부각될 수 있으며 이에따라 동사의 주가도 상승흐름을 이어갈 수 있는 기틀이 마련되었다.

〈그림 4〉 중국 소비자물가 및 곡물가격지수 추이

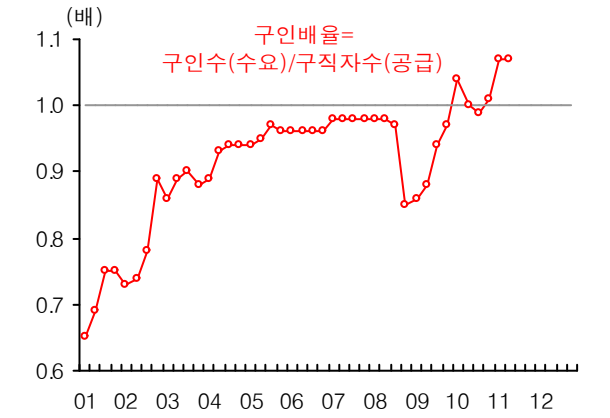
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

〈그림 5〉 중국 소비자물가 및 선행지수 추이



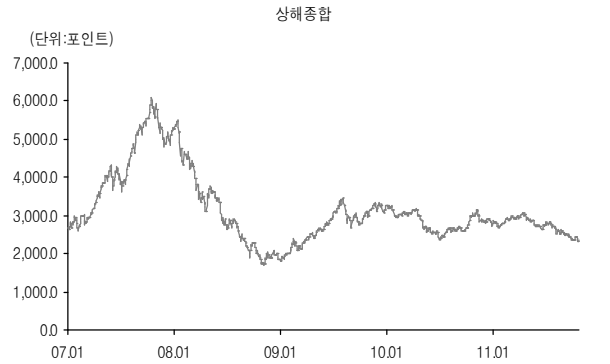
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

〈그림 6〉 중국내 구인배율 추이



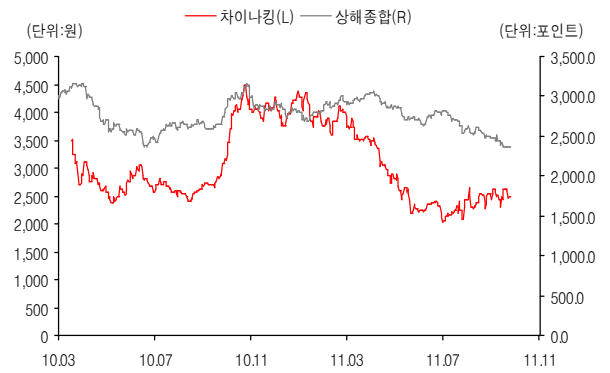
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

〈그림 7〉 중국 상해종합지수 추이



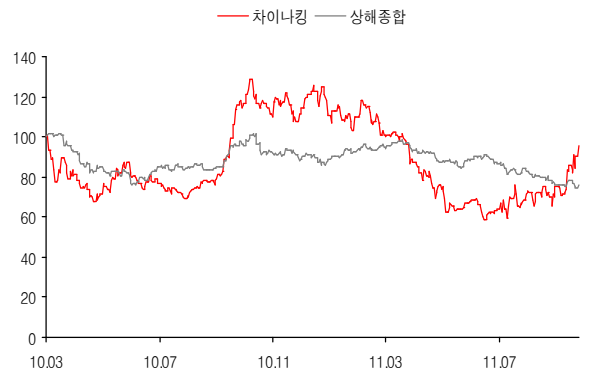
자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

〈그림 8〉 중국 상해종합지수 및 차이나킹 주가 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

〈그림 9〉 중국 상해종합지수 및 차이나킹 상대강도 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 하이투자증권

