차이나킹 (900120)

2012.10.10 Mid-small cap

Buy(initiate)

Analyst 오두균

02.3779-0055
rmasu0000@etrade.co.kr

중국(中國)을 사고 싶다면 차이나킹

목표주가: 4,500원
현재주가: 2,450원

투자의견 Buy, 목표주가 4,500원 제시

차이나킹은 중의약 기반의 건강식품 판매를 주 사업으로 영위하고 있으며, 동충하초 유통 및 차(茶)사업도 겸하고 있다. 동사는 중국에서 해마다 꾸준한 실적을 달성하는 신뢰성 있는 기업으로 중국 내수 시장 확대에 따른 수혜를 입을 것으로 전망된다. 또한 기존에 중국기업을 바라보는 부정적인 시각에서 벗어나 동사의 기업가치도 재평가 될 것으로 기대한다. 따라서 투자의견 Buy를 제시한다. 차이나킹에 대해 투자의견 매수, 목표주가 4,500원을 제시하며 목표주가는 2012 사업년도 예상 EPS 952원에 차이나디스카운트를 감안한 PER 4.7배를 적용하여 산출하였다.

중국 경기 회복 + 신뢰도 회복으로 인한 재평가 국면 진입 전망

동사는 중국 경제 성장 정체와 국내 상장 중국기업에 대한 디스카운트로 지속적으로 시장에서 소외를 받아왔다. 하지만 11월부터 중국 정권 교체에 따른 경기 부양으로 인해 향후 주목받을 전망이다. 또한 동사는 신뢰도 회복을 위해 한국인 사외이사와 한국 회계법인을 통해 회계 감사 받는 것은 물론 BW 투자회사인 '엑셀시오르'의 JOHN. YANG(캐나다)을 신규 사외이사로 선임했다. 또한 국내 상장사 최초로 전자투표를 도입할 예정으로 이 역시 투자자 신뢰 회복에 일조할 전망이다.

극도로 낮은 밸류에이션과 지속적인 실적 성장세 + 신규 화장품 사업

동사는 4개년 동안 연평균 매출 +29.2% YoY 영업이익 +21.5% YoY 성장을 보여왔으며 2012 사업년도에는 각각 매출 +18.4%, 영업이익 +12.9% 성장을 보일 것으로 전망된다. 또한 동사의 2012 사업년도 기준 밸류에이션은 PER 2.6배, PBR 0.5배 수준으로 극도의 저평가 상태이다. 그리고 동사는 올해 하반기부터 신규 화장품 사업진출을 통해 새로운 성장 동력을 마련할 것으로 전망된다.

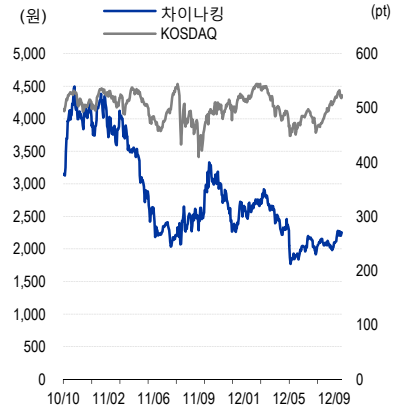
Stock Data

KOSDAQ(12/10/09)	540.43pt
시가총액	196십억원
발행주식수	80,000천주
액면가	0원
52주 최고가/최저가	3,330/1,770원
60D 일평균 거래대금	0십억원
외국인 지분율	64.5%
배당수익률(12.06)	1.3%

주요주주

WANG YUEREN 외 2인	56.13%

Stock Price



Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011.06	189	80	81	56	699	-1.2	81	3.4	1.5	0.9	27.5
2012.06	237	95	95	68	848	21.5	96	2.4	0.4	0.5	25.0
2013.06F	280	107	106	76	952	12.2	109	2.6	0.6	0.5	21.3
2014.06F	330	127	126	90	1,129	18.6	130	2.2	0.2	0.4	20.6
2015.06F	393	152	151	108	1,348	19.3	155	1.8	-0.1	0.3	20.1

