글로벌주식

다함께 차차차

플랫폼 & 면세 이슈 체크

리서치센터 글로벌주식팀 | 2021년 4월 2주차

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다
삼성증권 SAMSUNG

중국중면 3가지 우려로 변동성 확대

1. 1분기 실적 우려에 따른 기관 매도

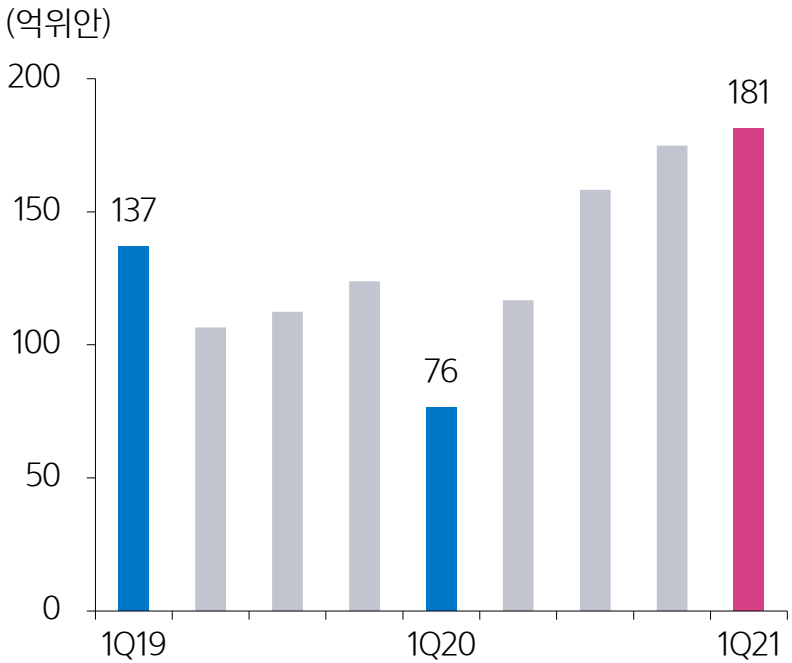
2. 하이난 경쟁 확대 및 따이공 단속 강화

3. 지역 면세 라이선스 추가 발급 가능성

중국중면 1분기 잠정 실적

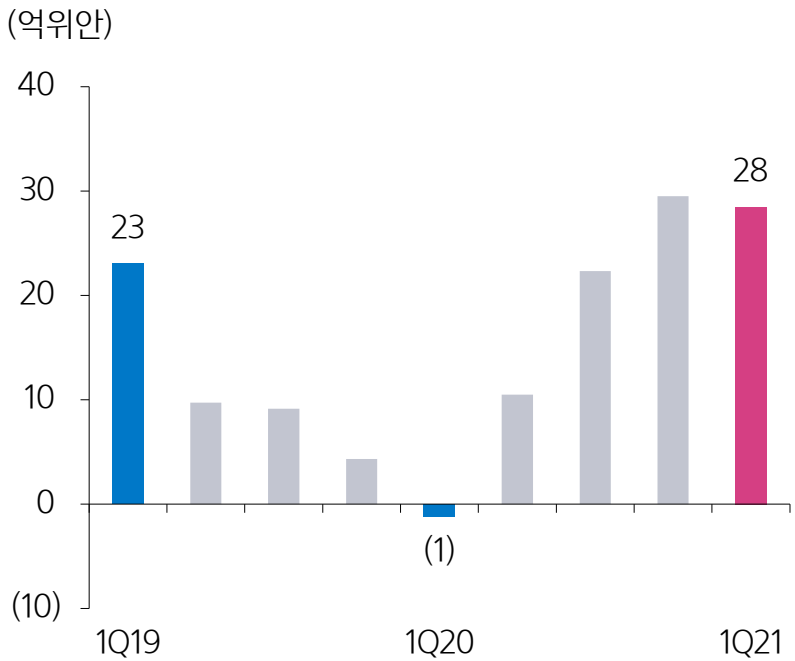