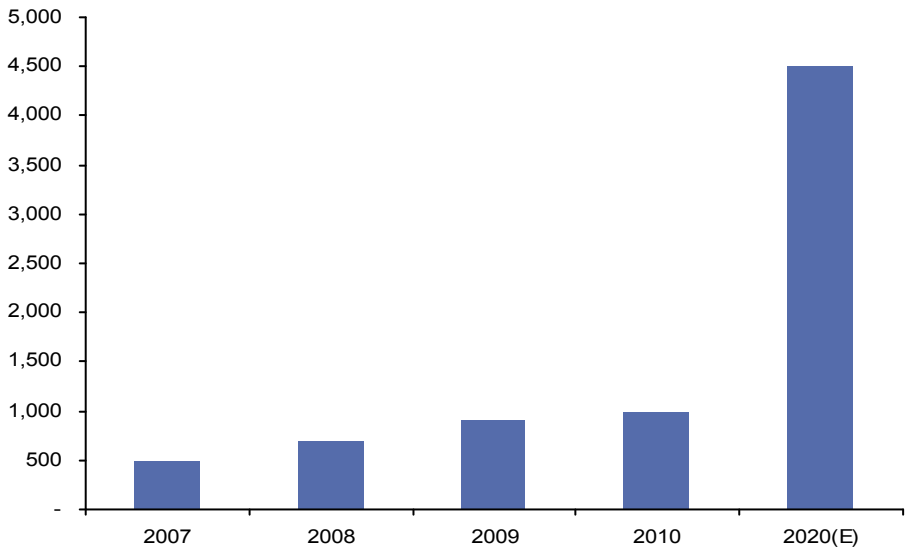
■ 중국 건강식품 시장의 확대로 동사 최대 수혜

지난해 중국 건강식품 시장의 시장규모는 전년대비 11.1% 증가한 1,000억위안에 이르며 향후 10년간 연평균 15.7%로 성장하여 2020년에는 4,500억위안으로 커질 것으로 예상된다. 이는 중국 경제의 견조한 성장, 내륙지역의 도시 발전 등 외부적 환경 및 경제적으로 비교적 여유가 있는 중산층의 확대, 건강에 대한 의식이 높아짐에 따른 건강식품에 대한 소비지출 증가 등 내부적 환경에서 기인한다.

또한 인구가 증가하고 노년 사회에 접어들게 되면 건강식품의 지속적인 성장세를 유지하게 될 것이다. 중국은 13억 인구의 대국으로서 이미 시장 발전의 잠재력을 보여주었다. 더욱이 중요한 것은 그 중 3분의 1이 노년인구라는 것이다. 게다가 60년대 출산 고조기에 태어난 인구들은 2015년을 전후로 정년 퇴직 연령에 접어들게 된다. 따라서 중국은 2015년을 즈음해서 노년 사회에 진입하게 될 것이며 이런 노년인구의 건강 의식이 더욱 높아짐에 따라 무한한 발전 가능성이 있다. 더욱이 현재 중국 소비자들의 건강식품 소비는 총 지출의 0.07%를 차지하고 있어 선진국 2.5% 소비수준에 비해 크게 떨어져 미래의 시장잠재력은 매우 큰 편이다

따라서 이런 중국 건강식품 시장 성장에 대한 동사의 총판 확대는 바로 매출상승으로 이어질 수 있을 것이다. 동사는 현재 주요 거점도시를 중심으로 27개의 총판이 있고 이들 총판은 또 다시 530개 도매상, 3,560여개 판매상들과 거래관계를 맺고 있다. 생산한 건강식품 제품을 25개의 총판에 납품하는데, 납품가가 소비자가의 30% 수준이다. 내륙지역의 도시 발전 등으로 총판을 내년 6월말까지 총 30개로 확대할 예정으로 매출의 성장성을 지속시킬 것이다.

