GLOBAL
EQUITY

2025. 11. 13.

리서치센터 리포트
바로가기

중국광핵전력 (01816 HK)

변동성을 관리하며 테마에 접근하는 대안

- 꾸준히 발전량이 증가하는 중국의 대표 원자력 발전 기업
- 경직된 전력 가격 정책 부담이나, 뚜렷한 현금흐름과 발전량 확대 잠재력이 매력
- 변동성이 커지는 국면에서 원자력 테마에 접근하는 대안으로 평가

글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

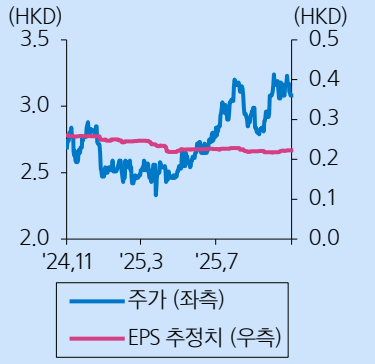
▶ 종목 정보

현재주가	3.08 HKD
블룸버그 평균목표주가	3.17 HKD
시가총액 (십억 HKD)	211.9
시가총액 (조원)	40.1
Shares (float/%)	50,498 백만/29.8%
52주 최저/최고	2.3/3.3 HKD
90일-평균거래대금	0.2 십억 HDK
국가	CH
상장거래소	Hong Kong
산업	Electric

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
중국광핵전력 (%)	(0.6)	22.7	13.7
MSCI China (%pts)	(1.1)	5.5	(21.2)

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

강력한 원자력 잠재력을 갖춘 국가인 중국의 대표 원자력 발전 기업: 중국광핵전력 (01816 HK)은 중국 원자력 발전 설치 용량의 50% 이상을 보유한 아시아의 대표 원자력 발전 기업이다. 정책적 구호가 아닌, 현실적인 발전 용량 라인업이 뒷받침하는 성장 잠재력은 중국광핵전력이 보유한 중요한 장점이다.

최근 들어, Global 원자력 테마의 상승 추세에 다소 제동이 걸리는 모습이다. 트럼프 행정부의 원자력 정책은 긍정적이나, 실제 현금흐름으로 연결되기까지는 상당한 기간이 소요될 수 있다는 우려가 투자 심리에 영향을 미치고 있다. 대기하고 있는 잠재 발전 용량의 라인업과 뚜렷한 현금흐름을 겸비한 원자력 테마 기업인 중국광핵전력에 주목하는 중요한 이유다. 중국광핵전력에 대해, 변동성이 커지는 국면에서 원자력 테마에 접근하는 유력한 대안이라는 의견을 제시한다.

강력한 정책이 뒷받침하는 중국 원자력 발전의 성장 잠재력: 2024년 기준 중국광핵전력의 발전 용량은 32GW 수준인 반면, 건설 중인 발전 용량의 라인업은 19GW에 달한다. 원자력 발전 용량을 늘리려 하는 중국 정부의 강력한 의지에 대해서는 실질적으로 건설 중인 원자력 발전소의 숫자가 입증해주고 있다. 에너지 독립과 탄소 배출의 감소라는 두 가지 목표를 동시에 달성해야 하는 중국 정부의 입장에서, 발전 용량 대비 발전량의 비율이 매우 높은 원자력 발전의 장점을 외면하기는 매우 어려운 국면이다.

