



CATL (3750.HK)

고객사 이탈 및 중국 ESS 수요 둔화 우려

- 최근 주가 부진은 주요 고객사의 공급망 다변화와 중국 ESS 수요 둔화 우려에 기인
- 단기적으로 주가 모멘텀 부재해 3Q26 실적 발표 전까지 수익성 우려 지속 전망
- 현재 주가는 PER 14배로 리스크 상당 부분 반영, 낙폭 확대 시 매수 관점 접근 필요

주요 고객사 공급망 다변화 및 중국 ESS 수요 둔화 우려 확대

CATL A/H 주 주가는 최근 한 달간 각각 13%/11% 조정 받으며 CSI300/홍콩항생(-3%/-1%) 대비 언더퍼폼하고 있다. 주요 고객사의 공급망 다변화에 따른 점유율 및 가격 협상력 약화 가능성과 중국 ESS 수요 둔화 우려 확대가 주요 원인으로 판단한다.

최근 CATL의 주요 고객사인 Li Auto와 Xiaomi가 신규 모델에 CATL 이외 배터리 업체를 채택하며 경쟁심화 우려가 재차 부각됐다. Li Auto는 자체 개발 배터리 적용을 확대하는 가운데 L8 등 일부 모델에 Sunwoda 배터리를 채택하고, Sunwoda 자회사에 지분을 투자하며 공급사 다변화를 추진하고 있다. Xiaomi도 자체 배터리 시스템 개발을 강화하는 동시에 CALB와 Sunwoda를 전략적 셀 공급사로 선정했다. CATL의 기술력과 높은 시장 지배력을 감안하면 유의미한 점유율 축소 가능성은 제한적이거나, OEM의 자체 설계 강화와 멀티소싱 확대는 CATL의 가격 협상력에 부담으로 작용할 수 있다. 특히 2Q26 수익성이 예상치를 하회한 만큼 단기적으로 이익 성장 둔화 우려는 지속될 전망이다.

1H26 중국 ESS 탑재량은 59GWh로 YoY 16% 감소하며 중국 ESS 수요 둔화에 대한 경계감이 높아졌다. 다만 이는 작년 5월 정책 변화에 따른 설치 집중으로 형성된 높은 기저와 최근 탄산리튬 가격 상승에 따른 일부 프로젝트의 일정 조정 등에 기인한다. 동기간 ESS 입찰 규모는 148GWh로 YoY 88% 증가했으며, 7월 설치 규모도 재차 확대되는 모습이다. 계통연계 시점에 따라 단기 설치량 변동성은 존재하나, 선행지표인 입찰이 견조하다는 점에서 중국 ESS의 구조적인 수요는 견조하다. 과거 연말을 앞두고 설치가 집중되는 계절성 감안 시 4분기 갈수록 설치량은 점진적으로 확대될 것으로 기대한다.

단기 주가 모멘텀 부재하나, 주가에 관련 우려 상당 부분 반영

단기적으로 뚜렷한 주가 모멘텀이 부재해 3Q26 실적 발표가 예상되는 10월 중순까지 부진한 투자심리가 이어질 수 있다. 향후 이익 추정치와 중국 내 점유율 추이를 통해 실제 수익성 훼손 여부 확인이 중요하다. 현재 주가는 12M FWD PER 14배로 관련 리스크가 상당 부분 반영됐으며, 낙폭 확대 시 매수 관점의 접근이 유효하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.9.8): HKD 562.00

목표주가 컨센서스: HKD 793.23

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
82%	18%

Stock Data

산업분류	전기장비
홍콩항생 (9/8)	25,317.18
현재주가/목표주가	562 / 793.23
52주 최고/최저 (HKD)	794.5 / 414.62
시가총액 (백만 HKD)	1,850,793
유통주식 수 (백만)	212
일평균거래량 (3M)	2,630,829