* 4/13 장종료 후 공시

매출 181.3억 vs 예상치 172억 위안



참고: 예상치는 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Wind, 삼성증권

순이익 28.5억 vs 예상치 31억 위안



참고: 예상치는 중신증권 추정치
자료: Wind, 삼성증권

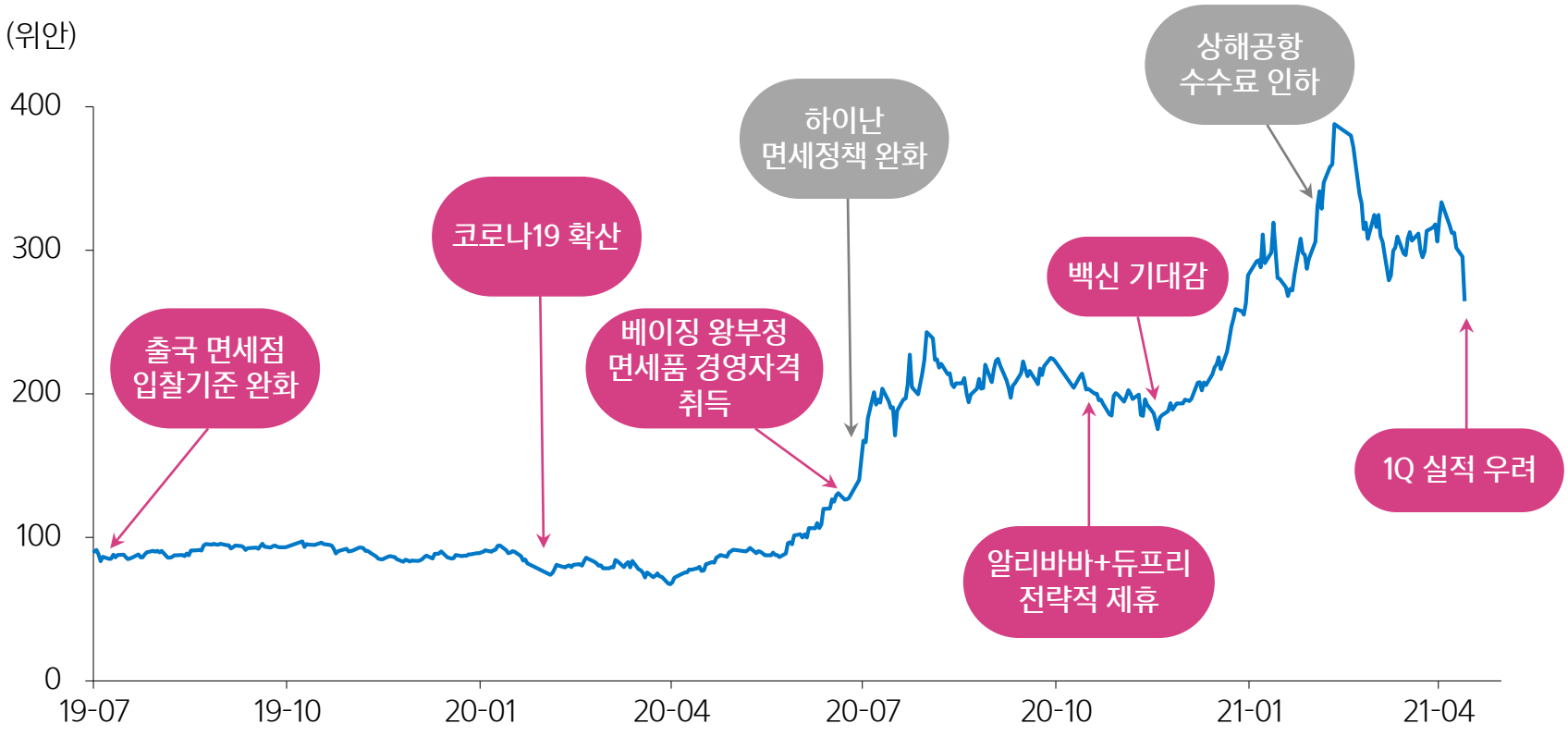
면세 사업자 확대 중

내륙 라이선스
중국중면
일상면세 (중면이 51% 지분 보유)
주하이면세
선전면세
CNSC
중챠오
베이징 왕부정

하이난 라이선스
