Not Rated

차이나킹 (900120)

기업브리프 | SME분석

2011년 10월 26일

Analyst 정종선 ☎ 02 6915 5673 [cooljs@ibks.com]

작지만 빠르게 성장하는 중국 내수기업

- FY2010 당기순이익 전년동기대비 26.7% 증가, FY2011에도 15.4% 증가한 645억원 예상
- 신규 브랜드 영생활력의 매출 증가, 총판 대리상의 수 및 총판 대리상 당 매출액도 꾸준하게 증가
- 다이어트, 간기능 개선 또는 당뇨병 등에 효과 있는 건강 기능성차(茶)를 10월 말 출시 예정
- 투자자 신뢰향상 위해 한국 회계법인으로 변경, 한국인 사외이사 선임, 중간배당도 고려

동충하초 건강식품 인기가 이어지며 꾸준한 성장을 기대

FY2010년 매출과 순이익 각각 yoy 45%, 27% 증가

차이나킹은 동충하초 등 중의약재 성분을 추출하여 건강보조 식품을 제조하여 중국내에서 판매하는 업체이다. 2010회계연도(2010년 7월~2011년 6월)의 실적은 매출액 1,889억원(11.3억위안, yoy +45.4%), 영업이익 810억원(4.9억위안, yoy +35.2%), 당기순이익 559억원(3.6억위안, yoy +26.7%)이다. 2010년 신규로 시작한 동충하초 단순유통 매출이 447억원(2.7억 위안)으로 전체 매출의 23.6%를 차지하면서 영업이익률이 전년 44.8%에서 42.4%로 낮아졌다. 동충하초 유통을 제외한 기존 건강식품 매출은 작년보다 18.5% 성장하였다.

회사에서는 2011회계연도(2011년 7월~2012년 6월)의 목표 실적으로 매출액 2,450억원(14억위안, yoy +29.7%), 당기순이익 788억원(4.5억위안, yoy +41.0%)을 제시했다.

2011년에도 성장 기대- 신규브랜드 매출 증가, 대리상당 매출 증가

2010년 말 출시한 고가의 신규 브랜드 영생활력의 매출 비중이 증가하고, 총판 대리상의 수와 총판 대리상 당 매출액도 각각 최근 5년 CAGR 18.2%, 16.6%로 꾸준하게 증가하고 있다. 이로써 2011년 회계연도 매출은 전년 대비 22.2% 증가한 2,310억원으로 예상된다. 영업이익은 원강 브랜드의 영생활력으로의 대체 및 고소득층 집중 마케팅 등으로 전년대비 13.3% 증가한 918억원으로 예상된다.

위안화 강세로 원화환산 실적은 더욱 증가

위안화 강세로 원화 환산 실적은 더욱 증가할 전망이다. 2011년 6월 30일 기준환율은 166.8원/위안이나 전일 환율은 177.5원/위안이다.

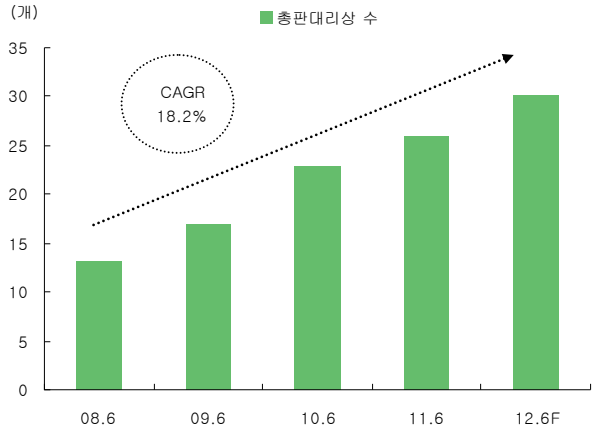
Company Data		(단위: 억원,배)	2008.6	2009.6	2010.6	2011.6P	2012.6F
현재가 (10/25)	3,195원	매출액	413	954	1,299	1,889	2,310
KOSDAQ (10/25)	462.69pt	영업이익	183	454	599	810	918
시가총액	2,556억원	세전이익	183	454	598	807	920
발행주식수	80,000천주	순이익	124	338	441	559	645
액면가	500원	EPS(원)	210	596	551	699	806
52주 최고가	4,650원	증가율 (%)	311.8	183.8	-7.6	26.9	15.7
최저가	1,750원	영업이익률 (%)	44.3	47.6	44.8	42.4	40.1
60일 일평균거래대금	42억원	순이익률 (%)	30.0	35.4	33.9	29.6	27.9
		ROE (%)	71.3	61.1	24.1	25.0	24.1
외국인 지분율	65.9%	PER	N/A	N/A	5.1	3.5	4.0
배당수익률 (2010년 12월)	0.8%	PBR	N/A	N/A	1.2	0.9	1.4
		EV/EBITDA	N/A	N/A	2.4	1.7	2.2

