



# CATL (3750.HK)

## 홍콩 거래소 상장, 왜 이제 왔니?

- 5/20 홍콩 거래소 상장. 국내 개인 투자자 거래가 가능해짐
- 펀더멘탈은 단기적으로 불확실성 존재하나 중장기 성장성 유효
- 단기 모멘텀 부재하며 H주 프리미엄 유의. 중장기 관점에서 접근 필요

### 5/20 홍콩 거래소 상장. 조달 금액 90% 헝가리 공장에 투자

5/20 CATL 이 홍콩 거래소에 신규 상장했다. 금번 상장을 통해 357 억 홍콩달러(46 억달러)를 조달했으며, 이는 24 년 9 월 상장한 메이디그룹 이후 최대 규모이다. 조달 금액의 90%는 헝가리 공장 투자에 활용될 계획이다. 상장 첫날 CATL H 주 주가는 16% 상승하며 홍콩 거래소 시가총액 9 위에 위치했다. 한편 CATL 이 홍콩 거래소에 상장됨에 따라서 국내 개인 투자자도 CATL 개별 종목에 대한 투자가 가능해졌다. 그간 CATL 은 심천거래소 창업판에 상장되어 있어 투자가 제한됐었다.

### 펀더멘탈은 단기적으로 불확실성 존재하나 중장기 성장성 유효

1Q25 실적은 예상치 대비 매출은 하회했으며, 이익은 소폭 상회했다. ESS 배터리 사업이 중국의 설치 의무화 정책 폐지 및 해외 매출 인식 지연으로 인해 2 개 분기 연속 부진 중이다. 단기적으로 ESS 배터리 부문에서 불확실성이 존재한다. 다만 글로벌 및 중국 EV/ESS 배터리 시장의 중장기 성장성은 여전하다고 판단되며 CATL 은 원가 및 기술 경쟁력을 바탕으로 높은 점유율을 유지 중이다. 1Q25 중국 시장의 44.3%(CABIA 기준), 非중국 글로벌 시장의 29.5%(SNE 기준)를 차지하고 있다. 또한 배터리 가격 하락에도 불구하고 규모의 경제 효과, 상대적으로 수익성이 높은 Qilin/Shenxing 등 신제품 비중 확대 등을 통해 단위당 이익의 하락 폭은 제한적인 점도 긍정적이다.

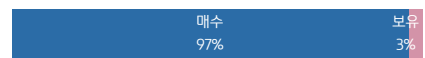
### 단기 모멘텀 부재하며 H주 프리미엄 유의. 중장기 매력 높음

글로벌 배터리 시장의 성장성과 CATL 의 경쟁력을 감안하면 투자매력은 높다는 판단이다. 다만 공급과잉과 미국의 제재 리스크가 지속되며 현재 주가는 26 년 예상 PER 17 배에서 거래 중이다. 밸류에이션 부담스럽지 않으나 단기적으로 중국의 유럽과의 전기차 협상 외에는 특별한 모멘텀이 부재한 가운데 역사적 저점 대비 다소 반등하며 주가는 하방 리스크가 존재 한다는 판단이다. 한편 현재 H 주 주가는 A 주 대비 7% 프리미엄 받고 있으며 이는 AH 동시 상장된 153 개 기업 중 가장 높다는 점도 유의가 필요하다. 홍콩 증시 상장 이후 단기적으로 주가 급등 가능성이 존재하나 중장기 관점에서 접근이 필요하다는 판단이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.5.20): CNY306.20  
 목표주가 컨센서스: CNY326.86

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

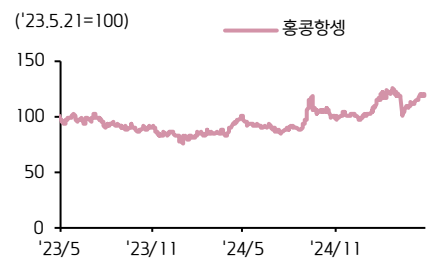
산업분류	전기장비
홍콩항생 (5/20)	23,681.48
현재주가/목표주가	306.2 / 326.86
52주 최고/최저 (HKD)	311.4 / 291
시가총액 (백만 HKD)	1,389,800
유통주식 수 (백만)	N/A
일평균거래량 (3M)	N/A

### Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	400,917	362,013	436,483	519,335
영업이익	48,791	59,920	73,816	89,940
OPM(%)	12.2	16.6	16.9	17.3
순이익	44,121	50,745	64,885	78,682
EPS	11.8	11.6	14.7	17.7
증가율(%)	64.6	-1.7	26.8	20.8
PER(배)	-	-	20.8	17.3
PBR(배)	-	-	4.6	3.9
ROE(%)	20.7	22.8	22.8	23.5
배당수익률(%)	-	-	2.2	2.6