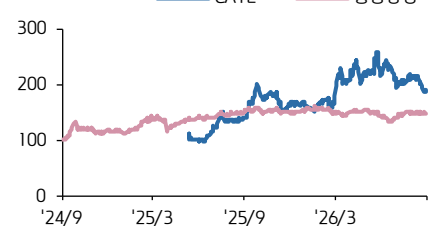
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	362,013	423,702	627,460	759,345
영업이익	59,920	89,519	106,080	132,652
OPM(%)	16.6	21.1	16.9	17.5
순이익	50,745	72,201	96,154	118,981
EPS	11.6	16.1	21.0	25.9
증가율(%)	-1.7	39.4	30.0	23.5
PER(배)	-	-	26.8	21.7
PBR(배)	-	-	6.4	5.4
ROE(%)	-	-	25.7	26.7
배당수익률(%)	-	-	1.7	2.1

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	12.1	-11.1	10.5	31.7
홍콩항생	-1.2	-1.4	-1.7	-1.2

('24.9.8=100)



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

중국 완성차 OEM 별 CATL 납품 비중

기업	2023	2024	2025
FAW	100%	100%	100%
SAIC Volkswagen	100%	100%	100%
FAW-Volkswagen	100%	100%	100%
Seres	100%	98%	97%
Changan	64%	75%	83%
Hozon Auto	37%	65%	82%
Li Auto	98%	79%	82%
BMW Brilliance	99%	89%	75%
Xiaomi	-	88%	74%
Tesla	81%	82%	71%
NIO	87%	65%	60%
Geely	68%	53%	59%
Dongfeng	42%	79%	59%
Chery	11%	66%	58%
SAIC	98%	86%	55%
SAIC-GM	97%	86%	43%
Great Wall Motor	25%	38%	27%
Beijing Benz	6%	9%	26%
GAC	32%	20%	26%
Leapmotor	1%	0%	5%

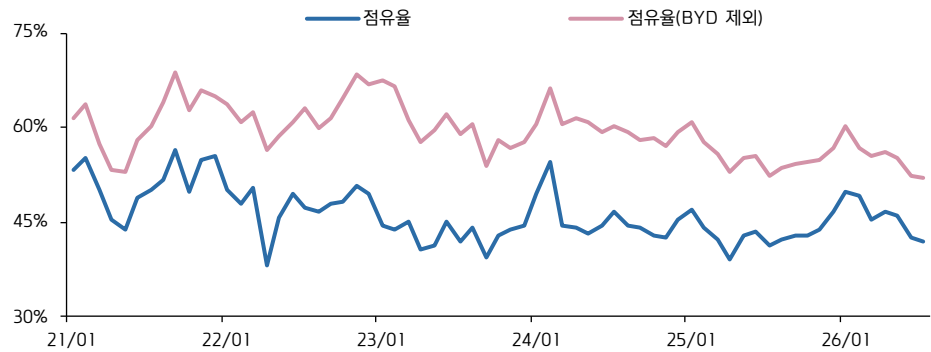
자료: GGII, 동오증권 재인용, 키움증권 리서치

CATL, 고객사 비중

기업	2023	2024	2025
Geely	11%	12%	16%
Tesla	22%	17%	12%
Xiaomi	-	6%	12%
Changan	5%	7%	10%
Seres	0%	8%	9%
Li Auto	11%	8%	7%
NIO	8%	7%	7%
Chery	0%	5%	6%
SAIC	5%	4%	3%
BAIC Magna	1%	3%	3%
Dongfeng	2%	1%	2%
GAC	7%	2%	2%
FAW	1%	2%	2%
SAIC Volkswagen	5%	4%	2%
Great Wall Motor	1%	2%	2%
BAIC BJEV	0%	1%	1%
BMW Brilliance	5%	3%	1%
FAW-Volkswagen	4%	3%	1%
SAIC-GM	3%	2%	1%
Leapmotor	0%	0%	1%

