China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

CATL (3750.HK)

26년 EV/ESS 배터리 수요 관련 긍정적인 가이던스 제시

- 3Q25 예상치 대비 매출은 하회, 이익은 부합
- 경영진은 EV/ESS 배터리 모두 긍정적인 수요가 26년까지 지속될 것으로 전망
- 중장기 투자 매력 유효. 연말 중국 전기차 판매량 우려에 유의 필요

3Q25 예상치 대비 매출은 하회, 이익은 부합

3Q25 매출은 1,042 억위안(YoY +13%), 순이익은 185 억위안(YoY +41%)으로 예상치(매출 1,209 억위안, 순이익 186 억위안) 대비 매출은 하회했으나, 이익은 부합했다. ESS 매출 인식 지연으로 인해 매출이 예상치를 하회했다. 3 분기 배터리 출하량은 180GWh 수준이나, 매출 인식은 165GWh(YoY +30%)에 그쳤다. 그 중 ESS 배터리 비중은 20%, 해외 비중은 30%를 기록했다. 한편 3Q25 탄산리튬 평균가격은 QoQ 12% 상승했으나, CATL 배터리 ASP 는 0.56CNY/Wh 로 전분기 수준을 유지했다. 점유율 확보를 위해 가격 인상을 제한했다는 판단이다.

경영진은 26 년에도 긍정적인 EV/ESS 배터리 수요를 전망

경영진은 EV/ESS 배터리 모두 긍정적인 수요가 26 년까지 지속될 것으로 전망했다. 그중 중국 전기상용차 판매량이 지속적으로 증가하며 3 분기 CATL EV 배터리 출하량의 20% 수준을 차지했다. 25 년 1~9 월 중국 전기상용차 판매량은 63 만대로 YoY 66% 증가했으며, 상용차 시장의 전기차 침투율은 20%까지 상승했다(24 년 15%). 충전 인프라 개선 및 가격 경쟁력으로 내년에도 높은 판매량 성장세가 지속될 것으로 기대된다. 한편 3 분기 가동률은 상반기(90%)에 이어 높은 수준을 유지 중이며, 26 년 헝가리 및 중국 산동성 공장이 신규 투입될 예정이다.

중장기 투자 매력 유효. 연말 중국 전기차 시장 우려 유의 필요

배터리 출하량은 3 분기 누적 기준 435GWh(YoY +31%)를 기록했으며, 25~26 년 연평균 30% 수준의 증가가 예상된다. 배터리 사업의 수익성(단위당 순이익 0.11CNY/Wh) 및 26 년 PER 25 배를 감안할 경우 CATL A 주는 여전히 높은 상승 여력이 존재한다. H 주의 경우 현재 30% 수준의 높은 프리미엄을 받고 있어 투자심리 약화 시 A 주 대비 큰 폭의 주가 조정은 불가피하다. 11/20 보호예수 해제도 예정되어 있는 상황이다. 한편 연말 중국 전기차 시장의 판매량 둔화 우려에 유의가 필요하다. 26 년부터 중국은 전기차 취득세가 전면 면제(0%)에서 절반 감면(5%)으로 전환된다. 4Q25 선구매 수요가 집중되며 26 년 초 판매량 둔화 가능성이 존재한다. 중장기적으로 전기차 침투율 상승에 따른 판매량 증가가 지속될 것으로 예상되나, 단기적으로 우려가 확대되며 주가 조정의 빌미를 제공할 수 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.21): HKD 544.00
목표주가 컨센서스: HKD 592.72

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

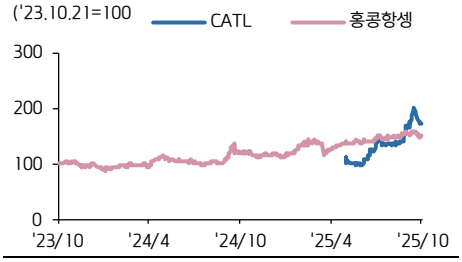
산업분류	전기장비
홍콩항셍 (10/21)	26,027.55
현재주가/목표주가	544 / 592.72
52주 최고/최저 (HKD)	614 / 291
시가총액 (백만 HKD)	1,893,232
유통주식 수 (백만)	131
일평균거래량 (3M)	2,496,779

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	400,917	362,013	426,773	524,696
영업이익	48,791	59,920	71,814	92,132
OPM(%)	12.2	16.6	16.8	17.6
순이익	44,121	50,745	68,051	84,376
EPS	11.8	11.6	15.1	18.7
증가율(%)	64.6	-1.7	-	23.5
PER(배)	-	-	36.0	29.1
PBR(배)	-	-	8.0	6.9
ROE(%)	20.7	22.8	24.0	25.1
배당수익률(%)	-	-	1.3	1.6

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	107.4	5.5	107.4	107.4
홍콩항셍	29.7	-1.9	21.7	27.1



