



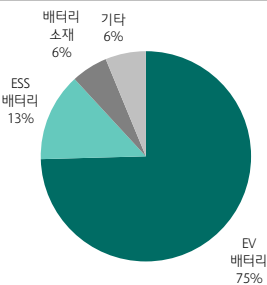
중국

TP(컨센서스) 810.18 HKD
CP(7.20) 628.00 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	전기 장비
홈페이지	www.catl.com
시가총액(십억HKD)	2,088.8
시가총액(조원)	392.5
52주최고/최저(HKD)	794.5/391.608
주요주주 지분율(%)	
YUQUN ZENG	22.19
HongKong Exchanges and Clearing	12.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.7) 29.0 47.9
상대	(17.8) 34.0 47.3

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	362,013	423,702	611,891	742,275
영업이익	55,932	73,608	111,386	140,028
순이익	50,745	72,201	96,071	117,142
EPS(CNY)	11.6	16.1	21.2	25.9
EPS(YoY, %)	(1.8)	39.4	31.7	21.7
ROE(%)	22.8	24.7	25.9	26.5
PER(배)	23.0	22.8	25.5	21.0
PBR(배)	4.7	5.0	6.2	5.3
배당률(%)	2.2	2.2	1.8	2.2

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 21일 | Global Equity

CATL(3750.HK)

BESS 통합 시스템 확대가 이끄는 밸류에이션 리레이팅

고부가가치 BESS 통합 시스템 업체로 전환

CATL은 현재 단순 셀 공급업체에서 BESS 통합 시스템 업체로 빠르게 전환하고 있다. AI 데이터센터가 BESS(Battery Energy Storage System)의 핵심 수요처로 부상하면서, 1) BESS 통합 시스템 프로젝트 규모가 배터리 셀 프로젝트 대비 확대되었고, 2) BESS 통합 시스템 사업의 수익성이 배터리 셀 공급 대비 높기 때문이다. BESS 통합 시스템이란 배터리 셀뿐 아니라 PCS(Power Conversion System), EMS(Energy Management System), 원격 모니터링(Telemetry), 제어 소프트웨어 등을 통합한 솔루션이다. 현재 CATL은 글로벌 BESS 배터리 셀 시장에서는 점유율 20%로 1위를 기록하고 있지만, BESS 통합 시스템 시장에서는 점유율 6%로 5위에 그쳤다. 현재 BYD, Tesla, 양광전력 등이 상위권에 진입해 있으며, 양광전력은 PCS와 EMS를 기반으로 높은 시스템 가동률과 양복효율(RTE)을 구현하고 있다.

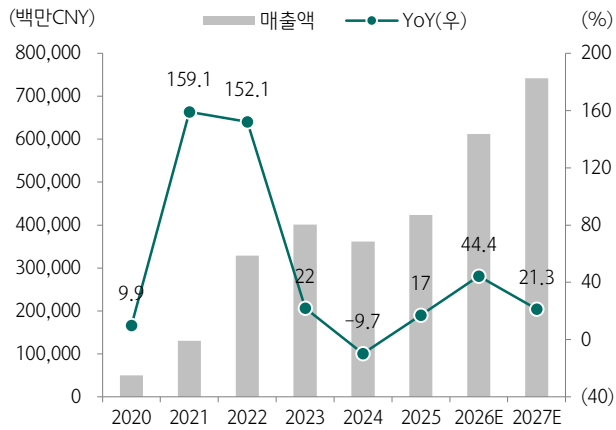
BESS 통합 시스템 출하량 확대, GPM 개선 예상

2025년 기준, CATL의 BESS 통합 시스템 출하량은 전체 ESS 출하량의 약 1/3을 차지한 것으로 추정되며, 향후 이 비중은 지속적으로 확대될 것으로 예상된다. 배터리 셀은 BESS 구축 비용의 약 30~50%를 차지하는 핵심 부품이기 때문에 세계 최대 생산능력을 보유한 CATL은 배터리 셀 원가 측면에서 압도적인 경쟁 우위를 확보하고 있다. 다만, PCS와 EMS는 외부 파트너와 협력 비중이 높기 때문에 ESS 마진율은 양광전력(36%) 대비 낮은 27% 수준에 머무르고 있다. 업계에서는 CATL의 BESS 통합 시스템 출하 비중이 확대됨에 따라 ESS GPM은 중장기적으로 30%까지 개선될 수 있을 것으로 보고 있다.

