



CATL (3750.HK)

호실적 확인. 투자 매력 지속

- 4Q25 실적 예상치 상회. 배터리 출하량 YoY +59%, QoQ +38% 기록
- 2026년 배터리 출하량 YoY 23% 예상. 탄산리튬 가격 상승에도 불구하고 밸류체인 수직계열화 구축 및 높은 가격 전가력을 기반으로 전년도 수준 수익성 유지할 전망
- 중장기 투자 매력 유효. 홍콩 증시 투자심리 개선, 나트륨/전고체배터리 상용화 및 기술 진전, ESS 출하량 증가 등이 부각될 경우 높은 주가 탄력성 기대

4Q25 실적 예상치 상회. 출하량 YoY +59%, QoQ +38% 기록

4Q25 매출 1,406 억위안(YoY +37%, QoQ +35%), 순이익 232 억위안(YoY +57%, QoQ +25%)으로 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회했다. 배터리 가격 하락(QoQ -2%)에도 불구하고 배터리 출하량이 227GWh(YoY +59%, QoQ +38%)로 크게 증가했다. 그 중 EV 배터리 출하량은 중국 배터리 탑재량 증가 및 CATL 점유율 상승으로 193GWh(YoY +54%, QoQ +46%)를 기록했다. 4 분기 중국 EV 배터리 탑재량은 YoY 37% 증가했으며, CATL 점유율은 YoY 0.8%p/QoQ 2.3%p 상승했다. ESS 배터리 출하량은 34GWh(YoY +96%, QoQ +3%)를 기록했으며, 매출 인식 지연으로 인해 QoQ 성장세는 둔화됐다. 수익성은 높은 가격 협상력 및 가동률(2H25 103%) 등을 기반으로 견조한 수준을 유지했으며, 순이익률은 16%(YoY +2%p, QoQ -1%p)를 기록했다.

2026년 견조한 외형성장 및 수익성 유지 전망. 투자 매력 유효

CAAM 기준 2026년 중국 전기차 판매량은 1,900 만대(YoY +15%)가 예상되며, 배터리 탑재량 상승 및 상용 전기차 침투율 상승을 감안하면 CATL의 EV 배터리 출하량은 20% 수준이 예상된다. GGII는 2026년 중국 ESS 배터리 출하량으로 850GWh(YoY +35%)를 전망하고 있으며 이를 감안하면 2026년 CATL의 배터리 출하량은 813GWh(YoY +23%)로 전망한다. 한편 CATL은 밸류체인 수직계열화 구축 및 높은 가격 전가력을 기반으로 2026년에도 배터리 Wh 당 이익은 전년도 수준(0.11CNY/Wh)을 유지할 것으로 기대된다. 2026년 PER 25 배를 감안하면 CATL A주는 20% 수준의 높은 상승 여력이 존재한다. H주의 경우 A주 대비 29% 할증 거래 중이다. 상장 이후 H주 프리미엄 평균인 25%를 감안하면 현재 주가는 10% 수준의 추가 상승 여력이 존재한다는 판단이다. 향후 홍콩 증시의 투자심리 개선(H주 프리미엄 최대 44%), 나트륨/전고체배터리 상용화 및 기술 진전, ESS 출하량 증가 등이 부각될 경우 모멘텀 확대되며 높은 주가 탄력성이 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.10): HKD 550.00

목표주가 컨센서스: HKD 635.95

▶ 투자 의견 컨센서스

매수
82%

보유
18%

Stock Data

산업분류	전기장비
홍콩항생 (3/10)	25,959.90
현재주가/목표주가	550 / 635.95
52주 최고/최저 (HKD)	614 / 291
시가총액 (백만 HKD)	1,964,000
유통주식 수 (백만)	141
일평균거래량 (3M)	2,384,951

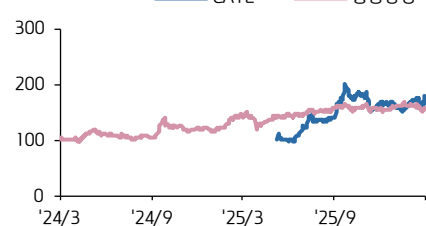
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	362,013	423,702	552,868	660,997
영업이익	59,920	89,519	98,562	119,585
OPM(%)	16.6	21.1	17.8	18.1
순이익	50,745	72,201	89,807	108,643
EPS	11.6	16.1	19.8	23.9
증가율(%)	-1.7	39.4	22.7	20.9
PER(배)	-	-	27.8	23.0
PBR(배)	-	-	6.7	5.7
ROE(%)	-	-	25.5	26.1
배당수익률(%)	-	-	1.6	1.9

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.8	7.6	29.1	109.7
홍콩항생	1.3	-4.5	-0.9	9.2

