true friend 한국투자 증권

중국기업
실적 Review

2021. 10. 26

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

통위(600438 CH)

너무나도 우호적인 환경

기대치에 부합한 3분기 실적
폴리실리콘 가격 상승이 실적 개선 이끌어
폴리실리콘과 셀 부문 경쟁력을 감안해 태양광 top pick으로 유지

기대치에 부합한 3분기 실적

- 3Q21 매출액 201억위안(+56% YoY, +26% QoQ), 순이익 29억위안(+28% YoY, +41% QoQ) 기록. 매출액과 순이익 모두 컨센서스에 부합
- 1Q21~3Q21 누적 실적 또한 기존 가이던스에 부합. 누적 기준 매출은 467억위안(+47% YoY), 순이익은 59억위안(+78% YoY) 기록
- 3분기 실적 개선은 폴리실리콘 가격 상승이 반영된 결과. 중국 폴리실리콘 가격은 3분기(6/30~9/29 기준)에 18.1% 올랐고, 2021년 상승률은 238.8%에 달함
- 3분기 태양광 신규 설치량이 12.6GW(+66% YoY)로 늘어나면서 셀 부문 실적도 개선됐을 것으로 추정. 통위의 셀 매출 비중은 35%(2020년 기준)로 가축사료(47%) 부문 다음으로 높음
- 폴리실리콘 가격 상승으로 3분기 매출총이익률도 27.3%(+10.5%p YoY, +1.0%p QoQ)로 상승

폴리실리콘과 셀 사업 모두 좋다

- 중국의 전력부족 문제를 고려하면 폴리실리콘 가격 강세는 단기적으로 이어질 전망. 실제로 6월 말부터 조금씩 안정되던 폴리실리콘 가격은 8월을 기점으로 다시 상승 전환. 폴리실리콘 capa가 늘어나는 2022년까지는 예년 대비 높은 가격이 유지될 가능성 높음. 이에 따라 통위의 폴리실리콘 부문 실적도 견조한 추세 이어질 전망
- 통위는 중국에서 셀 기술력이 가장 뛰어난 사업자 중 하나. Mono PERC 셀 점유율은 중국과 글로벌 시장에서 모두 상승하는 추세. 통위는 차세대 셀인 HJT 셀 양산을 지난 7월부터 시작해 향후에도 셀 부문 경쟁력 강화될 전망
- 정책 효과로 신규 태양광 설치규모가 매해 증가할 전망. 이에 따라 통위의 폴리리실리콘과 셀 부문 실적 개선도 지속될 것. 2022F PER도 24.8배로 부담스럽지 않은 수준. 통위를 중국 태양광 섹터 top pick으로 유지

Stock Data

CSI300(10/25)		4,980
주가(10/25)		57.0
시가총액(십억위안)		256.6
52주 최고/최저가(위안)		62.8/27.1
일평균거래대금(6개월,백만위안)		4,417.0
유동주식비율(%)		41.7
주요주주(%)	TONGWEI GROUP CO LTD	44.4
	HONG KONG SECURITIES	6.2

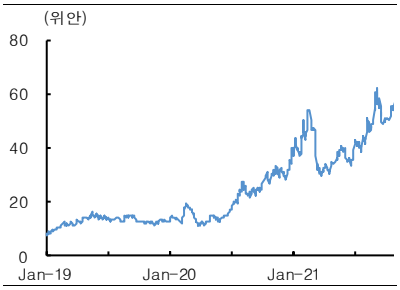
Valuation 지표

	2019A	2020A	2021F
PER(x)	19.3	44.8	32.2
PBR(x)	2.9	5.7	6.7
ROE(%)	16.3	15.0	21.9
DY(%)	1.4	0.6	0.9
EV/EBITDA(x)	12.3	30.4	21.9
EPS(위안)	0.7	0.8	1.8
BPS(위안)	4.5	6.8	8.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.1	65.3	92.6
S&P500 대비(%p)	9.2	68.5	81.4