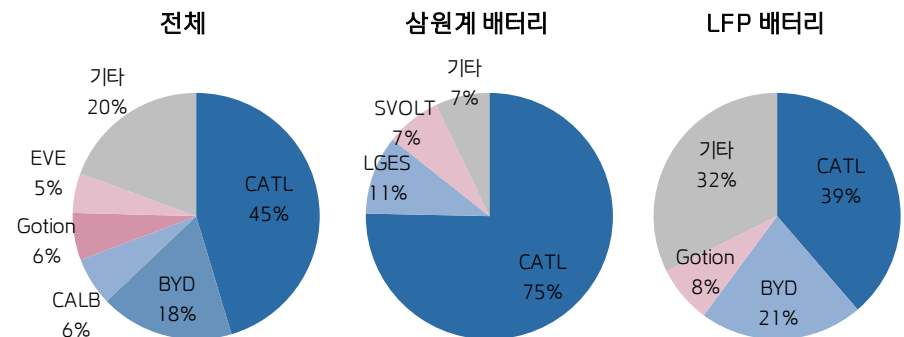
자료: GGII, 동오증권 재인용, 키움증권 리서치

CATL 배터리 출하량



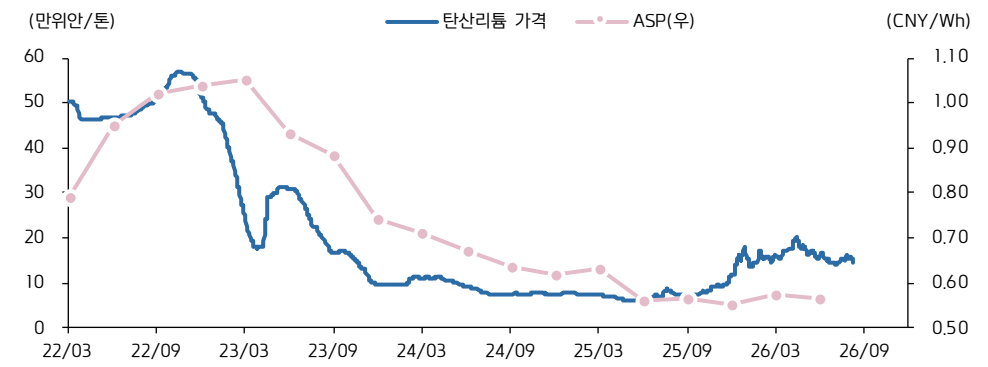
자료: CABIA, 키움증권 리서치

2026년 1~7월 중국 EV 배터리 시장점유율



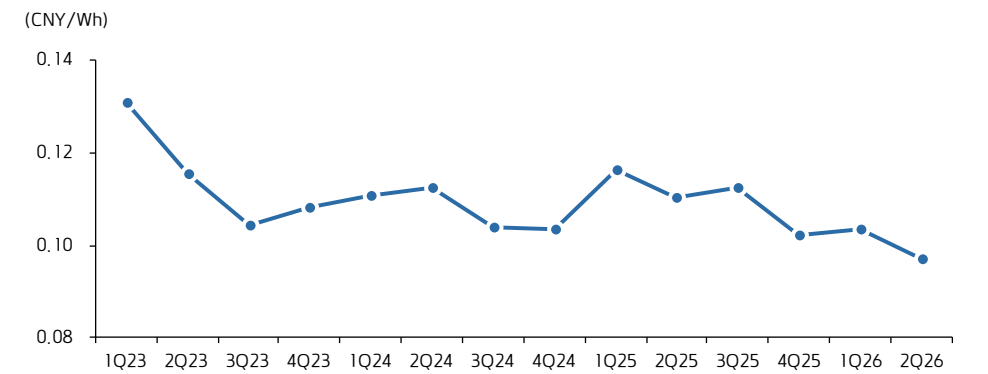
자료: CABIA, 키움증권 리서치

CATL 배터리 ASP



자료: CATL, Wind, 키움증권 리서치

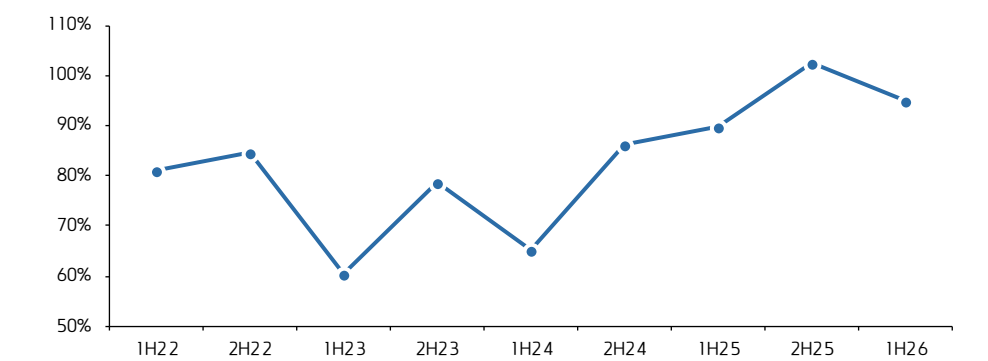
CATL 배터리 Wh 당 이익



주: 추정치

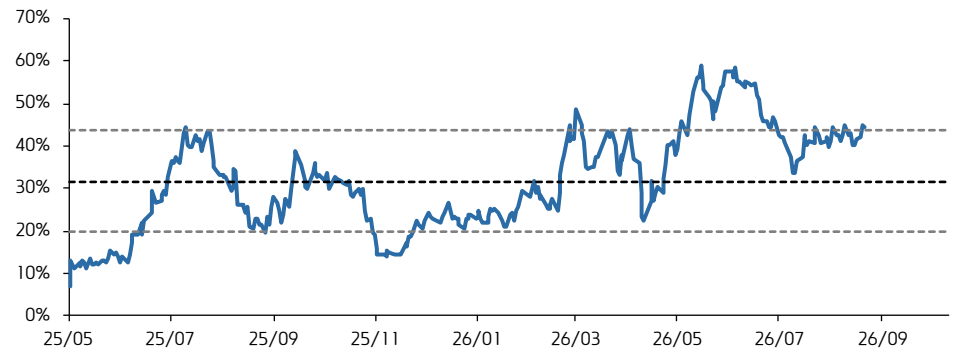
자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL 반기 가동률



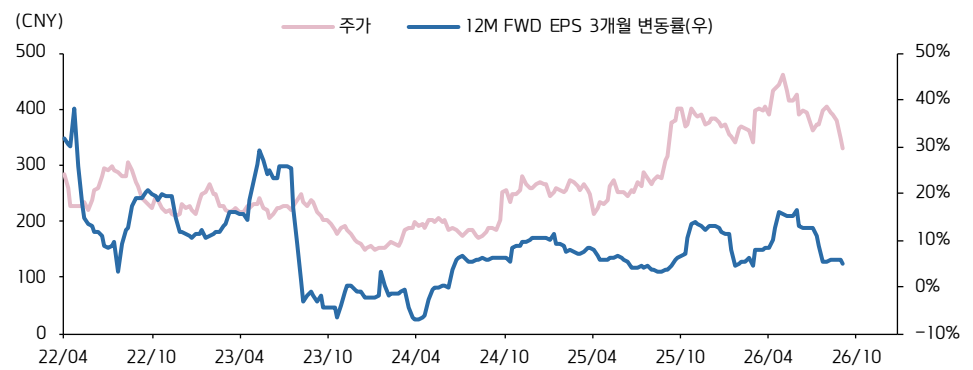
자료: CATL, 키움증권 리서치

CATL H 주 프리미엄



자료: Wind, 키움증권 리서치

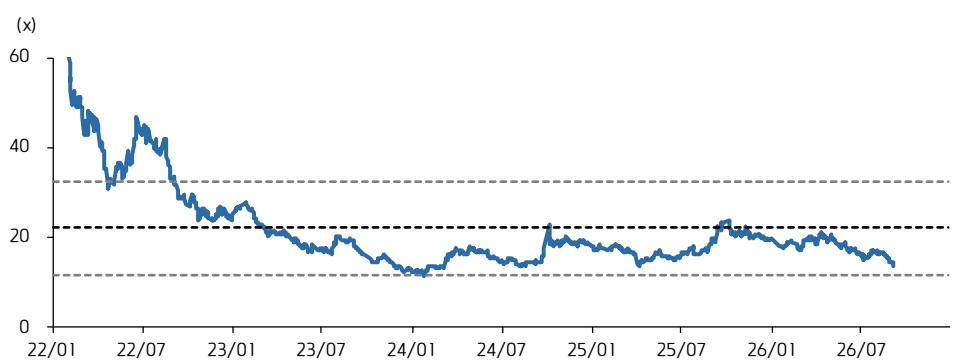
CATL 주가 및 12M FWD EPS 3개월 변동률 추이



주: 본토 상장 기준

자료: Bloomberg, 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.