('24.3.10=100)



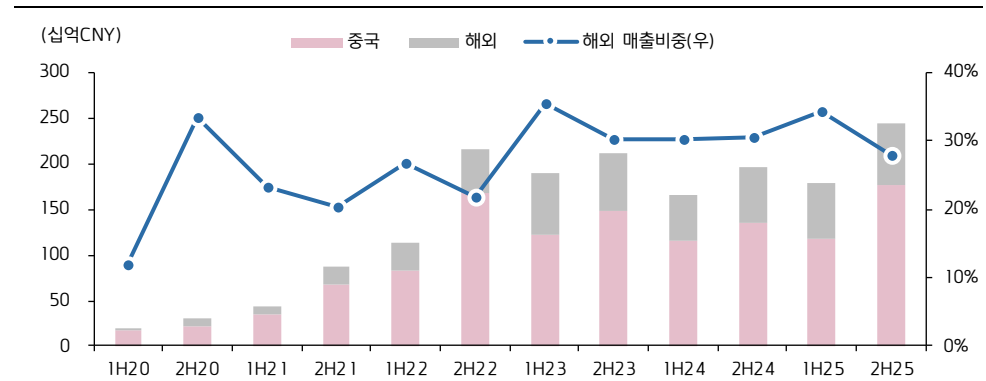
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

CATL 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25
매출	102,968	84,705	94,182	104,186	140,630	423,702
YoY	-3%	6%	8%	13%	37%	17%
매출총이익	23,789	20,674	24,088	26,882	39,674	111,319
GPM	23%	24%	26%	26%	28%	26%
판매 및 마케팅	943	852	769	787	1,327	3,735
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	2,915	2,624	2,504	3,104	3,435	11,667
YoY	89%	14%	20%	30%	18%	20%
% of sales	3%	3%	3%	3%	2%	3%
R&D	5,534	4,814	5,281	4,973	7,079	22,147
YoY	59%	11%	24%	11%	28%	19%
% of sales	5%	6%	6%	5%	5%	5%
영업이익	17,926	17,340	21,480	21,732	28,966	89,519
YoY	7%	30%	32%	31%	62%	40%
OPM	17%	20%	23%	21%	21%	21%
순이익	14,744	13,963	16,523	18,549	23,167	72,201
YoY	14%	33%	34%	41%	57%	42%
NPM	14%	16%	18%	18%	16%	17%