(다음 페이지에 계속)

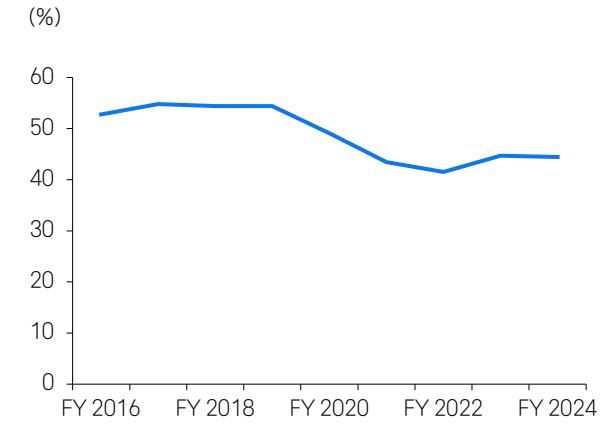
SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만위안)	82,549	86,804	86,329	90,849
영업이익 (백만위안)	24,656	25,175	19,984	21,425
순이익 (백만위안)	10,725	10,814	9,733	10,386
EPS (adj) (위안)	0.2	0.2	0.2	0.2
EPS (adj) growth (%)	7.6	0.9	(9.8)	6.7
EBITDA margin (%)	44.6	44.5	42.9	43.0
ROE (%)	9.7	9.2	7.7	7.9
P/E (adj) (배)	8.7	12.5	14.6	13.7
P/B (배)	0.8	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA (배)	10.5	9.7	12.1	12.0
Dividend yield (%)	4.7	3.6	3.1	3.3

자료: Bloomberg

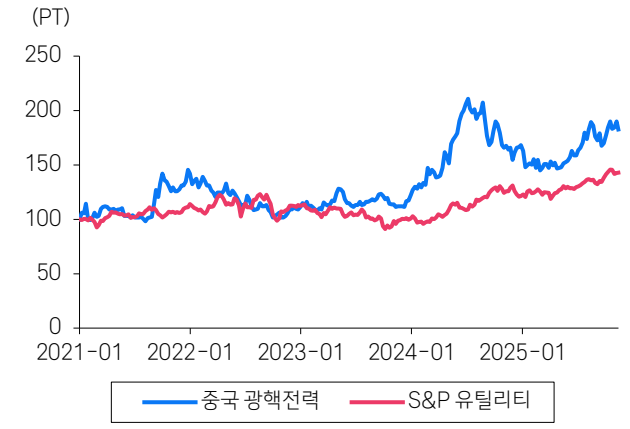
중국 주식시장 변동성 확대 국면에서도 미국 PEER 대비 상당한 Outperform: 중국광핵전력이 보유한 중요한 장점은 안정적으로 성장하는 발전 능력 및 뛰어난 수익성이다. 중국 주식시장의 변동성이 매우 커졌던 기간 중에도 중국광핵전력의 성과는 오히려 미국 동종 업종의 성과를 Outperform하고 있다. 업종의 구조적 성장과 현금흐름이 어우러지는 펀더멘털을 입증하는 지표다.

그림 1. 중국광핵전력 EBITDA 마진 추이



참고: Bloomberg 조정실적 기준
자료: Bloomberg

그림 2. 2021년~2025년 중국광핵전력 VS. S&P 유틸리티



참고: 2021년 1월 100 기준
자료: Bloomberg

경직된 전력 가격 결정 구조는 부담 요인: 높은 수익성 및 정책이 뒷받침하는 성장 잠재력에도 2025년 1월~9월 중 중국광핵전력의 실적은 주주 귀속 이익이 YoY 기준 -14% 이상 줄어드는 부진한 흐름을 보였다. 전력 생산량은 꾸준히 증가하고 있으나, 전력 판매 가격의 상승이 따라주지 못한 영향이 크다. 실제로 지난 5년간 중국광핵전력의 전력 판매 가격은 정체된 상황에게 머물고 있다.

높은 변동성은 피하면서, 원자력 발전 테마에 투자하는 대안: 10월 중순 이후, 원자력 관련 테마주들의 변동성이 확대되는 모습이다. 미국에 상장된 일부 원자력 테마주들이 높은 변동성을 보이는 이유에 대해서는 아래의 세 가지 방향으로 해석이 가능하다.

