

중국 이차전지

CATL, 배터리 가격 하락에도 이익성장 지속



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| 산업 개요

- 3Q24 CATL 매출 923 억위안(YoY -12%), 순이익 131 억위안(YoY +26%)으로 예상치 하회. 리튬 관련 자산가치 상각비용의 큰 폭 증가가 실적 부진을 야기
- 다만 배터리 가격 하락에도 불구하고 ESS/EV 배터리의 단위당 매출총이익은 개선됐으며, 가동률도 상반기 대비 상승한 점은 긍정적
- 단기간 주가 상승 및 지정학적 리스크로 차익실현 매물 출회 가능성 존재하나 '25년 이익 성장세 반등 기대되는 만큼 점진적으로 관심 필요한 시점으로 판단
- 그 외 중국 이차전지 기업은 상대적으로 가시성 낮아 추가적인 확인 필요

| 투자 포인트

3Q24 실적 예상치 하회. 다만 배터리 가격 하락에도 단위당 이익 개선

- 3Q24 매출 923억위안(YoY -12%), 순이익 131억위안(YoY +26%)으로 매출 및 이익 모두 예상치(매출 1,184 억위안, 순이익 147 억위안) 하회
- 배터리 가격 하락으로 인해 매출 역성장 지속됐으며, 이익은 리튬 관련 자산가치 상각비용으로 인해 하회. 3분기 자산가치 상각비용은 YoY 5 배, QoQ 3 배 이상 증가
- 다만 배터리 가격 하락에도 불구하고 GPM은 31%로 19년 이래 최고치를 기록한 점은 긍정적. 제품믹스 개선(Shenxing/Qilin 비중 증가) 및 해외 출하량 증가(ESS 중심)로 인해 EV 및 ESS 단위당 매출총이익(CNY/Wh)은 전분기 대비 개선
- EV 배터리 출하량은 95GWh(YoY +19%, QoQ +12%), 배터리 가격은 YoY 28%, QoQ 5% 하락한 것으로 추정되나, 단위당 매출총이익은 YoY/QoQ 모두 개선. 상대적으로 수익성이 높은 Shenxing/Qilin 등 신제품 비중은 현재 30~40%에서 내년 70~80%까지 상승할 것으로 예상
- ESS 배터리 출하량은 32GWh(YoY +58%, QoQ +27%), 배터리 가격은 YoY 37%, QoQ 16% 하락한 것으로 추정되나, 단위당 매출총이익은 YoY/QoQ 모두 개선. ESS 출하량 비중은 과거 20% 수준에서 25%까지 상승했으며, 그 중 미국 출하량 비중은 50% 수준. 이는 수익성에 긍정적이나 향후 지정학적 리스크에 대한 확인이 더욱 중요해질 전망

CATL에 대한 점진적인 관심 필요한 시점, 그 외 기업은 추가적인 확인 필요

- 공급과잉에도 불구하고 CATL은 높은 제품/원가 경쟁력 및 가격 협상력을 기반으로 견조한 이익 성장 시현. 3분기 가동률도 상반기(65%) 대비 상승한 점도 긍정적
- 최근 중국증시의 반등으로 인해 CATL의 12M FWD PER은 정책 발표 전 15 배에서 19 배까지 빠르게 상승했으며, 미국 대선 전후 지정학적 리스크 확대가 예상되는 만큼 단기적으로 차익실현 매물 출회 가능성 존재
- 다만 지난 3년간의 이익 성장세 둔화를 끝으로 '25년 반등이 기대되는 만큼 점진적으로 관심이 필요한 시점으로 판단. 블룸버그 컨센서스 기준 순이익 증가율은 '24년 YoY +14%에서 '25년 YoY +20% 확대 예상
- CATL 이외 중국 이차전지 배터리/소재 기업도 '25년 이익 성장세의 반등이 예상되고 있으나, 상대적으로 가시성 낮다는 판단. 3분기 실적 시즌에서 업황 전반적인 턴어라운드 여부에 대한 추가적인 확인이 필요하다는 판단

| Stock

종목명	블룸버그 목표가	주가(10월 20일)
CATL(300750.CH)	CNY 289.61	CNY 249.89

| Earnings & Valuation(CATL)

