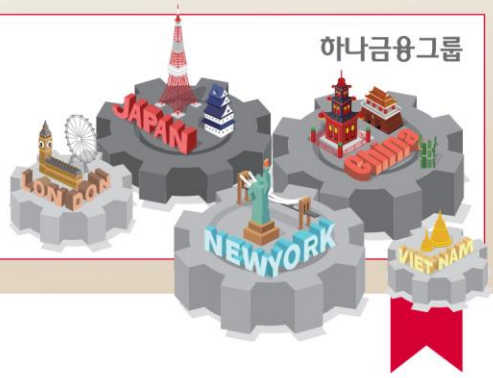
2020년 7월 21일 | 중국

중국중면(601888.CH)



잠정실적 기대치 상회

견조한 해남도 면세점 사업

2분기 매출은 117억위안(YoY +10%), 순이익은 11억위안(YoY +8%)이 예상된다. 2분기 실적 반등은 1)해남도 면세점 매출의 견조한 성장세, 2)선라이즈 상해/북경의 온라인 사업 강화, 3)하이난성 로컬 면세점 기업의 실적반영에 기인한다.

공항면세점 사업은 온라인 사업 강화로 돌파구 마련

글로벌 여행 제한으로 인한 해남도 여행 증가와 정부정책(해남도 여행객에게 여행 이후 180일간 온라인을 통한 면세점 소비 기회제공)으로 해남도 면세점 매출은 견조한 증가세를 보이고 있다. 5월 해남도 여행객수는 전년 대비 70% 수준까지 회복했으며, 면세점 매출도 YoY 148% 증가했다. 또한 상해/북경 공항면세점을 운영 중인 선라이즈 상해/북경은 자체 온라인 플랫폼에서 멤버십 회원을 대상으로 수량 및 금액 제한이 있으나 전자상거래 사업을 강화 중이다. 일부 품목의 경우 면세혜택이 없음에도 불구하고 공격적인 프로모션을 통해 중국 일반 전자상거래 업체 대비 가격경쟁력을 확보 중이다. 온라인 사업 특성상 높은 수익성을 보유하고 있어 공항면세점의 운영비용을 일정부분 상쇄하고 있는 것으로 판단된다. 그 외 2019년 기준 매출/순이익의 11%/7%를 차지하는 하이난성 로컬 면세점 기업의 실적 반영도 2분기 반등에 기여했다는 판단이다.

1인당 소비금액 증가 기반한 해남도 면세점 매출 증가 예상

2020년 7월 1일부터 한도 상향 및 구매제한이 대폭 완화된 해남도 면세점 정책이 시행됐으며, 7월 1-15일간 누적 해남도 면세점 매출액은 10.7억위안을 기록했다. 1인당 소비금액은 5,300위안 수준으로 2019년 대비 50% 이상 증가했다. 품목별로는 화장품이 구매 수량(84%) 및 금액(51%) 기준으로 모두 50% 이상을 차지하며 압도적인 수요를 보였다. 하반기 중국인 여행객의 해외 소비를 일정부분 자국으로 흡수할 수 있다고 판단된다. 해남도 여행 수요 증가 및 1인당 소비금액 증가 기반한 해남도 면세점 매출의 성장 기대감 유효하다.

투자선호도 ★★★★☆

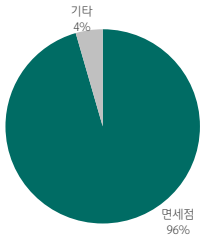
성장성 ★★☆ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★☆☆

Key Data

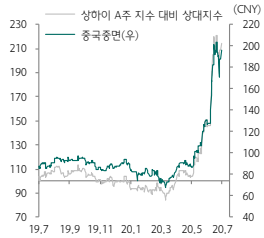
국가	중국
상장거래소	상해거래소
산업 분류	자유소비재
주요 영업	면세점
홈페이지	www.citsgroup.net
시가총액(십억CNY)	382.7
시가총액(조원)	65.9
52주최고/최저(CNY)	218.88/66.5
주요주주 지분율(%)	
중국여행서비스그룹	53.30
홍콩증권결산공사	12.40
블룸버그 목표가(CNY)	198.64
최근 종가(CNY)	196.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	43.8	109.3	119.0
상대	35.5	104.8	109.0

매출구성



Stock Price



주: 1. 2020.07.19 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(좋음) 의미.

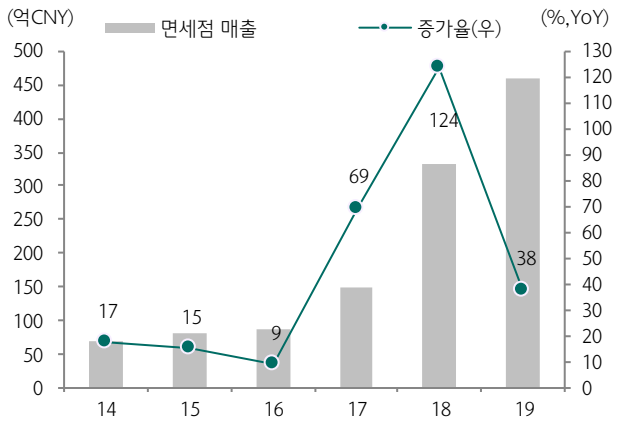
Financial Data

백만 CNY	2018	2019	2020F	2021F
매출액	47,007	47,966	45,427	70,416
영업이익	5,369	6,154	5,492	11,041
순이익	3,095	4,629	3,829	7,414
EPS(CNY)	1.6	2.4	2.0	3.9
EPS(YOY,%)	22.3	49.6	(16.6)	95.6
ROE(%)	20.4	25.6	16.0	26.2
PER(배)	38.0	44.3	99.1	50.7
PBR(배)	7.2	8.7	17.2	13.7
배당률(%)	0.9	0.8	0.3	0.6

자료: Bloomberg, 하나금융투자

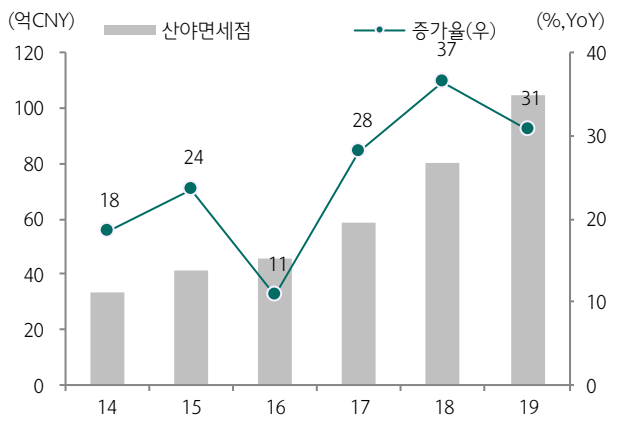
중국/신흥국 기업분석 박주영
02-3771-8116
Juyoung_park@hanafn.com