중국중면
하이난면세 (중면이 51% 지분 보유)
하이난여행투자
하이난발전홀딩스
선전면세
CNSC

자료: 삼성증권 정리

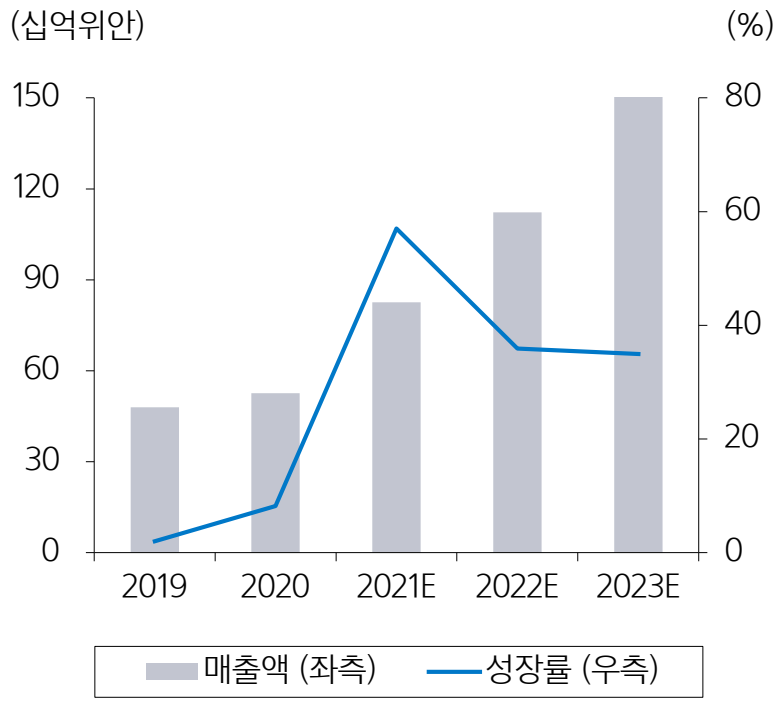
단기적인 주가 변동성은 불가피



자료: Wind, 삼성증권 정리

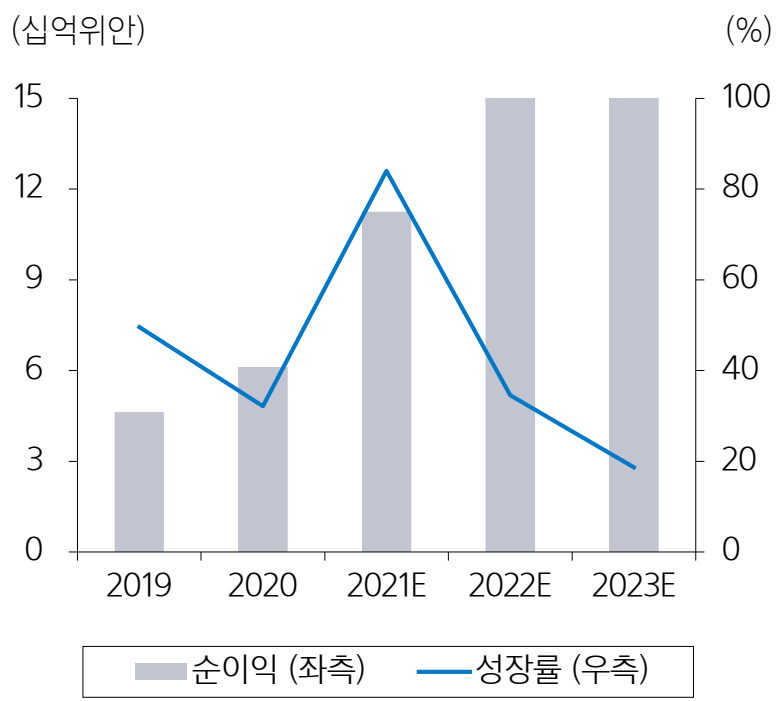
성장에 대한 기대는 여전히 유효

2021-2022 매출 57%/36% 성장 전망



자료: Wind, 삼성증권

순이익 84%/35% 성장 전망



자료: Wind, 삼성증권

차이나 플랫폼, 多事多難 (다사다난)