〈그림 10〉 중국 건강식품 시장 추이(단위:억 RMB)



자료: 중국식품산업망, 하이투자증권

■ 고수익성 유지 및 제품 다각화로 매출성장 지속

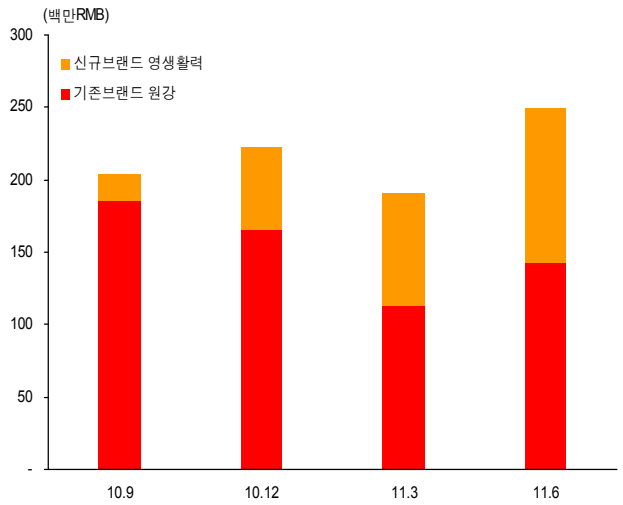
중국에서 만병통치약으로 여겨지는 동충하초는 피로 해소와 체력 증진 외에 성기능 강화, 암 예방, 혈당 조절에도 효과적인 것으로 알려져 있다. 동충하초는 중국의 티베트 등 고원지대에서 자생하며 판매가격은 보통상품 기준 1㎏당 12만위안 이상으로 고가에 팔려나가고 있다. 동사는 이런 동충하초의 유효성분을 추출, 배양, 발효하는 기술을 활용하여 드링크 · 정제 · 캡슐 · 차 등의 다양한 제품으로 생산한다. 배양된 균을 발효해 제품에 활용하기 때문에 소량의 동충하초만으로도 최대의 효능을 낼 수 있으며 제품원가는 동충하초만 사용할 경우보다 크게 낮출 수 있다.

동사는 지난해 기존 브랜드 원강을 대체할 신규 브랜드 영생활력을 런칭하였다. 원강의 평균 소비자가격은 230위안 정도이지만 영생활력인 경우 평균 소비자가격이 370~390위안으로 원강보다는 가격수준이 높은 편이다. 신제품의 경우 영생활력 브랜드로 출시되기 때문에 분기를 거듭할수록 건강식품내 영생활력 브랜드 제품의 비중이 더 커지면서 매출과 수익성이 개선되는 효과가 발생하고 있다. 지난해 회계기준으로 영생활력 브랜드가 매출에서 차지하는 비중이 23.1%이었으나 올해 회계기준의 경우 그 비중이 점점 더 늘어나면서 고수익성을 유지시키는 원동력이 될 것이다.

또한 동사는 반제품 및 보유 원재료를 외부에 판매할 수 있는 허가를 취득함으로써 지난해 7월부터 동충하초 등 원재료 가공포장 유통사업을 시작하였다. 지난해 회계연도의 동충하초 유통 매출액은 2.7억위안에 이르러 총 매출액의 23.7%를 차지하면서 지속적인 매출성장의 발판이 마련되었다.

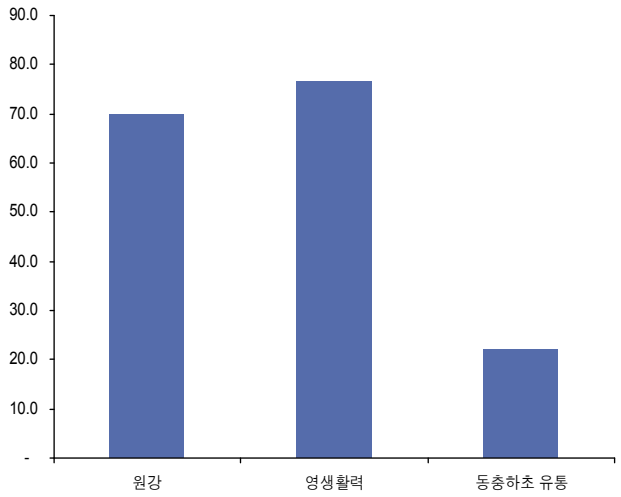
한편, 동사는 원재료 수급능력을 대폭 강화하기 위해 대규모 재배단지를 늘리고 있다. 지난해 6월말 재배단지 면적이 총 126만m^2 에서 올해 6월말에는 546만m^2 로 확대되었으며 내년 6월말까지는 667만m^2 까지 늘릴 예정이다. 새로 확보된 재배단지에서는 서양삼, 태자삼, 각종 차 등 다양한 약재를 생산하게 될 예정으로 원료 자급률이 높아지면서 생산 원가도 절감될 것이다. 또한 이런 재배단지를 바탕으로 차(茶) 관련 고부가 신제품을 출시할 예정으로 기존 네트워크를 활용할 경우 성장의 한축이 될 것으로 예상된다.