수급 영향으로 최근 주가 조정, 글로벌 Peer 대비 저평가 상태

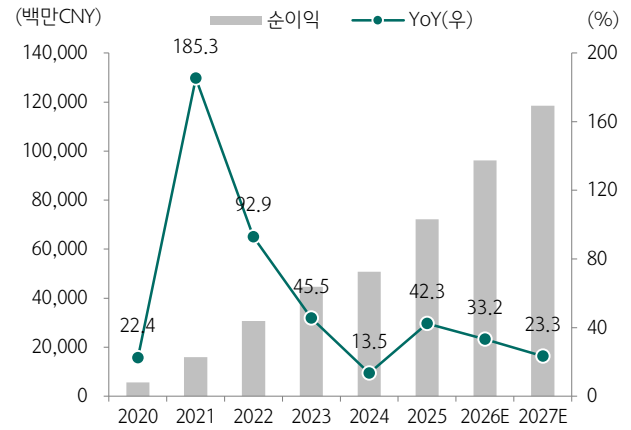
CATL은 BESS 통합 시스템 역량 확보를 위한 투자도 본격화하고 있다. 올해 4월 41억위안을 투자해 중형전기(002364.CH) 지분 49%를 인수하며 HVDC(고압직류송전) 기술을 확보했고, 5월에는 30억위안 규모의 ESS 시험센터를 개소해 시스템 검증 역량을 강화했다. 향후 BESS 통합 시스템 매출 확대와 생산능력 제약이 완화될 경우, ESS 시장 역시 EV 배터리 시장과 유사하게 상위 업체 중심으로 재편될 가능성이 높다. CATL은 EV 배터리 시장에서 확보한 약 40% 수준의 글로벌 점유율을 장기적으로 ESS 시장에서도 재현할 수 있을 것으로 판단된다. 미국의 관세, IRA 세액공제 제한, FEOC 규제 강화 등은 미국 ESS 시장 확대에 부담 요인으로 작용하고 있으나, BESS 통합 시스템 사업 확대와 미국을 제외한 글로벌 시장 점유율 상승이 중장기 실적 성장을 견인할 것으로 전망된다. 최근 주가는 CXMT 상장을 앞둔 투자 심리 위축과 유동성 분산에 따른 수급 영향으로 조정을 받았다. 현재 CATL A주는 12MF P/E 18배에서 거래되고 있어 글로벌 Peer 평균(29배) 대비 저평가된 것으로 판단된다.

도표 1. CATL 연간 매출액 추이 및 전망



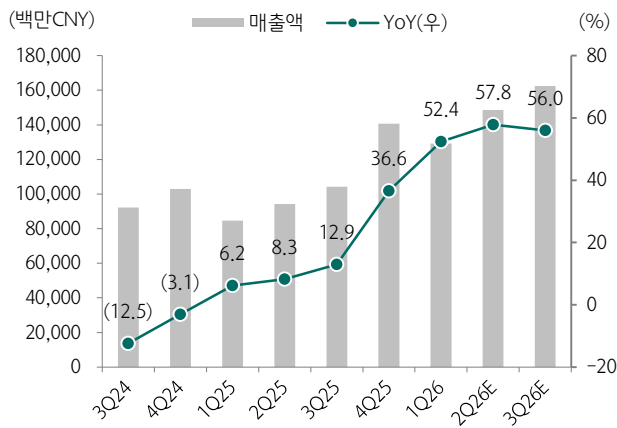
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. CATL 연간 순이익 추이 및 전망



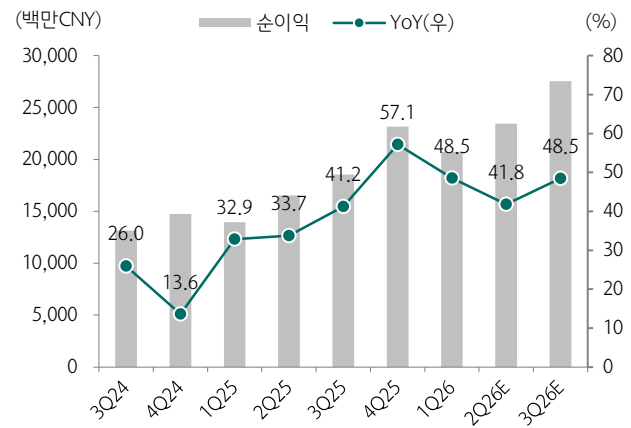
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. CATL 분기 매출액 추이 및 전망