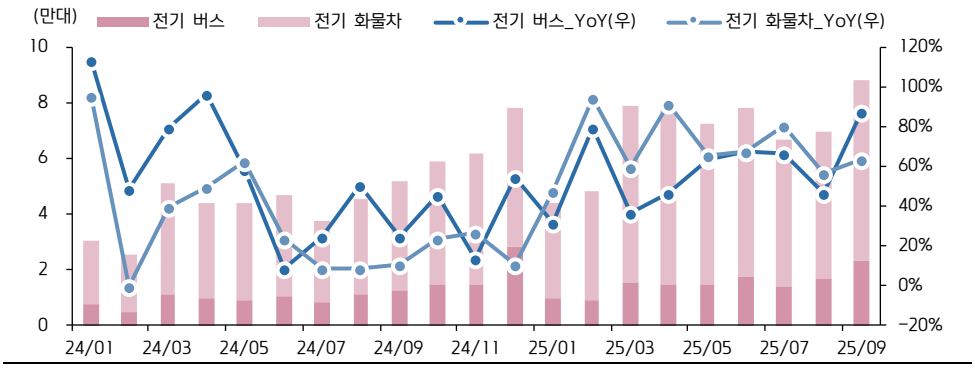
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

CATL 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	24
매출	**92,278**	**102,968**	**84,705**	**94,182**	**104,186**	**362,013**
YoY	-12%	-3%	6%	8%	13%	-10%
매출총이익	25,595	23,789	20,674	24,088	26,882	88,494
GPM	28%	23%	24%	26%	26%	24%
판매 및 마케팅	755	943	852	769	787	3,563
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	2,383	2,915	2,624	2,504	3,104	9,690
YoY	-1%	89%	14%	20%	30%	15%
% of sales	3%	3%	3%	3%	3%	3%
R&D	4,481	5,534	4,814	5,281	4,973	18,607
YoY	-11%	59%	11%	24%	11%	1%
% of sales	5%	5%	6%	6%	5%	5%
영업이익	**16,571**	**17,926**	**17,340**	**21,480**	**21,732**	**64,052**
YoY	42%	7%	30%	32%	31%	19%
OPM	18%	17%	20%	23%	21%	18%
순이익	13,136	14,744	13,963	16,523	18,549	50,745
YoY	26%	14%	33%	34%	41%	15%
NPM	14%	14%	16%	18%	18%	14%