1 텐센트 : 대주주 지분 2% 매각 이슈

2 알리바바: 플랫폼 반독점 규제 과징금 182억 위안

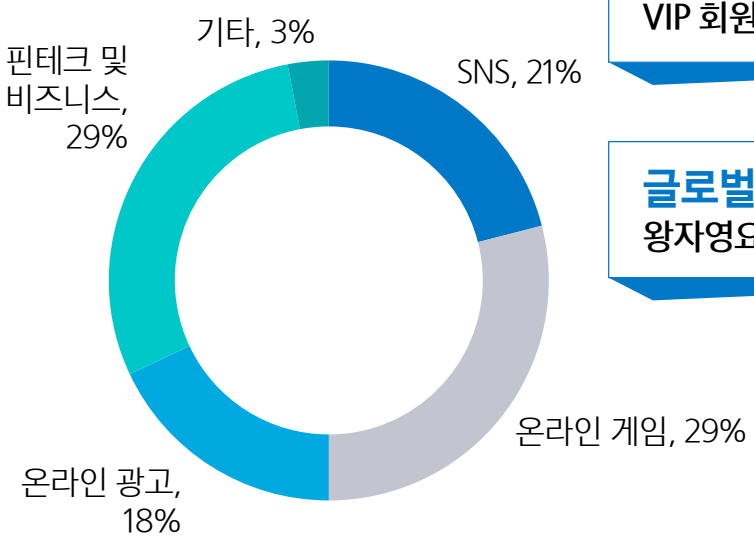
3 앤트그룹: 금융지주회사로 재편 공식화

4 흔들리는 차이나 플랫폼 투자 심리

1-1) 텐센트, 실적 성장 기대감 속에서

4월 초, 주요 사업부의 실적 성장 기대감 Up

2020년 사업부별 매출 비중



텐센트 비디오, 구독 가격 인상
VIP 회원가 인상 약 27% (4/10 적용)

글로벌 게임 판매 호조
왕자영요, 화평정영, 천애명월도 등

텐센트 생태계 강화

- 투자 기업 약 1,200개
  상장사 약 100개
  지분 가치 2,800억 달러

예) 스마트 리테일

Smart Retail (예시)

