중국은 지금

제 3세계에 집중하는 중국기업들

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
| China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| 산업 개요

- 과거와 달리 중국 경기성장 둔화 및 경쟁심화로 인해 지속적인 성장을 위해서는 중국기업도 해외수출이 갈수록 중요해지고 있다는 판단
- 다만 높아진 지정학적 리스크와 하반기 미국 대선을 앞두고 중국에 대한 제재는 강화될 것. 관련 불확실성 최소화를 위해서는 수출 지역에 대한 고려가 필요
- 중국과 관계가 우호적인 지역의 사업 비중 높은 기업의 투자 매력적이다는 판단

| 투자 포인트

'이불 안'이 위험한 중국 기업, 밖으로 나가야 산다

- 과거 중국기업은 연평균 7% 경제성장을 기록하는 글로벌 2 위 내수시장만 집중해도 높은 성장을 달성할 수 있었음. 다만 최근 중국 경제의 구조적인 성장 둔화에 더해 산업 내 경쟁이 심화되면서 기업의 경영환경 악화
- 해외수출이 기업의 성장을 지속할 수 있는 탈출구가 되고 있다는 판단이며, 많은 기업이 해외사업을 확장 중. 중국기업(금융/부동산 제외)의 해외매출 비중은 지난 '13 년 13%에서 '22 년 21%로 상승. 대표적인 사례로는 핀둬둬의 TEMU, 중국 완성차 OEM 등이 있음. 또한 가전 업종이 YTD 수익률 2 위를 기록 중인 점도 증시 차원에서 수출주에 대한 관심이 높음을 방증한다는 판단

다만 높아지는 지정학적 리스크로 인해 향후 어디로 나가는지도 중요해질 것

- 달라진 국제 정세 및 미국 대선을 앞두고 중국에 대한 제재는 강화될 것으로 예상. 트럼프/바이든 모두 중국산 제품의 관세를 인상하겠다고 언급
- 태양광, 자동차 산업과 같이 중국 외 지역으로 생산시설 이전을 통한 우회 수출도 향후 노이즈는 불가피할 것. 실제로 미국은 동남아산 중국 태양광 제품에 관세를 부과했으며, 최근에는 멕시코에서 생산되는 중국 자동차 부품에 대한 조사의 필요성도 대두되고 있는 상황
- 이로 인해 직간접적으로 미국 익스포져가 제한적이고 아프리카, 중동, 중앙아시아, 중남미와 같이 중국과의 관계가 상대적으로 우호적인 지역의 사업 비중이 높은 기업이 관련 불확실성이 낮다는 판단
- 중국의 해당 지역 수출 품목 Top2 는 모두 전자기기 및 부품과 기계류 및 부품. 다만 미국 역시 해당 품목의 주요 수출 지역(14%/17%)인 점을 감안하면 기업별 체크가 필요

중국과 관계가 우호적인 지역의 사업 비중이 높은 기업 투자 매력적

- Transsion(688036.CH), 스마트폰 제조 기업으로 지역별 매출비중은 아프리카 36%, 아시아 및 기타 지역 64%. 향후 아프리카 시장의 스마트폰 침투율 상승 및 남미, 중동 등 개발도상국 시장에서의 점유율 상승 수혜 기대
- 화신시멘트(600801.CH), 시멘트 제조 기업으로 지역별 매출비중은 중국 84%, 해외 지역 16%. 중앙아시아, 중동 및 아프리카 등 지역에서 사업 영위 중. 해외시장의 높은 성장세가 중국사업 부진 상쇄할 것
- 위통버스(600066.CH), 중대형 버스 제조기업으로 지역별 매출비중은 중국 57%, 해외 지역 43%. 중국 버스도 수출 증가세 지속 중이며, 일대일로 국가 비중이 68% 차지. 높은 M/S(전체/수출: 42%/32%)에 기반한 견조한 실적 성장 기대

| Stock

종목명	블룸버그 목표가	주가(4월 25일)
Transsion(688036.CH)	CNY 178.96	CNY 145.18
화신시멘트(600801.CH)	CNY 17.04	CNY 14.65
위통버스(600066.CH)	CNY 25.39	CNY 23.35

| Earnings & Valuation(Transsion)

(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	46,596	62,295	74,871	89,338
영업이익	2,989	6,376	7,869	9,522
OPM(%)	6.4	10.2	10.5	10.7
순이익	2,484	5,537	6,497	7,685
EPS	3.1	6.9	7.6	9.3
PER(배)	25.7	20.1	18.4	15.4
PBR(배)	4.0	6.2	4.9	4.0
ROE(%)	16.6	32.7	27.4	27.7
배당수익률(%)	1.9	2.2		