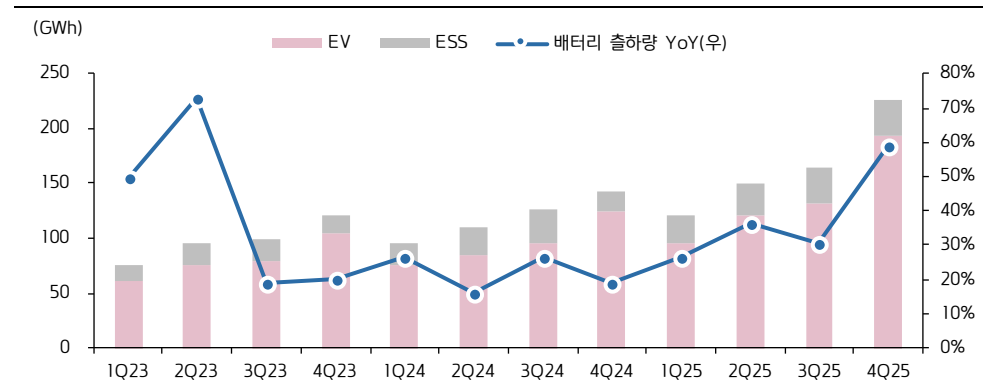
자료: CATL, 키움증권 리서치센터

CATL 지역별 매출



자료: CATL, 키움증권 리서치

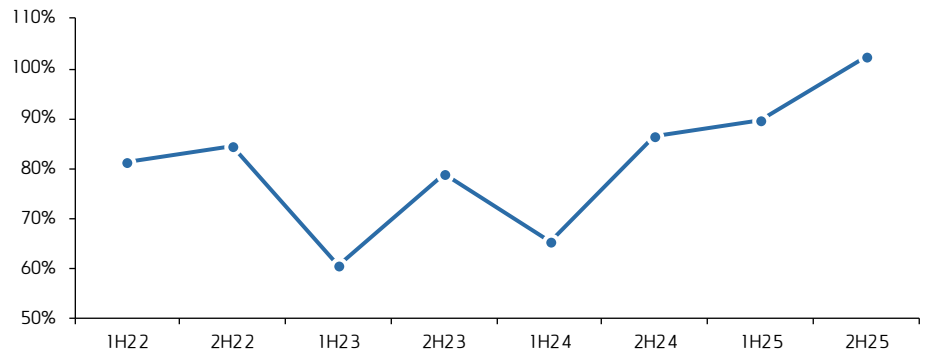
CATL 배터리 출하량



주: 추정치

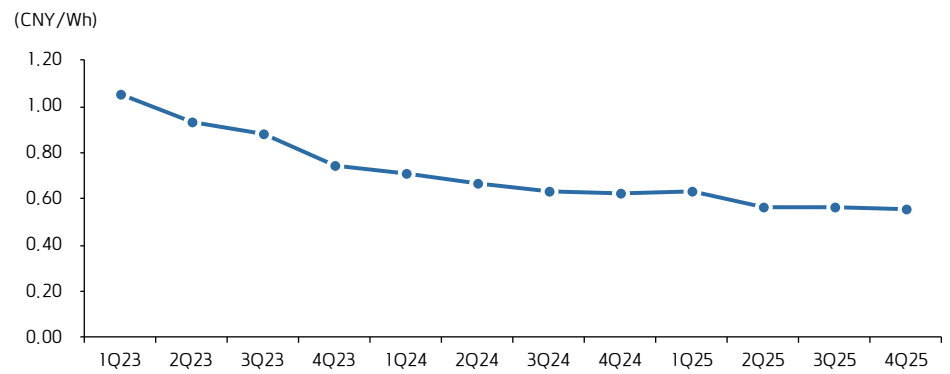
자료: CATL, 키움증권 리서치센터

CATL 반기별 가동률



자료: CATL, 키움증권 리서치

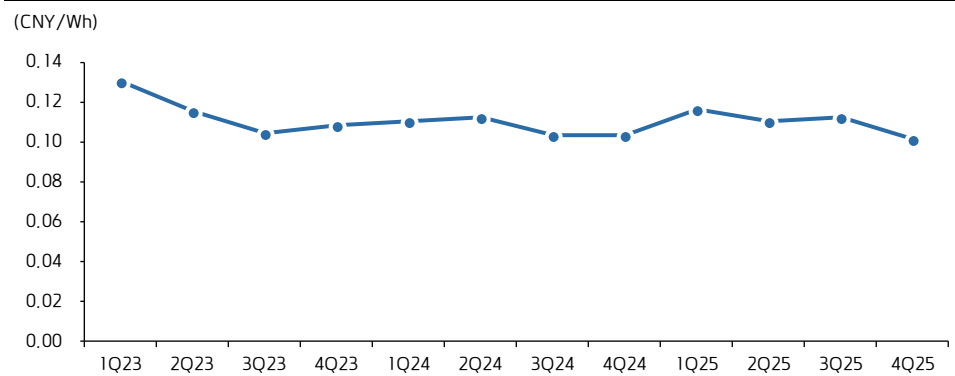
CATL 배터리 ASP



주: 추정치

자료: CATL, 키움증권 리서치센터

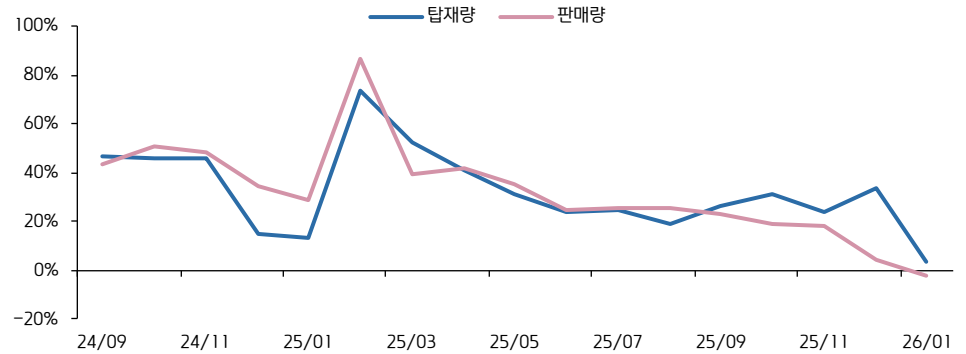
CATL 배터리 Wh 당 이익



주: 추정치

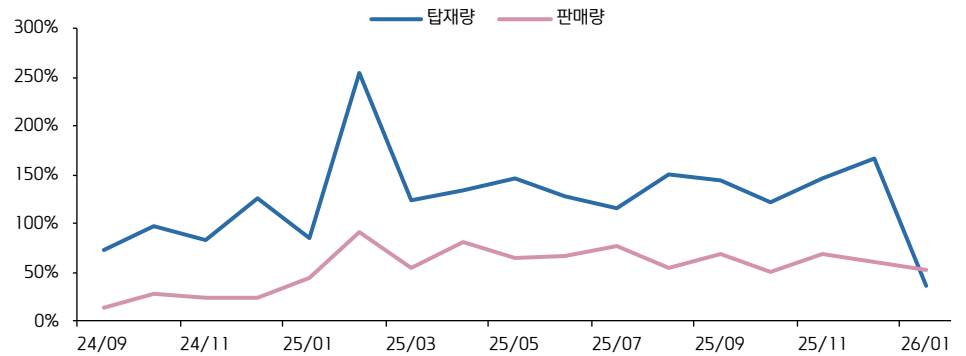
자료: CATL, 키움증권 리서치센터

중국 전기 승용차 판매량 및 배터리 탑재량 증가율