콰이쇼우	메이투안	핀둬둬	징동닷컴
21.5%	17.3%	16%	17.8%

자료: 텐센트, 언론보도, Wind, 삼성증권

1-2) 텐센트, 최대주주 Naspers의 지분 축소 단행

2018년, 첫 번째 지분 매각

자료: Factset, 삼성증권

2021년, 두 번째 지분 매각

자료: Factset, 삼성증권

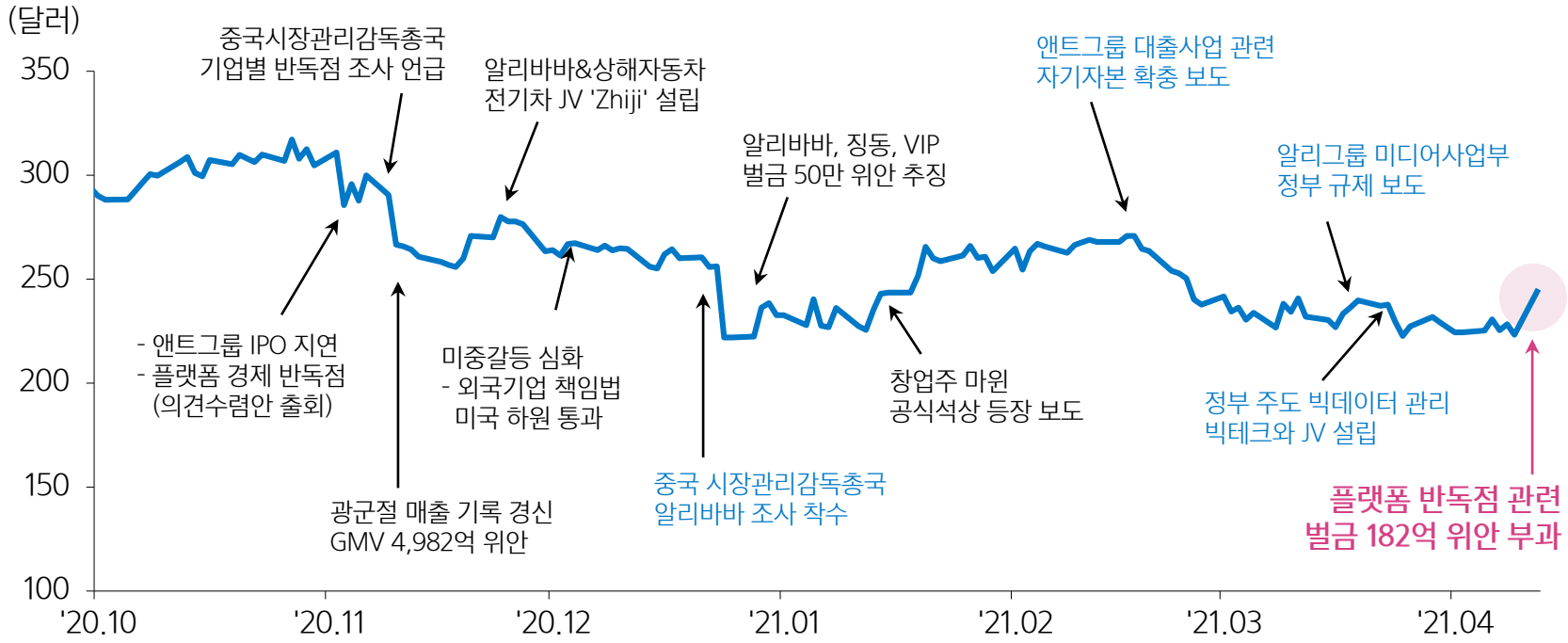
1-3) 텐센트, 3년 전 대비 펀더멘털이 강해졌다

2018년		2021년
위챗 11억 명 유료 구독자 1.6억 명(14.5%)	트래픽	위챗 12.3억 명 유료 구독자 2.2억 명(17.9%)
판호 규제: 신규게임 출시 제한	게임 사업부	2020년 신규/업그레이드 40여종 출시
스마트 리테일 전략 강화	텐센트 생태계	누적 지분 투자 1,200여개

자료: 텐센트, 삼성증권

2-1) 알리바바, 과징금 182억 위안의 아이러니

정부 규제 불확실성 해소로 당일 주가 9.3% 상승 마감 (홍콩 +6.5%)



자료: Factset, 언론보도, 삼성증권

2-2) 알리바바, 과징금 부과의 근거

플랫폼 반독점 행위 제재

2015년부터 시장 반독점 행위에 근거

1. 입점 업체의 경쟁 플랫폼 입점 제한
2. 입점 업체의 타 플랫폼 마케팅 제한
3. 양자택일 강요

중국 정부 가이던스

- 자본의 무질서한 확장 제한, 경제 사회 보호
- 반독점 행위 금지, 시장 공정경쟁 보호
- 첨단기술의 무기화 제한, 산업 혁신 및 발전 보호
- 빅데이터 남용 금지, 시장 참여자의 권익 보호
- 온라인 생태계 장벽 제한 금지, 개방형 생태계 운영 추구

자료: 알리바바, 언론보도, 삼성증권

2-3) 알리바바, 과징금은 감내 가능한 수준

과징금 182억 위안의 부담

2019년 중국 리테일 매출의 4%

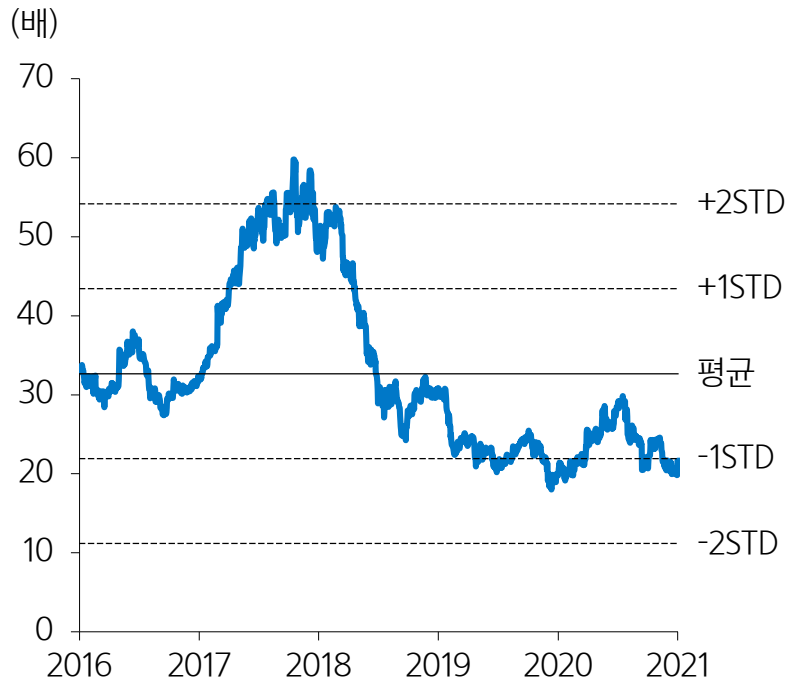
FY2022 예상 Non-Gaap 순이익의 11%

2020년, 현금 보유액 3천억 위안의 6%

벌금 상한인 전년도 매출
10% 대비 선방

자료: 알리바바, 삼성증권

12개월 Forward P/E (최근 5년)