<그림 11> 분기별 신규브랜드 및 기존브랜드 매출 추이



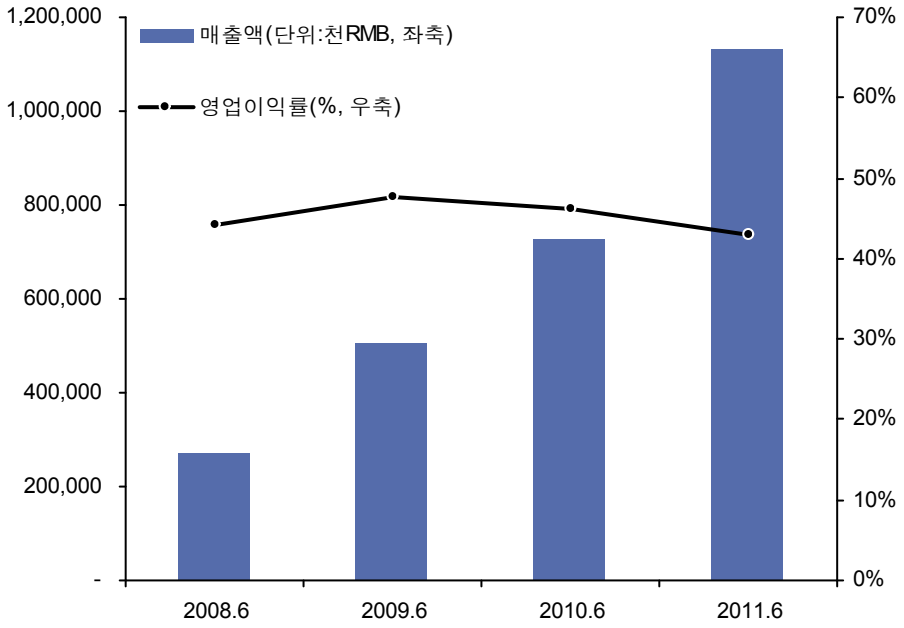
자료: 차이나킹, 하이투자증권

<그림 12> 사업부문별 매출총이익률



자료: 차이나킹, 하이투자증권

<그림 13> 실적 추이



자료: 차이나킹, 하이투자증권

■ 신뢰도 회복 및 밸류에이션 매력도 증가

중국기업의 경우 신뢰도가 떨어지면서 한국의 상장되어 있는 중국주식들이 그동안 디스카운트가 되어 거래되고 있다. 이런 디스카운트가 일순간에 해소될 수는 없게지만 동사의 경우 한국거래소 출신의 사외이사 선임 및 국내 회계법인과의 감사 계약 체결 등으로 어느정도의 신뢰도 회복은 가능할 것으로 예상된다.

중국 긴축기조 완화 가시화, 임금상승에 의한 소비여력 확대, 중국 상해종합지수 바닥 공감대 형성 등 우호적인 외부적 환경과 더불어 중국 건강식품 시장의 확대 및 제품 다각화로 매출성장이 지속될 것이며, 더 나아가서 고수익성 유지가 가능하다는 점에서 밸류에이션 매력도가 증가하고 있다.

동사의 주가는 2011년 예상 PER로 3.8배, 2012년 예상 PER 3.1배에 거래되고 있으며, 밸류에이션 매력도 증가 등을 고려할 때 향후 양호한 주가흐름이 예상된다.

주가와 목표주가와의 추이

투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상헌)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
  -Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)