



CATL (3750.HK)

2Q26 수익성 예상치 하회, 중장기 성장 가시성은 개선

- 2Q26 수익성 둔화. ASP 하락, ESS 비중 확대, 리튬 외 소재 가격 상승에 기인
- 2027년 성장 자신감 확인. 배터리 출하량 향후 5년간 연평균 20~30% 증가 제시
- 하반기 출하량 및 수익성 검증 거치며 점진적인 상승 흐름 기대

2Q26 실적 예상치 하회. 수익성 둔화

2Q26 매출 1,478 억위안(YoY +57%), 순이익 225 억위안(YoY +36%)으로 예상치(매출 1,487 억위안, 순이익 234 억위안)를 하회했다. 배터리 출하량은 232GWh(YoY +55%), 그중 EV 배터리는 174GWh(YoY +45%), ESS 배터리는 58GWh(YoY +93%)를 기록했다. 다만 ASP는 리튬 분기 평균가격 상승(QoQ +11%)에도 불구하고 소폭 하락(QoQ -1%)했다. GPM은 23%(YoY -2.4%p, QoQ -1.7%p)로 예상치를 하회했다. 상대적으로 수익성이 낮은 ESS 출하량 비중 확대(YoY +5%p), 리튬 이외 소재 가격 상승에 따른 원가 부담이 수익성 둔화를 야기했다.

긍정적인 배터리 출하량 가이드라인 제시, 성장 가시성 개선

경영진은 향후 5년간 EV 및 ESS 배터리 출하량이 연평균 20~30% 성장할 것으로 전망했으며, 2027년의 경우 이를 상회할 가능성도 언급했다. 중국 전기차 시장 성장세 둔화에도 불구하고 차량당 배터리 탑재량 증가, 중국 상용차 전기차 침투율 확대, 글로벌 ESS 수요 증가 등을 주요 성장 동력으로 제시했다. 또한 1H26 기준 생산설비 가동률은 95%로 높은 수준을 유지하고 있으며, 고객 수요를 충족하기 위해 현재 건설 중인 764GWh 규모의 생산능력을 향후 1~2년 내 순차적으로 가동할 계획이라고 밝혔다.

하반기 출하량 및 수익성 검증 거치며 점진적인 상승 흐름 기대

이번 실적발표에서 경영진은 2027년 배터리 수요에 대해 시장 우려와 달리 강한 자신감을 피력하며 중장기 실적 가시성을 높였다. 다만 2027년 중국 전기차 성장률 둔화와 ESS 수요 증가세 지속 여부에 대한 불확실성, 수익성 둔화 우려는 여전히 주요 변수로 남아 있다. 하반기 출하량 증가와 수익성 회복 여부를 확인하는 과정을 거치며 주가는 점진적인 상승 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.7.27): HKD 635.00

목표주가 컨센서스: HKD 788.23

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
82%	18%

Stock Data

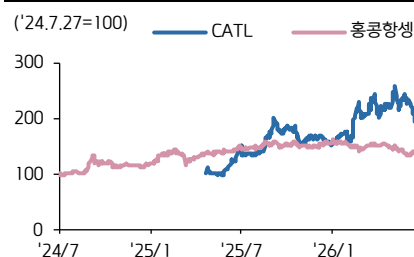
산업분류	전기장비
홍콩항생 (7/27)	25,207.18
현재주가/목표주가	635 / 788.23
52주 최고/최저 (HKD)	794.5 / 395.59
시가총액 (백만 HKD)	2,180,527
유통주식 수 (백만)	212
일평균거래량 (3M)	4,303,133

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	362,013	423,702	618,478	738,626
영업이익	59,920	89,519	106,083	131,352
OPM(%)	16.6	21.1	17.2	17.8
순이익	50,745	72,201	95,403	117,001
EPS	11.6	16.1	20.9	25.6
증가율(%)	-1.7	39.4	29.7	22.3
PER(배)	-	-	30.3	24.8
PBR(배)	-	-	7.4	6.3
ROE(%)	-	-	25.8	26.8
배당수익률(%)	-	-	1.5	1.8

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	26.7	-6.7	37.1	51.4
홍콩항생	-1.7	11.2	-7.1	-0.7