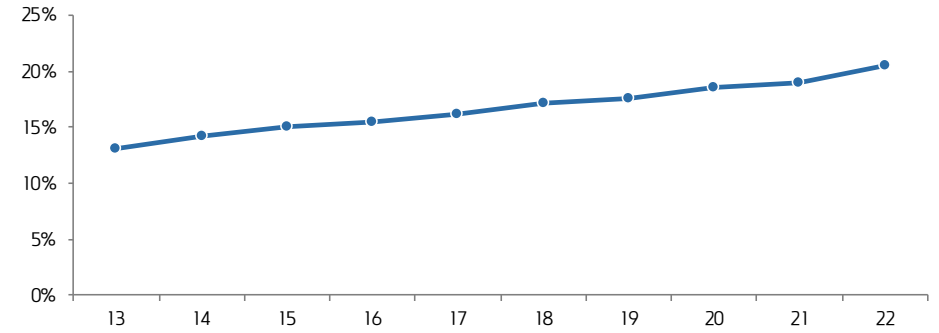
| Earnings & Valuation(화신시멘트)

(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	30,470	33,757	36,394	40,171
영업이익	4,464	4,991	4,689	5,397
OPM(%)	14.7	14.8	12.9	13.4
순이익	2,699	2,762	3,057	3,470
EPS	1.3	1.3	1.5	1.7
PER(배)	11.5	9.4	10.1	8.9
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	10.0	9.8	9.7	10.5
배당수익률(%)	6.7	4.1		

| Earnings & Valuation(위통버스)

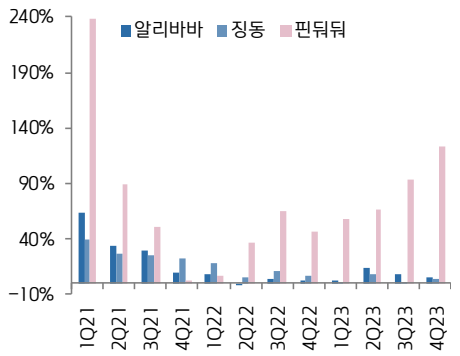
(백만 CNY)	22	23	24E	25E
매출액	21,799	27,042	33,256	38,612
영업이익	474	1,851	2,896	3,592
OPM(%)	2.2	6.8	8.7	9.3
순이익	759	1,817	2,782	3,458
EPS	0.3	0.8	1.2	1.6
PER(배)	22.1	16.2	19.6	15.8
PBR(배)	1.1	2.1	3.8	3.7
ROE(%)	5.1	12.8	18.9	23.1
배당수익률(%)	6.7	7.5		

중국기업 해외매출 비중



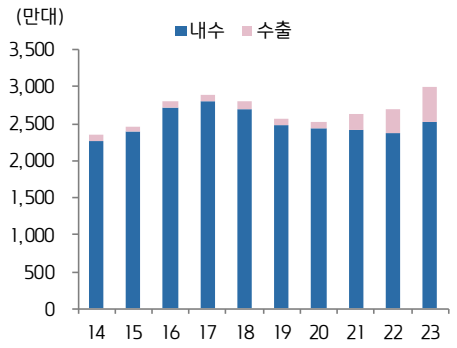
주: 중국 본토 상장, 금융 및 부동산 업종 제외
자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 커머스 3사 분기별 매출 성장률



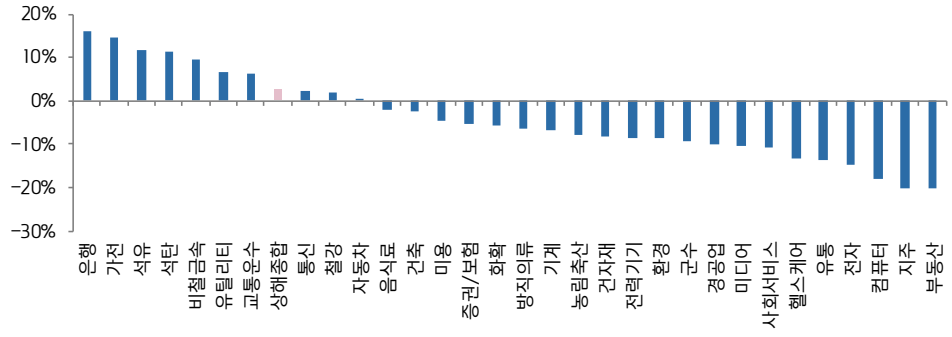
주: calendar year 기준
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