그림 1. 중국중면 면세점 매출 연간 추이



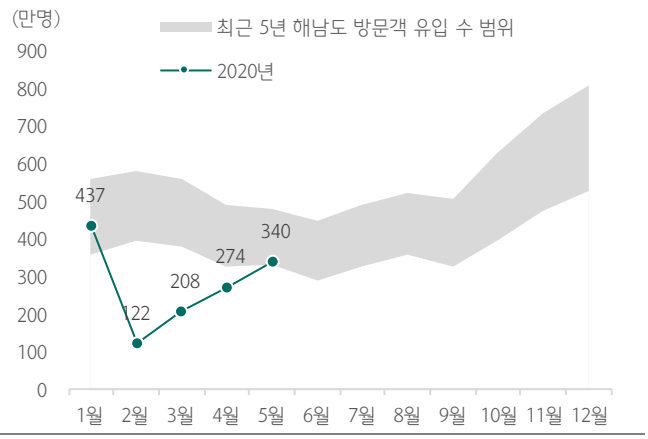
자료: 중국중면, 하나금융투자

그림 2. 중국중면 산야면세점 매출 연간 추이



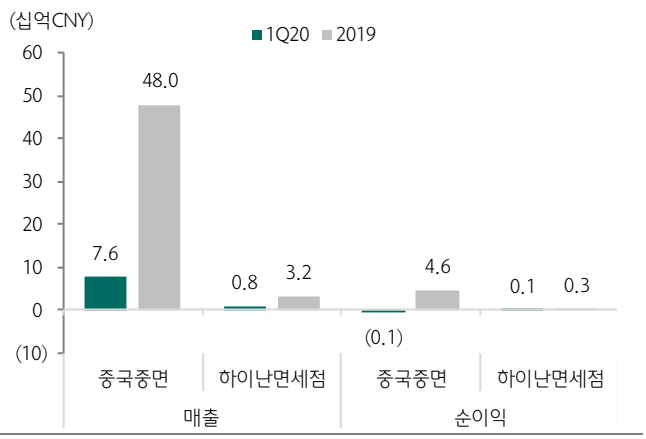
자료: 중국중면, 하나금융투자

그림 3. 2020년 해남도 여행객 월별 유입객 추이



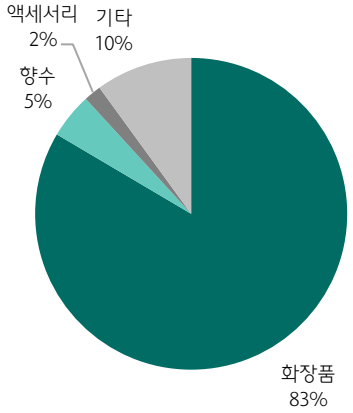
자료: Wind, 하나금융투자

그림 4. 중국중면 및 하이난 면세점 매출 및 순이익 비교



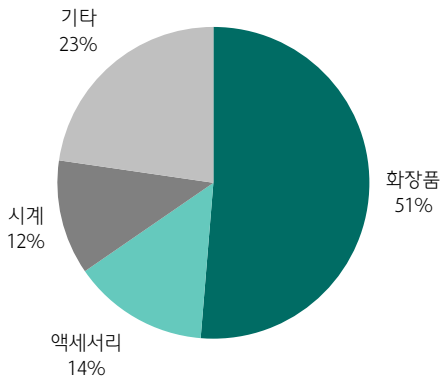
자료: 중국중면, 하나금융투자

그림 5. 2020년 7월 1-15일 해남도 면세점 품목별 구매비중(수량 기준)



자료: 해관총서, 하나금융투자

그림 6. 2020년 7월 1-15일 해남도 면세점 품목별 구매비중(금액 기준)



자료: 해관총서, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만CNY)

	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)
매출	28,282	47,007	47,966	45,427	70,416
매출총이익	19,848	27,518	24,273	20,785	34,198
판관비	4,948	14,157	17,608		
영업이익	3,509	5,369	6,154	5,492	11,041
이자 비용	5	6	13		
기타영업손익	(286)	(91)	(438)		
세전이익	3,834	5,336	6,452		
법인세	900	1,401	1,746		
소수주주이익	404	840	786		
특별손실	0	0	(708)		
당기순이익	2,531	3,095	4,629	3,829	7,414
성장율(YoY)					
매출	26.3	66.2	2.0	(5.3)	55.0
영업이익	45.7	53.0	14.6	(10.8)	101.0
순이익	40.0	22.3	49.6	(17.3)	93.6
수익성(%)					
매출총이익률	29.8	41.5	49.4	45.8	48.6
영업이익률	12.4	11.4	12.8	12.1	15.7
순이익률	8.9	6.6	9.7	8.4	10.5

대차대조표

(단위: 백만CNY)

	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	11,846	13,490	17,092	19,578	22,246
현금성자산	2,861	8,859	11,382	11,135	11,402
매출채권	943	913	949	979	800
비유동자산	3,885	3,798	3,840	7,269	8,442
투자자산	323	306	210	220	1,385
유형자산	2,767	2,712	2,782	3,772	4,386
자산총계	15,731	17,288	20,932	26,847	30,687
유동부채	3,678	3,860	5,754	7,961	7,961
비유동부채	161	67	167	497	415
부채총계	3,839	3,927	5,921	8,263	8,377
자본금	5,786	5,791	5,791	5,791	5,791
이익잉여금	5,395	6,808	8,242	10,444	14,098
자본총계	11,892	13,360	15,011	18,584	22,310

자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자지표

	2017	2018	2019	2020(E)	2021(E)
주당지표(CNY)					
조정 EPS	1.3	1.6	2.4	2.0	3.9
BPS	7.2	8.3	10.2	11.4	14.3
SPS	14.5	24.1	24.6	50.1	13.1
DPS	0.5	0.6	0.7	0.6	1.2
주가지표(배)					
PER	33.5	38.0	44.3	99.1	50.7
PBR	6.0	7.2	8.7	17.2	13.7
EV/EBITDA	20.3	19.4	25.6	74.7	31.7
PSR	3.0	2.5	3.6	8.4	5.4
배당수익률(%)	1.2	0.9	0.8	0.3	0.6
배당성향(%)	40.1	34.7	35.9	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	19.0	20.4	25.6	16.0	26.2
ROA	13.2	13.0	16.1	12.4	21.1
ROIC	23.9	30.4	28.3	-	-
부채비율	0.7	1.6	1.0	-	-
유동비율	3.0	2.5	2.8	-	-
이자보상배율(배)	673.6	876.9	480.4	-	-

현금흐름표

(단위: 백만CNY)

	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	1,709	2,125	2,755	3,193	2,998
감가/무형상각비	151	157	157	252	291
비현금자본증감	(194)	(213)	177	(1,775)	(2,150)
투자활동	9	1	1	3	1
유형자산처분	9	1	1	3	1
유형자산취득	(682)	(167)	(294)	(1,582)	(1,498)
투자자산증감	-	-	-	-	7
재무활동	(538)	(564)	(1,495)	(1,472)	(1,601)
배당금	(438)	(485)	(528)	(1,430)	(1,129)
단기부채증감	40	-	-	-	-
장기부채증감	0	22	(30)	179	3
자본금증감	0	0	25	0	0
잉여현금흐름	1,027	1,958	2,461	1,611	1,500

자료: Bloomberg, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박주영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 7월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박주영)는 2020년 7월 21일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.