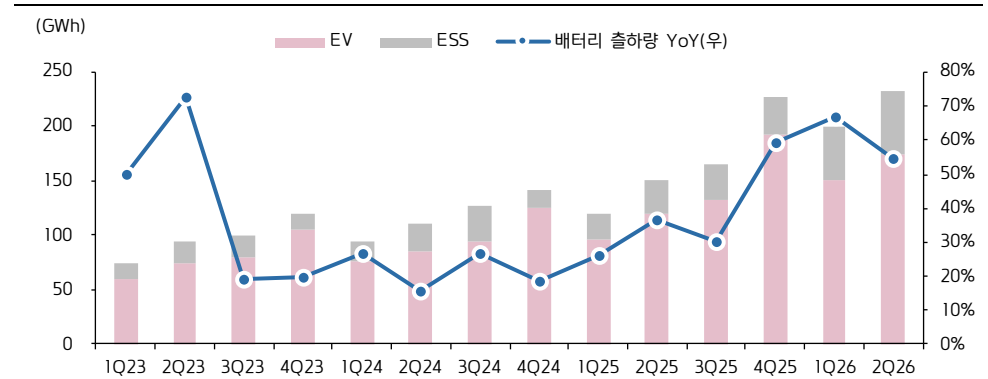
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

CATL 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	25
매출	94,182	104,186	140,630	129,131	147,786	423,702
YoY	8%	13%	37%	52%	57%	17%
매출총이익	24,088	26,882	39,674	32,045	34,217	111,319
GPM	26%	26%	28%	25%	23%	26%
판매 및 마케팅	769	787	1,327	924	1,239	3,735
% of sales	1%	1%	1%	1%	1%	1%
일반관리비	2,504	3,104	3,435	3,080	2,940	11,667
YoY	20%	30%	18%	17%	17%	20%
% of sales	3%	3%	2%	2%	2%	3%
R&D	5,281	4,973	7,079	5,314	6,063	22,147
YoY	24%	11%	28%	10%	15%	19%
% of sales	6%	5%	5%	4%	4%	5%
영업이익	21,480	21,732	28,966	26,651	29,013	89,519
YoY	32%	31%	62%	54%	35%	40%
OPM	23%	21%	21%	21%	20%	21%
순이익	16,523	18,549	23,167	20,738	22,546	72,201
YoY	34%	41%	57%	49%	36%	42%
NPM	18%	18%	16%	16%	15%	17%

