Issue Comment

2025. 10. 22

이차전지

CATL 3Q25 Review: 압도적인 펀더멘털

이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

3Q25P Review: EV/ESS부문 판매량 각각 +13% QoQ 증가, OPM 21% 기록

동사는 EV 및 ESS부문판매량 증가에 힘입어 3개분기 연속 매출액 성장을 기록 중. 매출액104.1십억위안(EV 79.8십억위안, ESS 16.5십억위안 등)/영업이익률 20.9%/순이익률 17.8% 달성

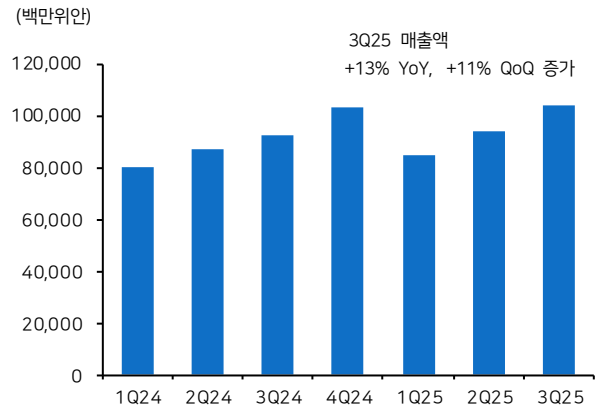
[주요 사업부문별] EV 및 ESS향 판매량은 +12.9% QoQ 증가함 (1) EV부문의 판매량 131Gwh(+12.9% QoQ/+32.3% YoY) 증가, 판매단가는 0.60위안/Wh(QoQ유사). 중국 내수 및 해외판매 비중 각각 80%, 20% (2) ESS부문 판매량 35Gwh(+12.9% QoQ/+32.1% YoY) 증가, 판매단가 0.50위안/Wh(-0.01%QoQ). 중국 내수 및 해외판매 비중 각각 70%, 30%

CATL의 주력 EV 및 ESS분야에 긍정적 가이던스 제시. Bloomberg 기준 CATL의 2026년 매출액 컨센서스(+15% YoY) 대비 +24% YoY 이상 성장으로 압도적 성장세 시현 가능. 이는 (1) 타이트한 ESS 공급여건 지속, (2) EU 내 CATL의 순차적 가동, (3) 신규 Application 및 신규 제품 본격 양산을 배경으로 함. 2025년 Bloomberg 컨센서스 기준 동사 주요 Multiple은 P/E 23X, P/B 5X, ROE 25% 수준. 동사 주가 단기 변동성은 영업실적에 기반한 펀더멘털 외에 (1) 25.10월 마지막주 Apec 미-중 관세 협상에 긍정적 결과 도출 가능성, (2) 홍콩 증시에 상장했던 IPO 락업 물량 해제 시점 도래(11/20)가 될 점

글로벌 이차전지 섹터 화두: ESS 시장 선점을 위한 치열한 점유율 경쟁

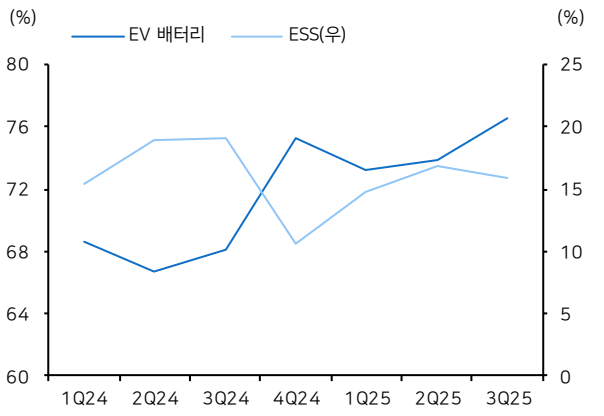
CATL 경영진 역시 미국 정책 보조금 폐지에 따른 EV부문 수요 둔화의 시장 우려에 동의, 반면 중국 DOC 136 정책(재생에너지 보급확대) 및 AI발 전력수요 급증 전망에 태양광/풍력 발전과 연계된 ESS부문 높은 성장 잠재성을 재차 강조. CATL의 ESS 판매량은 2023년 69Gwh, 24년 93Gwh, 25년 누적 87Gwh, 매년 최대 판매량 경신 중. 정책 모멘텀이 다소 완화된 전기차 배터리 수급 대비 ESS는 AI 전력수요 증가의 패러다임에 타이트한 공급여건이 지속되고 있음. 한편 25.9월 Data 기준 글로벌 ESS 케미스트리별 점유율은 LFP 89%, NCM 5% 등. 구조적인 LFP 우위 시장으로 확인. CATL은 100Gwh 규모의 ESS 전용 배터리 587 Ah 배터리 셀 생산규모 양산으로 2026년 시장 지배력 추가 증대 가능