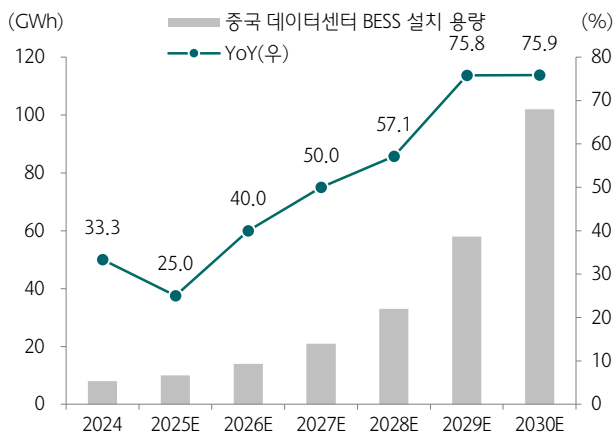
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. CATL 분기 순이익 추이 및 전망



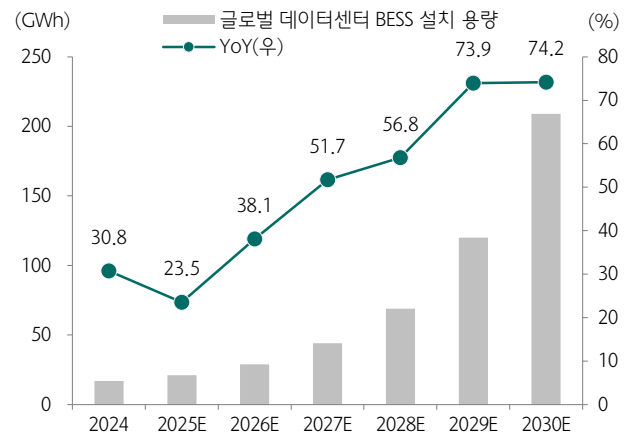
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 중국 데이터센터 BESS 설치 용량 추이 및 전망



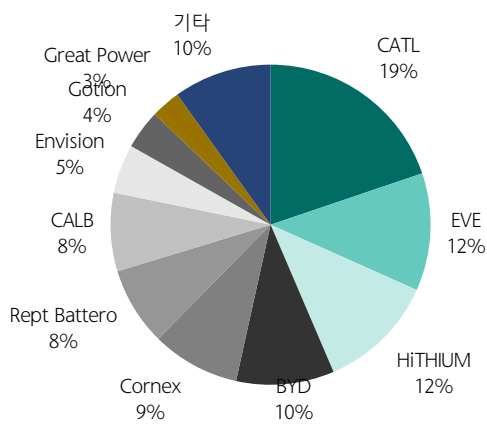
자료: Frost & Sullivan, 하나증권

도표 6. 글로벌 데이터센터 BESS 설치 용량 추이 및 전망



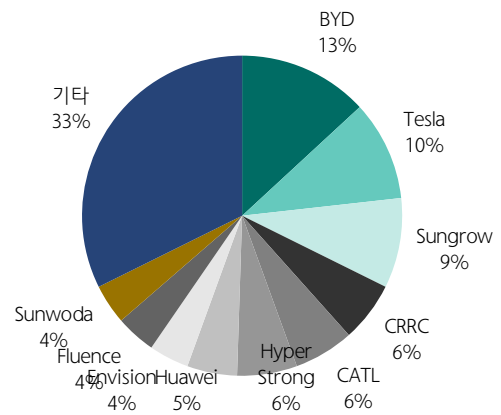
자료: Frost & Sullivan, 하나증권

도표 7. 2025년 글로벌 BESS 배터리 셀 업체 시장 점유율



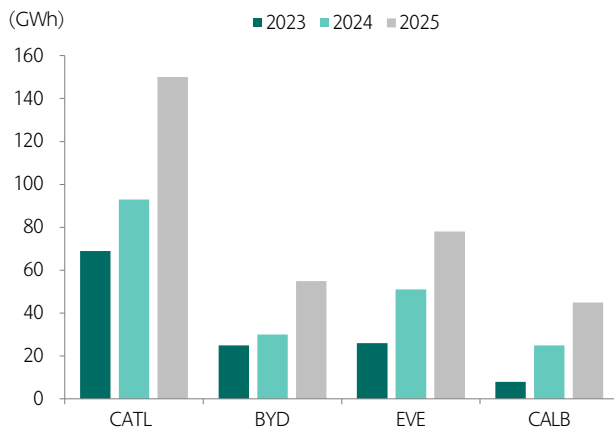
자료: Benchmark Battery Energy Stationary Storage Service, 하나증권

