true friend 한국투자 증권

BYD (002594 CH/1211 HK)

정책 효과와 해외 진출에 주목

- 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 순이익은 시장 기대치를 5% 하회
- 전기차 보조금 인상으로 인한 수혜 기대. 기존 대비 2배 증가
- 긍정적인 정책 효과와 해외 판매 증가세로 펀더멘털 개선 전망

매출총이익률 개선세는 긍정적

2Q24 매출액은 1,762억위안(+26% YoY, +41% QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. 순이익은 90.6억위안(+33% YoY, +98% QoQ)으로 증가했으나 시장 기대치를 5% 하회했다. 2Q24 전기차 판매량은 5월에 발표한 DM 5.0 기술이 탑재된 신차의 판매 호조로 98.7만대(+40% YoY, +58% QoQ)로 증가했고, 대당 순이익은 8,600위안(+29% YoY)으로 상승했다. 2Q24 매출총이익률은 18.7%(flat YoY, −3.2%p QoQ)로 하락했다.

전기차 보조금 인상 최대 수혜주

BYD의 전기차 보조금 인상으로 인한 수혜가 기대된다. 중국 정부에서 내수 소비 진작의 일환으로 '이구환신(以舊換新) 보조금 시행 세칙'을 공개한 바 있다. 지난 7월 정치국 회의에서 자동차 보조금 지급 규모를 확대했다. 올해 연말까지 노후차를 전기차 또는 하이브리드카로 바꿀 경우 기존 최대 1만위안에서 2만위안으로, 2,000cc 이하 내연기관 차량을 구매할 경우에도 기존 7천위안에서 1.5만위안으로 약 2배가량 보조금이 증가했다. 이번 보조금 인상으로 전기차 추가 판매가 기대되며, 중저가 전기차 포트폴리오를 보유한 BYD가 최대 수혜주라고 판단한다.

긍정적인 정책 효과와 해외 판매 비중 확대 기대

2Q24 해외 판매량은 10.6만대(+197% YoY, +7.8% QoQ)로 증가세를 보이고 있다. 잠재적으로 중국산 전기차에 대한 추가적인 무역 제재를 할 가능성이 있기 때문에 중국 전기차 업체들은 해외 생산 현지화를 통해 미국과 유럽 등 주요 전기차 시장에 진출할 전략을 보유하고 있다. BYD는 헝가리에 유럽 현지 공장을 건설할 예정이며 3년 이내에 가동할 계획이다. 튀르키예와도 전기차 공장 협약을 맺었는데 생산 능력은 15만대 수준으로 예상되며 2026년 말부터 가동을 시작할 전망이다. 또한 BYD는 중동, 캐나다, 호주, 뉴질랜드에 배치될 10만대의 전기차를 Uber에 공급할 계획이다. 양사는 BYD의 자율주행 개발(로보택시)을 협력하고, 이를 Uber 플랫폼에 배치할 예정이다. 긍정적인 정책적 기조와 해외 진출 본격화로 펀더멘털 개선이 기대되는 BYD를 중국 전기차 섹터 Top pick으로 유지한다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 실적 Review

2024. 8. 29

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

CSI 300(08/28)	3,287
주가(08/28, 위안)	236.9
시가총액(십억위안)	655.8
52주 최고/최저가(위안)	270.1/162.8
일평균거래대금(6개월, 백만위안)	2,804.5
유동주식비율(%)	41.9

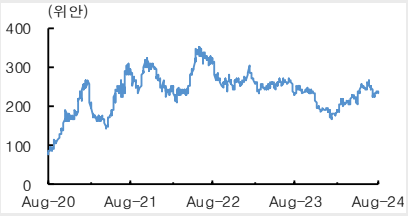
Valuation 지표

	FY2022A	FY2023A	FY2024F
PER(x)	29.8	18.9	18.9
PBR(x)	4.5	4.1	4.1
ROE(%)	16.1	24.0	22.6
DY(%)	0.7	1.6	1.3
EV/EBITDA(x)	15.5	6.5	7.2
EPS(위안)	5.7	10.3	12.5
BPS(위안)	38.2	47.7	58.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.9)	23.9	(4.0)
CSI 300 대비(%p)	(1.9)	32.5	10.7

주가추이



자료: Bloomberg

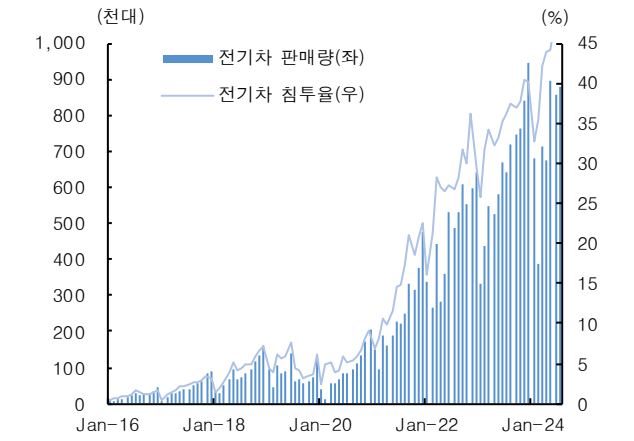
블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	95.6	4.4	0.0

