

China Call: 중국에서 찾는 기회

China ETF

ETF/Derivatives 강송철
02)368-6153
buykkang@eugenefn.com



China 백은비
02)368-6157
ebbaek@eugenefn.com



Contents

I. 차이나 테크기업, 패닉 셀	6
좋은 장기 투자 기회	6
II. 하반기 중국 투자기회	9
하반기 긴축정책 완화 예상	9
미국 대비 가격 매력	11
알리바바, 매력적인 주가 수준	13
미국이 흔들린다면, 중국이 대안	15
III. 분산이 필요하다: ChiNext, STAR Market	16
빅테크와 반대로 흘러가는 중국 본토 신흥 기업 주가	16
중국판 나스닥: 과창판과 창업판	20
저금리와 중국 정책 방향: ChiNext 상승	오류! 책갈피가 정의되어 있지 않습니다.
ChiNext Index, STAR50 Index: 전략적 지원 산업, 고속 성장세	22

하반기 중국에서 찾는 기회

강승철 Analyst / 백은비 Analyst

좋은 장기 투자 기회

중국 대형 테크기업들 주가가 급락했다. 해외(주로 미국)에 상장된 중국 인터넷기업들을 담는 KWEB ETF 주가는 7월 한 달 동안에만 28% 하락했는데, 7월 마지막 주엔 한 주 동안 ETF 거래량이 1억주가 넘었다. 해당 상품의 상장 이후 주간 평균 거래량의 20 배가 넘는 수준이다. '패닉 셀(Panic Sell)'의 성격이 다분하다. 주가 급락세는 진정될 것으로 예상된다.

시장 예상을 넘어서는 중국 정부의 산업 규제와 급격한 주가 변동성 확대에도 불구하고 중국을 글로벌 투자 포트폴리오에서 배제하기 어렵다. 2015년 갑작스런 인민은행의 위안화 환율 절하를 포함해 과거 몇 차례 있었던 중국의 정책적 불확실성 확대에도 중장기적으로 중국 주식시장은 결국 안정을 찾아갔던 경험이 있다. 사상 최고치인 미국 주식시장이 흔들릴 때 중국 주식이 대안이 될 수 있다는 점에서도 중국의 역할은 중요하다. 하반기 중국에서 투자 기회를 찾는 몇 가지 이유가 있다.

부진한 중국 경기 상황은 하반기 긴축 정책의 완화 가능성을 높인다. 중국 총사회용자 증가율은 지난 6월 전년 대비 11% 증가를 기록해 코로나 19 직전인 작년 2월(10.7%) 이후 가장 낮은 수치를 기록했다. 올해 2분기 중국 GDP 대비 총사회용자 금액 비율은 1년 전 대비 (-)로 반전했다. 추가적인 통화 긴축은 멈출 시점이다. • 중국 증시의 미국 대비 상대 강도는 2014년 이후 가장 낮은 수준이다. 7월말 기준 중국의 PER은 미국 대비 절반 수준이다. (미국 22배, 중국 12배) 상대 PER로 보면 장기 평균을 밑돌고, -1 표준편차 수준에 근접해 2014년 이후 가장 낮다. • 중국 정부의 전 방위적인 기업 규제로 무차별적인 주가 하락이 나타나면서 성장성 높은 몇몇 대형 기업들의 주가는 장기 투자를 고려할 만한 수준까지 낮아진 것으로 판단된다. 대표적으로 알리바바 같은 기업이다.

중국 투자에도 선택과 분산이 필요하다.

중국 투자에도 선택과 분산이 필요하다. 홍콩 증시도, 중국 상해, 심천 증시도 연초대비 부진한 가운데 창업판(ChiNext)과 과창판(STAR Market)은 기대 이상의 퍼포먼스를 보여주고 있다. 창업판과 과창판은 미국의 나스닥을 벤치마크 한 중국의 혁신 벤처기업 시장이다. 창업판과 과창판 수익률이 아웃퍼폼한 배경에는 중국 정부의 강력한 기술 육성 의지가 있다.

중국은 4차 산업혁명 시대의 선구자를 꿈꾸며 2010년 차세대 IT, 첨단 장비, 신소재, 신재생에너지, 친환경, 제약/바이오, 신재생에너지 자동차를 7대 국가 전략적 신흥 산업으로 지정하고 적극적인 지원에 나서고 있다. 최근 중국 증시가 하락하는 와중에도 전기차/2차전지 등 친환경 테마와 반도체 등 중국 정부가 후원하는 산업들의 주기는 강하다. 창업판과 과창판에는 CATL, SMIC 등 중국의 대표 2차전지, 반도체 기업이 상장해 있다.

ChiNext와 STAR50 지수는 두 지수 모두 상위 10종목의 비중이 50%에 달하는데, 각 지수의 상위 10종목 중 80~90%가 7대 국가 전략적 신흥 산업에 속하는 기업들이다. 지난 3월 중국 정부는 14차 5개년 계획(2021년-2025년)과 2035년 중장기 계획을 통해 전략적 신흥 산업을 집중적으로 육성하겠다는 의지를 내비쳤다. 지속적인 지원 정책을 통해 미래 산업 발전의 선도적 지위를 확보하고 전략적 신흥 산업의 GDP 비중을 17%까지 끌어올릴 계획이다.

정부 지원책과 견조한 수요에 힘입어 2020년 ChiNext와 STAR50의 상위 10개 기업은 코로나19에도 불구하고 가파른 성장세를 보였다. 2021년과 2022년에도 해당 기업들의 매출과 순이익은 30%~40%대의 고속 성장세를 이어갈 전망이다.

I. 차이나 테크기업, 패닉 셀

좋은 장기 투자 기회

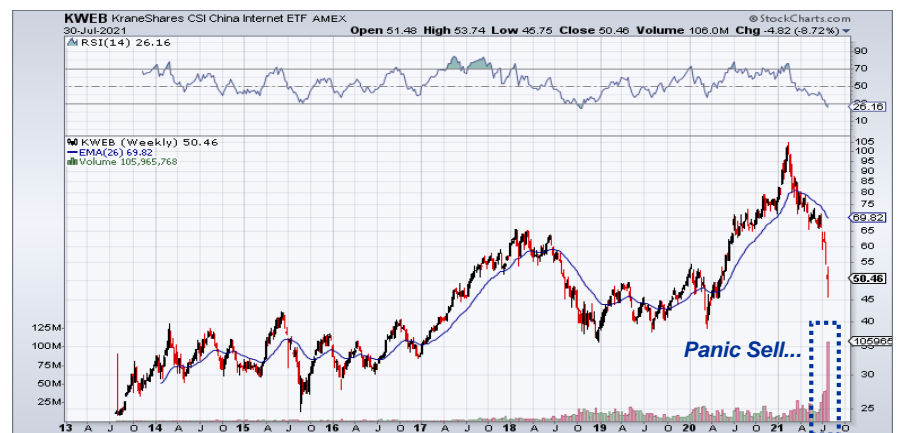
7월 미국에 상장된
중국기업 시가총액
4천억\$ 감소

중국 대형 테크기업들 주가가 급락했다. 해외(주로 미국)에 상장된 중국 인터넷기업들을 담은 KWEB ETF(KraneShares CSI China Internet ETF) 주가는 7월 한달 동안에만 28% 하락했다. 하지만 7월 마지막 주엔 한 주 동안 ETF 거래량이 1억주가 넘었다. 해당 상품의 상장 이후 주간 평균 거래량의 20배가 넘는 수준이다. '패닉 셀(Panic Sell)'의 성격이 다분하다. 주가 급락세는 진정될 것으로 예상된다.

KWEB은 해외에 상장한 중국 인터넷 기업들을 시가총액 가중 방식으로 담은 ETF다(개별종목 10% cap). 알리바바(10%), 텐센트(10%) 등 상위 10개 편입종목의 비중이 60%가 넘는다. 국내에 상장된 차이나恒生테크 ETF 편입종목과도 상당히 겹친다.

주가 급락은 중국 정부의 대형 테크기업 규제 때문이다. 과창판(科创板)과 홍콩에 동시 상장 예정이었던 알리바바 산하의 핀테크 업체 앤트그룹 IPO가 상장 바로 2일 전인 2020년 11월 3일 무기한 연기됐다. 상장 연기 사유는 당국의 핀테크 관리감독 환경 변화에 따른 상장 조건 미 충족이었다. 앤트그룹의 주요 수입원 중 하나는 소액 대출인데, 손쉬운 대출로 경제력을 충분히 갖추지 못한 학생들의 과소비를 유도한다는 점과 이에 따른 운영 리스크 증가를 문제 삼았다. 이를 기점으로 중국 당국의 빅테크 기업 규제가 본격적으로 시작됐다.