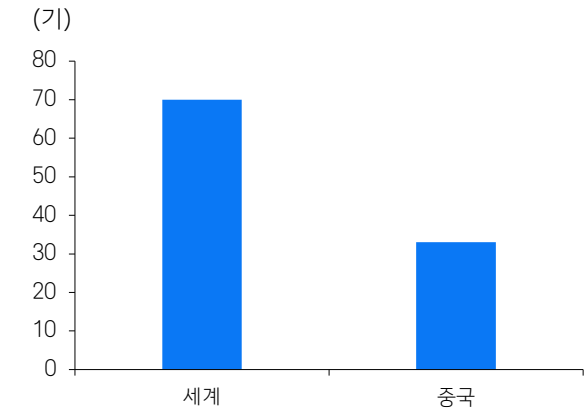
1. 발전소의 건설 기간을 고려할 때, 원자력 발전과 관련된 현금흐름이 실제로 발생하는 시기까지는 상당히 긴 시간이 소요될 수 있다.

2. 지금은 파격적인 지원이 연이어 발표되고 있지만, 정치적 상황에 따라 향후 정책은 변화할 수 있다.

3. 장기적인 성장 잠재력을 고려해도 현재 Valuation은 너무 높은 수준이다.

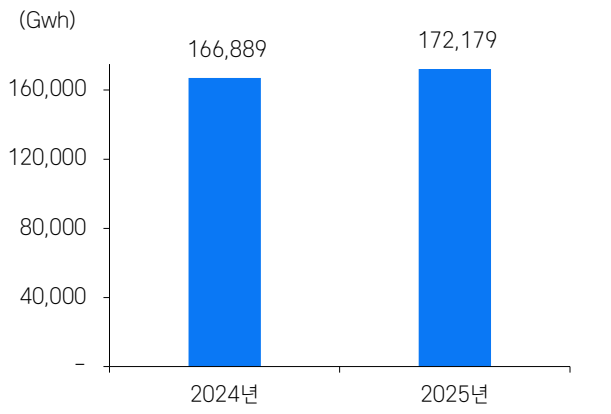
중국광핵전력의 경우, 기대 배당수익률이 +3%~+4%에 달하며, 미국 PEER들과 비교해도 저평가된 상태로 Valuation 자체에는 큰 무리가 없어 보인다. 중국 에너지 정책의 핵심을 담당하는 국유기업이, 향후 성장에 필요한 현금흐름을 창출하는 데 어려움을 겪을 것으로도 판단하지 않는다. 건설 중인 원자력 발전소들이 점차적으로 외형에 기여하기 시작한다면, 성장에 대한 우려도 줄어들 수 있을 것이다. 물론, 중국의 경직된 전력 가격 정책은 기업가치에 대한 명확한 부담 요인이다. 그러나, 높은 수익성을 보유하고 있음에도 미국 PEER 대비 저평가된 Valuation을 고려할 때, 가격 결정력에 대한 우려는 현 주가에 충분히 반영된 것으로 평가한다. 중국광핵전력에 대해 테마의 높은 변동성을 관리하면서 원자력 관련 기업에 투자하는 유력한 대안이라는 의견을 제시한다.

