China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

CATL (3750.HK)

수급 충격에도 불구하고 투자 매력 유효

- 최근 증시 과열 억제를 위한 정부 자금 이탈 영향으로 수급 부담 확대
- 배터리 소재 가격 상승에도 CATL의 마진 방어력은 유효하다는 판단
- 중장기 투자 매력 유효하며, 단기적으로 수급 모니터링이 중요할 전망

최근 정부 자금 유출 영향으로 수급 부담 확대

연초 중화권 증시는 가파른 주가 상승과 함께 신용잔고가 급증하며 최근 자본시장 과열에 대한 당국의 우려가 확대됐다. 이로 인해 신용거래 보증금 비율을 인상하며 레버리지 거래에 대한 규제를 강화했고, 그간 증시 약세 국면에서 시장 안정화 역할을 수행하던 정부 자금도 본토 증시를 중심으로 순유출되며, 증시 과열을 억제하기 시작했다. 정부는 CSI300/500, ChiNext/STAR50 등 대표 지수의 추종 ETF 를 보유하고 있다. 그중 CATL 은 CSI300 과 심천/ChiNext ETF 에서 가장 큰 비중을 차지하고 있어, ETF 를 통한 정부자금 유출이 개별 종목 수급에 부정적인 영향을 미치고 있다는 판단이다. 자금 유출이 본격화된 1 월 15 일 이후 CATL 이 편입된 CSI300/ChiNext 등 지수 추종 ETF 에서 약 6,000 억 위안의 순유출이 발생했다. CATL 의 ETF 비중(4Q25 기준 CSI300 3.8%/ChiNext 17.9%)을 감안하면 동기간 CATL 거래대금의 20% 수준에 해당하는 자금이 유출된 것으로 추정된다.

배터리 소재 가격 상승에도 CATL 의 마진 방어력 유효

2025 년 하반기 이후 탄산리튬, 전해액 등 이차전지 소재 가격 상승세가 지속되면서 최근 중국 배터리 기업은 원가 부담에 대한 우려가 점진적으로 확대되고 있다. 다만 CATL 은 리튬 광산 보유, 관련 소재 기업에 대한 지분 투자 등을 통해 밸류체인 전반에 걸친 수직 계열화를 구축하고 있으며, 높은 시장 점유율과 기술 경쟁력을 기반으로 가격 전가 능력을 보유하고 있다는 판단이다. 과거 2022~2023 년 리튬 가격 상승 구간에서도 CATL 은 상대적으로 안정적인 배터리 이익을 유지했다.

중장기 투자 매력 유효. 단기적으로 수급 모니터링이 중요할 것

리튬 가격 상승에 따른 원가 부담 우려로 투자심리가 둔화된 가운데 1 월 중순 이후 정부 자금 유출이 본격화되면서 조정 폭이 확대됐다. 다만 CATL 의 가격 전가력을 감안하면 이익 영향은 제한적일 것으로 예상되는 만큼 투자 매력 유효하다는 판단이다. 정부 자금 이탈에 따른 수급 부담은 단기적으로 지속될 가능성이 높아 관련 ETF 자금 흐름에 대한 모니터링이 중요할 것으로 전망된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.1.29): HKD 477.40
목표주가 컨센서스: HKD 621.54

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유
82%	18%

Stock Data

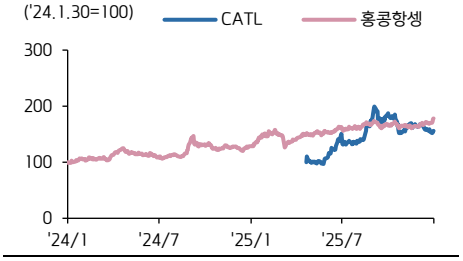
산업분류	전기장비
홍콩항셍 (1/29)	27,968.09
현재주가/목표주가	477.4 / 621.54
52주 최고/최저 (HKD)	614 / 291
시가총액 (백만 HKD)	1,767,768
유통주식 수 (백만)	131
일평균거래량 (3M)	2,514,442

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	400,917	362,013	420,993	533,060
영업이익	48,791	59,920	72,775	95,494
OPM(%)	12.2	16.6	17.3	17.9
순이익	44,121	50,745	69,131	87,071
EPS	11.8	11.6	15.4	19.3
증가율(%)	64.6	-1.7	35.1	25.8
PER(배)	-	-	31.1	24.7
PBR(배)	-	-	7.0	6.0
ROE(%)	-	-	24.5	25.8
배당수익률(%)	-	-	1.4	1.8