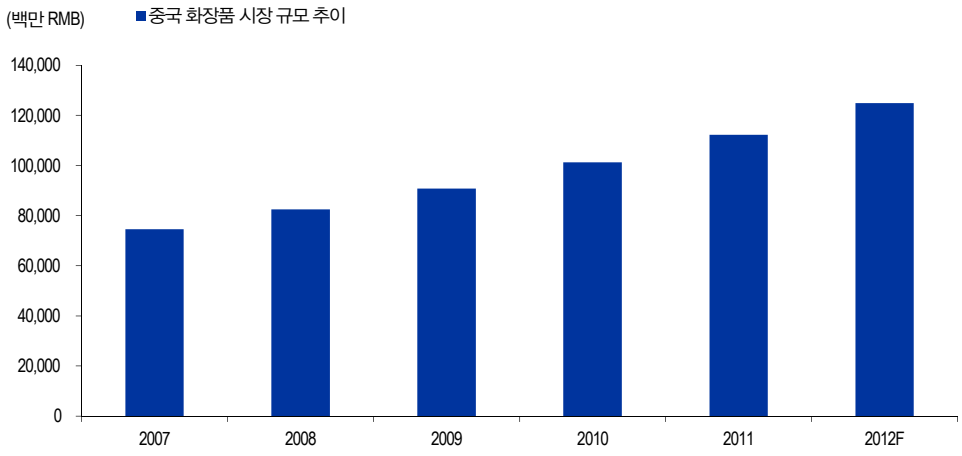
자료: 이트레이드증권 리서치본부

I. 화장품 사업 하반기 본격 진출

하반기 화장품 사업에 대한 구체적인 모습 들어날 전망

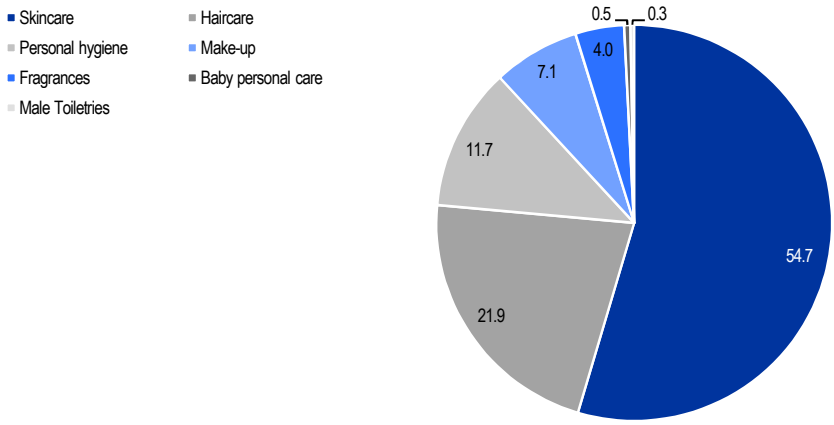
올해 하반기에 동사는 국내 화장품업계에서 풍부한 경험이 있는 경력자들과 함께 화장품사업 관련 법인을 JV 형태로 국내 or 해외에 설립할 것으로 예상된다. 본격적인 매출은 내년 여름부터 본격적으로 발생할 것으로 판단되며 국내 화장품 업체가 기술력을 제공하고 동사가 자금 및 화장품 관련 중국 유통망을 제공할 것으로 판단된다. 화장품은 다양한 라인업으로 구상될 예정이며 이미 제품에 대한 개발과 테스트가 일정부분 끝난 상태이다. 중국 화장품 시장에서 국내 화장품에 대한 인지도와 선호도가 높아 차이나킹이 국내 화장품 인력들과 수준 높은 제품 라인업을 선보인다면 회사 기업가치에 긍정적인 영향을 끼칠 전망이다.