그림 3. 건설 중인 원자로의 수



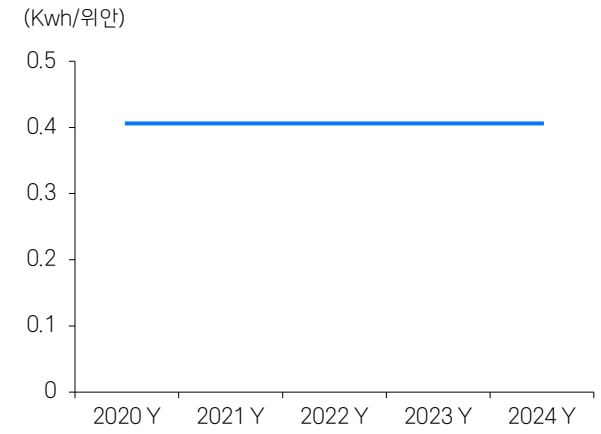
자료: World Nuclear Association

그림 4. 2024년 VS. 2025년 전력 생산량 비교



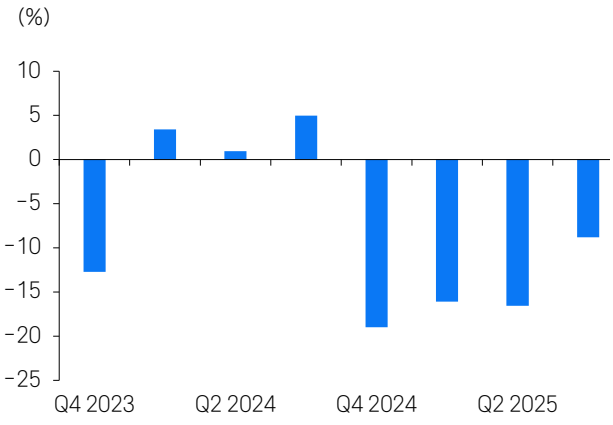
참고: 2024년 1월~9월 VS. 2025년 1월~9월 기준
자료: 중국광핵전력