도표 8. 2025년 글로벌 BESS 시스템 통합 업체 시장 점유율



자료: Benchmark Battery Energy Stationary Storage Service, 하나증권

도표 9. 중국 주요 업체 ESS 배터리 출하량 추이



자료: EIA, 하나증권

도표 10. 2025년 CATL BESS 출하 구성

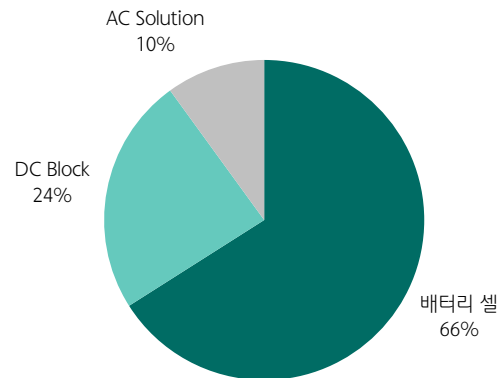
주: DC Block은 부분 통합 솔루션, AC Solution은 완전 통합 시스템 솔루션
자료: CATL, 하나증권

도표 11. 글로벌 주요 배터리 제조사 밸류에이션

	티커	시가총액 (조원)	주가수익률 (YTD,%)	P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
				25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
CATL-A	300750 CH	392.7	6.2	22.8	18.3	14.7	5.0	4.3	3.6	25.5	25.2	26.2
CATL-H	3750 HK	392.6	25.9	22.8	25.5	21.0	5.0	6.2	5.3	25.5	25.9	26.5
EVE Energy	300014 CH	25.4	(17.4)	32.6	16.3	12.3	3.2	2.3	2.0	10.8	14.8	17.1
Gotion	002074 CH	11.1	(27.5)	29.6	26.9	18.4	2.4	1.7	1.5	8.4	6.5	8.7
CALB	3931 HK	5.8	(30.9)	26.0	10.4	7.0	1.1	0.7	0.6	4.3	7.0	9.5
LGES	373220 KS	74.1	(9.4)	-	-	44.3	4.3	3.6	3.2	(7.4)	(0.1)	7.1
SKI	096770 KS	19.7	(17.0)	-	11.7	17.9	0.8	0.8	0.7	(9.0)	6.2	4.2
SDI	006400 KS	33.4	(11.0)	-	94.5	25.1	1.0	1.5	1.4	(2.1)	1.7	5.7
평균				26.7	29.1	20.1	2.8	2.6	2.3	7.0	10.9	13.1

