



CATL (300750.CH)

ESS 불확실성 확대 예상되나, 주가에 일정 부문 반영

- 1Q25 매출은 847억위안(YoY +6%), 순이익은 140억위안(YoY +14%)으로 예상치 대비 매출은 하회, 이익은 소폭 상회. 매출 예상치 하회는 ESS 출하량 부진에 기인
- EV 배터리 출하량은 중국/해외 모두 견조한 성장세 지속. 다만 차기 성장동력인 ESS 배터리 부문 불확실성 확대가 아쉬운 상황
- 현재 주가는 PER 밴드 하단에 위치. ESS 부진 우려는 일정 부문 반영됐다는 판단

1Q25 예상치 대비 매출 하회, 이익 소폭 상회

1Q25 매출은 847 억위안(YoY +6%), 순이익은 140 억위안(YoY +14%)으로 예상치(매출 955 억위안, 순이익 138 억위안) 대비 매출은 하회했으며, 이익은 소폭 상회했다. 매출의 예상치 하회는 ESS 출하량 부진에 기인한다. 1 분기 EV 배터리 출하량은 120GWh(YoY +26%)를 기록했으며, 그 중 20%가 ESS 배터리이다. ESS 배터리는 중국의 설치 의무화 정책 폐지 및 해외 매출 인식 지연으로 인해 전분기에 이어 부진이 지속됐다. 다만 배터리 ASP는 0.61CNY/Wh로 전분기 대비 하락은 제한적인 것으로 추정되며, GPM(회계기준 변경 후 기준)도 1Q25 24%(YoY +1.2%p, QoQ +1.3%p)로 양호한 수준을 유지했다.

EV 배터리 출하 견조하나, 향후 ESS 부문 불확실성 확대 예상

EV 배터리 출하량은 상대적으로 견조한 성장세가 지속되고 있다. CABIA 기준 1Q25 중국 전기차 배터리 탑재량은 YoY 39% 증가하며 점유율은 44%를 기록했다. 해외 시장도 SNE 기준 2 월 누적 非중국 전기차 출하량이 YoY 37% 증가하며 점유율은 2%p 상승한 28.8%를 기록했다. 한편 경영진은 독일 공장이 최근 흑자 전환에 성공했다고 언급한 점도 긍정적이다. 다만 차기 성장동력으로 기대되는 ESS 배터리 출하량이 중국의 설치 의무화 정책 폐지 및 해외 매출 인식 지연으로 인해 단기적으로 부진이 예상된다. 또한 예상치를 상회하는 미국의 대중 관세 부과로 인해 중동, 호주 등 지역으로 사업을 다각화하고 있음에도 불구하고 수출 불확실성 확대가 불가피하다는 판단이다. 지난 3Q24 미국은 CATL의 ESS 배터리 출하량의 50%를 차지한 바 있다.

주가는 밴드 하단에 위치. 중장기 관점에서 지속적인 관심 필요

최근 2 주간 CATL 주가는 관세 인상 영향으로 인해 9% 조정 받으며 CSI300(-3%)을 하회했다. ESS 출하량 부진이 단기적으로 주가 하방 압력으로 작용할 것으로 예상된다. 다만 현재 주가는 역사적 PER 밴드 하단에 위치해 있어 우려가 일정 부문 반영됐으며, 중장기 관점에서 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.4.17): CNY226.00
목표주가 컨센서스: CNY328.83

▶ 투자의견 컨센서스

	매수 97%	보유 3%
--	--------	-------

Stock Data

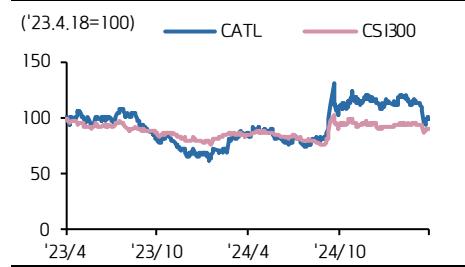
산업분류	전기장비
CSI300 (4/17)	3,772.22
현재주가/목표주가	226 / 328.83
52주 최고/최저 (CNY)	301.5 / 166.8
시가총액 (백만 CNY)	994,309
유통주식 수 (백만)	2,319
일평균거래량 (3M)	25,170,915

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	400,917	362,013	435,966	518,972
영업이익	48,791	59,920	73,703	89,605
OPM(%)	12.2	16.6	16.9	17.3
순이익	44,121	50,745	64,723	78,235
EPS	11.8	11.6	14.7	17.8
증가율(%)	64.6	-1.7	26.8	20.9
PER(배)	12.5	21.2	15.4	12.7
PBR(배)	3.3	4.4	3.4	2.9
ROE(%)	20.7	22.8	22.9	23.6
배당수익률(%)	0.9	2.4	2.8	3.4

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-15.0	-11.7	-2.4	15.3
CSI300	-4.1	-5.6	-0.4	5.8



자료: Bloomberg. 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

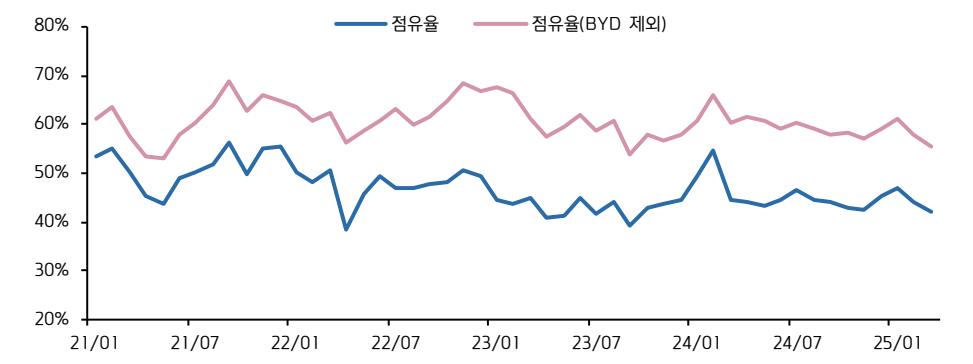
CATL 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	24
매출	79,771	86,996	92,278	102,968	84,705	362,013
YoY	-10%	-13%	-12%	-3%	6%	-10%
매출총이익	18,548	20,561	25,595	23,789	20,674	88,494
GPM	23%	24%	28%	23%	24%	24%
판매 및 마케팅	863	1,002	755	943	852	3,563
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	2,303	2,088	2,383	2,915	2,624	9,690
YoY	24%	-22%	-1%	89%	14%	15%
% of sales	3%	2%	3%	3%	3%	3%
R&D	4,340	4,252	4,481	5,534	4,814	18,607
YoY	-7%	-18%	-11%	59%	11%	1%
% of sales	5%	5%	5%	5%	6%	5%
영업이익	13,333	16,222	16,571	17,926	17,340	64,052
YoY	11%	22%	42%	7%	30%	19%
OPM	17%	19%	18%	17%	20%	18%
순이익	10,510	12,355	13,136	14,744	13,963	50,745
YoY	7%	12%	26%	14%	33%	15%
NPM	13%	14%	14%	14%	16%	14%

주: 회계기준 변경 후 기준, 2Q~4Q24 매출총이익 및 판매 및 마케팅 비용은 추정치

자료: CATL, 키움증권 리서치

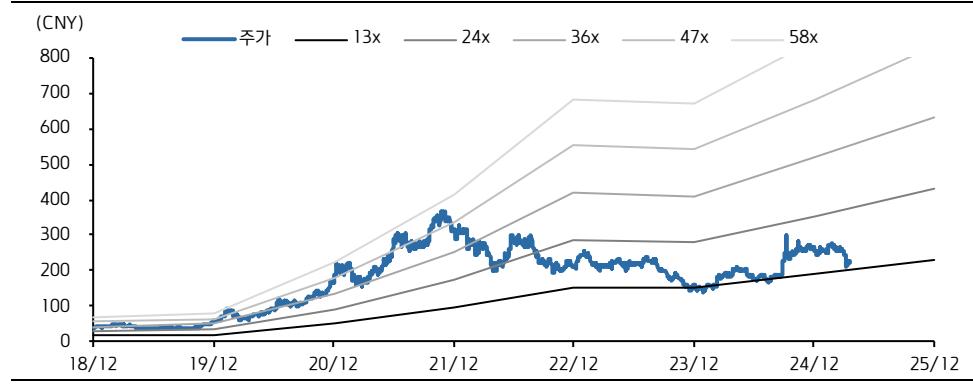
CATL 중국 시장점유율



주: 탑재량 기준

자료: CABIA, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 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.