자료: Bloomberg, 삼성증권

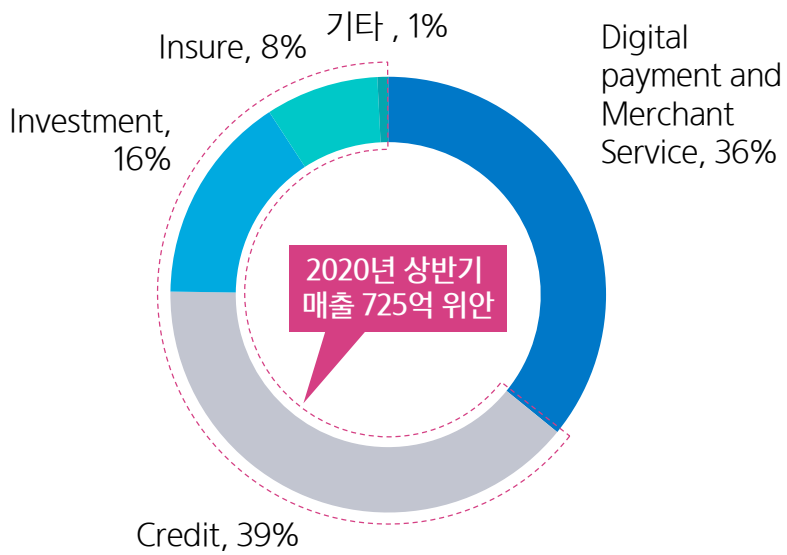
3) 앤트그룹, 금융지주회사로 재편 공식화

앤트그룹 구조조정 주요 골자

1	금융 지주사로 재편, 금융 규제 준수
2	알리페이와 소액대출 부적절한 거래 제한
3	개인 신용정보 보호 강화
4	소비자 금융 회사 신설 (소액 대출)
5	금융 상품(대출, 보험, 펀드) 리스크 관리