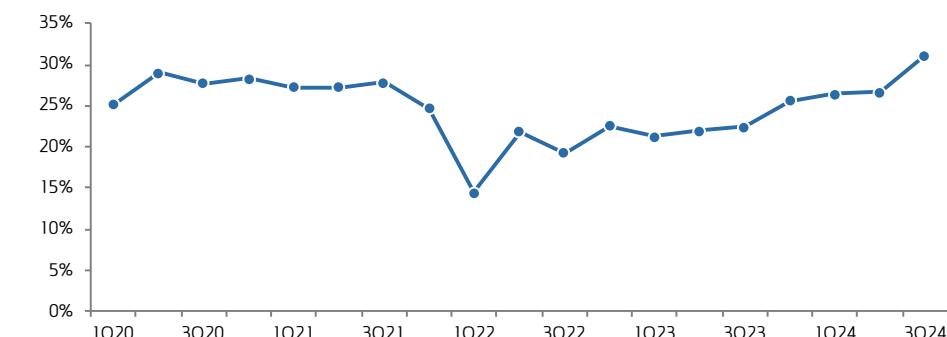
(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	328,594	400,917	391,222	461,192
영업이익	31,507	45,601	59,987	71,215
OPM(%)	9.6	11.4	15.3	15.4
순이익	30,729	44,121	51,495	62,021
EPS	7.2	10.1	11.4	13.5
PER(배)	30.5	16.2	21.8	18.3
PBR(배)	5.8	3.6	4.7	4.0
ROE(%)	24.7	24.4	22.5	23.0
배당수익률(%)	0.2	0.9		

CATL, 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023
매출	105,431	106,240	79,771	86,996	92,278	328,594	400,917
YOY	8%	-10%	-10%	-13%	-12%	152%	22%
매출총이익	23,641	27,265	21,072	23,177	28,763	66,544	91,847
YOY	26%	2%	11%	5%	22%	94%	38%
GPM	22%	26%	26%	27%	31%	20%	23%
판매 및 마케팅	3,522	7,732	3,387	3,618	3,923	11,099	17,954
YOY	-1%	90%	16%	-4%	11%	154%	62%
% of sales	3%	7%	4%	4%	4%	3%	4%
일반관리비	2,406	1,544	2,303	2,088	2,383	6,979	8,462
YOY	32%	-38%	24%	-22%	-1%	107%	21%
% of sales	2%	1%	3%	2%	3%	2%	2%
R&D	5,026	3,480	4,340	4,252	4,481	15,510	18,356
YOY	5%	-29%	-7%	-18%	-11%	102%	18%
% of sales	5%	3%	5%	5%	5%	5%	5%
영업이익	11,658	16,703	13,333	16,222	16,571	36,822	53,718
YOY	8%	16%	11%	22%	42%	86%	46%
OPM	11%	16%	17%	19%	18%	11%	13%
순이익	10,428	12,976	10,510	12,355	13,136	30,729	44,211
YOY	11%	-1%	7%	12%	26%	93%	44%
NPM	10%	12%	13%	14%	14%	9%	11%

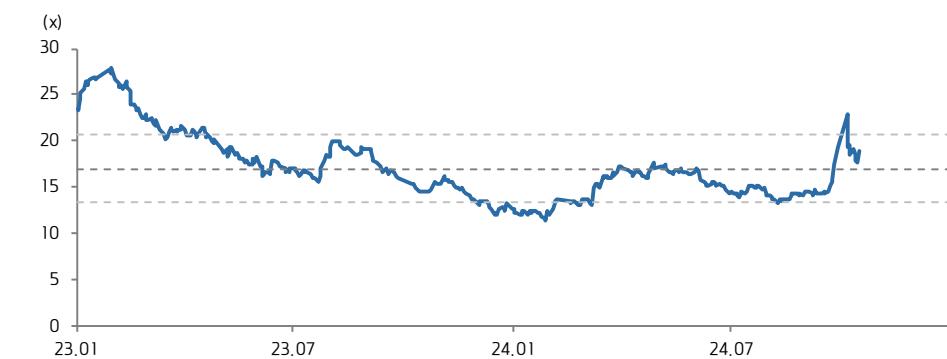
자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 분기별 GPM



자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER



자료: CATL, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.