중국 대표종목 10선 월간 동향 및 전망

Analyst 박초화
chuhua.piao@daishin.com

Daishin 증권

주요 종목 리스트

2023년 11월 30일 기준

티커	종목명	산업	시가총액 (십억원)	수익률(%)				
				1M	3M	6M	1Y	3Y
600519-CN	귀주모태주	필수소비	407,165	6.3	-3.0	10.0	12.0	4.5
601888-CN	중국중면	자유소비	33,126	-5.8	-18.2	-27.6	-54.9	-53.9
2020-HK	안타스포츠	자유소비	38,111	-7.8	-7.8	1.9	-10.4	-22.7
603605-CN	프로야화장품	자유소비	7,424	-0.4	-7.5	-13.9	-14.6	31.3
700-HK	텐센트	빅테크	513,597	13.1	0.6	5.3	19.9	-37.0
BABA-US	알리바바	빅테크	244,520	-9.3	-19.4	-5.9	-14.5	-71.6
002594-CN	BYD	전기차	103,418	-16.5	-20.1	-21.5	-23.3	15.7
002371-CN	북방화창	반도체	22,574	-8.4	-13.5	-22.7	5.2	36.4
603290-CN	가흔사달반도체	반도체	5,823	9.5	-4.9	-13.7	-44.3	-16.3
603501-CN	웨이얼반도체	반도체	23,803	-1.9	17.6	8.4	33.2	-32.2

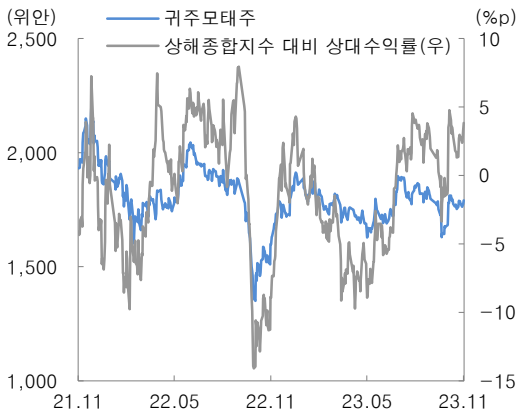
자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 음영 처리된 기업은 신규 편입

귀주모태주 (600519-CN)

중국 프리미엄 백주 1위

기업명	귀주모태주
결산월	12월
상장 거래소	상해
주가	1,791.5
시가총액 (십억위안)	2,220.3
시가총액 (조원)	407.2

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	6.3	-3.0	3.7	12.0



[전망] 매출 성장 안정적, 제한된 생산량에도 ASP 상승으로 2023년 15%+ 매출 성장 전망

- 예상보다 완만한 중국 소비 회복으로 백주 기업 주가 부진. 모태주 판매와 펀더멘탈 경쟁력 여전히 견조하며, 프리미엄 라인업 강화와 직영 비중 증가, 비천모태주 출고가 인상으로 ASP 상승 전망. 12mf P/E 27배로 과거 대비 저평가 구간으로 중장기 긍정적 전망

[이슈 & 동향] 11월부터 모태주 가격 20% 인상, 1개월 6.3% 상승

- 11월말 기준 23년 비천모태주 시장가 2,965위안(전월 2,930위안), 3,000위안 대에서 안정
- 시리즈주 중 고가라인인 "모태 1935" 시장가 960위안으로 일부 대리상들의 도매취득가인 1,088위안 보다 낮은 가격에 거래, 경기 둔화 영향으로 모태주 판매는 견조한 반면, 시리즈주는 2분기에 이은 판매 부진 지속되고 있는 것으로 보임
- 특별 배당 공시, 연초 배당 이후 240억위안 추가 배당 공시, 배당수익률 2.5%(11/29 기준)

[비즈니스] 고가 프리미엄 백주인 모태주와 가격대가 상대적으로 낮은 시리즈주를 생산 판매

- 1) 모태주 (병당 가격: 3,000위안, 비천모태주가 대표제품, 매출비중 85%)
- 2) 시리즈주(병당 가격: 300~1,300위안, 모태장향 1935 등, 매출비중 15%)

핵심 포인트 & 리스크

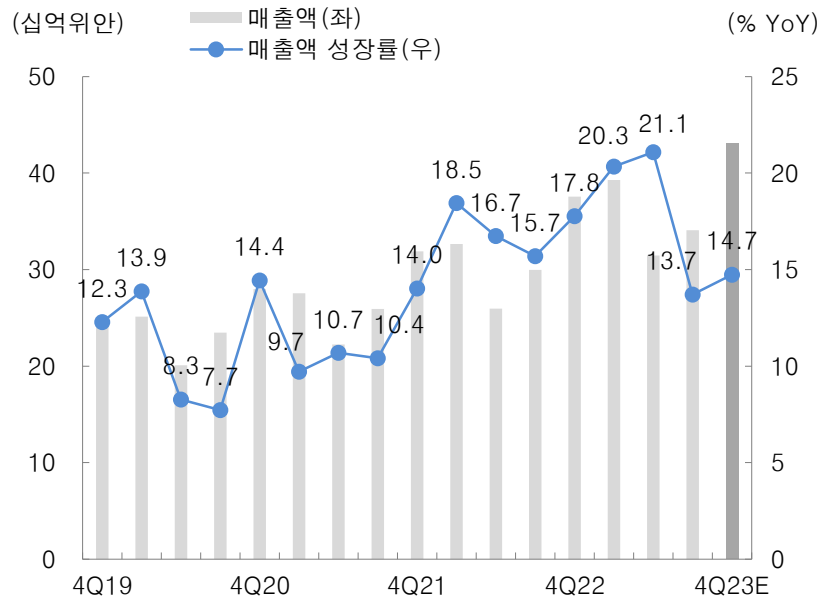
- [핵심 1] 모태 브랜드는 중국 소비 산업에서 가장 확고한 프리미엄 브랜드 가치 확보. 3,000위안대 프리미엄 백주에서 독점적 지위 확고
- [핵심 2] 지속적인 수급 불균형 예상. 고가 백주에 대한 수요는 지속 견조한 반면, 과거 5년간 모태주 기주(원액) 생산량 연평균 성장률은 6%에 불과, 당해 생산된 기주가 5년 뒤에 모태주로 출하되는 것을 고려하면 품귀현상 지속 전망
- [핵심 3] 직영채널 비중 증가, 비천모태주 외 프리미엄 라인업 증가에 따른 ASP 상승이 매출 성장 견인 전망
- [리스크] 백주 소비세 인상 리스크

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	98.0	109.5	127.6	148.3	173.8
증가율	*10.3*	*11.7*	*16.5*	*16.2*	*17.2*
영업이익	66.6	74.8	87.9	102.7	121.9
증가율	*12.9*	*12.2*	*17.6*	*16.8*	*18.7*
순이익	46.7	52.5	62.7	74.1	87.7
순이익률	*47.7*	*47.9*	*49.2*	*50.0*	*50.4*
EPS	37.2	41.8	49.9	58.9	70.0
PER	53.8	49.1	34.6	30.0	25.3
PBR	15.6	13.6	11.0	9.5	7.9
EV/EBITDA	37.1	34.0	24.2	21.0	17.7
ROE	28.9	27.7	31.8	31.8	31.1

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위: 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



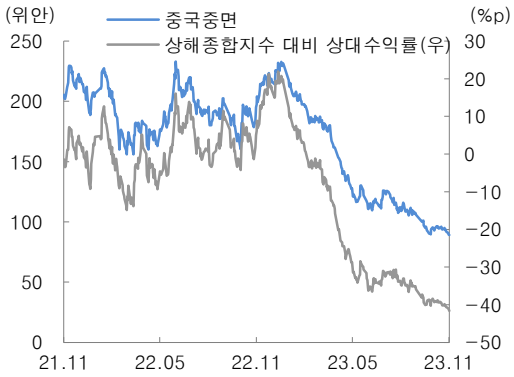
자료: Factset, 대신증권 Research Center

중국중면 (601888-CN)

중국 면세사업자 1위

기업명	중국중면
결산월	12월
상장 거래소	상해
주가	89.2
시가총액 (십억위안)	183.1
시가총액 (조원)	33.1

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-5.8	-18.2	-58.7	-54.9



[전망] 23년 리오프닝 수혜, 다만 예상보다 더딘 면세매출 성장으로 주가 부진

- 예상보다 더딘 중국 소비 회복으로 면세매출 성장 둔화 지속, 다만 비용관리, 할인폭 감소, 제품구조 개선 등을 통해 수익성은 개선 중. 12개월 선행 P/E 20배로 저점 구간이지만, 하이난성 일인당 면세 소비 부진이 지속되는 관계로 단기적 상승 모멘텀 부족

[이슈 & 동향] 하이난성 일인당 면세 소비 부진 지속, 1개월 -5.8% 하락

- 하이난성 Sanya면세 2호점 오픈 임박, 11월21일 회사에 따르면, 현재 정부의 허가를 기다리는 중이며, 허가 완료 시 영업 개시할 예정. 일인당 소비가 뚜렷한 회복을 보이지 않는 가운데 사업장 추가 오픈으로 인한 비용 부담으로 이익률 하락 우려 존재
- 10월말 기준 상해공항 출국 여객수는 2019년의 50% 수준으로 회복, 10월말부터 해외항공편수 2019년의 76%까지 회복될 예정, 공항점 면세 매출 점진적 회복 예상

[비즈니스] 글로벌 1위 면세사업자, 중국 하이난성 면세점, 공항면세점 등 193개 면세점 운영

- 1) 면세(하이난성, 상해푸동/훙챠오 공항, 베이징 공항 등, 매출비중 48%)
- 2) 비면세(온라인 CDF회원샵 등, 매출비중 51%)

핵심 포인트 & 리스크

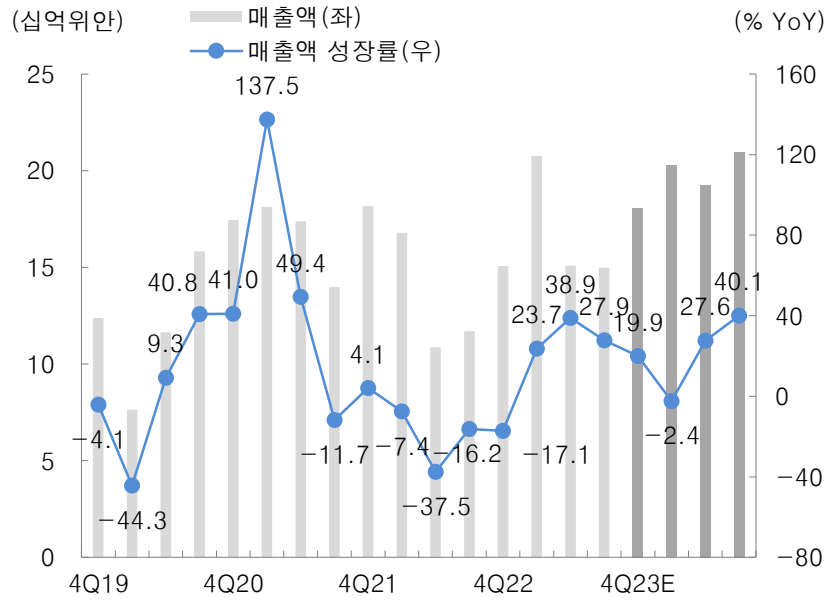
- [핵심 1] 리오프닝 수혜. 국내외 여행 재개에 따른 공항면세점과 하이난면세점 매출 성장 회복
- [핵심 2] 신규 면세사업장 지속 증가, 22년 10월말 단일 면세사업장으로는 전 세계에서 가장 큰 하이커우 국제면세점 영업 개시, 23년에도 Sanya면세점 1기 2호지 면세점 오픈 예정. 리오프닝과 더불어 사업장 확대도 매출 성장에 기여
- [핵심 3] 코로나 기간 글로벌 1위 면세 매출 규모를 달성하면서 펀더멘탈 경쟁력 강화. 장기적으로 시내면세점 정책 변경에 따른 수혜도 기대
- [리스크] 하이난성 면세 시장 경쟁 심화, 예상보다 더딘 소비회복, 하이난성 자유무역구 정책 변화, 공항면세점 임대료 조정

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	52.6	67.7	54.4	70.3	89.5
증가율	*9.7*	*28.7*	*-19.6*	*29.2*	*27.2*
영업이익	9.7	14.8	7.6	9.7	13.7
증가율	*36.4*	*52.7*	*-48.5*	*27.5*	*40.8*
순이익	6.1	9.7	5.0	7.0	9.7
순이익률	*11.7*	*14.3*	*9.2*	*10.0*	*10.8*
EPS	3.1	4.9	2.6	3.4	4.6
PER	90.0	44.4	84.1	25.9	18.9
PBR	24.7	14.5	9.2	3.4	3.0
EV/EBITDA	52.9	27.6	46.0	14.7	10.5
ROE	27.5	32.6	10.9	12.9	15.6

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

안타스포츠 (2020-HK)

중국 국산 스포츠웨어 1위

기업명	안타스포츠
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	81.5
시가총액 (십억위안)	210.6
시가총액 (조원)	38.1

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-7.8	-7.8	-20.4	-10.4

[전망] 리오프닝으로 23년 매출 성장 턴어라운드, 장기적으로 국산 브랜드 점유율 상승 수혜

- 휠라 성장 턴어라운드와 데상트 등 신규 브랜드의 양호한 성장으로 올해 15%+ 매출 성장 전망. 나이키 등 해외 브랜드와의 경쟁 심화와 더딘 소비 회복으로 단기 모멘텀 크지 않으나, 12mf P/E 18배로 밸류에이션 부담 완화

[이슈 & 동향] 11.11절 판매 양호하였으나 소비주 주가 부진으로 1개월 -7.8% 하락

- 11.11 쇼핑절 스포츠웨어 브랜드 판매 순위에서 휠라 2위, 안타 3위 달성, 1위는 나이키. 안타는 국산브랜드 중 1위 지위 유지. 신규 브랜드 중 데상트는 스포츠웨어 12위, Kolon Sport는 바람막이 등 아웃도어 의류가 2030세대에서 인기를 끌면서 아웃도어 브랜드 순위 중 3위 달성. 안타, 휠라 및 신규 브랜드 모두 판매 호조

[비즈니스] 자사 브랜드 안타 외, 휠라, 데상트, 코오롱스포츠 등의 중국 경영권을 인수 운영

- 1) 안타(Anta, 자체육성 브랜드, 중저가, 매출비중 52%)
- 2) 휠라(Fila, 고가 패션 스포츠웨어, 매출비중 40%)
- 3) 기타 브랜드(데상트, 코오롱스포츠 등, 매출비중 8%)

핵심 포인트 & 리스크

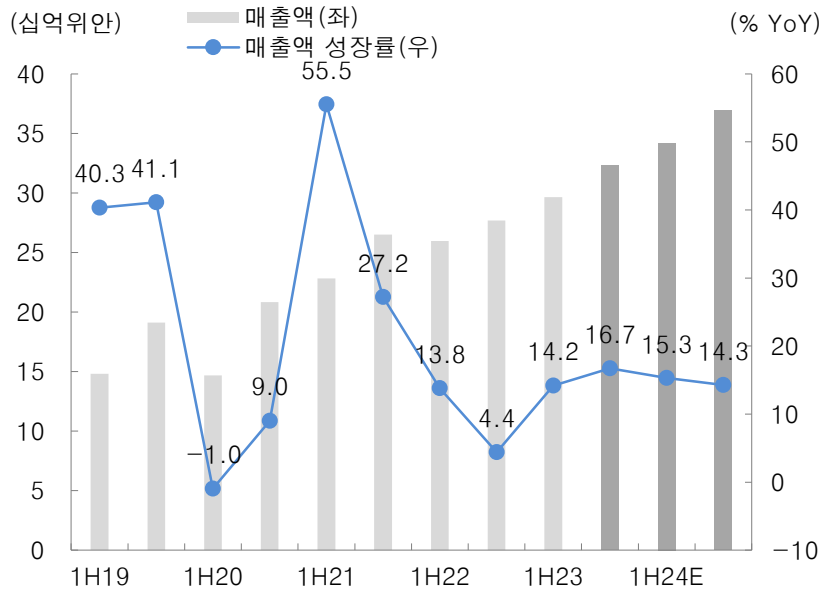
- [핵심 1] 23년 리오프닝으로 Anta 10% 초반, Fila 10% 후반 성장 회복 전망, 대규모 매장 수 증가 계획 없으며, 단일 매장 매출 성장에 더 집중할 예정. 할인율 감소와 더불어 영업이익률 개선 기대
- [핵심 2] 소비 산업의 국산브랜드 굴기에 따른 점유율 상승 전망
- [핵심 3] Mass Market향 Anta브랜드 외, 패션 스포츠웨어 Fila, High-end 스포츠웨어 데상트, 아웃도어 브랜드 코오롱스포츠 등 차별화된 다수 브랜드 운영. 해외브랜드 고성장 중이며 Fila 이후 매출 성장 견인할 신규브랜드 육성 기대
- [리스크] 경쟁심화로 인한 가격 할인 증가로 수익성 악화 우려. 신규 브랜드 운영 실패

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	35.5	49.3	53.7	62.0	71.4
증가율	*4.7*	*38.9*	*8.8*	*15.6*	*15.0*
영업이익	9.2	11.0	11.2	14.2	16.5
증가율	*5.3*	*20.1*	*2.2*	*26.2*	*16.5*
순이익	5.2	7.7	7.6	9.7	11.8
순이익률	*14.5*	*15.7*	*14.1*	*15.7*	*16.5*
EPS	1.9	2.8	2.8	3.5	4.2
PER	53.9	33.8	32.5	20.7	17.4
PBR	11.6	8.9	7.1	4.6	3.9
EV/EBITDA	26.4	18.3	15.7	10.9	9.5
ROE	21.6	26.3	21.8	22.0	22.7

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

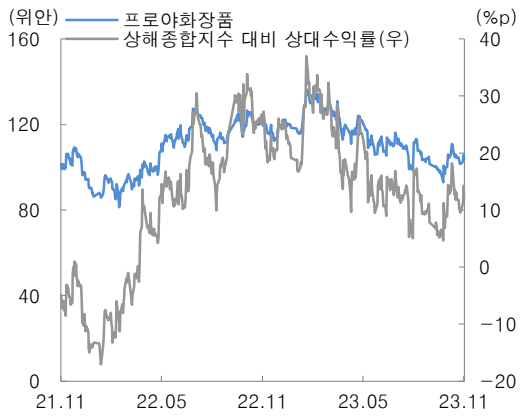
PROYA 珀莱雅

프로야화장품 (603605-CN)

중국 대표 화장품 기업

기업명	프로야화장품
결산월	12월
상장 거래소	상해
주가	103.4
시가총액 (십억위안)	41.0
시가총액 (조원)	7.4

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-0.4	-7.5	-13.6	-14.6



[전망] 중국 대표 국산 스킨케어 기업으로 중국 소비산업 국산화 수혜

- 대표 제품의 판매 호조로 양호한 매출 성장 지속. 중국 화장품 스킨케어 시장 점유율 2% 미만으로 장기적 성장 여력 큼. 12개월 선행 P/E 29배(과거 5년 평균 44배)로 밸류에이션 매력 높지 않지만, 대표 제품들의 차별화된 성장으로 프리미엄 유지 가능 할 것으로 판단

[이슈 & 동향] 11.11절 스킨케어 부문 1위 달성, 1개월 -0.4% 하락

- 11.11 쇼핑절 프로야 브랜드 스킨케어 판매액 Tmall, JD, 틱톡에서 모두 1위, Tmall에서 처음으로 로레알을 제치고 1위 달성. 소비 국산화 추이에 힘입어 국산브랜드 중 가장 견조한 성장 지속. 스킨케어 외 Timage도 Tmall 색조 부문 2위 달성
- 11월 중순 20주년 전략 발표회 개최, 상하이, 항저우 연구개발센터를 공개하면서 향후 해외브랜드에 준하는 화장품 원재료 연구개발을 강화할 계획 발표
- 프로야 루비, 더블 안티에이징 라인에 이어 에너지 라인 추가, 내년 1월 신제품 출시 예정

[비즈니스] 스킨케어 위주의 화장품 기업, 색조 부문도 고성장 중

- 1) 스킨케어(대표브랜드: 프로야, 매출비중 86%)
- 2) 색조(대표브랜드: Timage, 매출비중 13%)

핵심 포인트 & 리스크

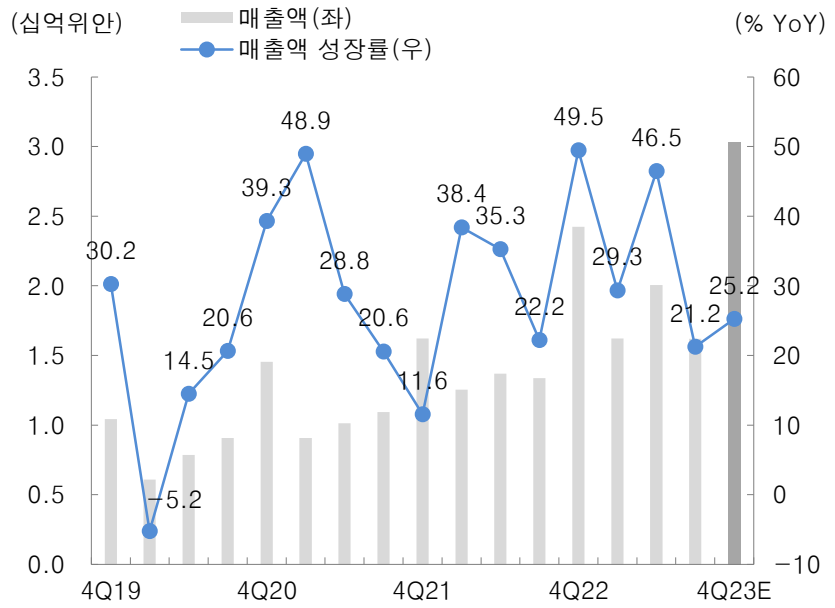
- [핵심 1] 소비 산업의 국산브랜드 굴기에 따른 점유율 상승 전망. Mass Market에서 국산브랜드 점유율 상승세 지속, 동사 점유율 2% 미만으로 상승여력 큼
- [핵심 2] 대표 제품과 온라인 채널에 집중하는 전략으로 매출 성장 견조. 더블안티에이징(双抗)과 루비(红宝石) 에센스 라인에 이어 Yuanli 라인을 새로 출시, 이익률이 높은 대표 아이템 비중 증가로 수익성 개선 지속
- [핵심 3] 브랜드 다각화 진행 중. 스킨케어 외 색조 부문에서 Timage 고성장 지속, 프로야 단일 브랜드 의존도 점진적 하락 전망
- [리스크] 국산 브랜드 간 경쟁 심화

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3.8	4.6	6.4	8.3	10.3
증가율	*20.1*	*23.5*	*37.8*	*29.7*	*24.5*
영업이익	0.6	0.7	1.1	1.4	1.8
증가율	*20.1*	*20.9*	*57.6*	*36.4*	*25.0*
순이익	0.5	0.6	0.8	1.1	1.4
순이익률	*12.7*	*12.4*	*12.8*	*13.6*	*13.8*
EPS	1.2	1.5	2.1	2.9	3.6
PER	75.1	72.6	58.1	34.8	27.8
PBR	15.0	14.6	13.5	8.7	7.0
EV/EBITDA	53.9	49.8	37.4	24.8	19.9
ROE	19.9	20.1	23.2	25.0	25.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

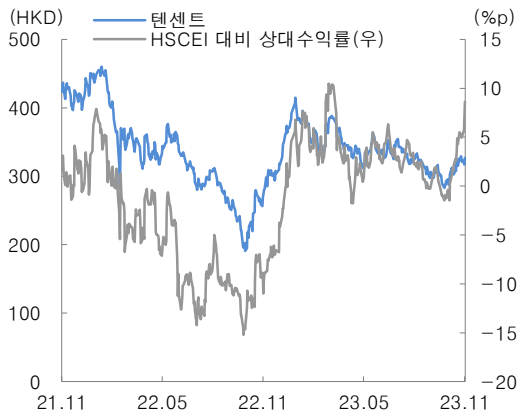
Tencent 腾讯

텐센트 (700-HK)

중국 게임, SNS 1위

기업명	텐센트
결산월	12월
상장 거래소	홍콩
주가	327.0
시가총액 (십억위안)	2,838.7
시가총액 (조원)	513.6

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	13.1	0.6	3.1	19.9



[전망] 23년 매출 성장 턴어라운드, 위챗 광고 수익화 초기 단계로 장기 성장성 긍정적

중국 경기 회복, 게임 판호 재개, Video account 광고 수익화 가속화로 2023년 실적 성장 턴어라운드. 위챗 광고 수익화 초기 단계로 장기 성장 여력 긍정적 전망. 12개월 선행 P/E 16배, 과거 5년 평균 27배로 밸류에이션 매력 부각. AI모델 주목

[이슈 & 동향] 3분기 수익성 개선으로 영업이익 예상치 상회, 1개월 13.1% 상승

- 3분기 매출 전년대비 10% 성장, 컨센 부합. 영업이익(Non-IFRS)은 Mix 개선 및 비용 효율화로 전 부문 이익률 상승이 지속되면서 전년대비 35% 성장, 서프라이즈 기록. 계속하여 질적 성장에 집중할 계획으로 수익성 개선 지속될 것으로 보이나, 클라우드 Capex 증가, 인력조정 효율화 마무리 단계로 큰 폭의 수익성 개선은 제한적
- 클라우드 부문 금번 분기 10%대 매출 성장 회복하였으나, 경기 둔화, 경쟁 심화 영향으로 성장 둔화 우려 지속. 추후 AI모델을 통한 매출 성장 견인 여부 주목

[비즈니스] 게임, SNS, OTT, 핀테크, 클라우드 등 다양한 서비스 영위, 클라우드는 아직 적자

- 1) VAS: Value added services(국내외 게임, SNS, OTT 유료서비스 등, 매출비중 49%)
- 2) 온라인 광고(SNS광고, 미디어 광고, 매출비중 17%)
- 3) 핀테크, 비즈니스 서비스(지급결제, 온라인 금융서비스, 클라우드 등, 매출 비중 33%)

핵심 포인트 & 리스크

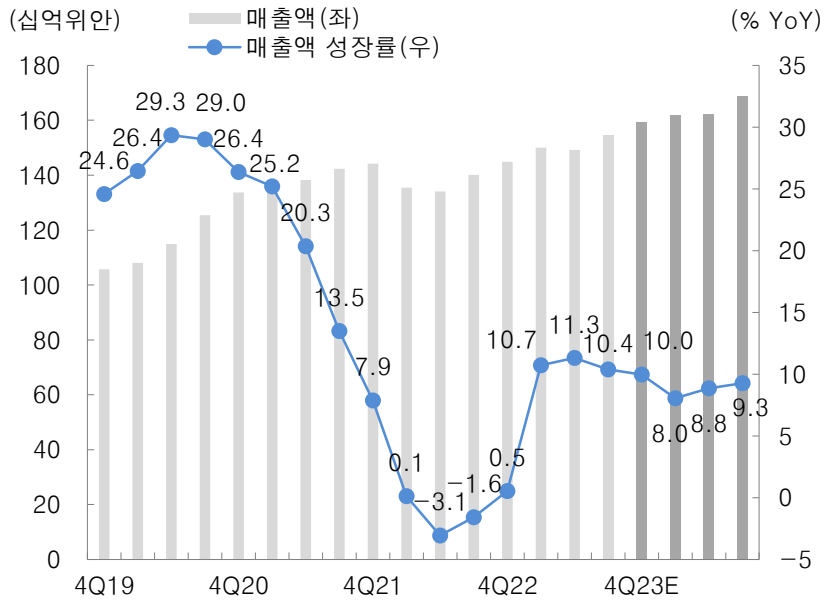
- [핵심 1] 2023년 게임, 광고, 클라우드 등 전사 사업 부문 성장 턴어라운드. 리오프닝에 따른 중국 경기 회복, 게임 판호 재개, 광고 부문에서의 Video account 도입을 통한 SNS 광고 수익화 가속화가 매출 성장 견인
- [핵심 2] 위챗 광고 매출 장기 성장 여력 긍정적 전망, 생성 AI도입도 주목. 13억 유저를 확보한 위챗 광고는 수익화 초기 단계로 성장 여력 큼. 생성 AI 기술 개발 진행 중으로 동사 다양한 인터넷 서비스에 도입 시 매출 성장 견인 전망
- [핵심 3] 경영 개선 지속. 과거의 확장 전략에서 수익성 우선 전략으로 변경, 효율성 개선에 따른 이익률 개선 기대
- [리스크] 광고 부문에서 틱톡 등 경쟁 심화, 클라우드 경쟁 심화

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	482.1	560.1	554.6	615.5	683.2
증가율	*27.8*	*16.2*	*-1.0*	*11.0*	*11.0*
영업이익	149.4	159.5	153.5	207.2	232.4
증가율	*30.4*	*6.8*	*-3.8*	*35.0*	*12.1*
순이익	122.7	123.8	115.6	149.4	178.0
순이익률	*25.5*	*22.1*	*20.9*	*24.3*	*26.0*
EPS	15.2	22.0	11.8	16.1	18.7
PER	28.7	15.6	23.3	18.3	15.8
PBR	6.4	4.3	3.6	3.3	2.8
EV/EBITDA	25.5	19.2	13.9	13.0	11.3
ROE	22.3	27.4	15.6	18.1	17.9

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



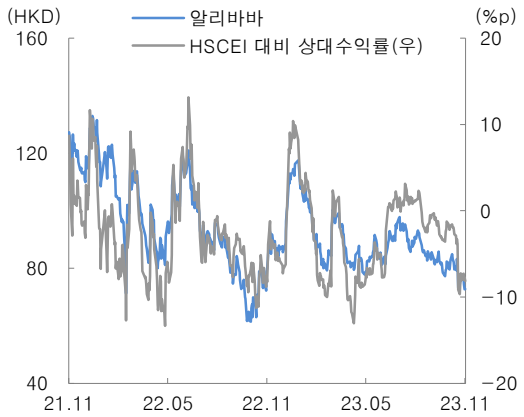
자료: Factset, 대신증권 Research Center

알리바바(BABA-US/9988-HK)

중국 이커머스, 클라우드 1위

기업명	알리바바
결산월	3월
상장 거래소	홍콩
주가	72.8
시가총액 (십억위안)	1,351.5
시가총액 (조원)	244.5

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-9.1	-19.3	-15.7	-8.9



[전망] 23년 매출 성장 턴어라운드, 밸류에이션 저평가 해소 위해 점유율 하락 방어가 관건

- 3분기 중국 커머스 성장 다시 둔화 및 사업부 분할 상장 계획 철회. 12mf P/E 9배, 역사적 저점 및 빅테크 기업 중 가장 저평가되었으나 경기둔화와 더불어 PDD, 틱톡 등 이커머스 경쟁 심화에서 점유율 하락이 지속되는 점, 분할상장 모멘텀 소실로 단기 상승 탄력 제한적

[이슈 & 동향] 3분기 중국 커머스 부문 성장 둔화와 분할상장 계획 철회로 1개월 -9.1% 하락

- 3분기 전사 실적은 컨센 부합하였으나, 중국 커머스 부문이 전년대비 4% 성장에 불과하면서 컨센 하회, 사용자수는 성장하고 있으나 경기둔화로 가성비 제품 판매에 주력한 점과 일인당 구매액이 하락한 것으로 추정. 클라우드 부문도 전년대비 2% 성장에 불과
- 3월 발표했던 사업부 분할상장 계획 철회. 중국 빅테크 밸류에이션 역사적 저점으로 기업가치 저평가 우려와 미국의 AI칩 수출 금지에 따른 클라우드 부문 불확실성 증가에 기인. 분할 상장에 따른 기업가치 재평가 모멘텀 소실로 단기적 주가 상승 모멘텀 부재

[비즈니스] 국내외 이커머스, 물류, 클라우드 등 비즈니스 영위

- 1) Tao Tian 사업부(Taobao, Tmall 이커머스 플랫폼, 매출 비중 49%)
- 2) 클라우드(매출비중 11%), 3) 해외 커머스(매출비중 9%)
- 4) 기타(물류, 로컬 컨슈머 서비스, 미디어, 엔터테인먼트 등, 매출비중 30%)

핵심 포인트 & 리스크

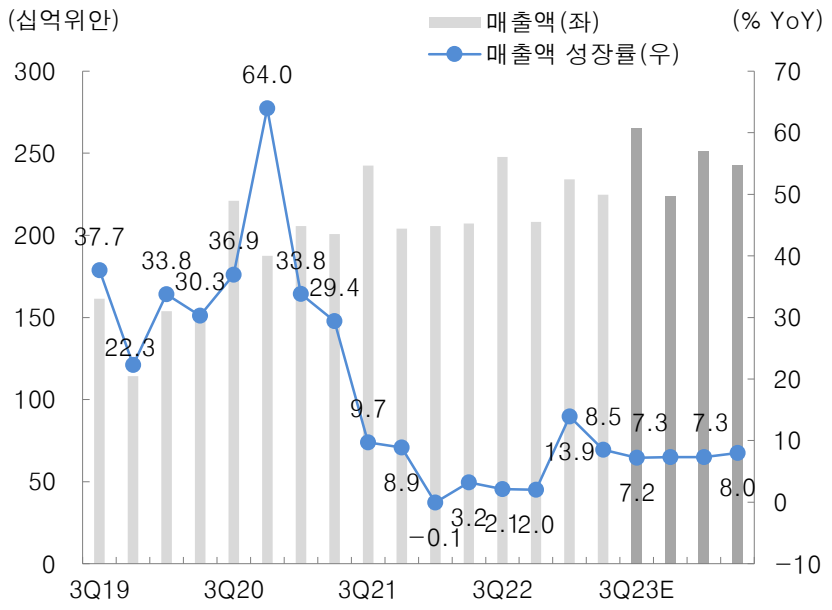
- [핵심 1] 2023년 중국 경기 회복에 따른 이커머스, 클라우드 부문 성장 회복 전망되나 경쟁 심화도 동반. 알리바바는 AI 알고리즘 등 기술력 강화를 통해 경쟁 대응할 계획, 향후 3년 간 사용자, 사업자 성장에 집중할 의지 확고
- [핵심 2] 국내 커머스 성장 둔화를 해외 커머스를 통해 상쇄할 계획, 해외 현지 커머스 인수 및 알리익스프레스 등 국경간 전자상거래를 통해 해외커머스 성장 견인 전망
- [핵심 3] 생성AI모델 기술 개발 진행 중, 중장기적으로 AI모델을 활용한 커머스, 클라우드 성장 견인 기대
- [리스크] 경쟁심화로 인한 이커머스, 클라우드 점유율 하락, 조직개편 이후 경영 개선 실패

주요 지표

구분	FY 21	FY 22	FY 23E	FY 24E	FY 25E
매출액	717.3	853.1	868.7	940.2	1,030.8
증가율	*40.7*	*18.9*	*1.8*	*8.2*	*9.6*
영업이익	158.0	126.7	134.4	167.9	188.4
증가율	*25.8*	*-19.8*	*6.1*	*24.9*	*12.3*
순이익	179.0	143.5	141.4	168.6	179.4
순이익률	*24.9*	*16.8*	*16.3*	*17.9*	*17.4*
EPS	8.1	6.6	6.8	7.8	8.3
PER	22.4	14.6	13.2	8.5	7.9
PBR	4.2	2.2	1.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	19.5	12.0	9.5	5.4	5.0
ROE	18.6	14.8	14.3	14.3	13.4

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, % / Non-GAAP 기준

매출액 성장 추이



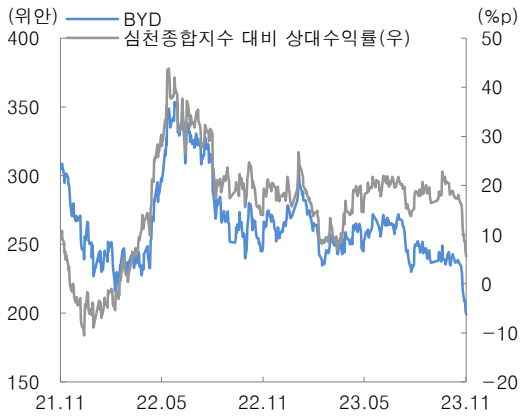
자료: Factset, 대신증권 Research Center

BYD (002594-CN)

중국 전기차 1위

기업명	BYD
결산월	12월
상장 거래소	심천
주가	199.2
시가총액 (십억위안)	571.6
시가총액 (조원)	103.4

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-16.5	-20.1	-22.5	-23.3



[전망] 전기차 차별화된 고성장 지속, 밸류에이션 매력 부각

- 중국 전기차 판매 둔화와 경쟁 심화 우려 지속되지만, 점유율 상승과 함께 꾸준히 차별화된 성장 시현 중. 12개월 선행 P/E 16배로 밸류에이션 매력 부각

[이슈 & 동향] 연말 판촉을 위해 다수 모델 가격 인하, 1개월 -16.5% 하락

- 11월 들어 Qin, Song 등 다수 모델 가격 인하, 10월말 기준 전기차 237만 대 판매(+70% YoY), 연간 전기차 판매량 목표 300만 대를 달성하기 위한 프로모션 강화 중. 경쟁심화와 마진 하락 우려로 주가 하락
- 중고가 브랜드 Fangchengbao (30만 위안+)의 첫 모델 Leopard 5 인도 시작
- 내년 출시될 아우디 전기차 Q6L e-tron에 BYD 블레이드 배터리 탑재 가능성 제기, 탑재된다면 처음으로 럭셔리 브랜드향으로 배터리 판매

[비즈니스] 전기차 부문이 성장 견인, 핸드폰 부품 및 조립은 저수익 비즈니스

- 1) 전기차 부문(완성차, 2차전지 등 포함, 매출 비중 73%)
- 2) 핸드폰 부품 및 조립 관련(핸드폰 조립 등, 매출 비중 27%)

핵심 포인트 & 리스크

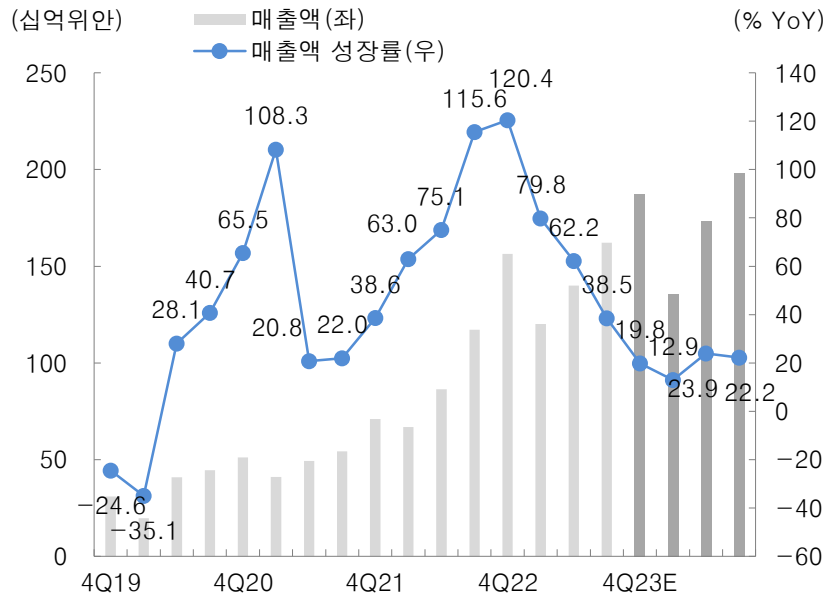
- [핵심 1] 전기차 부문 고성장 지속 전망. 2023년 전기차 판매량 300만 대 목표, 전년대비 66% 성장으로 중국 전기차 산업성장률 30%를 상회하면서 점유율 상승 전망. 더불어 50~100만위안 라인업 출시 계획, P와 Q 고성장 지속
- [핵심 2] 배터리 포함 전력반도체, 모터 등 핵심부품에서의 수직계열화가 핵심 경쟁력. 이를 기반으로 많은 라인업 빠르게 출시 가능, 중저가에서 고가까지의 라인업으로 매출 성장 견인
- [핵심 3] 블레이드 배터리 외부 판매 및 해외 진출 가시화
- [리스크] 중국 전기차 성장 둔화, 과도한 가격 할인 경쟁으로 인한 수익성 악화 우려, 대주주 지분 매각

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	153.5	211.3	424.1	629.7	800.1
증가율	*26.0*	*37.7*	*100.7*	*48.5*	*27.1*
영업이익	10.0	5.3	21.5	37.8	49.8
증가율	*168.3*	*-46.6*	*304.4*	*75.5*	*31.7*
순이익	4.2	3.0	17.7	30.3	39.6
순이익률	*2.8*	*1.4*	*4.2*	*4.8*	*4.9*
EPS	1.5	1.1	5.7	10.4	13.7
PER	132.2	252.9	45.0	18.7	14.2
PBR	9.3	8.2	6.7	4.0	3.1
EV/EBITDA	26.3	37.4	17.4	8.2	6.4
ROE	7.1	3.2	15.0	21.4	22.2

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

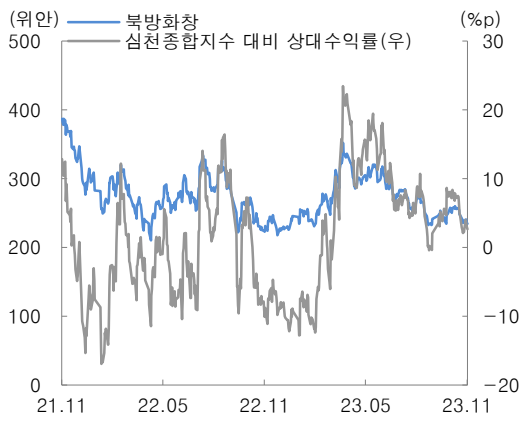
NAURA 北方华创

북방화창 (002371-CN)

중국 반도체 장비 1위

기업명	북방화창
결산월	12월
상장 거래소	심천
주가	234.6
시가총액 (십억위안)	124.8
시가총액 (조원)	22.6

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-8.4	-13.5	4.1	5.2



[전망] 중국 반도체 장비 1위 기업으로 중국 반도체 장비 국산화 수혜

- 중국 반도체 장비 1위 기업. 중국 파운드리/IDM 기업의 레거시공정 증설에 따른 국산화 대체 수혜로 23년 매출, 순이익 30%+ 성장 전망. 12개월 선행 P/E 27배로 과거 5년 평균 92배 대비 밸류에이션 부담 완화, 중장기 긍정적 전망

[이슈 & 동향] 반도체발전기금 지분 매각 이슈로 1개월 -8.4% 하락

- 국가반도체발전기금, 북방화창 지분 2% 매각 완료, 지분율 5.4%로 축소
- 10월 기준 중국 화홍, 지타 등 주요 파운드리의 올해 장비 입찰 중 중국 국산 장비 비중 46%, 반도체 장비 국산화 지속. 북방화창 점유율 상위, 열처리 장비에서는 1위이며, 열처리 장비 외 ICP 식각 장비, 증착 장비, 세정 장비 등 다수 장비 국산화 대체 실현

[비즈니스] 반도체 전공정 장비 외 태양광, 2차전지 장비 및 관련 부품 생산 판매

- 1) 전자장비(반도체 전공정 장비, 2차전지, 태양광 장비 등, 매출비중 82%)
- 2) 정밀부품(매출비중 18%)

핵심 포인트 & 리스크

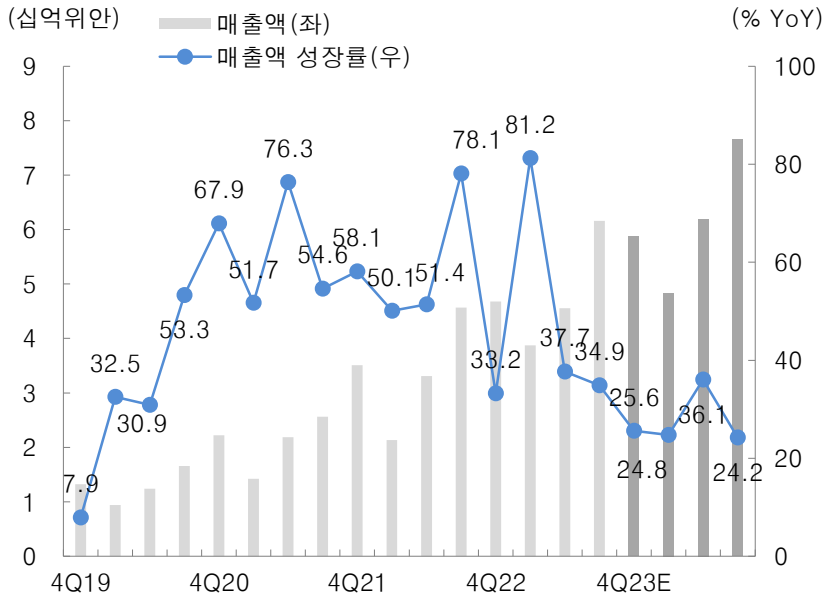
- [핵심 1] 중국 반도체 장비 국산화 대체 수혜. 미국의 대중국 반도체 제재로 중국 파운드리/IDM 기업들의 반도체 장비 국산화 가속화
- [핵심 2] 반도체 자급률 향상을 위해 중국 파운드리/IDM기업들의 레거시 공정 증설 지속, 중국 반도체 장비 기업 중에서 가장 많은 전공정 장비를 생산하는 기업으로 파운드리/IDM기업들의 증설과 함께 매출 성장 지속 전망
- [핵심 3] 기술력 업그레이드 지속. 현재 양산 중인 장비는 대부분 28nm급까지 양산, 14nm장비 개발 진행 중
- [리스크] 미국의 대중국 반도체제재로 핵심 부품 조달 리스크

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6.1	9.7	14.7	20.7	26.9
증가율	*49.2*	*59.9*	*51.7*	*41.3*	*29.5*
영업이익	0.7	1.2	2.8	3.9	5.3
증가율	*85.4*	*84.8*	*129.4*	*37.7*	*35.1*
순이익	0.5	1.1	2.4	3.2	4.2
순이익률	*8.9*	*11.1*	*16.0*	*15.2*	*15.7*
EPS	1.1	2.0	4.4	6.8	8.9
PER	167.4	169.6	50.7	33.7	25.8
PBR	13.2	10.8	6.0	5.2	4.4
EV/EBITDA	109.3	124.7	36.6	27.9	20.9
ROE	7.9	6.4	11.9	15.5	17.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

가흔사달반도체 (603290-CN)

중국 IGBT 모듈 1위

기업명	가흔사달반도체
결산월	12월
상장 거래소	상해
주가	188.3
시가총액 (십억위안)	32.2
시가총액 (조원)	5.8

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	9.5	-4.9	-42.8	-44.3

[전망] IGBT모듈 국산화 대체 수혜, 다만 단기적으로 경쟁심화로 인한 수익성 하락 우려 존재

- 중국 IGBT모듈 1위 기업으로 전기차를 비롯한 신에너지 산업 성장과 IGBT 국산화 대체 수혜. 2023년 SiC MOSFET, 고전력 IGBT 출시 예정. 경기 둔화로 인한 전자제품, 전기차 성장 둔화 우려로 주가 부진한 상황이나 12개월 선행 P/E 27배, 과거 5년 평균 100배로 밸류에이션 부담 완화, 국산화대체로 인한 중장기 성장성 긍정적

[이슈 & 동향] SiC전력 반도체 수요 증가 기대감으로 1개월 9.5% 상승

- 화웨이 전기차 S7에 800V SiC 기반 전력 반도체 탑재된 것으로 알려지면서 전기차 SiC 반도체 수요 증가에 대한 기대감 상승. 동사 전기차향 SiC MOSFET 모듈 양산 중이며, 800V SiC MOSFET 개발 중, 자사 SiC 반도체 생산라인도 건설 중
- 전방 수요 둔화와 더불어 중국 로컬 경쟁사들의 IGBT 증설로 IGBT 가격 하락과 수익성 하락 우려는 지속

[비즈니스] Fabless 기업으로 IGBT칩 설계와 모듈 조립을 진행, IGBT모듈 생산 판매

1) IGBT모듈(전기차, 태양광 인버터, 가전용 등, 매출 비중 97%)

핵심 포인트 & 리스크

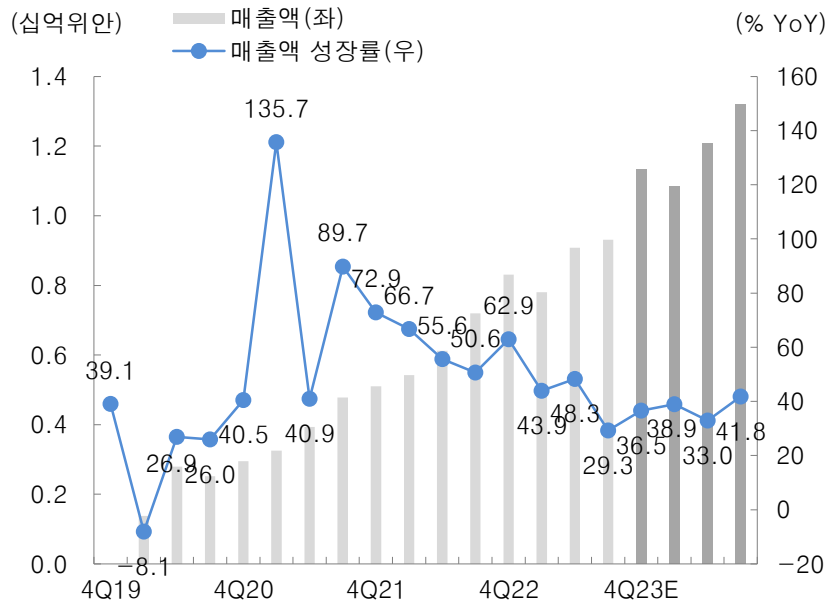
- [핵심 1] 전기차, 태양광 등 신재생 에너지 부문 매출 비중 50%+로 신재생 에너지 IGBT 수요 성장에 따른 수혜 전망. 중국 반도체 산업 국산화 수요로 점유율 지속 상승 전망
- [핵심 2] 기술력 업그레이드 지속, 태양광, ESS향 고전력 IGBT 기술 개발 중, 제품 구조 개선 전망
- [핵심 3] 22년 상반기부터 SiC MOSFET 모듈 출하 시작, SiC칩 생산라인도 건설 중으로 2023년 하반기 양산 예정, 2024년부터 자체 개발한 SiC칩을 탑재한 SiC MOSFET 매출 본격적 기여 전망
- [리스크] IGBT기업 경쟁 심화, In-house 생산능력 부재에 따른 파운드리 생산 원가 변동

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1.0	1.7	2.7	3.8	5.0
증가율	*23.6*	*77.3*	*58.5*	*40.6*	*31.5*
영업이익	0.2	0.5	0.8	1.0	1.3
증가율	*28.8*	*141.5*	*77.3*	*25.0*	*29.7*
순이익	0.2	0.4	0.8	0.9	1.2
순이익률	*18.8*	*23.2*	*30.2*	*24.2*	*23.6*
EPS	1.1	2.3	4.8	5.4	6.9
PER	213.2	162.8	68.7	34.1	26.9
PBR	33.3	13.0	9.8	4.8	4.2
EV/EBITDA	177.4	121.5	62.9	28.0	20.8
ROE	15.6	8.0	14.3	14.2	15.7

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



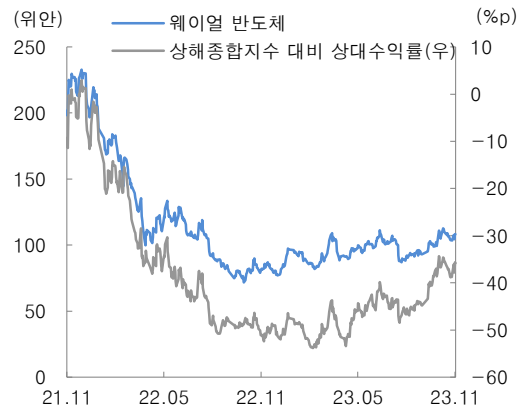
자료: Factset, 대신증권 Research Center

웨이얼 반도체 (603501-CN)

중국 CIS 1위

기업명	가흔사달반도체
결산월	12월
상장 거래소	상해
주가	108.2
시가총액 (십억위안)	131.6
시가총액 (조원)	23.8

기간	1M	3M	YTD	1Y
수익률	-1.9	17.6	40.4	33.2



[전망] 중국 CIS 1위 기업, 4분기 재고 정상화와 더불어 점진적 실적 회복 전망

- 중국 CIS(CMOS Image Sensor) 1위, 글로벌 3위 기업. 3분기 유의미한 재고 소진 실현하였으며, 휴대폰 전방 수요 회복에 따라 실적 회복 전망. 중장기적으로 자율주행 기능 보급에 따른 전장용 CIS 수요 증가 수혜

[이슈 & 동향] 3분기 유의미한 재고 소진 실현, 1개월 -1.9% 하락

- 3분기 매출액 전년대비 44% 성장, 매출 62억위안으로 분기 사상 최고치 수준 근접, 컨센 13% 상회, 이익률 개선과 함께 순이익 흑전. 다수 안드로이드폰 신제품 출시에 따른 수주 증가, OV50H 신제품 출시, 전장용 제품의 견조한 성장이 매출 성장 견인
- OV50H 5,000만 화소 제품 샤오미, OPPO, VIVO 등에 탑재, Hign-end 시장에서 점유율 확대 전망
- 다만 2024년 휴대폰 수요 4% YoY로 전망(Tech Insights)되며, 전방 수요 회복 강도는 지속 주목 필요

[비즈니스] Fabless 기업으로 CIS, TDDI, 아날로그 등 반도체 판매

- 1) CIS(CMOS Image Sensor, 휴대폰, 전기차, 보안카메라, IoT향 CIS, 매출 비중 69%)
- 2) TDDI(Touch and Display Driver Integration, 매출비중 7%)
- 3) 반도체 대리 판매(매출 비중 18%)

핵심 포인트 & 리스크

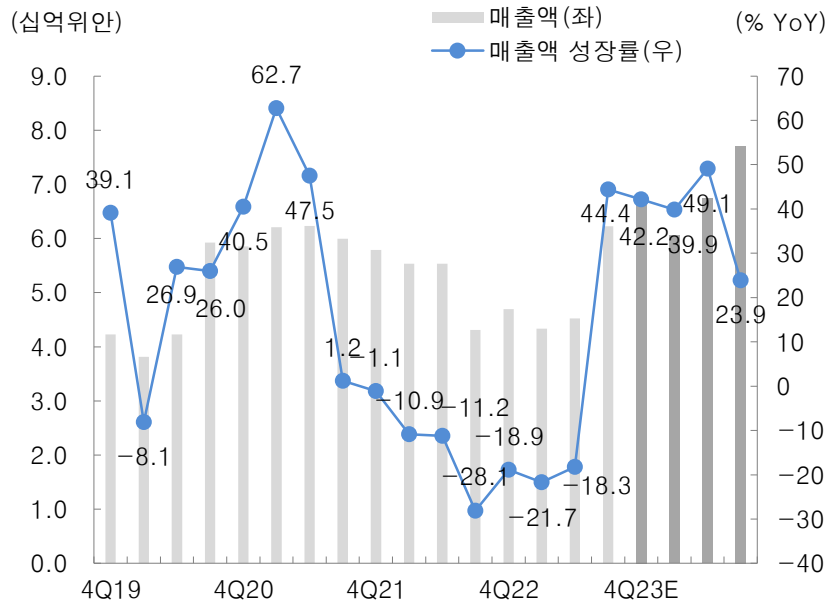
- [핵심 1] 중국 CIS(Cmos Image Sensor) 1위 기업, 글로벌 TOP10 Fabless 기업 중 유일한 중국 기업
- [핵심 2] 3분기 재고자산 전분기 대비 23% 감소하면서 22년1분기 이후 가장 낮은 수준 달성. 2분기 실적 바닥 확인, 전방 수요 회복에 따른 점진적 실적 회복 전망
- [핵심 3] 자동차 자율주행 기능 보급률 향상에 따른 CIS 수요 중장기 긍정적 전망
- [리스크] 경기 둔화에 따른 휴대폰 전방 수요 부진

주요 지표

구분	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	19.8	24.1	20.1	21.5	26.5
증가율	*45.4*	*21.6*	*-16.7*	*7.0*	*23.3*
영업이익	3.1	5.0	1.3	1.4	3.6
증가율	*288.8*	*63.8*	*-52.5*	*-40.8*	*158.3*
순이익	2.7	4.5	1.0	0.8	3.2
순이익률	*13.7*	*18.6*	*5.0*	*3.7*	*12.1*
EPS	2.3	3.8	0.8	0.8	2.6
PER	74.1	60.6	91.8	137.1	41.7
PBR	17.8	16.8	5.1	6.7	5.8
EV/EBITDA	51.0	47.2	30.8	54.3	27.7
ROE	24.1	27.7	5.5	4.9	14.0

자료: Factset, 대신증권 Research Center
주: 단위 십억위안, 위안, 배, %

매출액 성장 추이



자료: Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박초화)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.