자료: 인민은행, 언론보도, 삼성증권

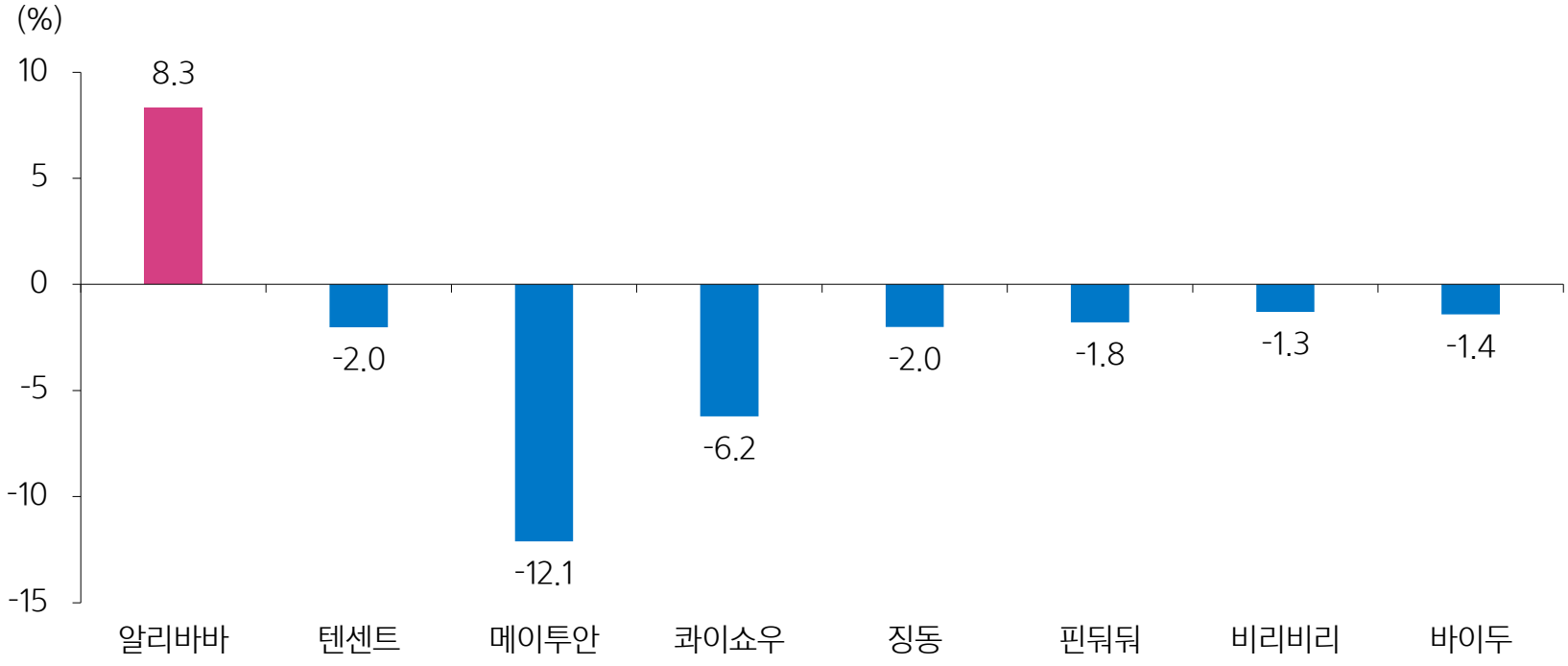
앤트그룹 사업부별 매출 비중



자료: 앤트그룹, 삼성증권

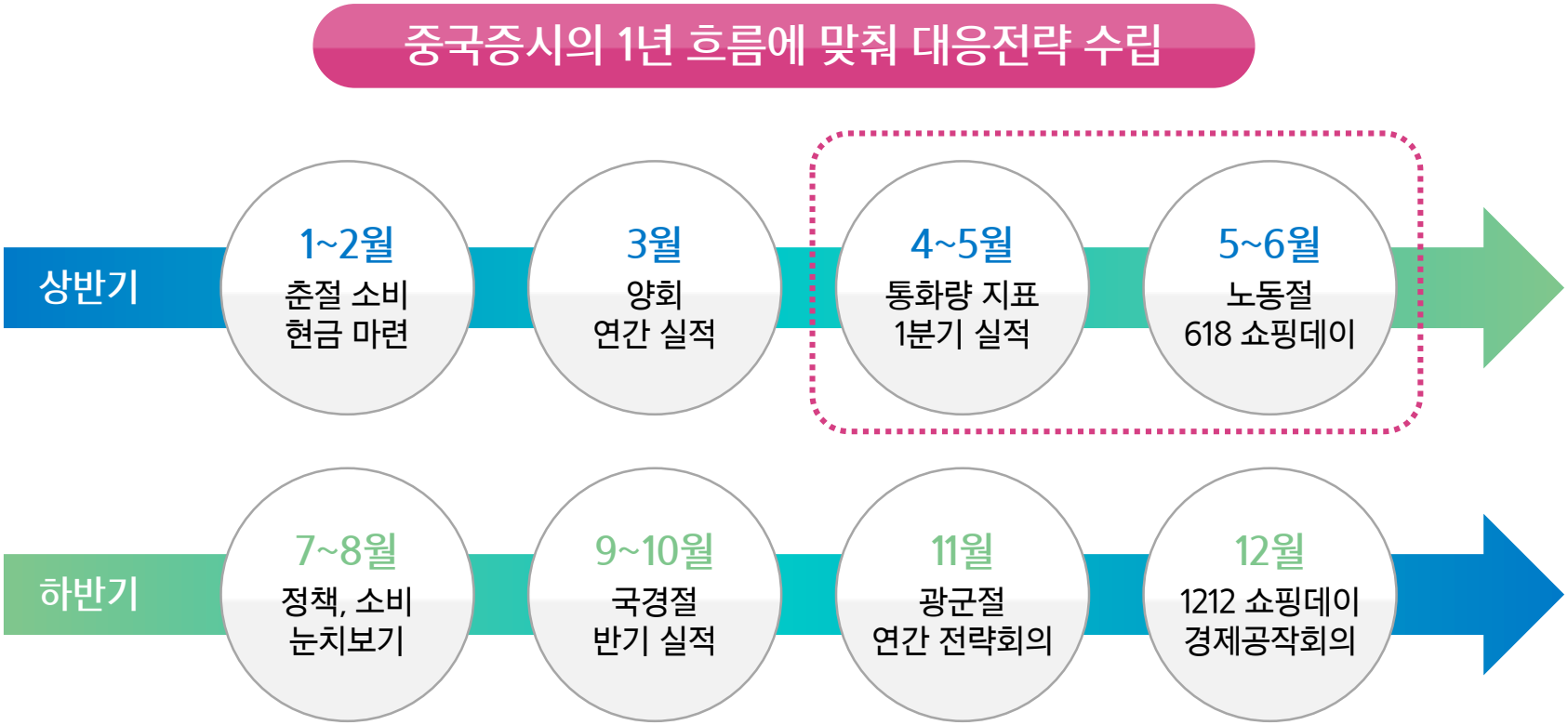
4) Next, 규제대상에 대한 공포

알리바바 과징금 부과 발표 후, 이틀간 주가 등락률 (4/12~13)