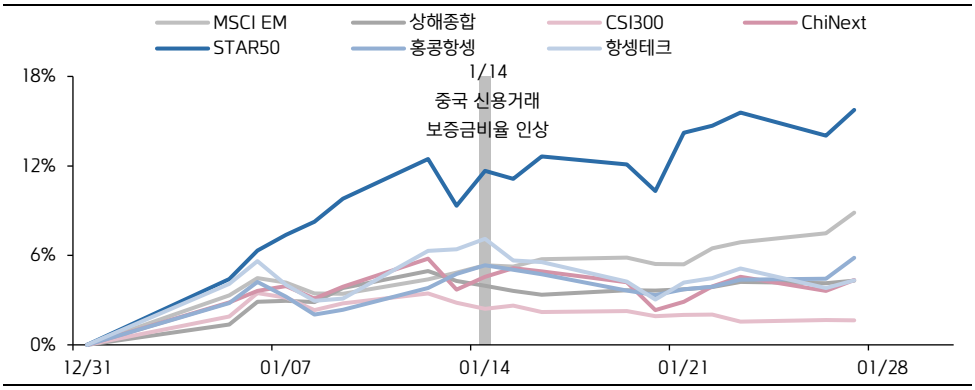
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-5.6	-4.1	3.3	81.5
홍콩항셍	9.1	9.1	9.6	38.3



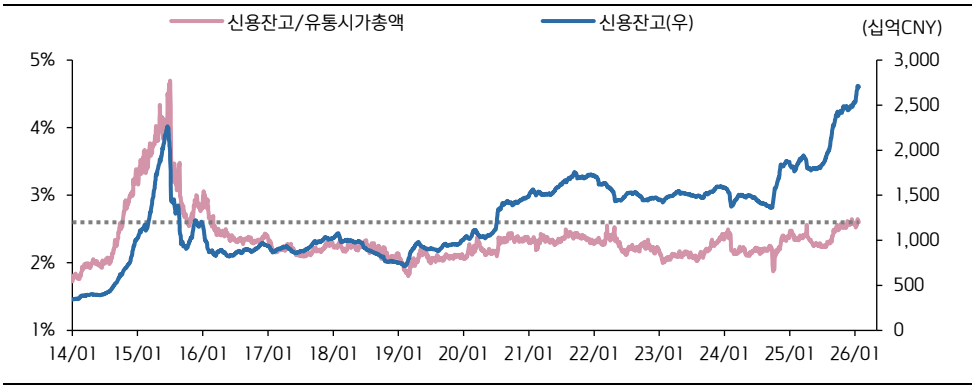
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

2026년 중화권 증시 주요 지수



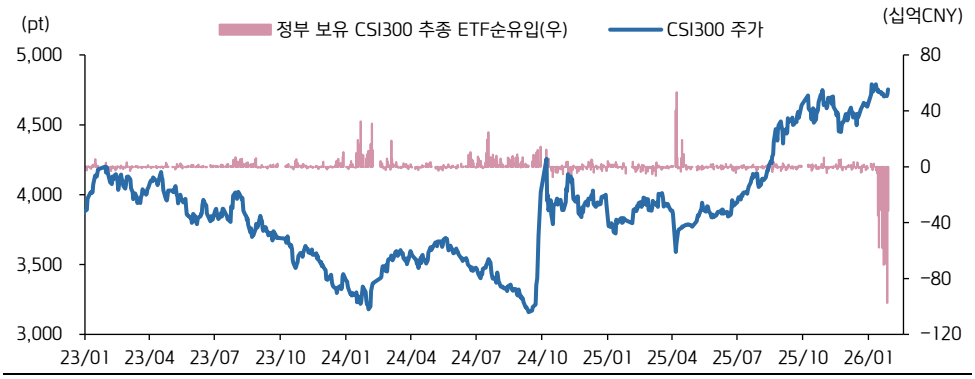
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 본토증시 신용잔고