도표 1. KWEB(CSI China Internet ETF) 패닉 셀



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권

같은 달 중국 국가 시장 관리감독총국은 독점 거래 규제 가이드라인의 초안을 발표하고 알리바바와 텐센트에 각각 50 만 위안의 과징금을 부과했다. 이후 국무원 반독점 위원회가 플랫폼 경제 반독점 지침서를 발표했고, 이후 데이터 보안법, 네트워크 보안법을 차례로 발표하며 규제 범위를 확대했다. 앞으로 개인 민감 정보를 해외로 가져갈 경우 중국 당국의 승인이 필요하며, 100 만 명 이상 사용자를 보유한 기업은 네트워크 보안 심사 판공실의 심사를 거쳐야 해외에 상장할 수 있다.

홍콩에 상장되어 있는 알리바바, 텐센트, 메이탄 주가는 8 월 6 일까지 올해 초 고점대비 각각 -28%, -41%, -53% 하락했다. 인터넷, 인터넷 금융, 클라우드, 전자 상거래, 디지털 기업 등으로 구성되어 있는 홍콩의 항셱테크 지수도 고점대비 -39% 하락했다. 7 월 26 일 공신부는 앞으로 6 개월 간 인터넷 산업을 집중 단속할 계획이라 밝혔다.

해당 ETF 나 편입기업들의 V 자 주가 반등을 기대하진 않는다. 단기적으로 중국 정부의 규제 리스크도 지속될 것으로 예상된다. 하지만 공포에 주식을 매도한 투자자들이 매우 많았을 거란 점을 생각하면 반대로 기회를 찾아볼 만한 시점이다. 펀더멘털 대비 과한 저평가 상태인 기업이 있다면 좋은 장기 투자 기회가 될 수 있다.

도표 2. KWEB ETF: Top 10 보유 종목

티커	이름	비중(%)
BABA US Equity	알리바바 그룹 홀딩	11.1
700 HK Equity	텐센트 홀딩스	10.2
JD US Equity	JD 닷컴	7.6
3690 HK Equity	Meituan	7.2
PDD US Equity	핀두어두어	7.1
BIDU US Equity	바이두	4.6
NTES US Equity	넷이즈	4.3
TCOM US Equity	트립닷컴 그룹	3.8
BILI US Equity	비리버리	3.8
YMM US Equity	Full Truck Alliance Co Ltd	3.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권, 8월 6일 기준

도표 3. KODEX 차이나 항셱테크: Top 10 보유 종목

티커	이름	비중(%)
9988 HK Equity	Alibaba group holding ltd	11.2
2382 HK Equity	SUNNY OPTICAL TECH	8.8
1810 HK Equity	XIAOMI CORP-CLASS B	8.1
700 HK Equity	TENCENT HOLD	6.4
9618 HK Equity	JD.COM	6.3
HCTQ1INDEX00	HSTECH F2108	6.2
3690 HK Equity	MEITUAN DIANPING	6.0
981 HK Equity	SMIC Equity	5.9
1024 HK Equity	Kuaishou Technology	4.3
6618 HK Equity	JD HEALTH INT	4.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권, 8월 6일 기준

도표 4. 알리바바, 텐센트, 메이탄 주가



자료: Choice, 유진투자증권

도표 5. 항셱지수, 항셱 Tech 지수 주가



자료: Choice, 유진투자증권

도표 6. 중국 당국의 빅테크 규제 사건

	주요 사건
2020년 11월	Ant그룹, 상장 조건 미달을 이유 과징판 상장 무기한 중단
2020년 11월	국가시장관리감독총국, 독점거래 규제 가이드라인 초안 발표
2020년 12월	반독점법 위반으로 알리바바, 텐센트에 각각 50만 위안(8천만원) 과징금 부과
2021년 02월	국무원 반독점 위원회, <플랫폼 경제 반독점 지침서> 정식 발표
2021년 04월	알리바바 그룹에 '양자택일'에 대한 182억 위안(약 3.1조 원) 사상 최대 반독점 과징금 부과 (2019년 알리바바 국내 매출액의 4% 수준)
2021년 04월	중국 정부, 각 플랫폼 기업에 한 달간 자체 내부조사 진행하라 명령
2021년 04월	메이탄에 반독점 조사 진행
2021년 05월	사이버 정보 판공실, 불법 개인정보 수집 중인 84개 APP에 시정 통보
2021년 06월	데이터 보안법 발표, 9월 정식 도입 예정
2021년 07월	디디추싱에 개인정보 수집 위반 혐의 조사, 조사 기간(약 45일) 동안 앱스토어에서 APP 삭제 명령
2021년 07월	화물차공유서비스 업체 만방그룹과 구인구직 서비스 업체 BOSS즈핀도 네트워크 보안 심사 진행, 조사 기간(약 45일) 동안 앱스토어에서 APP 삭제 명령
2021년 07월	22건의 반독점법 위반 사례 적발, 디디추싱 8건, 알리바바 6건, 텐센트 5건, 쉐닝 2건, 메이탄 1건. 모두 인수합병 과정에서 일어난 위반 사항으로 각 기업에 50만 위안(8천만원) 과징금 부과
2021년 07월	국가 인터넷 정보 판공실, <네트워크 보안법> 발표, 100만명 이상 사용자를 보유한 기업의 해외 상장 시 네트워크 보안 심사 판공실의 심사를 거쳐야 함
2021년 07월	국가 시장관리 감독 총국, 텐센트에 음악저작권 독점 포기하라 지시. 50만 위안 과징금 부과
2021년 07월	공신부, 앞으로 6개월간 인터넷 산업에 대한 집중 단속 실시할 것
2021년 07월	7개 부처, <인터넷 외식 플랫폼 책임 강화 및 배달원 권익 보호에 관한 지도 의견> 발표, 배달원 임금 최저임금 이상으로 책정, 메커니즘 개선 통해 노동 강도 조절하라 지시
2021년 07월	텐센트의 채팅 어플 위챗, 보안 기술 업그레이드를 이유로 신규 사용자 등록 일시 중단. 8월 4일 재개
2021년 07월	정치국 회의에서 중국 기업의 해외 상장 감독 강화 언급
2021년 08월	Ant그룹, 텐센트, 메이탄, 징둥, 바이트댄스, 바이두 등 대형 인터넷 업체 대표를 불러 '데이터 보안법' 좌담회 실시. 9월 정식 도입될 데이터 보안법에 따라 주요 데이터 수출 관리 및 보안 리스크 평가를 강화할 것을 요구
2021년 08월	중국 주요 매체, 게임을 '정신적 아편'이라 평가한 기사 보도 후 철회, 텐센트는 자체적으로 게임 시간 규제에 나섬

자료: 중국 언론사, 유진투자증권

II. 하반기 중국 투자기회

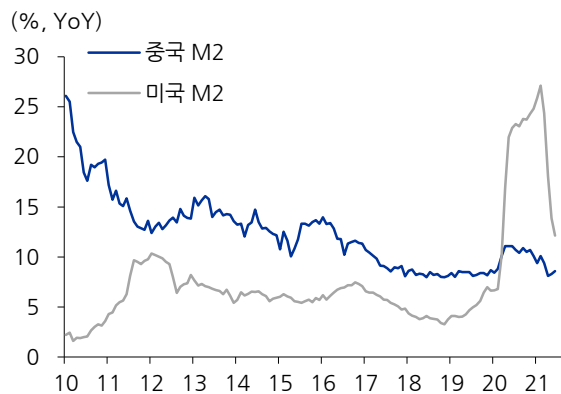
하반기 긴축정책 완화 예상

중국 유동성 지표,
제조업 PMI
작년 이후 둔화

중국 증시가 당장 빠르게 좋아지기는 어려워 보인다. 기업 이익에 영향을 미치는 통화정책이나 제조업 경기 상황이 미국과 비교했을 때 좋지 않기 때문이다.