[그림51] 중국 화장품 시장 성장 추이



자료: 아노경제연구소, 이트레이드증권 리서치본부

[그림52] 중국 화장품 시장 품목별 비중 추이



자료: Datamonitor Personal Care Market Data, 2011, 이트레이드증권 리서치본부

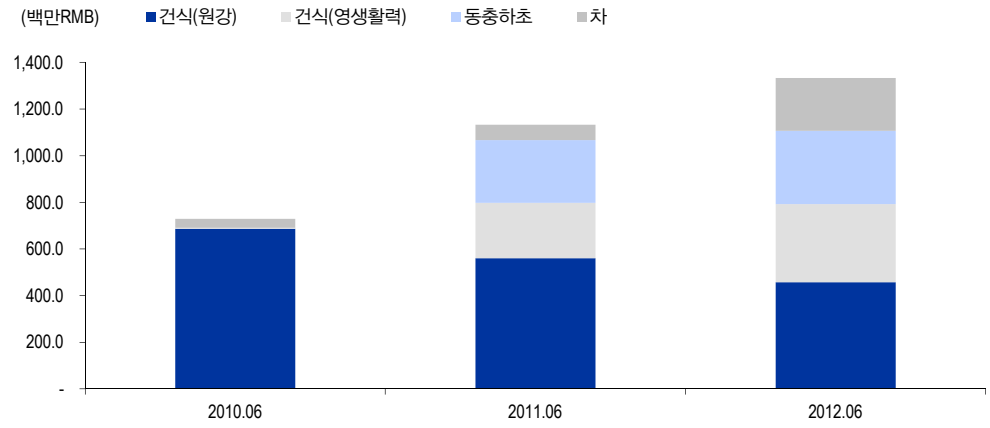
II. 2011(2012.06) 사업년도 영업이익 535.9백만RMB(+11.8% YoY) 달성

2011(2012.06) 사업년도 Review

2011년(2012.06) 연간 실적은 매출 13억 33.2백만RMB(+17.7% YoY), 영업이익 535.9백만RMB(+11.8% YoY)를 달성했다. 건강식품 매출은 792.3백만RMB(-0.7% YoY)로 작년과 비슷한 수준을 기록했고, 원강제품의 매출은 -18.4% YoY 감소한 반면 영생활력제품 판매는 +41.2% YoY 증가했다. 이는 장수브랜드 '원강'에서 '영생활력'으로 주력 매출 제품군 교체에 따른 것으로 판단된다. 또한 동충하초유통 매출은 314.7백만RMB(+16.8% YoY)를 기록하며 유통 물량 확대에 따른 작년 대비 안정적인 매출 증가를 기록했다. 차사업 매출은 고급화/브랜드화를 통한 다양한 제품군 판매를 통해 226.2백만RMB(+246.5% YoY)를 달성했다.

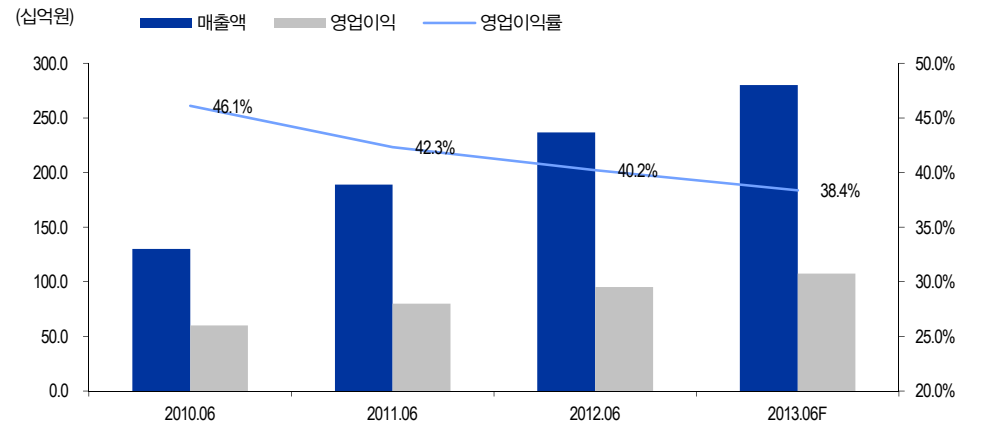
이번 사업년도 매출비중은 건강식품 59.4%, 동충하초유통 23.6%, 차사업 17.0%로 작년 대비 건강식품 매출비중이 11.1% 포인트 감소하였고 차사업 매출비중이 11.2% 포인트 증가하였다. 차기 사업년도에는 BW로 유치한 투자자금 집행을 통해 건강식품 사업을 더욱 확대하고, 올해 하반기에는 신규 사업인 화장품 관련 사업을 본격적으로 시작할 것으로 전망된다.