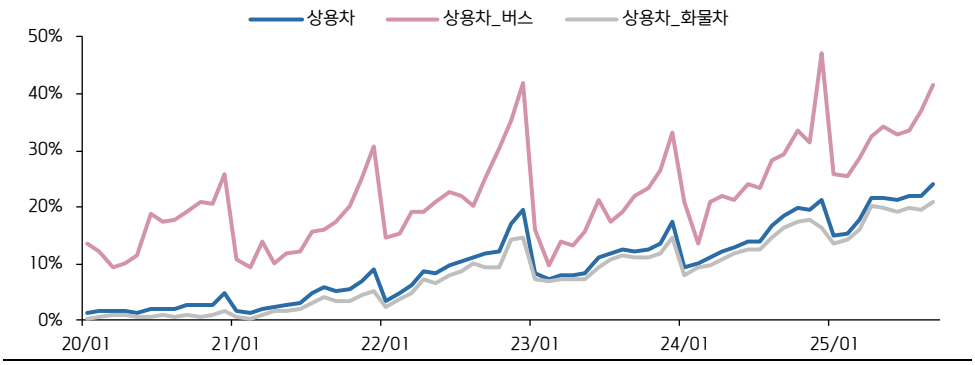
자료: CATL, 키움증권 리서치센터

중국 전기상용차 월별 판매량



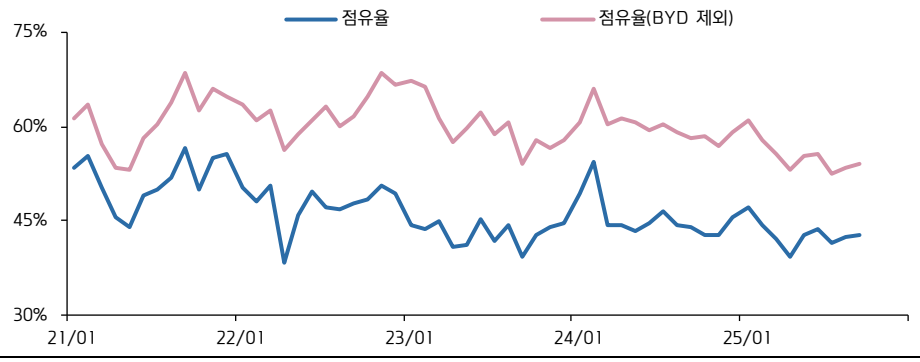
자료: CAAM, 키움증권 리서치센터

중국 상용차 전기차 침투율



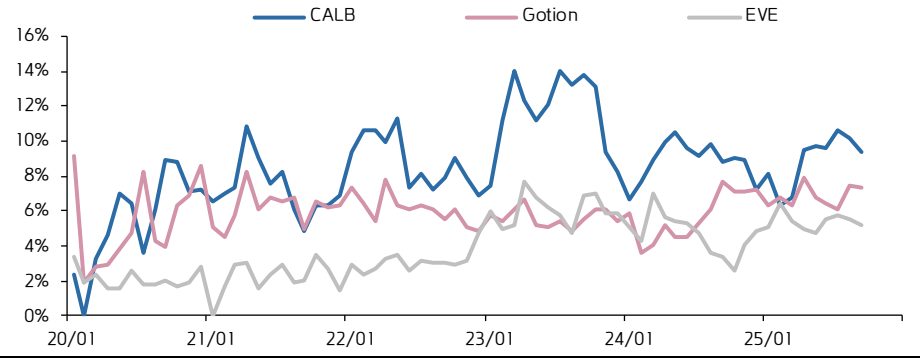
자료: CAAM, 키움증권 리서치센터

CATL, 중국 EV 배터리 시장점유율



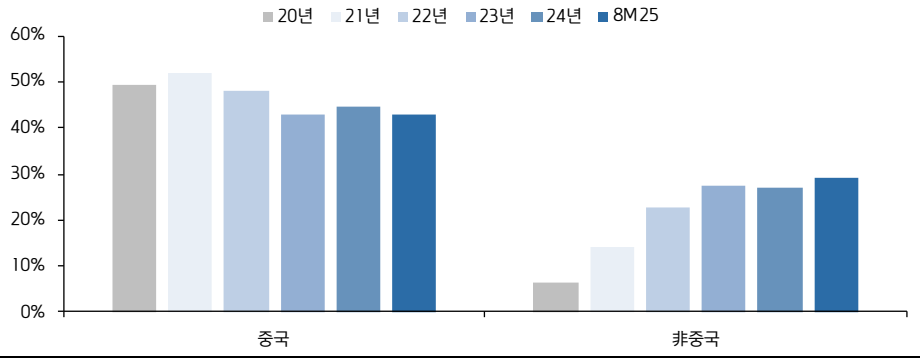
주: 탑재량 기준
자료: CABIA, 키움증권 리서치

중국 주요 배터리 기업 시장점유율



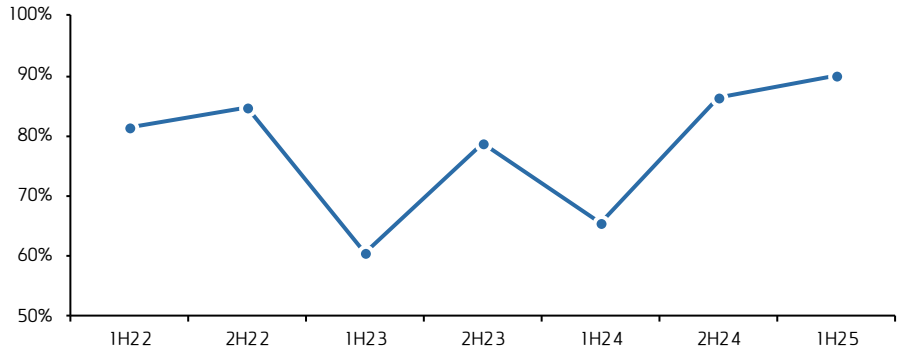
주: 탑재량 기준
자료: CABIA, 키움증권 리서치

CATL 중국 및 非중국 EV 배터리 시장점유율



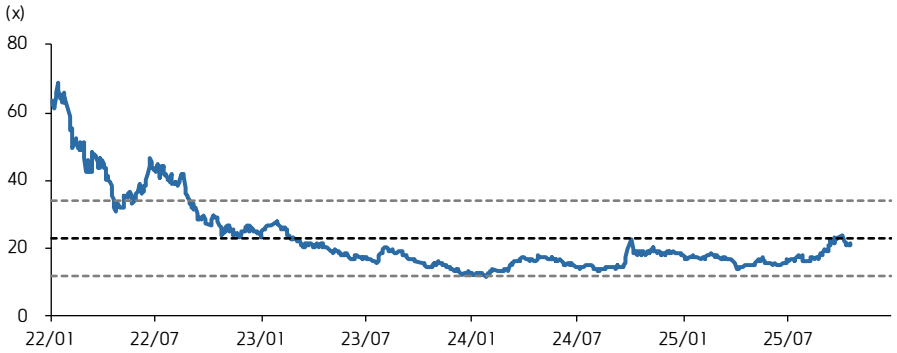
자료: SNE리서치, 키움증권 리서치센터

CATL 반기별 가동률



자료: CATL, 키움증권 리서치

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.