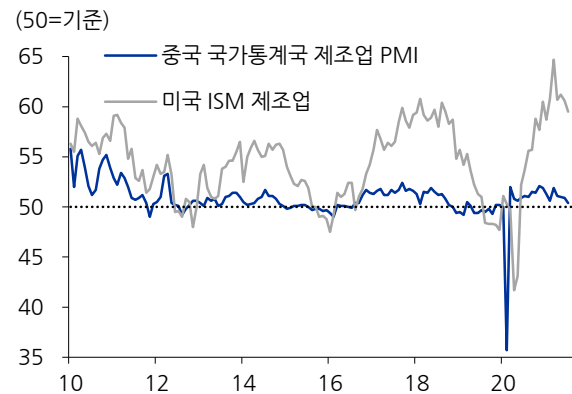
대표적으로 유동성 지표인 중국 M2 증가율은 작년 상반기 이후 둔화되고 있다. 올해 4월, 5월 수치는 코로나 19 이전인 2019년 말보다도 낮다. 여전히 코로나 이전 수준을 크게 웃돌고 있는 미국과 비교하면 중국의 긴축 정책이 그만큼 심했다는 뜻이다. 유동성 지표에 이어 제조업 PMI도 작년 11월 peak 이후 하락하고 있다. 7월 중국 제조업 PMI는 50선에 근접했다(50.4). 과거 중국 제조업 PMI가 미국보다 낮은 국면에서 중국 증시는 미국보다 부진한 모습을 보였다.

도표 7. 중국 M2 증가율 코로나 19 이전 수준으로 둔화



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 8. 중국 제조업 PMI 작년 11월 이후 하락, 50선 근접



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 9. 중국 제조업 PMI가 미국보다 부진한 국면에서 중국증시 부진



자료: Refinitiv, 유진투자증권

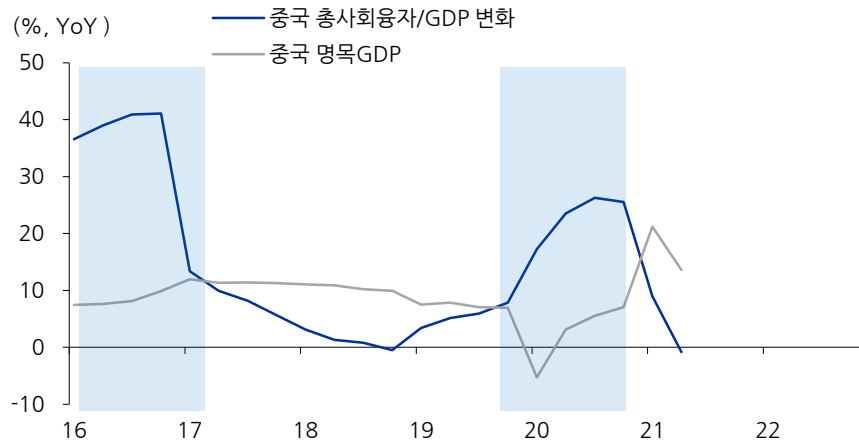
**하반기 긴축 정책
완화 예상**

하지만 반대로 부진한 경기 상황은 하반기 긴축 정책의 완화 가능성을 높인다. 지난 7월 9일 중국 인민은행은 작년 4월 이후 처음으로 기준율을 50bp 인하했다. 기준율 인하만으로 통화정책이 변했다고 보기는 어렵지만, 중국 총사회용자 증가율도 지난 6월 전년 대비 11% 증가를 기록해 코로나 19 직전인 작년 2월(10.7%) 이후 가장 낮은 수치를 기록했다. 올해 2분기 중국 GDP 대비 총사회용자 금액 비율은 1년 전 대비 (-)로 반전했다. 추가적인 통화 긴축은 멈출 시점이다.

긴축정책이 완화된다면 정책과 유동성에 민감한 중국 주식시장의 추가 하락 위험을 낮추는 요인이다. 과거 중국 총사회용자 증가율과 중국 증시 등락은 연동하는 모습을 보였다. 하반기 중국 총사회용자 증가율 둔화가 멈추는 시점에 중국 증시 성과도 개선될 것으로 예상된다.

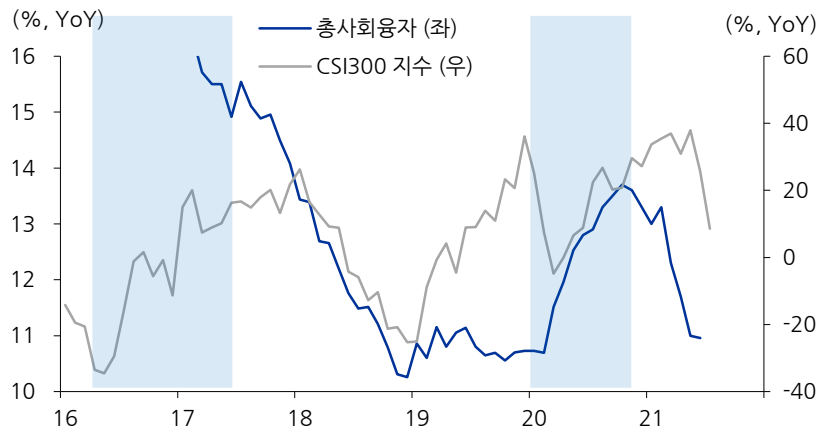
미국과 비교하면 중국 증시의 상대 강도는 2014년 이후 가장 낮은 수준이다. 중국의 상대적인 부진은 마무리 국면에 근접해 있을 가능성이 높다.

도표 10. 중국 GDP 대비 총사회용자 비율 전년 대비 (-) 반전



자료: CEIC, Refinitiv, 유진투자증권

도표 11. 중국 유동성 확대 국면에서 중국 증시 강세



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권

미국 대비 가격 매력

미국 대비 중국 상대 PER 2014년 이후 최저. 어닝은 내년 이익 증가율 미국보다 양호

중국 증시(CSI300)의 미국 대비 상대 강도는 2014년 이후 가장 낮은 수준이다. 주가 밸류에이션도 비슷하다. 7월말 기준 중국의 PER은 미국 대비 절반 수준이다. (미국 22배, 중국 12배) 상대 PER로 보면 장기 평균(0.9)을 밑돌고, -1 표준편차 수준에 근접해 2014년 이후 가장 낮다.

반면 기업 어닝은 그렇게 나쁜 수준은 아니다. 상해 A 주를 기준으로 올해(2021년) 이익 증가율(yoy)은 23%로 미국(41%)보다 낮지만, 내년(2022년)은 11%로 미국(9%)보다 소폭 높을 것으로 예상된다. 최근 중국 정부의 전 방위적인 기업 규제로 무차별적인 주가 하락이 나타나면서 성장성 높은 몇몇 대형 기업들의 주가는 장기 투자를 고려할 만한 수준까지 낮아진 것으로 판단된다.

도표 12. S&P500 대비 CSI300 상대 강도: 2014년 이후 바닥권



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권

도표 13. 중국(상해 A주) 12m fwd P/E



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 14. 미국 대비 중국 상대 P/E



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 15. S&P 500 연도별 EPS 추정치 변화

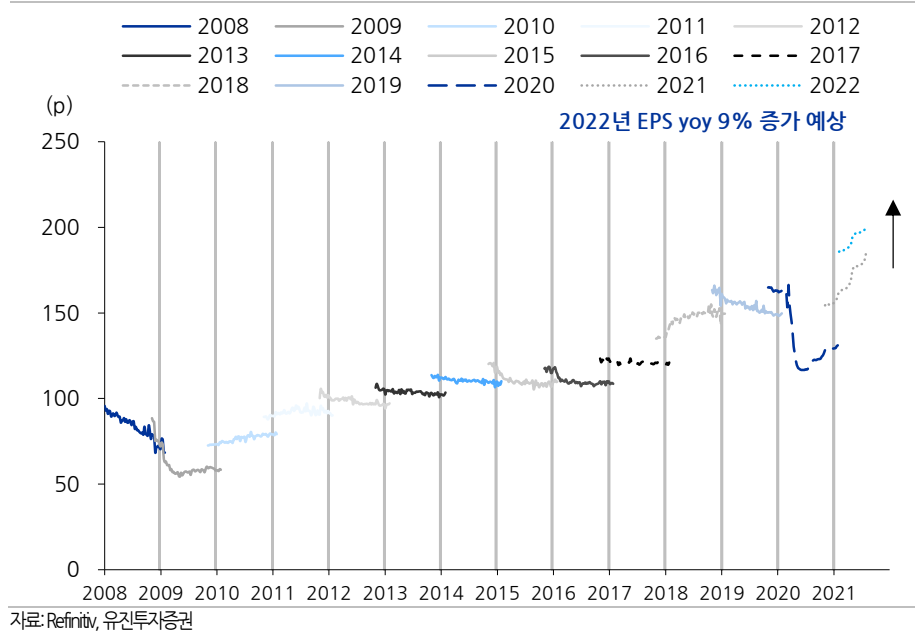
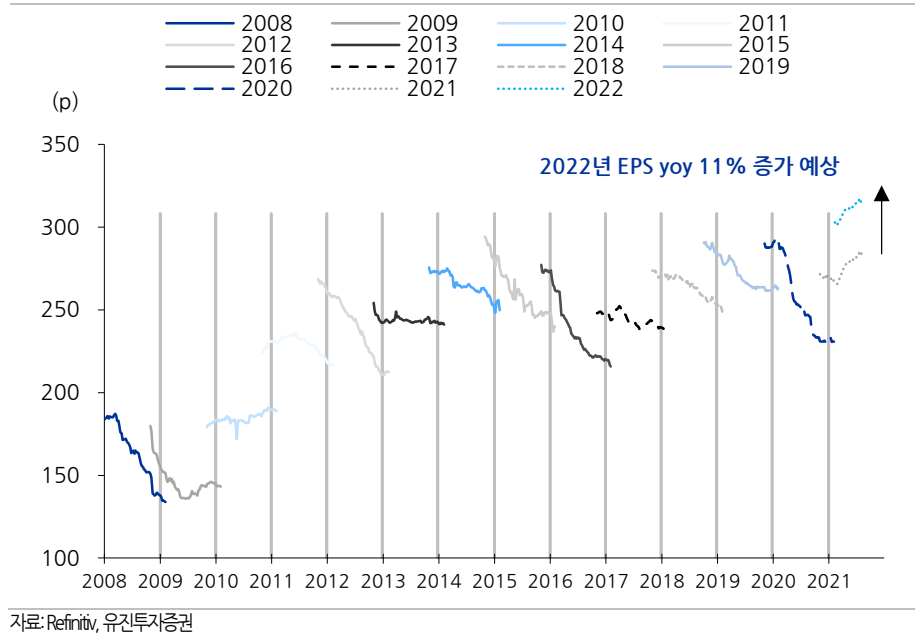