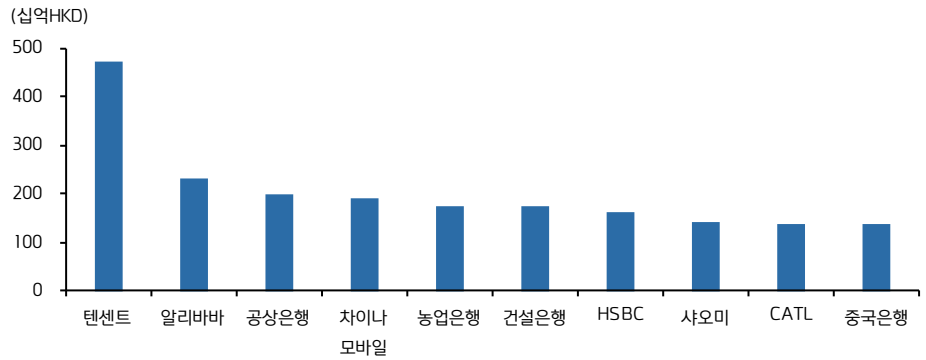
### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	16.4	16.4	16.4	16.4
홍콩항생	18.1	10.7	20.2	20.6



자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

홍콩 거래소 시가총액 Top10



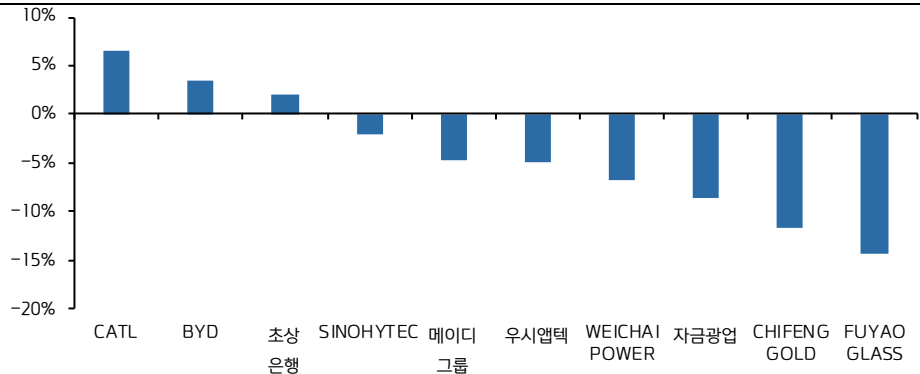
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

AH 프리미엄 지수



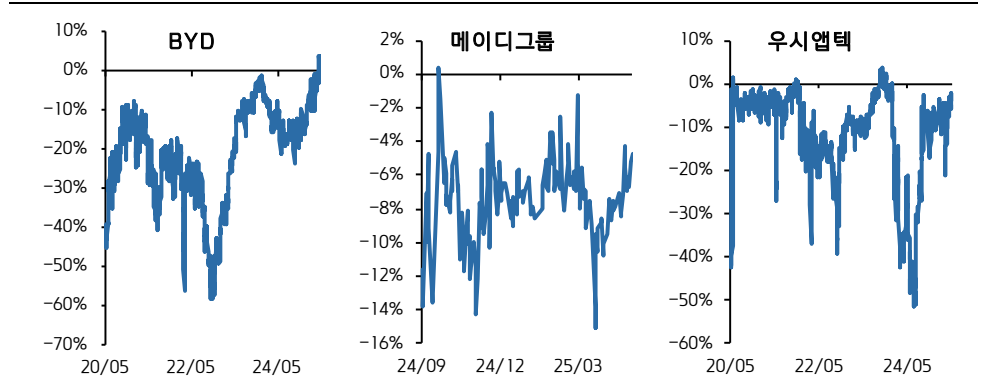
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

5/20 기준 AH 동시 상장 기업 중 H주 프리미엄 순



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

주요 기업 H 프리미엄/디스카운트 추이



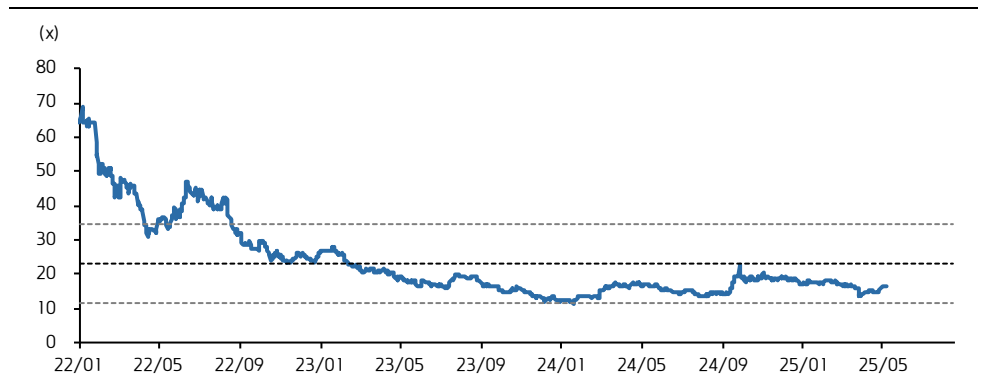
자료: Wind, 키움증권 리서치센터

CATL 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	24
<b>매출</b>	<b>79,771</b>	<b>86,996</b>	<b>92,278</b>	<b>102,968</b>	<b>84,705</b>	<b>362,013</b>
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%
<b>영업이익</b>	<b>13,333</b>	<b>16,222</b>	<b>16,571</b>	<b>17,926</b>	<b>17,340</b>	<b>64,052</b>
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 리서치센터

CATL 12M FWD PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 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 일체의 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.