자료: CATL, 키움증권 리서치

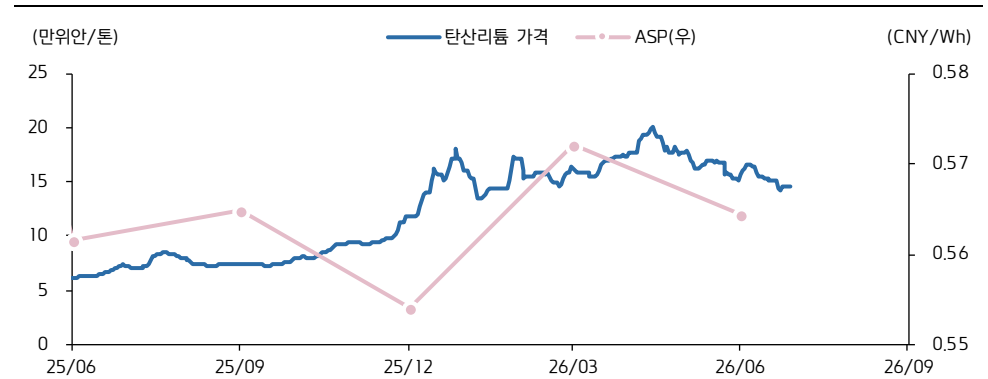
CATL 배터리 출하량



주: 추정치

자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 배터리 ASP

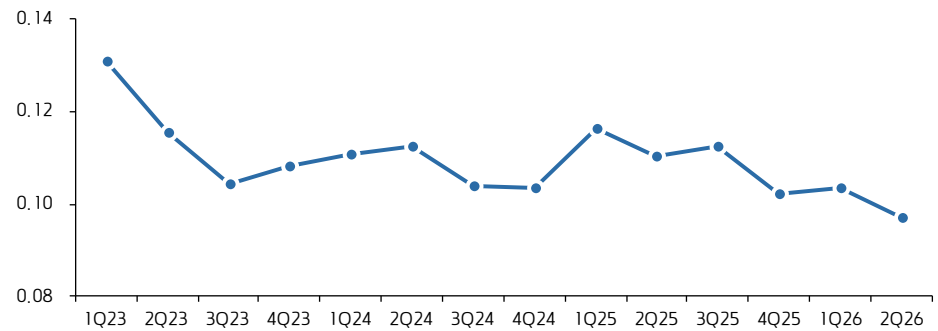


주: 추정치

자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 배터리 Wh 당 이익

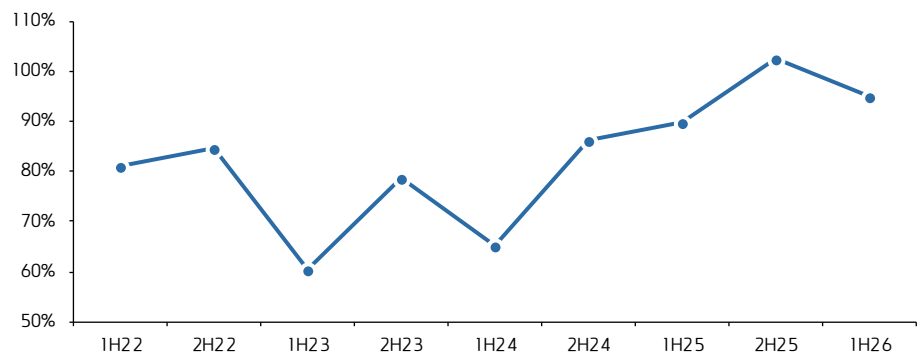
(CNY/Wh)



주: 추정치

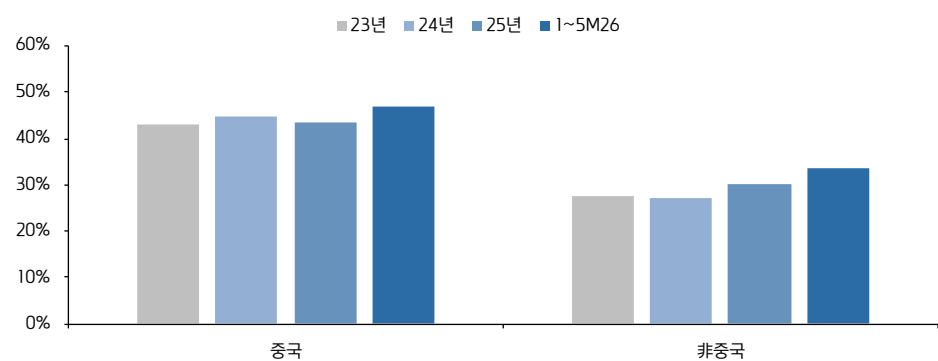
자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 반기 가동률



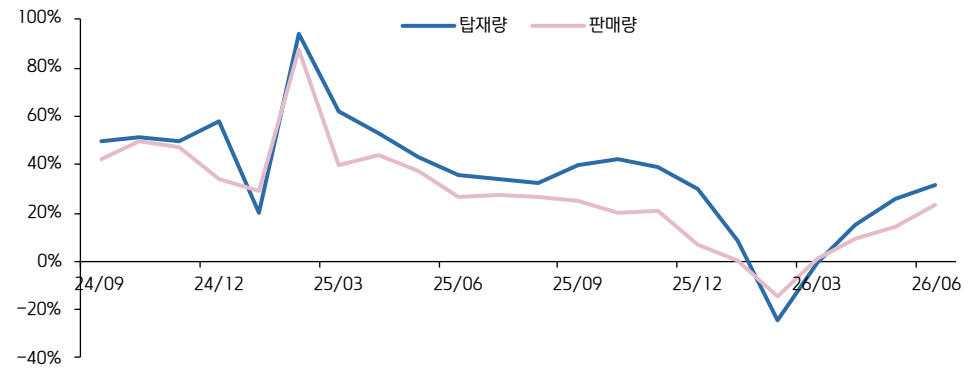
자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 중국 및 非중국 EV 배터리 시장점유율