[그림53] 사업부문별 매출 비중 증가 추이



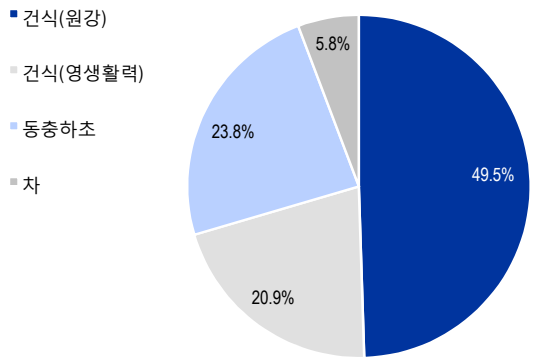
자료: 차이나킹, 이트레이드증권 리서치본부

[그림54] 차이나킹 매출 및 영업이익 & 영업이익률 추이



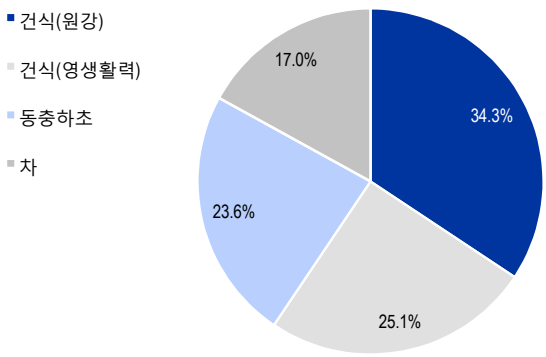
자료: 차이나킹, 이트레이드증권 리서치본부

[그림55] 2011.06 사업년도 매출 비중



자료: 차이나킹, 이트레이드증권 리서치본부

[그림56] 2012.06 사업년도 매출 비중



자료: 차이나킹, 이트레이드증권 리서치본부

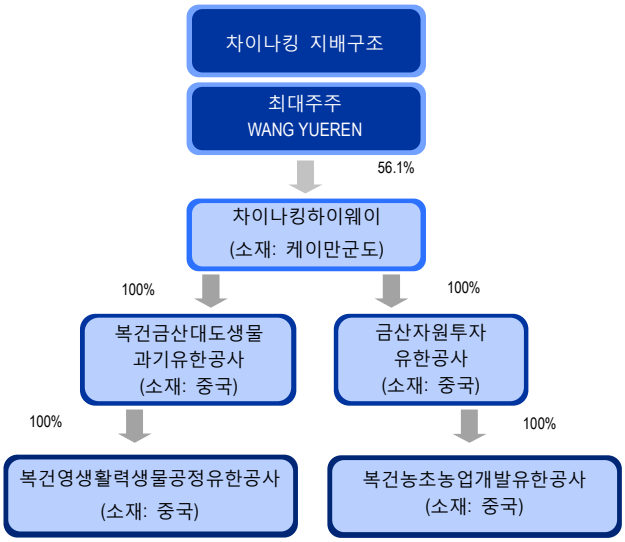
III. BW 발행분을 감안해도 현재 주가는 매력적인 수준

BW 발행은 성장을 위한 성장통

동사는 2012년 5월 635억원 규모의 BW를 발행했으며 홍콩 현지 투자법인 'Eternity Holdings Investments Limited'와 'NP Eternity Holdings Ltd.'가 각각 427억원(67.3%), 208억원(32.7%)을 투자했다. BW 만기시점은 2018년 6월이며 전환가격은 3,200원으로 현재 주가대비 약 50% 이상 할증된 가격이다.

현재 동사의 발행주식수는 8,000만주이며, BW 발행분이 전환가격을 기준으로 모두 전환될 경우 약1,984만주의 주식이 추가 상장될 것으로 전망된다. 그래도 올해 실적 대비 동사의 밸류에이션은 희석 EPS 기준 PER 3.2배 수준으로 상당히 저평가되어 있다고 판단한다.

[그림57] 차이나킹 지배구조



자료: 차이나킹, 이트레이드증권 리서치본부

[그림58] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림59] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림60] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림61] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림62] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

[그림63] 현지 사진

자료: 이트레이드증권 리서치본부

차이나킹(900120)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011.06	2012.06	2013.06E	2014.06E	2015.06E
유동자산	**131**	**271**	**293**	**354**	**427**
현금및현금성자산	65	176	180	221	269
매출채권및기타채권	51	76	90	106	126
재고자산	5	5	5	6	8
기타유동자산	10	15	18	21	25
비유동자산	**121**	**137**	**200**	**236**	**279**
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	12	19	26	31	35
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	**252**	**408**	**493**	**590**	**706**
유동부채	**27**	**37**	**44**	**51**	**61**
매입채무및기타채무	11	15	18	21	26
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	17	21	25	30	36
비유동부채	**1**	**51**	**53**	**55**	**56**
장기금융부채	0	51	53	55	56
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	**28**	**88**	**97**	**107**	**118**
지배주주지분	**224**	**320**	**396**	**484**	**589**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	81	98	98	98	98
이익잉여금	138	216	293	380	485
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**224**	**320**	**396**	**484**	**589**

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011.06	2012.06	2013.06E	2014.06E	2015.06E
매출액	**189**	**237**	**280**	**330**	**393**
매출원가	75	100	126	147	174
매출총이익	**114**	**137**	**154**	**183**	**220**
판매비와관리비	34	42	48	57	69
기타영업손익	0	0	1	1	1
영업이익	**80**	**95**	**107**	**127**	**152**
(EBITDA)	81	96	109	130	155
비영업손익	1	0	-1	-1	-1
순금융손익	0	0	0	0	0
관계기업등투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**81**	**95**	**106**	**126**	**151**
계속사업법인세비용	-25	-27	-30	-36	-43
계속사업이익	**56**	**68**	**76**	**90**	**108**
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	**56**	**68**	**76**	**90**	**108**
지배주주	56	68	76	90	108
총포괄이익	56	68	76	90	108
매출총이익률	**60.3**	**57.8**	**55.0**	**55.5**	**55.8**
영업이익률	**42.3**	**40.2**	**38.4**	**38.5**	**38.6**
EBITDA마진률	**43.1**	**40.8**	**39.1**	**39.4**	**39.4**
당기순이익률	**29.6**	**28.7**	**27.2**	**27.3**	**27.4**
ROA	**24.1**	**20.6**	**16.9**	**16.7**	**16.6**
ROE	**27.5**	**25.0**	**21.3**	**20.6**	**20.1**
ROIC	**42.9**	**38.5**	**32.9**	**30.8**	**31.1**

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011.06	2012.06	2013.06E	2014.06E	2015.06E
영업활동으로인한현금흐름	**68**	**59**	**12**	**50**	**58**
당기순이익(손실)	**81**	**97**	**76**	**90**	**108**
비현금수익비용가감	**1**	**10**	**33**	**40**	**47**
유형자산감가상각비	1	1	3	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	0	-9	0	0	0
영업활동으로인한자산및부채의변동	**8**	**-19**	**-67**	**-44**	**-55**
매출채권및기타채권의 (증가)감소	-9	-20	-14	-16	-20
재고자산의(증가)감소	3	0	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	4	3	3	4
법인세납부	**-21**	**-30**	**-30**	**-36**	**-43**
투자활동으로인한현금흐름	-77	-14	-10	-9	-8
유형자산처분(취득)	6	-8	-10	-9	-8
무형자산감소(증가)	19	0	0	0	0
장단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-102	-6	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-13**	**60**	**2**	**-1**	**-2**
장단기금융부채의감소(증가)	-8	63	2	2	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의증가	**-22**	**105**	**4**	**41**	**48**
기초현금	**87**	**71**	**176**	**180**	**221**
기말현금	**65**	**176**	**180**	**221**	**269**

주요투자지표

	2011.06	2012.06	2013.06E	2014.06E	2015.06E
투자지표 (배, %)					
P/E	3.4	2.4	2.6	2.2	1.8
P/B	0.9	0.5	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.5	0.4	0.6	0.2	-0.1
P/CF	3.3	2.3	2.5	2.1	1.8
배당수익률	0.0	0.0	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액	45.5	25.2	18.4	18.0	19.0
영업이익	33.6	18.9	12.9	18.5	19.2
세전이익	35.1	17.5	12.2	18.6	19.3
당기순이익	26.6	21.5	12.2	18.6	19.3
EPS	-1.2	21.5	12.2	18.6	19.3
안정성 (%, 배, 십억원)					
부채비율	12.6	27.5	24.5	22.1	20.0
유동비율	478.3	737.0	672.7	688.9	698.8
순차입금/자기자본	-29.2	-39.0	-32.1	-34.3	-36.2
영업이익/금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금	0	51	53	55	56
순차입금	-65	-125	-127	-166	-213
주당지표 (원)					
EPS	699	848	952	1,129	1,348
BPS	2,795	3,997	4,949	6,045	7,360
CFPS	717	865	990	1,177	1,402
DPS	35	33	33	33	33

자료: 이트레이드증권 리서치본부