참고: 미국, 홍콩 동시상장 종목은 ADR 종가 기준
자료: Wind, 삼성증권

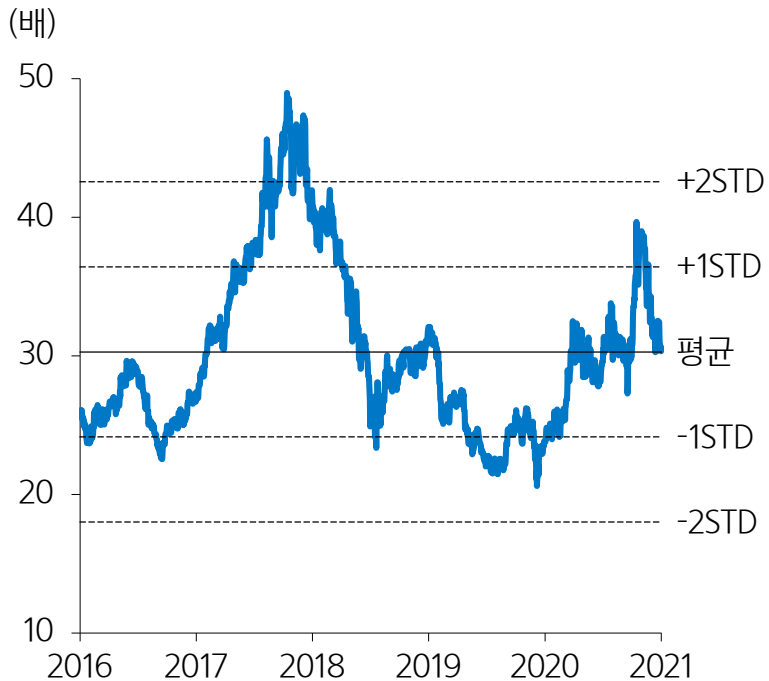
언제쯤, 이 충격이 완화될까요?



자료: 삼성증권 정리

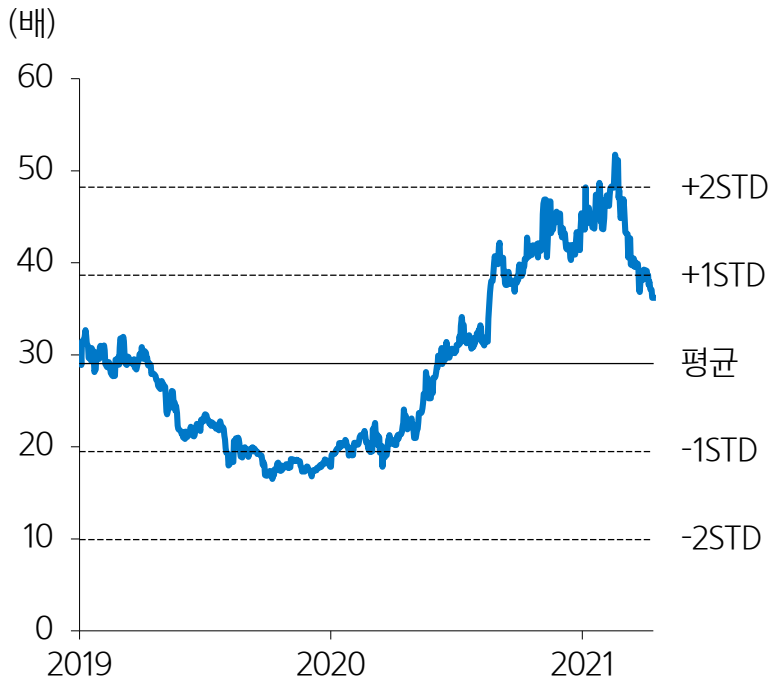
밸류에이션 부담 축소

텐센트 12개월 Forward P/E



참고: 과거 5년 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

징동 12개월 Forward P/E



참고: 과거 2.5년 평균
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance Notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 4월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 4월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권 SAMSUNG

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

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Interbrand Best Korea Brands 2019

MEMBER OF Dow Jones Sustainability Indices In Collaboration with RobecoSAM