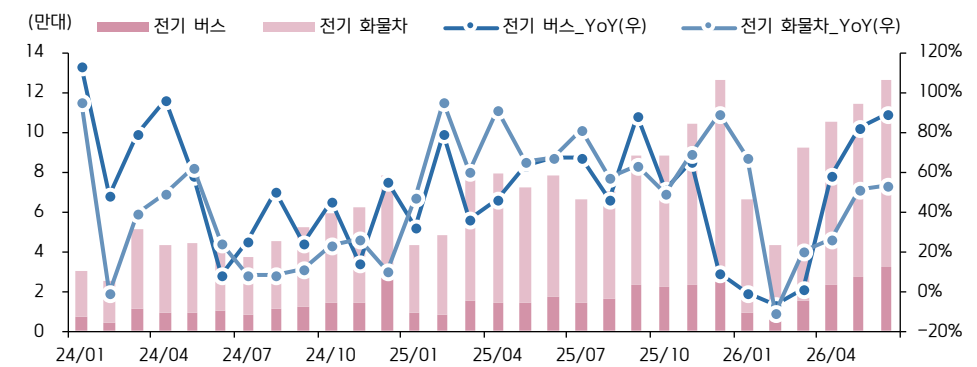
자료: CABA, SNE리서치, 키움증권 리서치

중국 월별 전기차 판매량 및 배터리 탑재량 증가율 추이



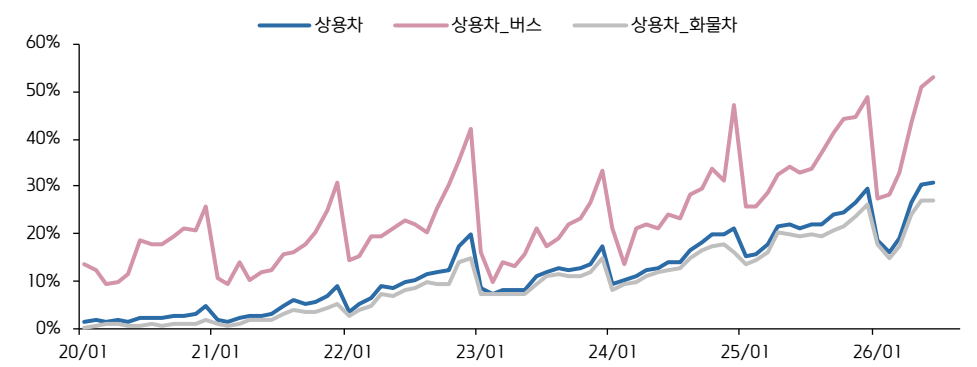
자료: CABA, CAAM, 키움증권 리서치

중국 전기 상용차 판매량 추이



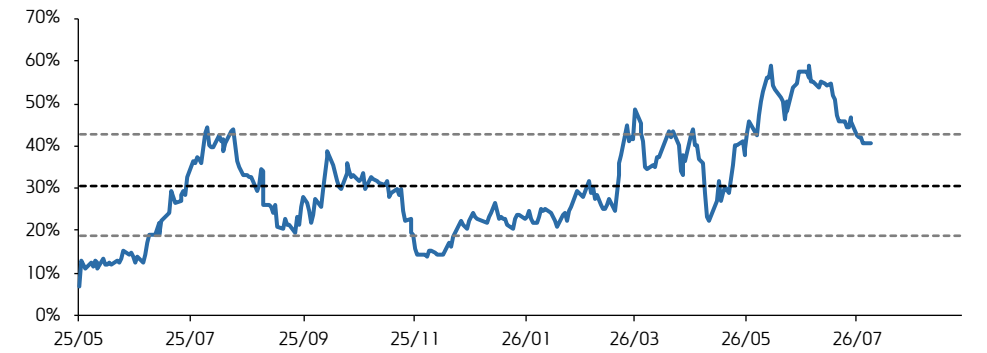
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 전기 상용차 침투율



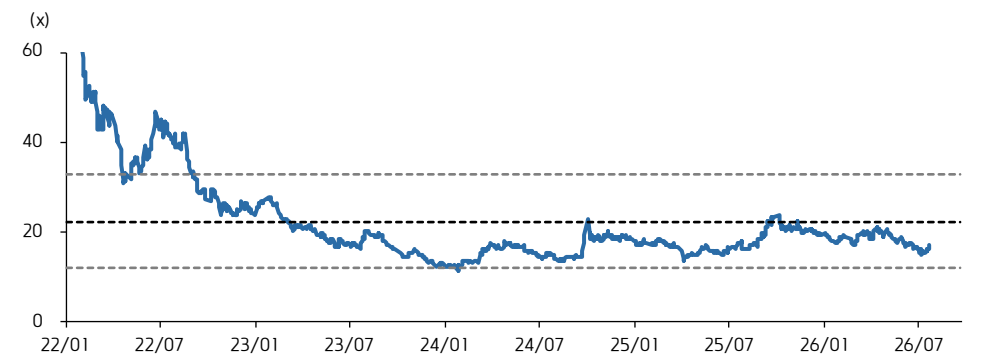
자료: Wind, 키움증권 리서치

CATL H 주 프리미엄



자료: Wind, 키움증권 리서치

CATL 12M FWD PER 추이



주: 본토 상장 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

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.