주: P/E, P/B는 12MF 기준

자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

도표 12. CATL A주 역사적 P/E 밴드

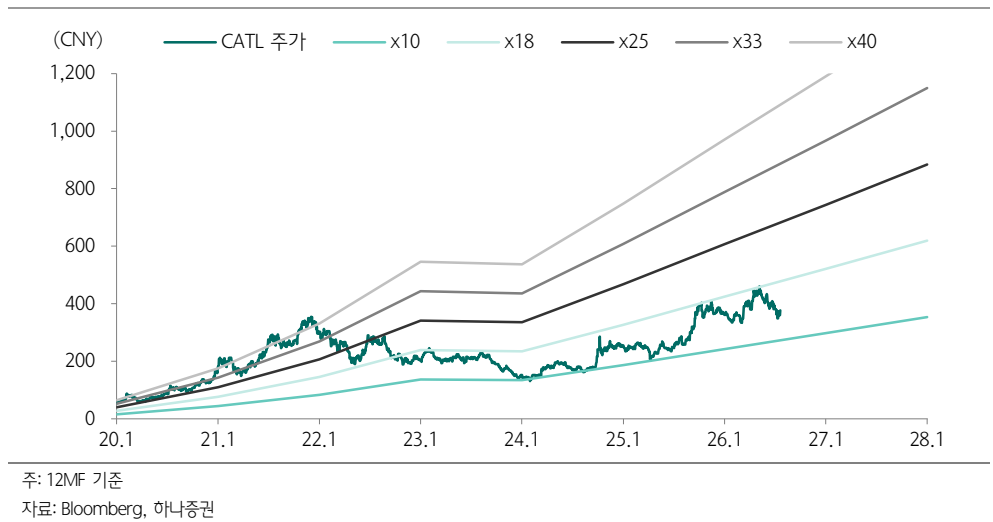


도표 13. CATL H주 역사적 P/E 밴드



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	400,917	362,013	423,702	611,891	742,275
매출총이익	76,935	88,494	111,319	152,373	186,378
판매비	37,629	42,529	48,311		
영업이익	46,269	55,932	73,608	111,386	140,028
이자 비용	#N/A	N/A	3,879	2,734	
기타영업손익	(8,648)	(12,416)	(18,370)		
세전이익	54,495	63,182	89,527		
법인세	7,153	9,175	12,740		
소수주주이익	2,640	3,262	4,585		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	44,702	50,745	72,201	96,071	117,142
성장률(YoY)					
매출	22.0	(9.7)	17.0	44.4	21.3
영업이익	38.9	20.9	31.6	51.3	25.7
순이익	45.5	13.5	42.3	33.1	21.9
수익성(%)					
매출총이익률	19.2	24.4	26.3	24.9	25.1
영업이익률	11.5	15.5	17.4	18.2	18.9
순이익률	11.1	14.0	17.0	15.7	15.8

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	11.8	11.6	16.1	21.2	25.9
BPS	44.9	56.4	73.9	89.4	107.0
SPS	91.4	82.6	94.7	135.3	163.9
DPS	5.0	5.8	8.0	10.0	12.0
주기지표(배)					
PER	16.0	23.0	22.8	25.5	21.0
PBR	3.6	4.7	5.0	6.2	5.3
EV/EBITDA	8.8	14.0	15.7	12.1	10.0
PSR	1.8	3.2	3.9	2.9	2.4
배당수익률(%)	3.1	2.2	2.2	1.8	2.2
배당성장률(%)	16.0	23.0	22.8	25.5	21.0
재무비율(%)					
ROE	24.7	22.8	24.7	25.9	26.5
ROA	6.8	6.7	8.2	9.4	9.6
ROIC	11.5	12.9	14.1	-	-
부채비율	81.3	74.5	60.1	-	-
유동비율	1.6	1.6	1.6	-	-
이자보상배율(배)	-	13.5	25.5	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	177,735	387,735	449,788	510,142	638,482
현금성자산	75,506	158,533	261,711	280,172	314,623
매출채권	31,704	80,458	65,772	117,649	121,159
비유동자산	129,932	213,218	267,380	276,516	336,346
투자자산	13,532	23,163	16,954	15,188	21,584
유형자산	77,190	134,433	154,112	156,776	193,928
자산총계	307,667	600,952	717,168	786,658	974,828
유동부채	149,345	295,761	287,001	317,172	399,626
비유동부채	65,700	128,282	210,284	196,030	204,175
부채총계	215,045	424,043	497,285	513,202	603,801
자본금	43,664	89,438	4,399	116,240	157,714
이익잉여금	179,394	179,394	179,394	179,394	179,394
자본총계	92,622	176,909	219,883	273,456	371,026

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	42,127	59,991	92,826	95,605	132,821
감가/무형상각비	6,096	12,358	22,368	23,148	25,172
비현금자본증감	17,183	16,843		15,235	33,216
투자활동(CF)	(54,010)	(64,880)	(29,188)	(50,713)	(96,756)
유형자산처분	3	1	13	75	212
유형자산취득	(43,768)	(48,215)	(33,625)	(31,180)	(42,345)
투자자산증감					
재무활동	23,956	87,013	16,898	(12,897)	(6,294)
배당금	(558)	(1,593)	(6,121)	(22,088)	(29,941)
단기부채증감					
장기부채증감	20,819	33,352	22,800	10,568	(11,912)
자본금증감	756	45,363	0	601	38,719
잉여현금흐름	(1,641)	11,776	59,201	64,425	90,476

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 7월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송여지)는 2026년 7월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- CATL(3750.HK)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.