그림1 CATL의 매출액 추이



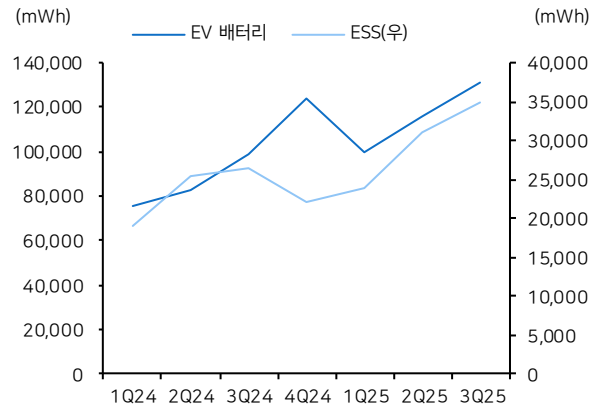
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 사업부문별 매출 기여도



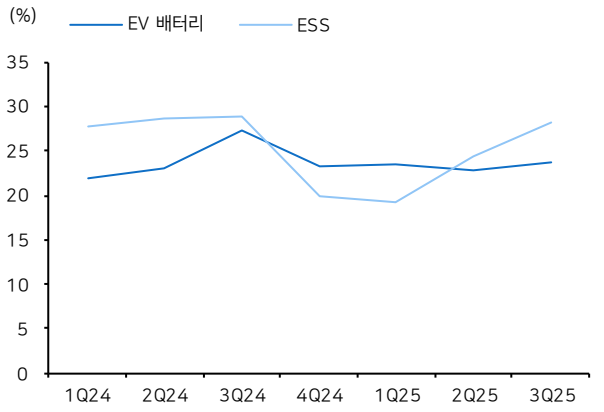
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 CATL의 EV배터리 및 ESS의 판매량 추이



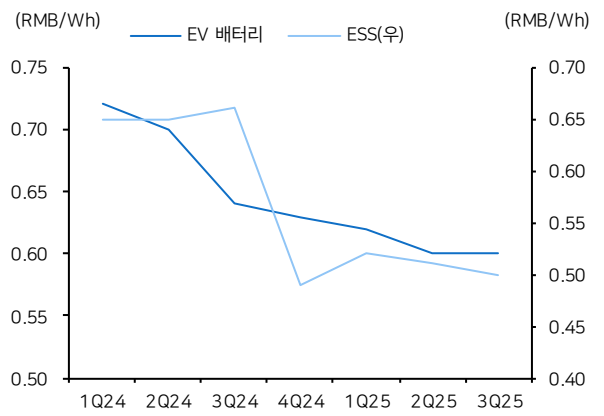
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 CATL의 EV배터리 및 ESS의 GPM(%) 추이



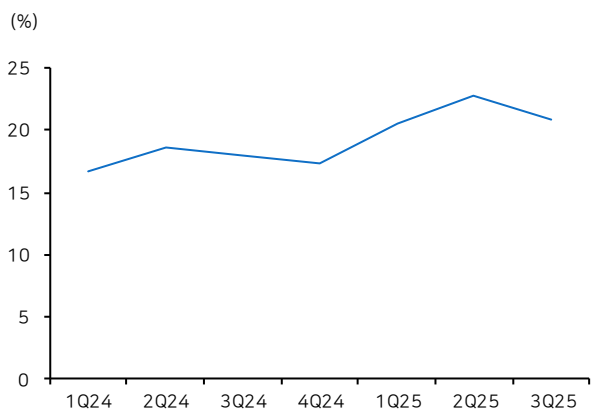
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 CATL의 EV배터리 및 ESS의 판매단가 추이



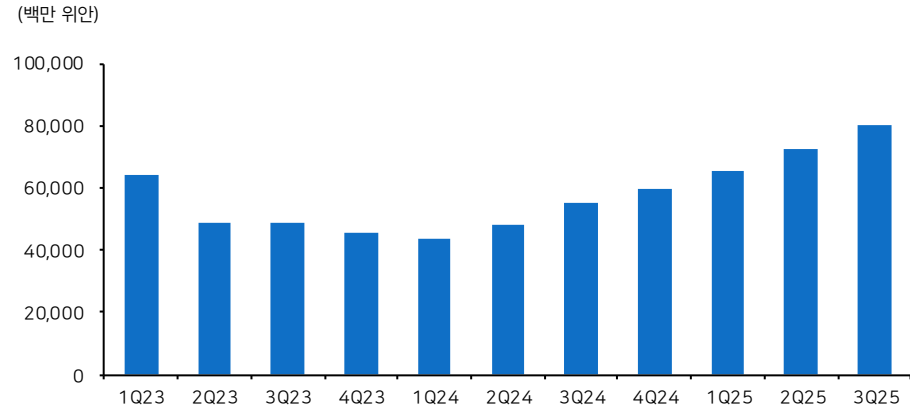
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 CATL 연결 영업이익률 추이