도표 16. 중국 상해 A주 연도별 EPS 추정치 변화



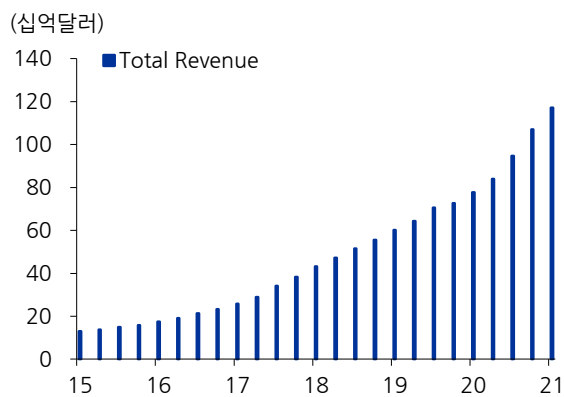
알리바바, 매력적인 주가 수준

몇몇 중국 대형 테크
기업 장기 투자 기회

대표적으로 알리바바 같은 기업이다. 올해 6 월말 기준으로 알리바바의 최근 1년 매출은 1년전 대비 51% 증가했다. 2019년 이후 평균적으로 매출은 연간 40%씩 증가하고 있다.

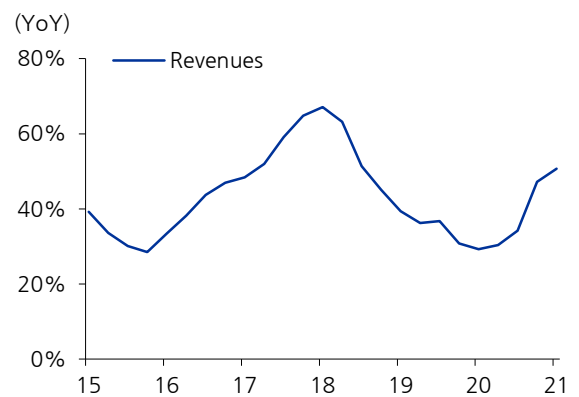
이익 증가율은 매출 증가율보다 낮고 변동도 심하지만, 이는 이익의 대부분을 투자로 돌리고 있기 때문이다. 지난 5월 1월~3월 실적 발표 당시 회사는 올해 이익 증가분을 모두 리테일과 신규 전략적 사업 부분에 투자하겠다고 밝힌 바 있다. 2019년 이후로 보면 영업이익도 평균적으로 연간 20% 이상 증가세를 기록 중이다.

도표 17. Alibaba: 매출 추이(2021.06)



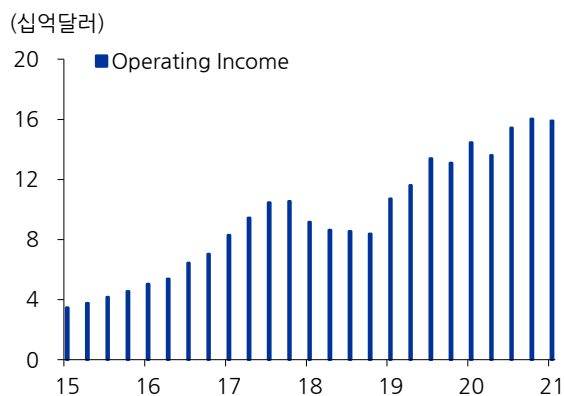
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 18. Alibaba: 매출 증가율(YoY) 추이(2021.06)



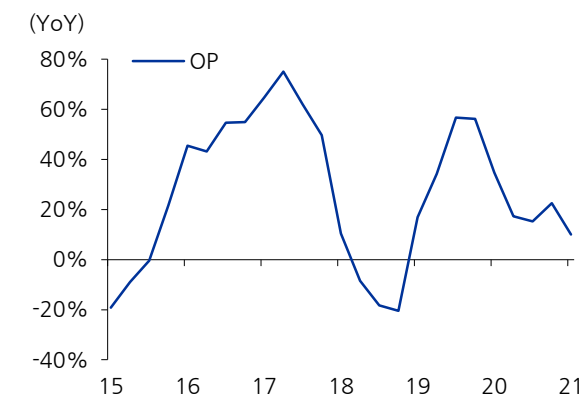
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 19. Alibaba: 영업이익 추이(2021.06)



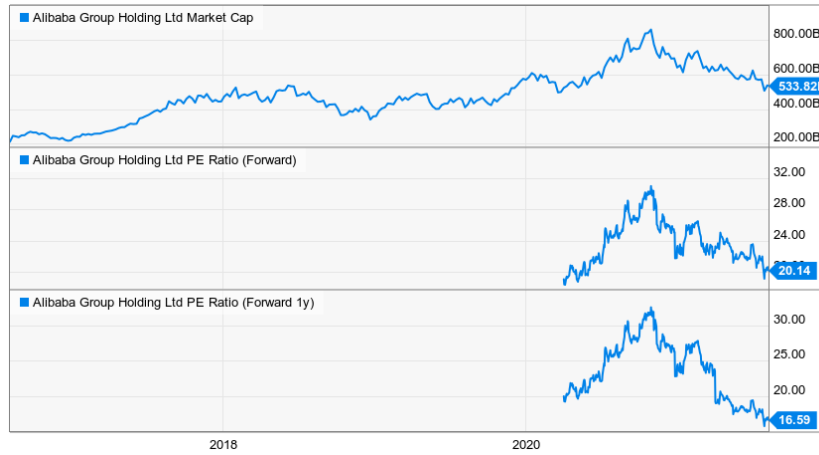
자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 20. Alibaba: 영업이익 증가율(YoY) 추이(2021.06)



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 21. Alibaba: 시가총액, Fwd P/E(2021년, 2022년) 추이



자료: Ycharts, 유진투자증권 8월 6일 마감 기준

알리바바 매출의 대부분(87%)을 차지하는 중국 리테일 사업의 마진은 30%(2020년 연간 Adj. EBITA 마진 31%)로 높다. 아직 적자이긴 하지만 클라우드 사업은 작년 50%의 매출 성장을 기록했다. 반면 알리바바의 현재 시가총액은 올해 예상 이익의 20 배, 내년 예상 이익 대비로는 16.5 배여서, 과거 대비로도 가장 낮은 수준이다. (8월 6일 기준)

알리바바는 알리페이를 서비스하는 Ant 그룹의 지분 1/3(33%)을 가지고 있다. 최근 실적 발표에 따르면 Ant 그룹은 올해 1월~3월 미국 달러 기준 21억\$의 순이익을 기록했다. 해당 순이익을 연간으로 환산하고(x4) 20 배 밸류에이션을 적용하면 Ant 그룹 가치는 1,680억\$, 알리바바의 지분 가치(33%)는 550억\$이 된다. 여기에 40% 디스카운트를 적용하면 330억\$, 한화 38조원 가량이다. 알리바바의 현재 시가총액에서 Ant 그룹 지분 가치 40조원 정도를 빼면 PER은 내년 이익 기준 15.5 배정도로 낮아진다.

도표 22. Alibaba 주가 추이



자료: Stockcharts.com, 유진투자증권 8월 6일 마감 기준

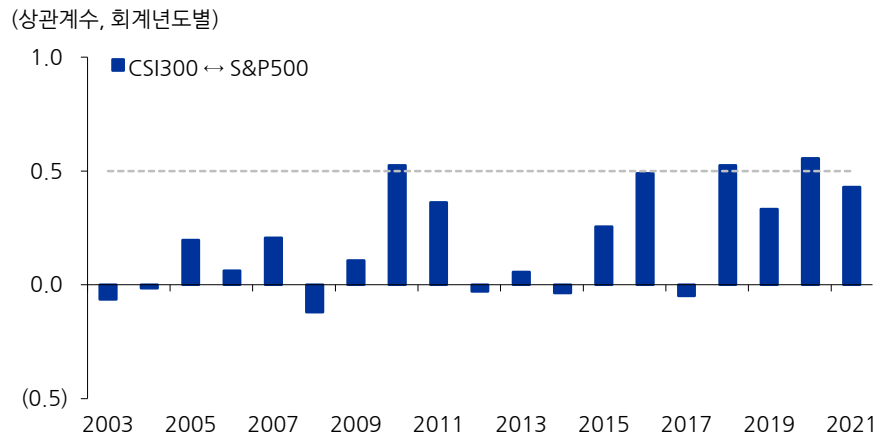
미국이 흔들린다면, 중국이 대안

낮아진 중국 증시와
미국 증시 사이
상관계수

시장 예상을 넘어서는 중국 정부의 산업 규제와 급격한 주가 변동성 확대에도 불구하고 중국을 글로벌 투자 포트폴리오에서 배제하기 어렵다. 2015 년 갑작스런 인민은행의 위안화 환율 절하를 포함해 과거 몇 차례 있었던 중국의 정책變 불확실성 확대에도 중장기적으로 중국 주식시장은 결국 안정을 찾아갔던 경험이 있다.

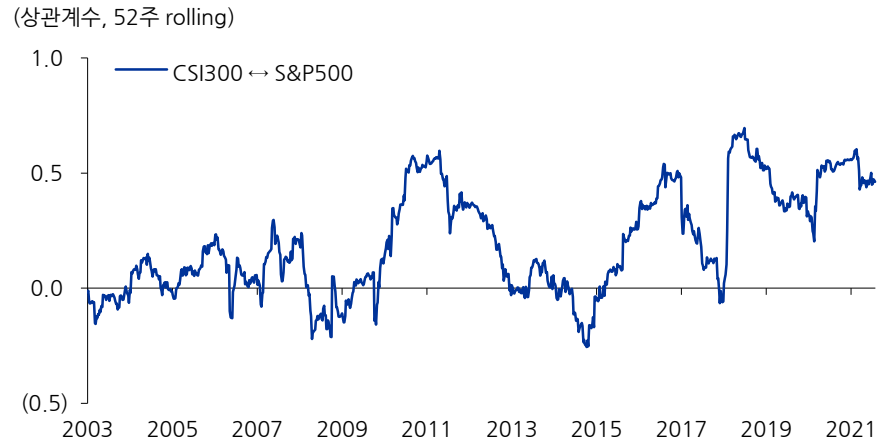
중국 정부가 시행하는 기업들의 해외 상장 및 데이터 규제는 한 가지 더 중요한 시사점을 가질 수 있다. 궁극적으로 미국과 중국의 경제 및 금융시장의 디커플링 가능성을 높일 수 있다는 점이다. 중국 증시는 아직 미국 및 글로벌 주식시장의 영향을 받지만, 올해 중국 증시(CSI 300)와 미국 S&P 500 간의 수익률 상관계수는 0.5 미만으로 낮아졌다. 현재 사상 최고치인 미국 주식시장이 흔들릴 때 중국 주식이 대안이 될 수 있다는 점에서 중국의 역할은 중요하다.

도표 23. 중국(CSI 300) - 미국(S&P 500) 연도별 주간 수익률 상관계수



자료: Bloomberg, 유진투자증권, 2021년 7월말 기준

도표 24. 중국(CSI 300) - 미국(S&P 500) 최근 1년 주간 수익률 상관계수 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

III. 분산이 필요하다: ChiNext, STAR Market

빅테크와 반대로 흘러가는 중국 본토 신형 기업 주가

중국 정부의 지원받는
과창판과 창업판의
아웃퍼폼

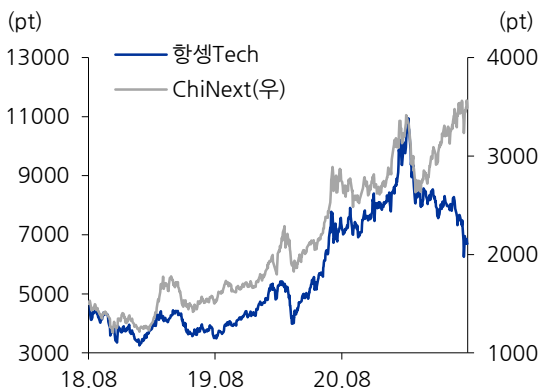
홍콩 증시도, 중국 상해, 심천 증시도 연초대비 부진한 가운데 창업판(ChiNext)과 과창판(STAR Market)은 기대 이상의 퍼포먼스를 보여주고 있다. 연초부터 8월 6일까지 상해는 -0.4% 하락, 심천은 +2.5% 상승한 반면 ChiNext 지수와 과창판 지수(STAR50)은 각각 +18, +14% 상승했다. 창업판과 과창판은 미국의 나스닥을 벤치마크 한 중국의 혁신 벤처기업 시장이다. 창업판과 과창판 수익률이 아웃퍼폼한 배경에는 중국 정부의 강력한 기술 육성 의지가 있다.

중국은 4 차 산업혁명 시대의 선구자를 꿈꾸며 2010 년 차세대 IT, 첨단 장비, 신소재, 신재생에너지, 친환경, 제약/바이오, 신재생에너지 자동차를 7 대 국가 전략적 신흥 산업으로 지정하고 적극적인 지원에 나섰다. 각종 지원 정책은 물론 인프라 투자 안에도 5G, 인공지능, AI, 사물 인터넷 등을 따로 '신형 인프라'로 지정해 투자를 확대했다.

중국 정부는 단기간 수익을 내기 어려운 첨단 기술 기업들을 위해 세제 혜택을 제공하고 있다. • 2008 년부터 국가 조건에 부합하는 하이테크 기업*에 3 년간 15%의 소득세율을 적용하고 있으며, •반도체와 소프트웨어 기업의 경우 일부 조건에 한해 흑자를 기록하는 해부터 법인세를 1-5 년간 감면해주고 있다. •첨단 기술은 지속적인 연구개발이 필요하다는 점을 감안해 2023 년까지 실제 사용한 R&D 비용의 175%를 비용 공제해 세제 혜택을 받을 수 있도록 지원한다.

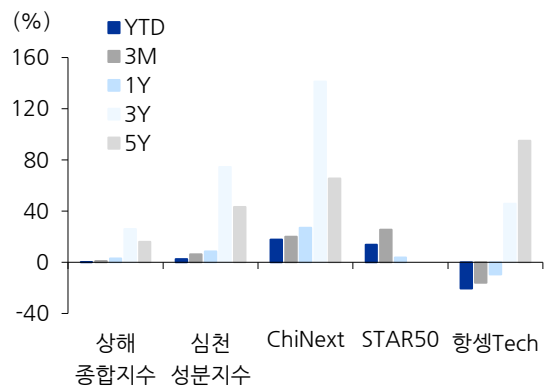
하이테크 기업*: 기술 직원, R&D 비용,
관련 매출 등 8개 기준에 부합하는
기술 기업

도표 25. 항셱Tech-ChiNext 주가



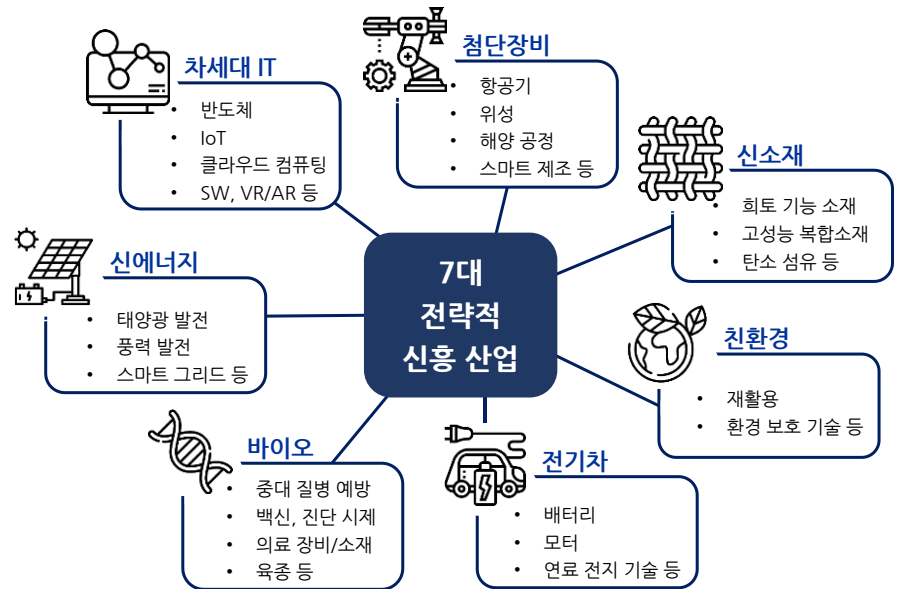
자료: Choice, 유진투자증권

도표 26. 지수 별 수익률



자료: Choice, 유진투자증권 8월 6일 기준

도표 27. 7대 국가 전략적 신흥 산업



자료: 국무원, 유진투자증권

도표 28. 국가 지원 세제 혜택 내용

		대상	내용
2008	하이테크 세제 혜택	국가 인증 하이테크 기업	<ul style="list-style-type: none"> 3년간 15% 소득세율 적용 (법정 세율 25%)
2017	친환경 세제 혜택	전체	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 관련 장비 투자액의 10% 공제
2018	R&D 비용 공제 혜택	전체	<ul style="list-style-type: none"> 실제 사용한 R&D 비용에 175%를 비용 공제
2020	반도체 및 SW 산업 질적 성장 정책	반도체, SW 기업	<ul style="list-style-type: none"> 원자재, 소모품, 건자재, 시스템, 장비, 부품 수입관세 면제
	반도체 및 SW 산업 발전 정책	<=28nm	<ul style="list-style-type: none"> 경영 기간 15년 이상 기업 대상 10년간 소득세 면제
		<=65nm	<ul style="list-style-type: none"> 경영 기간 15년 이상 기업 대상 5년간 소득세 면제, 이후 5년간 25% 법정 세율 적용 후 50%만 징수
		<=130nm	<ul style="list-style-type: none"> 경영 기간 10년 이상 기업 대상 2년간 소득세 면제, 이후 3년간 25% 법정 세율 적용 후 50%만 징수
		반도체, SW 기업	<ul style="list-style-type: none"> 흑자 기록한 해부터 5년간 소득세 면제 이후 10% 소득세율 적용

자료: 국가세무총국, 유진투자증권

최근 중국 증시가 하락하는 와중에도 전기차/2 차전지 등 친환경 테마와 반도체 등 중국 정부가 후원하는 산업들의 주가는 지속적으로 상승하고 있다. 창업판과 과장판에는 CATL, SMIC 등 중국의 대표 2 차전지, 반도체 기업이 상장해 있다.

중국 정부는 반도체 산업 지원을 위해 반도체와 소프트웨어 기업에 원자재, 소모품, 전자재, 시스템, 장비, 부품 등에 대한 수입 관세를 면제하고 기술 수준에 따라 다양한 세금 혜택을 주고 있다.

또 2020 년 코로나 19 의 직격탄을 맞은 경기를 부양하기 위해 2020 년말 폐지 예정이었던 전기차 보조금과 자동차 구매세 면제 기한을 2022 년말까지 연장했다. 급격한 보조금 축소 충격을 줄이기 위해 2020 년부터 2022 년까지 보조금을 전년 대비 -10%, -20%, -30%씩 축소해 나갈 예정이다.

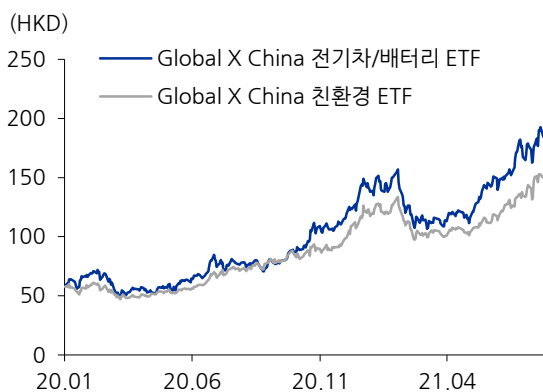
2021-2022 년 대중교통 등 공공 분야에 대한 전기차 보조금은 전년도 보조금의 10%, 20%만 축소한다. 원래 판매가 30 만 위안(5,300 만원) 이하의 차량만 보조금을 지급하게 되어 있지만 '배터리 교체형' 시장 발전을 위해 배터리 교체형 차량에 한해서는 판매가 한도를 적용하지 않는다.

도표 29. 2020-2022 년 전기차 보조금

(단위: 만위안)	주행거리		
	EV		PHEV
	300~400	400~	50~
2020	1.62	2.25	0.85
2021	1.30	1.80	0.68
2022	0.90	1.26	0.48

자료: 재정부, 공신부, 유진투자증권

도표 30. 중국 전기차/친환경 테마 주가 강세



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 31. 최근 가장 강한 것은 중국 반도체



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 32. 반도체 및 신에너지 자동차 관련 정부 지원 정책

	정책명	내용
2016	〈국가 정보화 13.5 계획〉	<ul style="list-style-type: none"> 5G, 스마트 제조, 공업 인터넷, IoT 반도체 설계 기술 32/28nm, 15/14nm, 10/7nm 기술 R&D 촉구
2017	〈민간 투자 확대 통한 산업의 지속 가능한 발전 촉구 계획〉	<ul style="list-style-type: none"> 투자 보조, 기금 설립 등을 통해 반도체 등 핵심 분야와 취약 분야에 대한 투자 확대할 것
2018	〈신에너지 자동차 충전 보장 액션 플랜〉	<ul style="list-style-type: none"> 충전 연맹 등 산업 조직과 제품 검증 인증 및 산업 기준 제정 충전 기술 및 충전 인프라 플랫폼 건설 가속화
	〈운송 구조 조정 3년 액션 플랜(2018-2020년)〉	<ul style="list-style-type: none"> 공공분야 전기차 도입 및 배기가스 배출 기준(국6)이상 자동차 비중 50% 이상까지 확대, 핵심 지역 비중은 80% (2020년까지) 각지의 도시 인프라 계획 범위에 전기차 충전소 포함
2020	〈녹색 생산 및 소비 법률 체계 구축에 관한 의견〉	<ul style="list-style-type: none"> 고효율 가전, 친환경 전자재 등 친환경 제품 및 신에너지 자동차 보급 확대 메커니즘 구축
	〈신에너지차 구매세 면제 정책〉	<ul style="list-style-type: none"> 2022년까지 신에너지 자동차 구매세 면제 해당 차량 모델 리스트는 매월 공신부에서 발표
	〈신에너지차 보급 확대 재정 보조금에 대한 통지〉	<ul style="list-style-type: none"> 신에너지 자동차 보조금 기한 2022년 말까지 연장 2020년~2022년 매년 보조금 금액 전년도의 -10%, -20%, -30%씩 축소
	〈농촌 신에너지차 보급 확대 활동〉	<ul style="list-style-type: none"> 농촌 지역에 판매하는 일부 신에너지 자동차에 보조금 지급
2021	〈신에너지차 산업 발전 계획(2021-2035)〉	<ul style="list-style-type: none"> 2025년까지 신에너지 자동차 판매량 전체의 20%까지 확대 신에너지 자동차 핵심 기술 수준 제고, 국제 경쟁력 강화
	〈중국 14.5 / 2035년 장기 목표 강령〉	<ul style="list-style-type: none"> 선진 제조업 우선 육성 반도체, 항공우주, 로봇, 제약, 의료장비 등 산업 발전

자료: ASKQ, 유진투자증권

중국판 나스닥: 과창판과 창업판

등록제 적용 후
첨단 기술 기업 IPO
가파르게 증가

원래 중국은 직접적인 보조금을 통해 산업을 육성해왔다. 그러나 국유기업의 과잉생산, 과잉 레버리지 문제와 기업의 자금조달 루트가 은행으로 치우치는 금융시장 불균형의 문제가 심각해지자 국유기업의 사유화와 IPO 를 통한 직접금융 시장 육성으로 방향을 틀었다. 2018 년 미중 무역전쟁에서 미국이 중국의 산업 보조금 철폐를 강력히 요구한 점도 중국 당국이 산업 지원 방향을 바꾼 데에 일조했다. 이런 배경을 가지고 만들어진 시장이 과창판(科创板)이다.

과창판은 시진핑이 2018 년 11 월 중국 국제 수입 박람회 개막식에서 공개적으로 설립을 언급한 지 7 개월 만에 초고속으로 만들어졌다. 'The Science and Technology Innovation Board'을 줄여 STAR Market 이라고도 불린다. 과창판은 과학기술 혁신 분야 육성에 초점을 두고 있기 때문에 차세대 IT, 첨단 장비, 신소재, 신 에너지, 친환경, 제약/바이오 등 하이테크 산업과 인터넷, 빅데이터, 클라우드 컴퓨팅, 인공지능 기술을 결합한 제조업에 한해 상장을 허용하고 있다.

2019 년 7 월 정식 개장한 과창판은 중국에서 처음으로 등록제를 적용했는데 기업의 핵심 영업 분야, 매출액, 순이익, 예상 기업가치, 연구개발 비용 비율, 발명 특허 규모, 자금 유동, 산업 순위 등 여러 요소를 복합적으로 고려해 상장을 결정한다. 기업이 제출한 자료를 거래소에서 검토 후 증감회에 등록하게 되며, 발표한 정보에 기반해 심사가 이루어지기 때문에 IPO 통과율이 높다. 다만 기업의 재무 조건보다는 성장성에 초점을 맞추고 있기 때문에 투자할 수 있는 투자자 요건을 까다롭게 제한하고 있다. 등록제로 상장된 기업은 상장 후 5 일간은 등락폭 제한없이 거래되고 이후 하루 등락률 $\pm 20\%$ (메인보드는 $\pm 10\%$)로 제한된다.

창업판(ChiNext)은 중국 정부가 과창판보다 앞서 중소형 혁신 기업을 육성할 목적으로 2009 년 10 월에 만든 시장이다. 기존의 메인보드보다 대폭 완화된 상장 조건을 제시했음에도 불구하고 높은 진입 장벽으로 혁신 기업보다는 신기술을 결합한 전통 기업들이 주로 상장해왔다. 원래 인가제를 채택했던 창업판은 설립 10 년, 과창판 등록제 시행 1 년만에 등록제로 개편되며 본래의 설립 목적을 되찾았다.

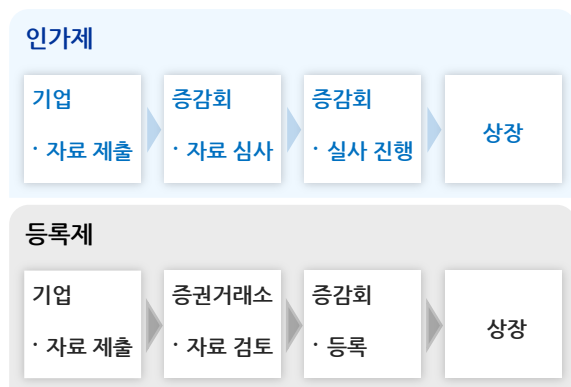
등록제로 개편된 이후 창업판의 IPO 에도 속도가 붙었다. 2020 년 8 월 등록제로 변경할 당시 상장 기업 수는 800 여개에 달했는데, 개편 1 년 만인 올해 8 월 4 일 1,000 개를 돌파했다. 시가총액은 13.6 조 위안으로 전체 A 주 시장의 16%를 차지했고, 창업판에 상장된 전체 1,000 개 기업 중 7 대 국가 전략적 신흥 산업에 속한 기업은 586 개에 달하고 있다.

도표 33. 허가제와 등록제 비교

	등록제 (택 1)	허가제 메인보드(택 1)
상장요건	1. 예상 시총 10억 위안, 최근 2년 흑자, 누적 순이익 5,000만 위안 or 1년 흑자, 매출액 1억 위안	1. 최근 3년 누적 순이익 3,000만 위안
	2. 예상 시총 50억 위안, 최근 1년 매출액 2억 위안, 최근 3년 R&D 투자금이 누적 매출액의 15%	2. 최근 3년 현금 유입 누적 5,000만 위안 or 3년 누적 매출액 3억 위안
	3. 예상 시총 20억 위안, 최근 1년 매출액 3억 위안, 최근 3년 영업활동으로 인한 현금 유입액 누적 1억 위안	기존 창업판(택 1)
	4. 예상 시총 30억 위안, 최근 1년 매출액 3억 위안	1. 최근 2년 누적 순이익 1,000만 위안
	5. ① 예상 시총 40억 위안, 주요 사업이 국가 관련 부처의 승인을 받고 성장성이 뛰어나며 단계적 성과를 달성, 유명 투자기관의 투자 유치 ② 제약 기업의 경우, 1개 이상의 임상 2기 승인을 받은 경우 ③ 뚜렷한 기술 우위를 확보한 경우	2. 최근 1년 흑자 및 매출액 5,000만 위안 이상
개인투자자	거래 개통 신청 20 거래일 전 증권계좌자산 50만 위안 이상, 증권거래 경력 24개월 이상	제한 없음 증권 거래 경력 24개월 이상(창업판)
가격 제한폭	신주 상장 후 5거래일간 가격 제한폭 없음, 이후 ±20%	신주 상장일 ±44%, 이후 ±10%
퇴출 제도	상장정지제도, 상장 회복, 재상장 절차 없음, 상장폐지조건 충족 시 즉시 상장폐지	상장정지제도, 상장 회복, 재상장 절차 있음

자료: 상해거래소, 유진투자증권

도표 34. 등록제와 인가제 과정



자료: 유진투자증권

도표 35. 창업판 등록제 개혁 이후 IPO 증가세



자료: Choice, 유진투자증권

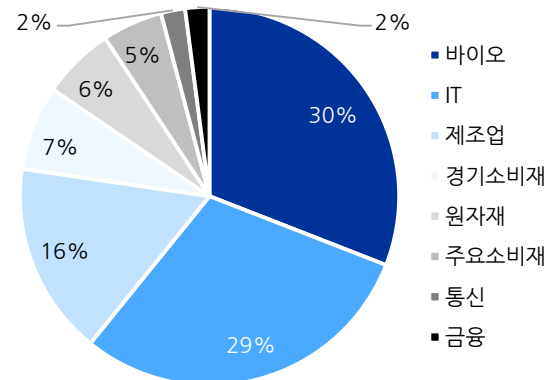
ChiNext Index, STAR50 Index: 전략적 지원 산업, 고속 성장세

국가 전략 지원 산업, 고속 성장 예상

ChiNext 지수는 창업판 상장기업 중 6 개월간의 평균 유통시가총액 비중과 거래대금 비중을 2:1로 가중 평균한 상위 100 종목으로 구성한다. 매년 1월, 4월 7월, 10월 첫 거래일에 지수 리밸런싱이 이뤄지며, 업종 별 구성 비중을 보면 바이오가 30%로 가장 큰 부분을 차지하고 IT, 제조업이 각각 29%, 16%로 뒤를 잇고 있다. (6월 30일 기준)

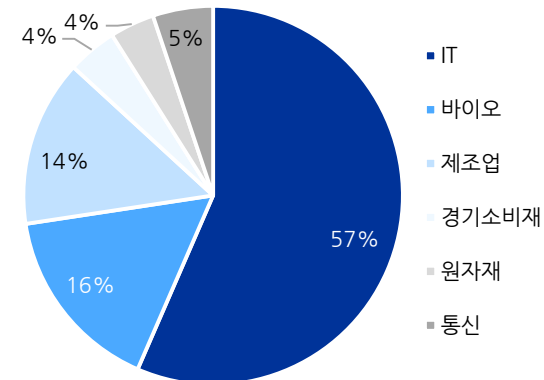
STAR50 지수는 과장판 상장기업 중 시가총액, 유동성 상위 50 종목으로 구성된다. 지수 변경은 매년 3월, 6월, 9월, 12월 둘째 주 금요일의 다음 거래일에 실시하며, 과장판 종목들의 높은 변동성을 감안해 정기변경 시 지수 변경 비율을 10%로 제한하고 있다(버퍼 룰). STAR50 지수의 업종 별 구성 비중은 IT가 57%로 가장 크고 바이오가 16%, 제조업이 14%로 뒤를 잇고 있다.

도표 36. ChiNext 업종 비중



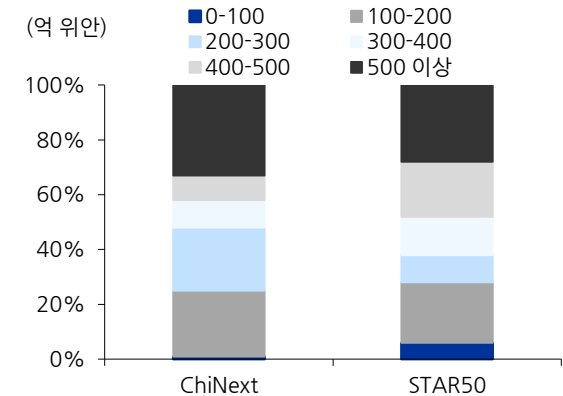
자료: Choice, 유진투자증권

도표 37. STAR50 업종 비중



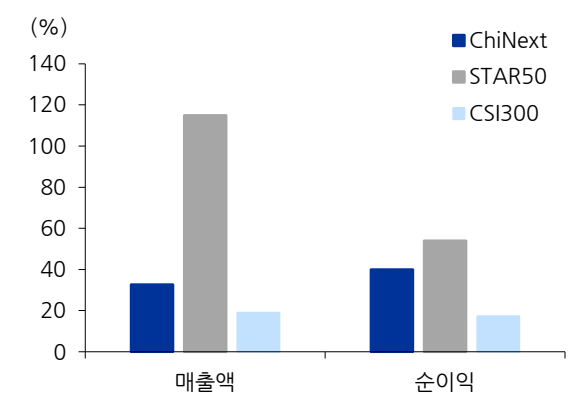
자료: Choice, 유진투자증권

도표 38. 시총 규모별 분포



자료: Choice, 유진투자증권

도표 39. 3년 CAGR 성장률 (2018년~2020년)



자료: Choice, 유진투자증권

ChiNext 와 STAR50 지수는 두 지수 모두 상위 10 종목의 비중이 50%에 달하는데, 각 지수의 상위 10 종목 중 80~90%가 7대 국가 전략적 신흥 산업에 속하는 기업들이다.

지난 3월 중국 정부는 14차 5개년 계획(2021년-2025년)과 2035년 중장기 계획을 통해 전략적 신흥 산업을 집중적으로 육성하겠다는 의지를 내비쳤다. 지속적인 지원 정책을 통해 미래 산업 발전의 선도적 지위를 확보하고 전략적 신흥 산업의 GDP 비중을 17%까지 끌어올릴 계획이다.

정부의 탄소 중립 의지도 신에너지, 친환경 산업 발전에 긍정적인 요소다. 중국 정부는 2030년까지 탄소 배출 peak, 2060년까지 탄소 중립의 목표를 제시한 바 있다.

정부 지원책과 견조한 수요에 힘입어 2020년 ChiNext와 STAR50의 상위 10개 기업은 코로나19에도 불구하고 가파른 성장세를 보였다. 2020년 매출액은 ChiNext와 STAR50 상위 10개 기업 각각 평균 +42%, +30% 순이익은 각각 평균 +76%, +94% 성장했다. 2021년과 2022년에도 30%~40% 대의 고속 성장세를 이어갈 전망이다.

도표 40. ChiNext 상위 10 종목

코드	회사명	업종	개요	비중
300750	CATL	배터리	전기차 배터리 세계 1위	16%
300059	Eastmoney	금융	플랫폼 핀테크 금융회사	7%
300760	Mindray Bio	의료기기	인공호흡기, CT 등 의료기기 제조업체	5%
300015	Aier Eye	의료서비스	안과 체인브랜드, 백내장, 시력교정 등	4%
300122	Zhifei Bio	바이오	헬스케어 백신 (HPV 백신 등)	3%
300124	Inovance Tech	전기 자동화	신에너지, 전기차, IoT 등 관련 자동화 장비/부품	3%
300014	EVE Energy	배터리	배터리, 배터리 관리 시스템, 배터리 소재	3%
300274	Sungrow Power	태양광발전	신에너지 발전 장비, 태양광 인버터 세계 1위	3%
300782	Maxscend Micro	반도체	무선 주파수 송수신 반도체 설계 업체	3%
300347	Tigermed Consulting	의료서비스	전임상, 임상실험 전문업체	3%
합계				50%

자료: Choice, 유진투자증권

도표 41. STAR50 상위 10 종목

코드	회사명	업종	개요	비중
688981	SMC	반도체	중국 최대 파운드리 업체	9%
688111	Kingsoft Office SW	SW 개발	WPS 오피스 소프트웨어	7%
688012	AMEC	일반 기계	반도체 식각장비 및 부품	7%
688036	Transsion Holdings	전자시스템	스마트폰 제조사, 아프리카 점유율 1위	5%
688005	Ronbay New Energy	화학제품	리튬 배터리 삼원양극재 및 전구체	5%
688008	Montage Tech	반도체	데이터 처리, AI, 클라우드 컴퓨팅 반도체 설계	4%
688169	Roborock Tech	일반 기계	로봇청소기 업체	4%
688099	Amlogic	반도체	팹리스 반도체 국내 선두 업체	3%
688116	Cnano Tech	화학제품	전기차용 탄소나노튜브 제조업체	3%
688002	Raytron Tech	반도체	비냉각 적외선 센서, MEMS 센서 기술	3%
합계				51%

자료: Choice, 유진투자증권

도표 42. ChiNext 상위 10 종목 성장률

코드	회사명	매출액 증가율(%)					순이익 증가율(%)				
		2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E
300750	CATL	48.1	54.6	9.9	92.8	45.6	-10.9	34.2	21.8	79.9	50.0
300059	Eastmoney	22.6	35.5	94.7	45.3	28.3	50.9	91.1	160.9	52.6	31.3
300760	Mindray Bio	23.1	20.4	27.0	22.2	21.1	43.2	25.7	42.2	22.8	22.1
300015	Aier Eye	34.3	24.7	19.2	27.0	25.8	34.4	34.3	31.2	36.7	31.4
300122	Zhifei Bio	289.4	102.5	43.5	45.2	25.2	235.8	63.0	39.5	59.9	28.2
300124	Inovance Tech	23.0	25.8	55.8	41.2	28.5	10.8	-16.4	116.0	44.6	30.5
300014	EVE Energy	45.9	47.4	27.3	101.6	51.9	34.6	165.7	8.6	97.3	40.0
300274	Sungrow Power	16.7	25.4	48.3	39.5	26.6	-19.4	11.5	116.7	48.0	34.1
300782	Maxscend Micro	-5.3	170.0	84.6	82.4	37.0	-5.4	208.3	116.5	91.2	37.4
300347	Tigermed Consulting	36.4	21.8	13.9	32.9	28.6	52.6	92.4	108.0	11.6	20.8

자료: Choice, 유진투자증권

도표 43. STAR50 상위 10 종목 성장률

코드	회사명	매출액 증가율(%)					순이익 증가율(%)				
		2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E
688981	SMIC	7.6	-4.3	24.8	18.3	17.5	-60.1	252.1	217.0	54.3	9.4
688111	Kingsoft Office SW	50.0	39.8	43.1	51.1	38.7	44.9	28.9	121.3	37.6	36.1
688012	AMEC	68.7	18.8	16.8	36.6	33.7	203.6	107.6	161.1	1.9	33.6
688036	Transsion Holdings	13.0	11.9	49.1	33.2	22.0	-3.5	174.8	49.1	38.7	29.6
688005	Ronbay New Energy	61.9	37.8	-9.4	156.4	75.2	674.7	-59.0	142.2	212.5	82.8
688008	Montage Tech	43.2	-1.1	4.9	31.9	40.4	112.4	26.6	18.3	11.9	34.9
688169	Roborock Tech	172.7	37.8	7.7	35.0	29.4	359.1	154.5	74.9	33.0	28.8
688099	Amlogic	40.1	-0.5	16.1	67.8	32.5	262.4	-44.4	-27.2	428.5	51.2
688116	Cnano Tech	6.4	18.0	22.1	129.6	74.1	555.8	62.9	-3.0	145.3	83.1
688002	Raytron Tech	146.7	78.2	128.1	47.8	44.3	94.5	61.5	189.3	38.1	44.7

자료: Choice, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작성물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.6.30 기준)