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

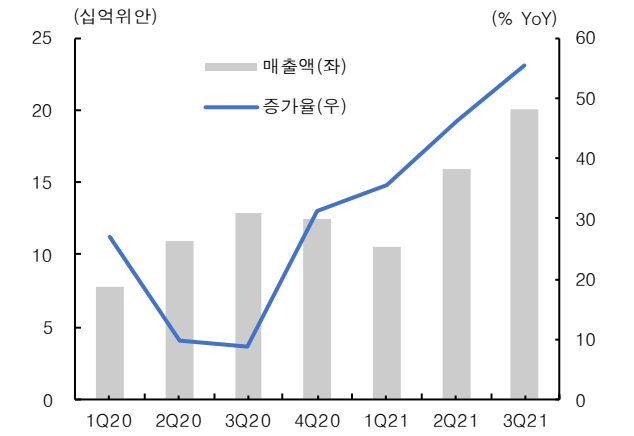
	매수	보유	매도
비중(%)	92.7	7.3	0.0

자료: Bloomberg

이동연
dy.lee@koreainvestment.com

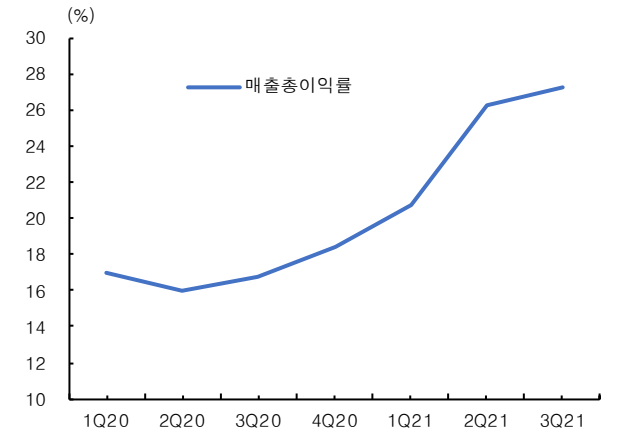
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 분기별 매출 추이



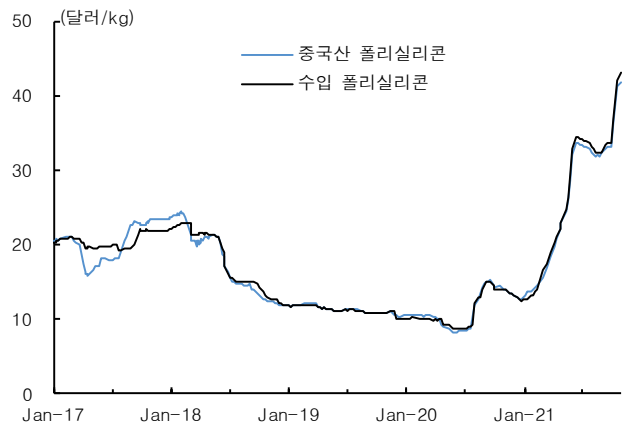
자료: 통위, Factset, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 매출총이익률 추이



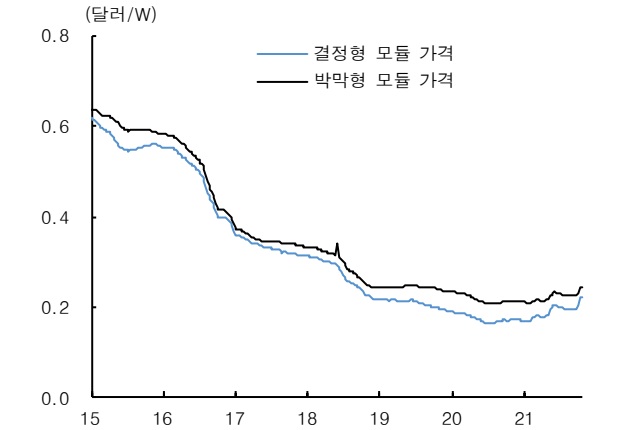
자료: 통위, Factset, 한국투자증권

[그림 3] 중국 폴리실리콘 가격 추이



자료: Wind, Solarzoom, 한국투자증권

[그림 4] 중국 모듈 가격 추이



자료: Wind, Solarzoom, 한국투자증권

<표 1> 분기별 실적

(단위: 백만위안, % YoY, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
매출액	7,825	10,913	12,940	12,522	10,618	15,944	20,138
YoY	26.8	9.6	8.7	31.4	35.7	46.1	55.6
매출총이익	1,328	1,750	2,174	2,300	2,198	4,186	5,498
매출총이익률	17.0	16.0	16.8	18.4	20.7	26.3	27.3
EBIT	425	795	1,357	744	1,139	2,929	3,822
EBIT margin	5.4	7.3	10.5	5.9	10.7	18.4	19.0
순이익	344	666	2,322	275	847	2,118	2,979

자료: 통위, Factset, 한국투자증권

<표 2> 연도별 실적 및 주요 지표

(단위: 백만위안, %, 위안, 배)

	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021F	FY2022F
매출액	27,535	37,555	44,200	65,704	84,002
영업이익	2,642	3,573	4,038	9,962	13,589
영업이익률	9.6	9.5	9.1	15.2	16.2
세전이익	2,398	3,152	4,274	9,753	13,111
당기순이익	2,019	2,635	3,608	8,046	10,429
순이익률	7.3	7.0	8.2	12.2	12.4
EBITDA	3,830	5,697	6,226	13,105	17,219
EBITDA 마진	13.9	15.2	14.1	19.9	20.5
EPS	0.5	0.7	0.8	1.8	2.3
EPS 증가율	0.5	26.1	29.1	108.7	30.5
BPS	3.8	4.5	6.8	8.5	10.6
DPS	0.2	0.2	0.2	0.5	0.6
ROA	6.3	6.2	6.5	10.9	11.9
ROE	14.4	16.3	15.0	21.9	23.0
배당수익률	1.9	1.4	0.6	0.9	1.1
배당성향	30.8	30.3	30.1	30.1	30.1
순차입금	12,558	18,745	15,498	15,138	20,703
PER	15.9	19.3	44.8	32.2	24.8
PBR	2.2	2.9	5.7	6.7	5.4
EV/EBITDA	11.8	12.3	30.4	21.9	16.7

자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2021년 10월 26일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.