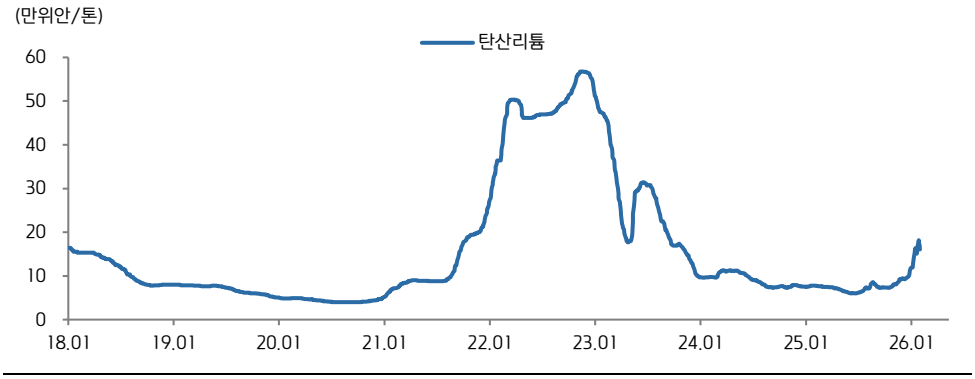
자료: Wind, 키움증권 리서치

정부 보유 CSI300 추종 ETF 자금 흐름 및 CSI300 지수 주가



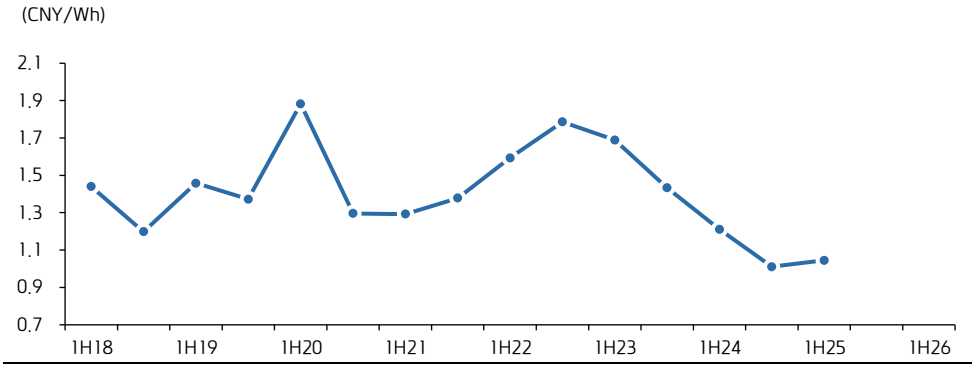
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 탄산리튬 가격



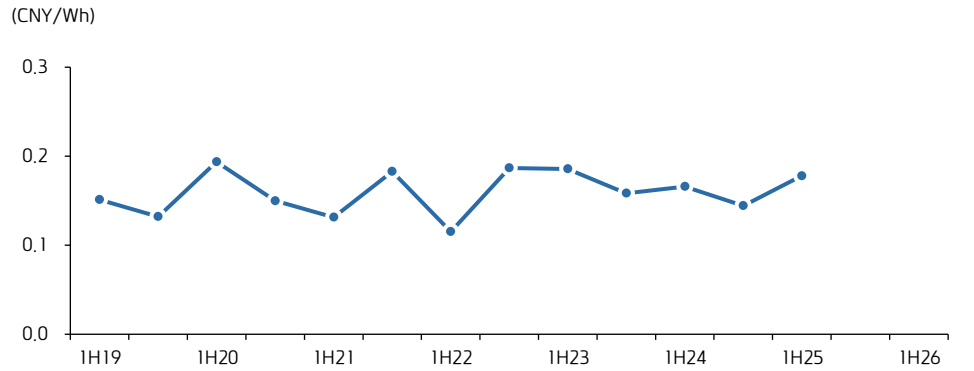
자료: Wind, 키움증권 리서치

CATL 배터리 ASP



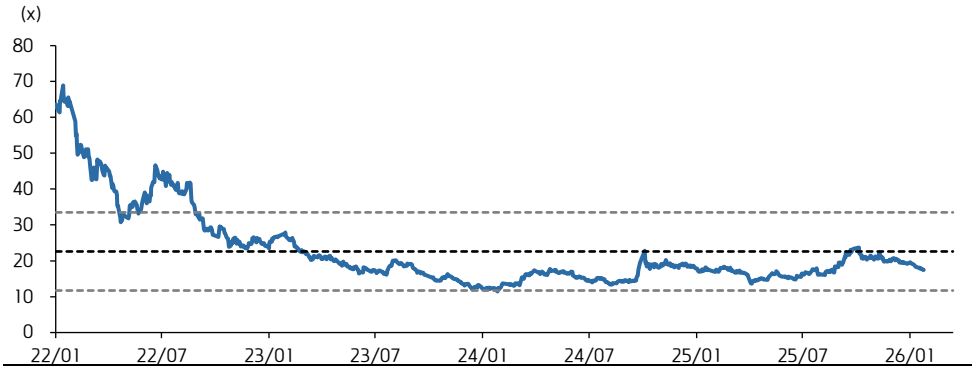
주: 데이터 부재로 인해 EV/ESS 외 사업 매출 포함
자료: Wind, 키움증권 리서치

CATL 배터리 Wh 당 순이익



주: 데이터 부재로 인해 EV/ESS 외 사업 이익 포함
자료: Wind, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER 추이



주: 본토 상장 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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

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.