주: K-GAAP 기준

자료: Company data - 기준환율: 09.6 - 187.9 원/위안, 10.6 - 178.0 원/위안, 11.6 - 166.8 원/위안, 12.6F - 175.0원/위안

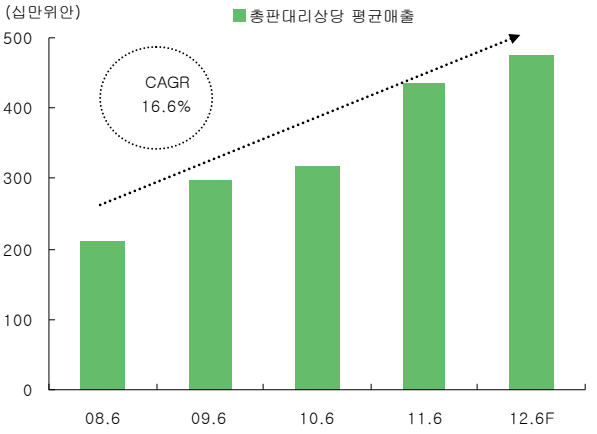
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 총판 대리상 증가하면서 중국 내 판매 지역 확대



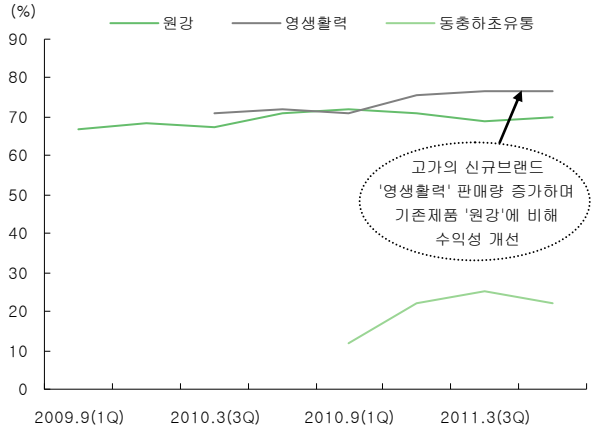
자료: 차이나킹, IBK투자증권

그림 2. 총판 대리상 당 평균 매출액도 꾸준하게 증가



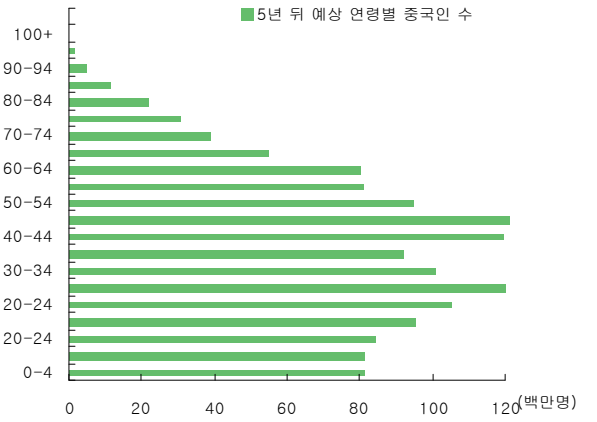
자료: 차이나킹, IBK투자증권

그림 3. 매출 부분별 매출총이익률 비교



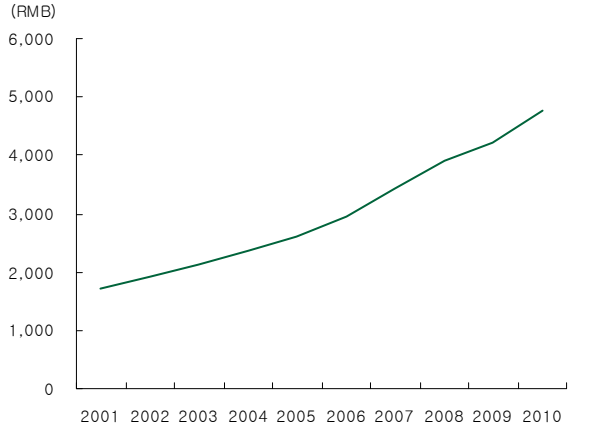
자료: 차이나킹, IBK투자증권

그림 4. 중국 인구 고령화로 건강식품 수요 증가할 것



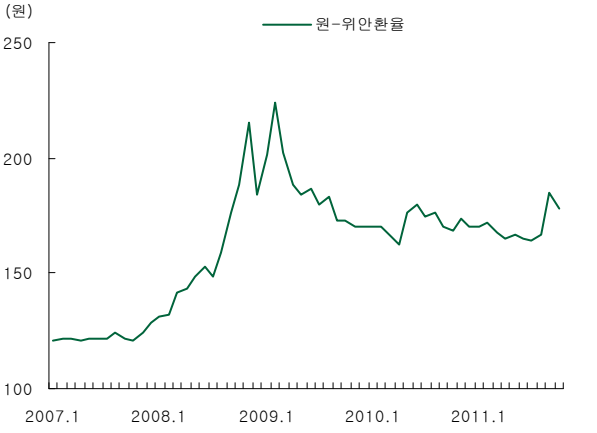
자료: U.N, IBK투자증권

그림 5. 꾸준하게 증가하는 중국 도시가구 평균 소득



자료: CEIC, IBK투자증권

그림 6. 위안화 환율 강세 기조



자료: 블룸버그, IBK투자증권

신제품 영생활력이 매출과 이익의 성장을 이끌 것

영생활력 판매 증가로 건강식품 매출 증가는 이어져

신제품 영생활력의 런칭으로 기존제품 원강의 매출은 점차 줄어들지만 영생활력의 판매가 증가하면서 건강 식품 부분의 매출 성장은 이어질 전망이다. 영생활력의 가격은 여성용 378위안, 남성용 398위안으로 원강 가격 236위안 대비 60% 높은 수준이다. 동제품은 고가에도 불구하고 약효가 뛰어난 동충하초와 서양삼, 로얄젤리 등을 첨가하면서 고소득층 소비자들의 타겟 상품으로 자리잡고 있다.

기존 제품의 신제품으로 대체 수요 진행

신제품 출시로 원강 매출은 FY10년 1,005억원으로 FY09년 1,282억원 대비 21.6% 감소하였고, FY11년에는 864억원으로 전년비 14% 감소할 것으로 전망한다. 이는 위안화 기준 16.6%, 18% 감소한 수치이다. 영생활력 매출은 726억원으로 65.8% 증가할 것으로 보이는데(위안화 기준 58% 증가), 이는 기존 원강제품 수요 중 140억원 수준의 대체 효과가 발생하고, 대리점 증가율 15% 및 산업 성장률 10%를 할인하여 감안하였다.

가격 인상 효과로 광고선전비 증가에도 수익성은 유지 가능

건강 식품 부분의 수익성은 영생활력의 가격 인상 효과로 광고선전비의 증가에도 불구하고 안정적으로 유지될 것으로 예상한다. 특히 광고선전비가 영생활력에 집중되면서 원강은 매출 감소에도 불구하고 수익성 유지가 가능할 전망이다. 원강의 영업이익률은 FY10년 49.9%에서 FY11년 49.1%로, 영생활력의 영업이익률은 53.4%에서 52.6%로 소폭 감소하나 전체 건강식품 부분의 영업이익률 50% 수준은 유지할 것이다.

동충하초 유통도 안정적인 성장

동충하초 유통부분의 성장도 이어질 것이다. 동충하초는 티벳 지역의 원주민만 채취가 가능하기 때문에 그 동안 유통구조가 매우 영세했다. 기업으로서는 처음으로 동충하초 유통 시장에 참여했기 때문에 성장세는 이어질 것으로 기대한다. 단순 유통이기 때문에 수익성 증가를 기대하기는 힘들지만 10% 대의 영업이익률이 유지될 것으로 예상된다.

표 1. 차이나킹 부분별 실적 전망 (단위: 억원, %)

	FY2008	FY2009		FY2010P		FY2011F	
	실적	실적	YoY(%)	실적	YoY(%)	실적	YoY(%)
원강	954	1,282	34.4	1,005	-21.6	864	-14.0
영생활력	-	17	-	438	2510	726	65.8
건강식품계	954	1,299	36.2	1,442	11.1	1,590	10.2
동충하초유통	-	-	-	447	-	667	49.3
기능성차	-	-	-	-	-	53	-
매출계	954	1,299	36.2	1,889	45.5	2,310	22.2
원강	454	593	30.5	502	-15.4	425	-15.3
영생활력	-	6	-	234	3757	382	63.1
건강식품계	454	599	31.9	736	22.9	806	9.6
동충하초유통	-	-	-	74	-	110	48.4
기능성차	-	-	-	-	-	2	-
영업이익계	454	599	31.9	810	35.5	918	13.3
원강	47.6	46.2	-1.4%p	49.9	3.7%p	49.1	-0.8%p
영생활력	-	36.2	-	53.4	17.3%p	52.6	-0.8%p
건강식품계	47.6	46.1	-1.5%p	51.0	4.9%p	50.7	-0.3%p
동충하초유통	-	-	-	16.6	-	16.5	-0.1%p
기능성차	-	-	-	-	-	3.3	-
영업이익률	47.6	46.1	-1.5%p	42.9	-3.2%p	39.8	-3.1%p

자료: 차이나킹, IBK투자증권 추정 – 영생활력 09. 4Q, 동충하초유통 10. 2Q, 기능성차 11. 2Q 매출 시작

아직 작지만 중국 건강식품 시장대비 높은 성장성을 보여

중국인 소득 증가와 고령화로 건강식품 판매 증가 기대

중국 건강식품 시장은 2009년 911억 위안 규모로 추정된다. 중국인의 소득 증가로 지난 10년 동안 418% 성장한 것이다. 장기적으로 중국인들의 생활 수준 향상과, 고령 인구 증가로 건강식품 판매는 계속 증가할 것이다. 2006년 기준 중국인의 년간 건강식품 구매 금액은 11.53$로 일본인의 1/20, 유럽인의 1/6 수준이다. 중국식품망은 향후 중국 건강식품 시장규모가 2020년에는 4,500억 위안을 돌파할 것으로 전망했다.

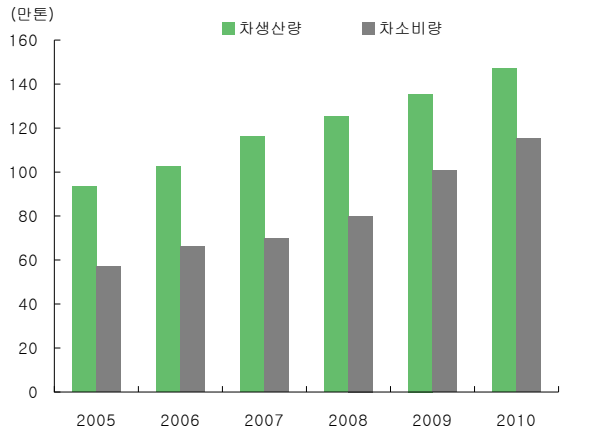
중국 건강식품 시장은 외국계 업체가 선두권

중국 건강식품 시장의 매출액 상위 업체들은 암웨이와 유니레버 등 식품을 같이 판매하는 외국계 회사이다. 뉴트리라이프 제품을 판매하는 암웨이가 2007년 기준 35%의 비중을 차지한 선두업체이고, 무석건특약업, 하얼빈제약그룹 등 중국 제약업체들은 45% 정도의 시장을 점유하고 있다. 차이나킹의 시장 점유율은 1% 수준으로 아직 미미하지만, 2006년에서 2009년까지 3년간 중국 건강식품 시장 성장률 102% 대비 동사 성장률은 627%로 전체 시장대비 높은 성장성을 보이고 있다.

중국 토종 업체로 향후 시장성장 수혜기대

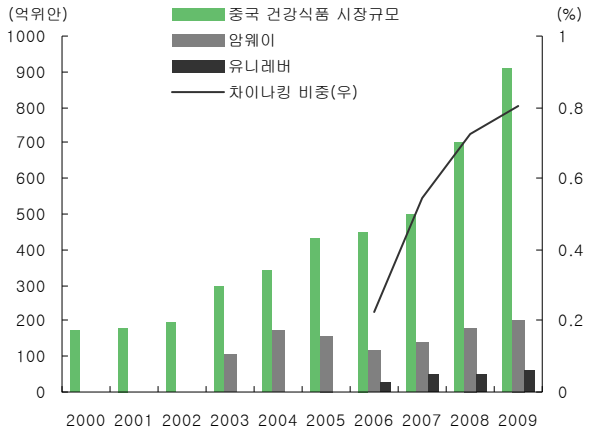
2006년 중국보건협회 자료에 따르면 투자 규모가 100만위안 미만인 기업 비중이 79.4%에 달할 정도로 중국 건강식품 전문업체의 규모는 아직 작은 수준이다. 중국에서는 2005년부터 '건강보조식품 등록관리방법'이 시행되고 양호생산규범(GMP)의 기준을 통과해야 제품 생산허가를 받을 수 있게 되면서 신규 업체의 진입이 점차 어려워지고 있다. 차이나킹은 이미 생산 기반을 잡은 중국 토종 건강식품 제조업체중 하나로 향후 중약재를 기반으로 한 중국 고유 건강식품 시장 성장의 수혜가 기대된다.

그림 7. 중국의 차 생산과 수요



자료: 중국국가통계국 유엔식량농업기구, IBK투자증권

그림 8. 중국시장 선두 건강식품업체 매출액 추이



자료: Allendata, 중국식품산업망, 차이나킹, IBK투자증권

건강 기능성차 중국 출시로 다시 한번 성장 기대

중의약 R&D 기반으로 건강 기능성차 출시

동사는 10월 건강 기능성차(茶)를 출시한다. 중의약재 성분을 배양하고 조제하는 연구개발 능력을 바탕으로 다이어트, 간기능 개선 또는 당뇨병 등에 적합한 기능성차를 개발하였다.

중국인 소득 증가와 고령화 진행으로 성공가능성 높아

전통적으로 차를 좋아하는 중국인들이 소득의 증가와 고령화 진행으로 건강에 대한 관심이 높아지고 있기 때문에 건강 기능성차의 성공 가능성은 높다고 판단한다. 1차로 10월에 18종의 기능성차를 출시한 뒤, 향후 30 가지 이상으로 제품 군을 확대할 계획이다.

자체 재배단지 사용권 꾸준하게 확보

기능성차의 출시를 준비하며 푸젠성 무이산 등지에 위치한 차 및 천연약재 자체 재배단지의 사용권을 꾸준하게 확보해 왔다. 2009년 82만㎡으로 재배단지 구축을 시작하여 현재 546만㎡(165만평)까지 확대하였다. 재배단지의 확대로 차 및 천연약재의 자급률을 높이면서 원가절감 효과는 물론, 원재료의 신뢰성도 높일 수 있을 것으로 기대한다.

투자자 신뢰를 높이기 위한 조치도 이어질 것

투자자 신뢰향상 위해 한국 회계법인으로 변경, 한국인 사외이사 선임, 중간배당도 고려

차이나킹의 PER은 FY2011 예상실적 기준으로 4.0배 수준이다. 한국 투자자들의 중국기업에 대한 불신이 낮은 PER 수준의 가장 큰 이유로 판단된다. 차이나킹은 한국 투자자들의 신뢰를 높이기 위해 감사받는 회계 법인을 2011년 1월부터 한국의 신한회계법인으로 변경하였고, 한국인 사외이사를 선임했다. 또한 향후 중간 배당도 고려하여 발생한 이익잉여금을 보다 신속히 투자자에 전달하려는 계획을 가지고 있다.

투자자 신뢰회복으로 저평가 해소 기대

부채비율이 11.2%에 불과하고, IPO자금도 아직 회사에 남아있기 때문에 향후 증시를 통해 대규모의 자금을 조달할 가능성은 낮다. 향후 회사의 전망대로 매출과 이익 규모가 꾸준하게 시현된다면, 투자자의 신뢰 회복으로 인한 저평가 해소가 기대된다. 한편 FY2009의 재고자산 회전율은 4.9배에 불과했지만, 최근 감사보고서에 따르면 FY2010에는 다시 16.8배로 비율이 증가하였다.

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동자료 언급된 종목의 유가증권발행과 관련하여 지난 1년간 주간사로 참여하지 않았습니다.
동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료 작성과 관련하여 (09/15~09/17)당사의 조사분석담당자 정종선은 상기 회사 탐방에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												