그림 5. 중국광핵전력 전력 판매 가격 추이



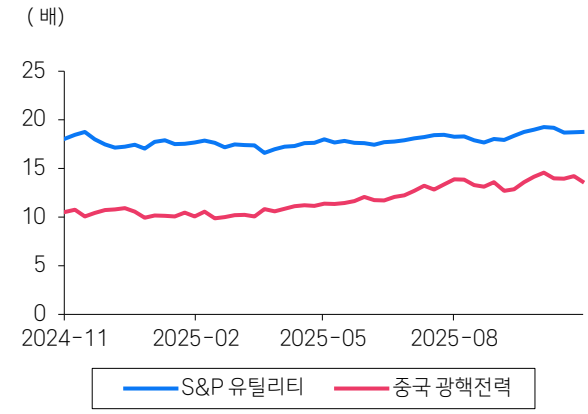
자료: Bloomberg, 중국광핵전력

그림 6. 분기별 중국광핵전력 순익 성장률



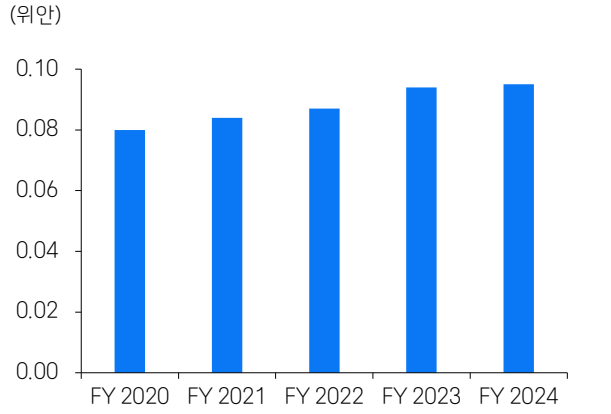
참고: 주주 귀속 이익 기준
자료: Bloomberg

그림 7. S&P 유틸리티 VS. 중국광핵전력 PER 비교



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

그림 8. 주당 배당금 추이



자료: 중국광핵전력

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	70,585	80,679	82,822	82,549	86,804
매출원가	44,419	53,895	55,281	52,858	57,266
매출총이익	26,165	26,783	27,541	29,691	29,539
판매관리비	2,010	2,088	1,939	2,118	2,164
R&D비용	2,473	3,045	3,853	4,176	4,194
기타영업비용	817	862	767	1,224	1,055
EBITDA	34,663	34,786	34,430	36,854	38,587
유무형자산상각비	11,088	11,438	10,670	12,198	13,413
영업이익	23,576	23,348	23,760	24,656	25,175
영업외손실	6,726	5,182	5,060	4,126	3,578
세전이익 (조정)	16,817	18,569	18,721	20,604	21,881
비경상손실	(33)	403	21	74	284
세전이익 (GAAP)	16,850	18,166	18,700	20,531	21,596
법인세비용	1,974	2,442	3,459	3,485	4,153
비지배지분귀속 순익	5,313	5,960	5,278	6,321	6,630
당기순이익 (GAAP)	9,562	9,764	9,964	10,725	10,814
EPS (GAAP, 위안)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
희석 EPS (위안)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무상태표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	63,244	67,966	70,505	72,787	75,508
현금 및 현금성자산	12,088	15,723	14,690	15,576	16,812
매출채권	10,690	12,559	14,941	11,827	9,207
재고자산	15,021	15,248	17,775	20,573	20,303
비유동자산 총계	328,654	332,067	338,511	342,463	351,246
순 유형자산	300,071	301,592	305,412	307,228	312,989
기타 비유동자산	27,840	29,642	32,299	34,475	37,422
자산 총계	391,898	400,033	409,016	415,250	426,755
유동부채 총계	77,153	77,320	76,132	77,388	83,568
매입채권	25,333	25,002	32,287	29,743	28,141
단기차입금	47,976	47,395	40,799	44,640	44,960
기타 유동부채	3,843	4,923	3,046	3,004	10,467
비유동부채 총계	173,115	171,762	174,953	172,559	169,673
장기차입금	164,760	162,602	165,218	162,248	159,038
기타 비유동부채	8,355	9,160	9,735	10,310	10,635
부채 총계	250,268	249,083	251,086	249,946	253,240
보통주자본금/주식발행초과금	83,349	83,349	83,349	83,349	83,385
이익잉여금	33,336	39,058	44,779	51,109	57,173
자본 총계	141,631	150,950	157,930	165,304	173,514
부채 및 자본 총계	391,898	400,033	409,016	415,250	426,755

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만위안)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	22,079	26,574	24,008	29,168	32,198
당기순이익	9,562	9,764	9,964	10,725	10,814
감가상각비 & 무형자산상각비	11,088	11,438	10,670	12,198	13,413
비현금항목	5,179	4,362	2,331	6,816	8,811
비현금 운전자본 변동	(3,750)	1,009	1,043	(570)	(839)
투자활동에서의 현금흐름	(12,588)	(15,468)	(15,294)	(14,180)	(21,108)
고정&무형자산 변동	(13,495)	(14,433)	(11,789)	(14,232)	(19,594)
인수&사업매각	10	0	51	0	91
기타	898	(1,034)	(3,557)	52	(1,067)
재무활동에서의 현금흐름	(15,462)	(8,255)	(12,621)	(13,469)	(11,217)
배당금	(3,834)	(3,243)	(3,914)	(5,532)	(4,030)
차입금의 증가(감소)	(7,241)	(1,368)	(4,093)	(1,085)	(1,731)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	(4,388)	(3,644)	(4,614)	(6,852)	(5,456)
현금증감	(6,135)	2,853	(4,014)	1,540	(114)
기초현금	14,854	8,719	11,572	7,558	9,098
기말현금	8,719	11,572	7,560	15,576	16,812
Free cash flow	8,576	12,133	12,169	14,922	12,532

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	15.9	14.3	2.7	(0.3)	5.2
영업이익	2.6	(1.0)	1.8	3.8	2.1
순이익	1.0	2.1	2.0	7.6	0.8
희석 EPS	(6.0)	2.1	2.1	7.6	0.9
주당지표					
희석 EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
BPS	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4
DPS (보통주)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuations (배)					
P/E*	7.4	10.0	8.3	8.7	12.5
P/B*	0.7	1.0	0.8	0.8	1.1
EV/EBITDA	10.8	11.2	10.6	10.5	9.7
비율 (%)					
ROE	10.3	10.0	9.6	9.7	9.2
ROA	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6
ROIC	5.9	5.6	5.4	5.5	5.4
배당성향	42.2	43.4	44.1	44.3	44.4
배당수익률 (보통주)	4.9	4.1	5.3	4.7	3.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA