true friend 한국투자 증권

BYD (002594 CH/1211 HK)

가격 인하에도 성장 이어갈 것

- 가격 경쟁으로 순이익 컨센서스 13% 하회
- 3월부터 신차 효과로 인한 볼륨 성장 기대되나 ASP는 하락할 것
- 볼륨보다 ASP 방어가 중요. 주주환원 정책은 긍정적

가격 경쟁으로 인한 마진 압박 확대

4Q23 매출액과 순이익은 각각 컨센서스를 7%, 14% 하회했다. 4Q23 매출액은 1,800억위안(+15% YoY, +34% QoQ)으로 역대 최고치를 경신했으나, 연말 가격 경쟁으로 인한 인센티브 증가로 순이익은 86.7억위안(+19% YoY, -17% QoQ)으로 전 분기 대비 감소했다. 지난 11~12월에 BYD는 주요 모델에 대해 할인 프로모션을 제공했고, 일부 모델에서는 최대 2만위안까지 할인된 가격으로 판매했다. 대당 순이익은 9,181위안(-14% YoY, -27% QoQ)으로 감소했다. 4Q23 매출총이익률은 규모의 경제 효과로 21.2%(+2.2%p YoY, -0.9%p QoQ)로 상승했다. 4Q23 전기차 판매량은 94.5만대(+38% YoY, +15% QoQ)로 성장세를 이어갔다.

3월부터 신차 효과 예상되나 ASP 하락은 불가피

2월 전기차 판매량은 12.2만대(-37% YoY)로 춘절로 인한 조업 일수 감소, 3월에 출시될 face-lift 모델로 인한 구매 관망세로 부진했으나, 3월부터 시작되는 신차 사이클에 따라 볼륨 성장이 가시화될 것으로 예상한다. ASP 측면에서, 1월 기준으로 BYD 모델은 평균적으로 전월 대비 1%, 전년 대비 11% 하락한 수준으로 판매되고 있다. 현재 신모델 출시로 인한 재고 조정을 고려할 때, 2024년에는 전년 대비 ASP가 약 6% 하락할 것으로 예상한다.

규모의 경제 효과로 마진 여력 충분

전기차 섹터 내 가격 경쟁이 심화되면서 수익성 압박에 대한 우려가 확대 되고 있다. 저가형 모델 및 가격 할인을 통해 볼륨 성장은 방어할 것으로 보이나, ASP는 약세를 보일 것으로 전망한다. 다만, BYD는 1) 프리미엄 브랜드인 Denza와 Yangwang의 판매 비중 확대, 2) 해외 판매 비중 상승, 3) 배터리 가격 하향 안정화로 ASP 하락분을 상쇄할 수 있을 것으로 예상한다. 주주환원 강화 정책도 긍정적이다. 2023년 배당금은 주당 3.1위안으로 지급할 계획이고, 배당 성향은 30%(+10%p YoY)로 확대됐다. 가격 인하에 따른 마진 여력이 충분한 BYD를 중국 전기차 섹터 Top pick으로 유지한다.

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.

글로벌기업 실적 Review

2024. 3. 28

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

CSI 300(03/27)	3,503
주가(03/27, 위안)	212.0
시가총액(십억위안)	589.3
52주 최고/최저가(위안)	276.6/162.8
일평균거래대금(6개월, 백만위안)	2,422.7
유동주식비율(%)	42.1

Valuation 지표

	FY2022A	FY2023A	FY2024F
PER(x)	29.8	18.9	16.1
PBR(x)	4.5	4.1	3.5
ROE(%)	16.1	24.0	23.3
DY(%)	0.7	1.6	1.0
EV/EBITDA(x)	15.5	6.5	6.4
EPS(위안)	5.7	10.3	13.2
BPS(위안)	38.2	47.8	60.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.4	(10.9)	(13.0)
CSI 300 대비(%p)	9.2	(5.8)	(0.3)

주가추이

자료: Bloomberg

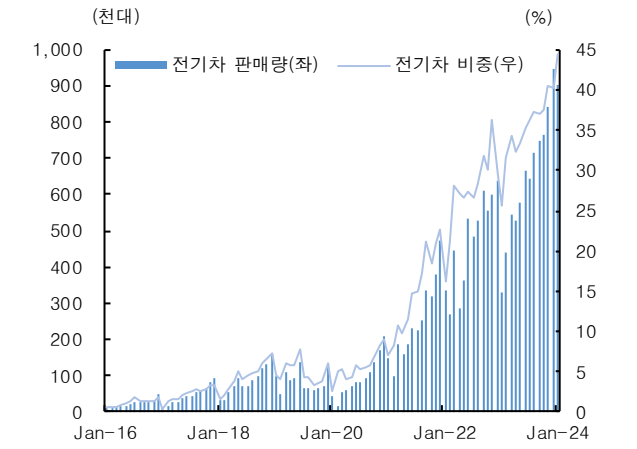
블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	97.7	2.3	0.0

자료: Bloomberg

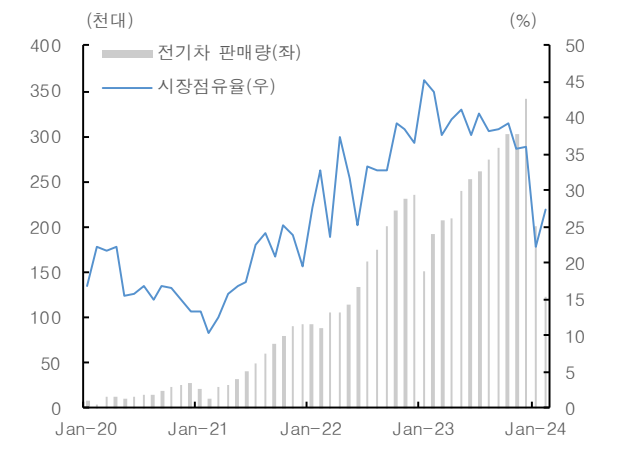
이지수
jisoolee@koreainvestment.com

[그림 1] 중국 월별 전기차 판매량 및 비중 추이



자료: CPCA, 한국투자증권

[그림 2] 월별 BYD 전기차 판매량 및 시장점유율 추이



자료: CPCA, 한국투자증권

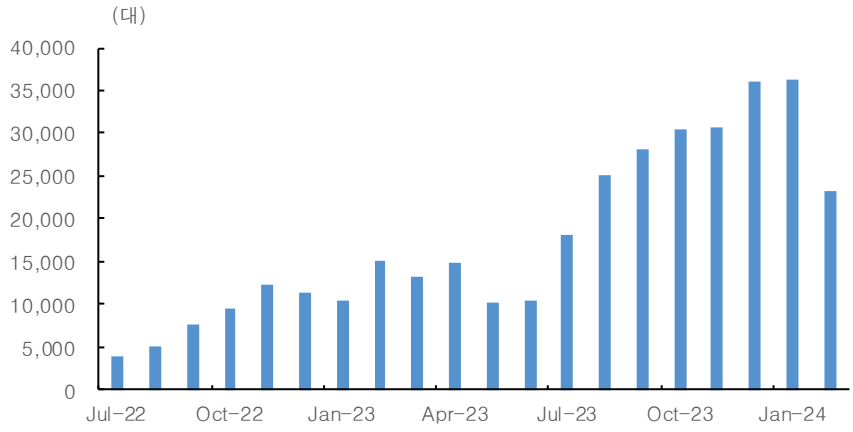
<표 1> BYD 분기별 실적 주요 지표

(단위: 대, 백만위안, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자동차 판매대수	104,145	142,544	206,055	287,387	291,378	355,021	582,129	683,440	552,076	703,561	824,001	944,779
전기차 판매대수	54,751	99,828	183,000	266,204	286,329	355,021	582,129	683,440	552,076	703,561	824,001	944,779
YoY	*147*	*159*	*264*	*238*	*423*	*256*	*194*	*138*	*93*	*96*	*42*	*38*
매출액	40,992	49,894	54,307	70,950	66,825	83,782	117,081	156,372	120,174	139,951	162,151	180,041
YoY	*108*	*22*	*22*	*38*	*63*	*68*	*116*	*120*	*80*	*67*	*38*	*15*
순이익	237	936	1,270	602	808	2,787	5,716	7,311	4,130	6,853	10,413	8,674
YoY	*111*	*(40)*	*(28)*	*(27)*	*241*	*198*	*350*	*1,114*	*411*	*114*	*82*	*19*

자료: BYD, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 해외 판매량 증가세는 장기적인 기대 요인



자료: BYD, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액(백만위안)	153,469	216,142	424,061	602,315	796,504	916,874
영업이익(백만위안)	10,566	6,445	21,014	34,645	48,831	63,115
영업이익률(%)	6.9	3.0	5.0	5.8	6.1	6.9
세전이익(백만위안)	6,883	4,518	21,080	37,269	48,885	63,851
순이익(백만위안)	4,018	2,984	16,616	30,041	38,606	50,266
순이익률(%)	2.6	1.4	3.9	5.0	4.8	5.5
EBITDA(백만위안)	22,481	20,555	41,002	78,273	82,802	104,542
EBITDA 마진(%)	14.6	9.5	9.7	13.0	10.4	11.4
EPS(위안)	1.5	1.1	5.7	10.3	13.2	17.0
EPS 증가율(% YoY)	194.0	(27.9)	438.7	80.7	27.8	28.9
BPS(위안)	20.4	32.7	38.2	47.8	60.4	75.9
DPS(위안)	0.1	0.1	1.1	3.1	2.2	2.6
ROA(%)	2.1	1.2	4.2	5.1	5.7	6.2
ROE(%)	7.5	4.0	16.1	24.0	23.3	23.8
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.7	1.6	1.0	1.2
배당성향(%)	10.5	10.2	20.0	30.0	30.0	30.0
순차입금(백만위안)	39,250	(7,095)	(26,147)	(67,574)	(78,659)	(122,611)
PER(x)	116.4	205.0	29.8	18.9	16.1	12.5
PBR(x)	8.4	6.7	4.5	4.1	3.5	2.8
EV/EBITDA(x)	24.8	35.4	15.5	6.5	6.4	5.1

주: 3월 27일 종가 기준
자료: BYD, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 3월 27일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 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 리서치본부에서 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 리서치본부에서 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.