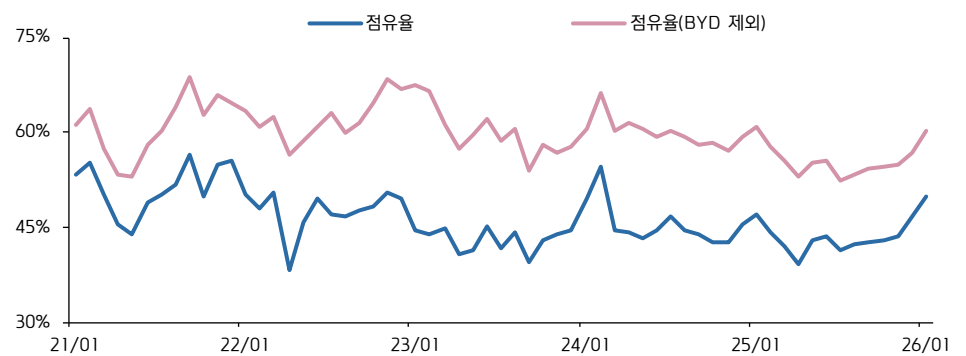
자료: CAAM, CABA, 키움증권 리서치센터

중국 전기 상용차 판매량 및 배터리 탑재량 증가율



자료: CAAM, CABA, 키움증권 리서치센터

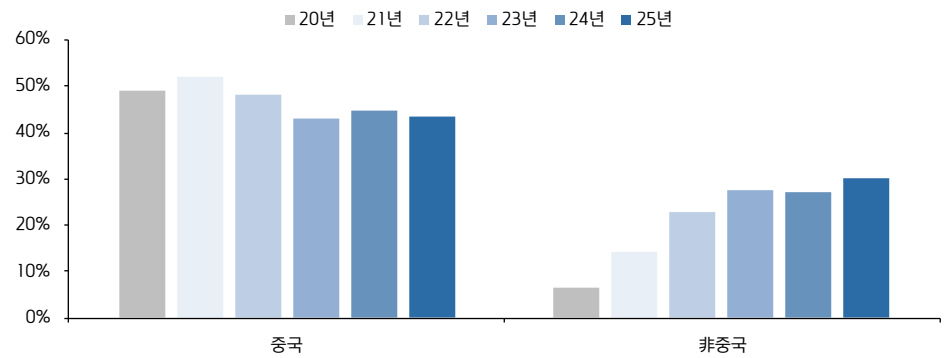
CATL, 중국 EV 배터리 시장점유율



주: 탑재량 기준

자료: CABA, 키움증권 리서치

CATL 중국 및 非중국 EV 배터리 시장점유율



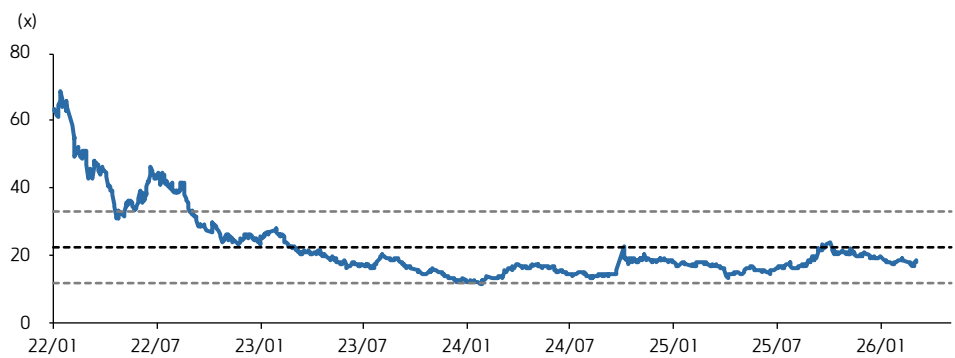
자료: CABA, SNE리서치, 키움증권 리서치센터

CATL H 주 프리미엄



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

CATL 12M FWD PER 추이



주: 본토 상장 기준

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.