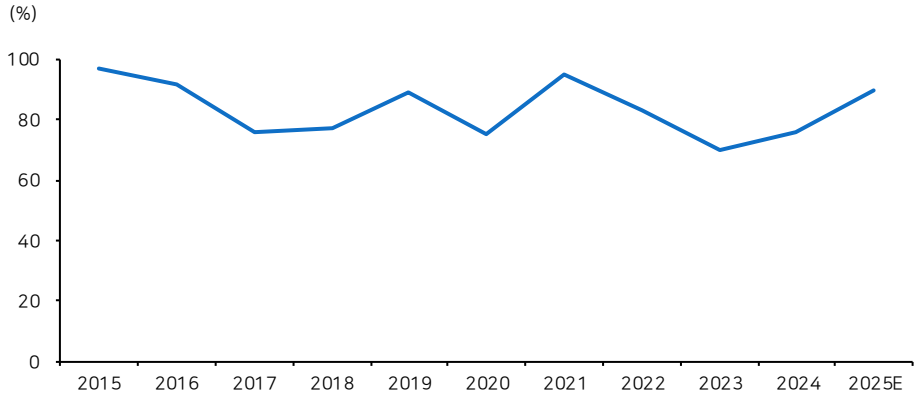
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 CATL의 총 재고 현황



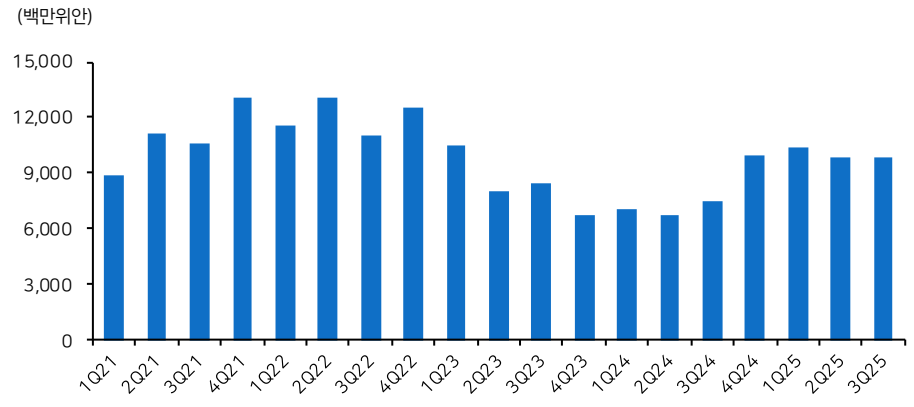
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 CATL의 총 설비 가동률 추이



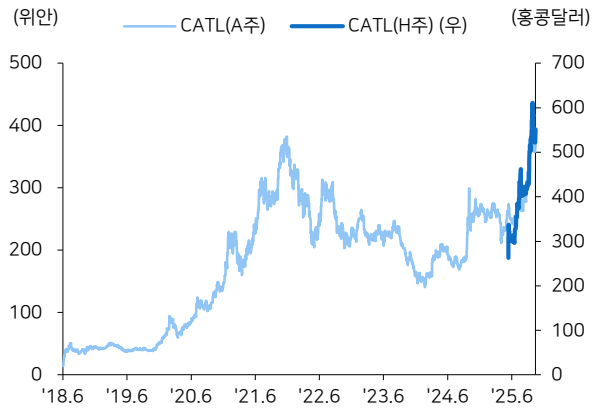
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 CATL의 분기별 Capex 추이: 2026년 Capex +30% YoY 증가 가이던스 제시



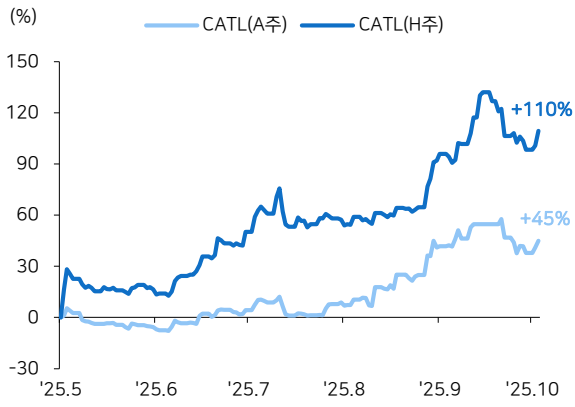
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 CATL A주와 H주 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 CATL A주와 H주 주가 변화율 추이



주: H주 상장일 2025.05.19 이후 주가 변화율
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.