자료: Bloomberg

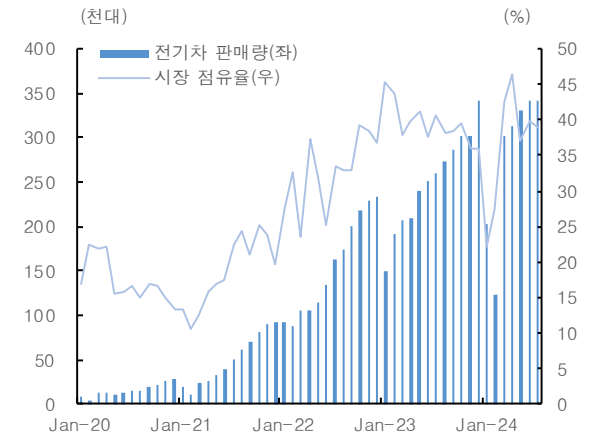
이지수
jisoolee@koreainvestment.com

[그림 1] 중국 월별 전기차 판매량 및 비중 추이



자료: CPCA, 한국투자증권

[그림 2] 월별 BYD 전기차 판매량 및 시장점유율 추이



자료: CPCA, 한국투자증권

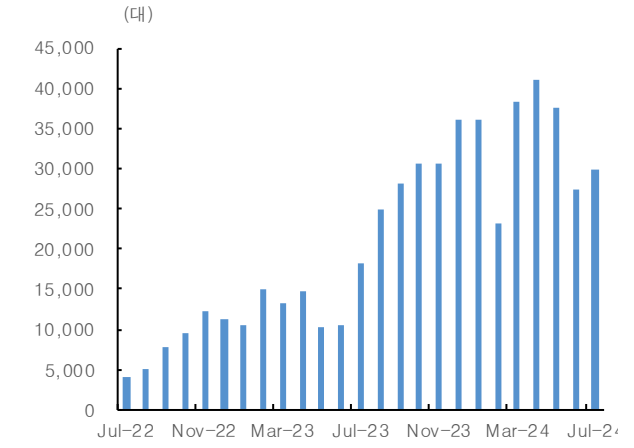
<표 1> BYD 분기별 실적 주요 지표

(단위: 대, 백만위안, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
자동차 판매대수	291,378	355,021	582,129	683,440	552,076	703,561	824,001	944,779	626,263	986,720
전기차 판매대수	286,329	355,021	582,129	683,440	552,076	703,561	824,001	944,779	626,263	986,720
YoY	*423*	*256*	*194*	*138*	*93*	*96*	*42*	*38*	*13*	*40*
매출액	66,825	83,782	117,081	156,372	120,174	139,951	162,151	180,041	124,944	176,183
YoY	*63*	*68*	*116*	*120*	*80*	*67*	*38*	*15*	*4*	*26*
순이익	808	2,787	5,716	7,311	4,130	6,853	10,413	8,674	4,569	9,062
YoY	*241*	*198*	*350*	*1,114*	*411*	*114*	*82*	*19*	*11*	*33*

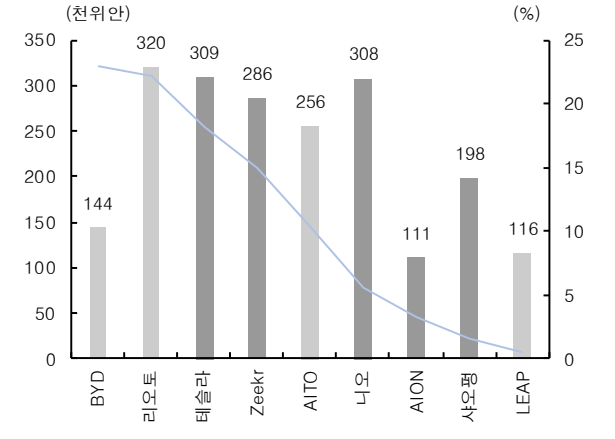
자료: BYD, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 해외 판매량 증가세는 장기적인 기대 요인



자료: CPCA, 한국투자증권

[그림 4] 2023년 업체별 ASP 및 매출총이익률



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] Uber와 BYD 전략적 파트너십 체결

주: Uber에 제공할 모델이 명시된 바는 없지만, BYD의 Seal, Seal U(SUV), Atto3이 홍보 사진에 등장
자료: Uber Technologies, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액(백만위안)	153,469	216,142	424,061	602,315	756,900	915,278
영업이익(백만위안)	10,566	6,445	21,014	34,645	41,787	55,331
영업이익률(%)	6.9	3.0	5.0	5.8	5.5	6.0
세전이익(백만위안)	6,883	4,518	21,080	37,269	45,977	57,767
순이익(백만위안)	4,018	2,984	16,616	30,041	36,666	46,179
순이익률(%)	2.6	1.4	3.9	5.0	4.8	5.0
EBITDA(백만위안)	22,481	20,555	41,002	78,273	87,867	106,516
EBITDA 마진(%)	14.6	9.5	9.7	13.0	11.6	11.6
EPS(위안)	1.5	1.1	5.7	10.3	12.5	15.9
EPS 증가율(% YoY)	194.0	(27.9)	438.7	80.7	21.6	26.4
BPS(위안)	20.4	32.7	38.2	47.7	58.3	71.9
DPS(위안)	0.1	0.1	1.1	3.1	3.0	3.6
ROA(%)	2.1	1.2	4.2	5.1	4.9	5.5
ROE(%)	7.5	4.0	16.1	24.0	22.6	23.2
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.7	1.6	1.3	1.5
배당성향(%)	10.5	10.2	20.0	30.0	30.0	30.0
순차입금(백만위안)	39,250	(7,095)	(26,147)	(67,574)	(107,562)	(162,425)
PER(x)	116.4	205.0	29.8	18.9	18.9	14.9
PBR(x)	8.4	6.7	4.5	4.1	4.1	3.3
EV/EBITDA(x)	24.8	35.4	15.5	6.5	7.2	6.0

주: 8월 28일 종가 기준
자료: BYD, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 29일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.