중국 자동차 연간 판매량



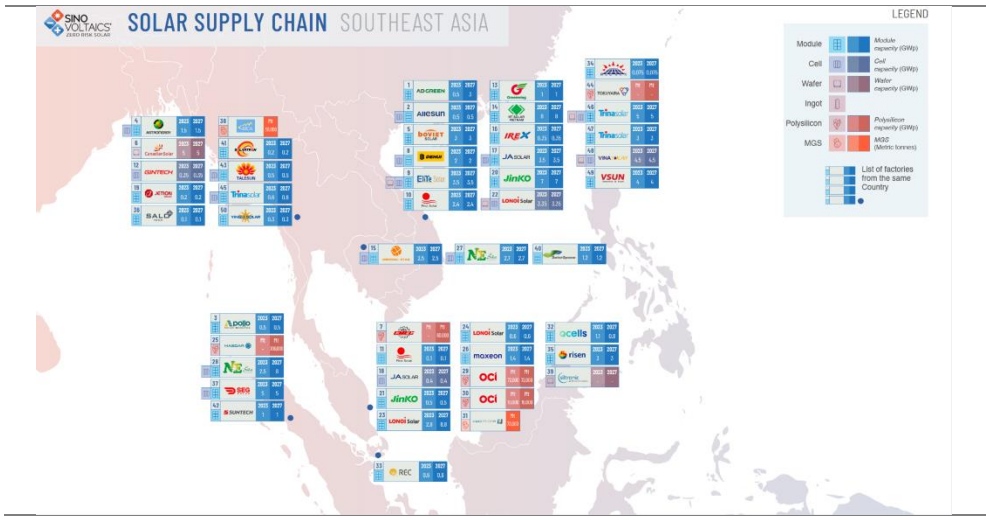
자료: CAAM, 키움증권 리서치

중국 업종별 YTD 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치

동남아시아 지역 태양광 밸류체인 기업

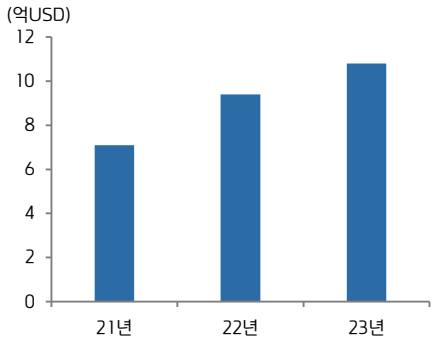


자료: Sinovoltaics, 키움증권 리서치

중국 자동차부품 기업 멕시코 진출 계획

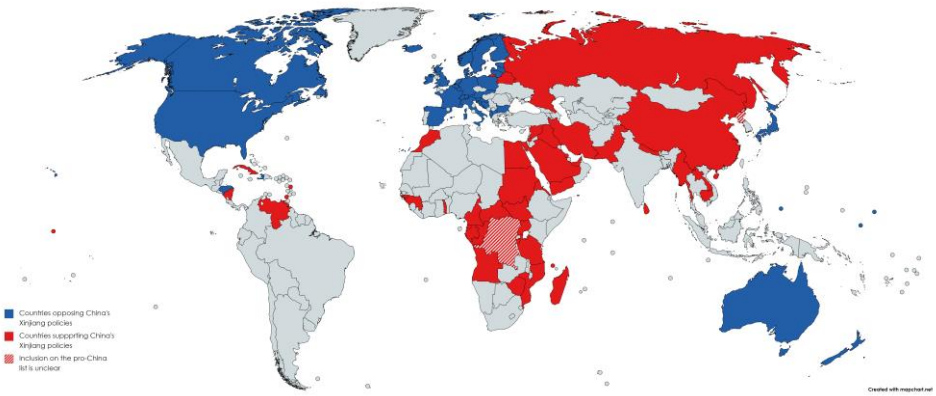
주: 테슬라 밸류체인 중국 기업 정리
자료: LatePost, 키움증권 리서치

중국기업 멕시코산 자동차 부품 미국 수출 추이



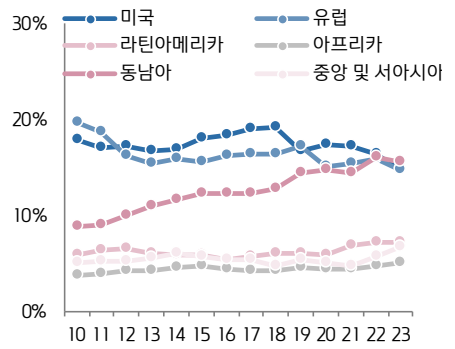
자료: INA, Bloomberg, 키움증권 리서치

Which Countries Are For or Against China's Xinjiang Policies?



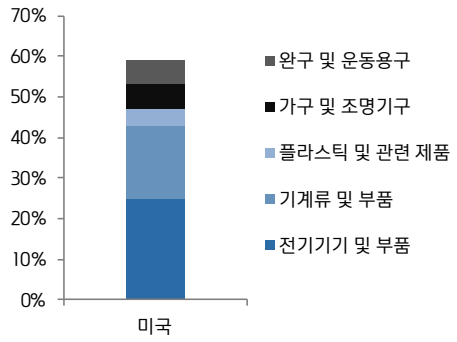
자료: THE DIPLOMAT, 키움증권 리서치

지역별 중국 수출금액 비중



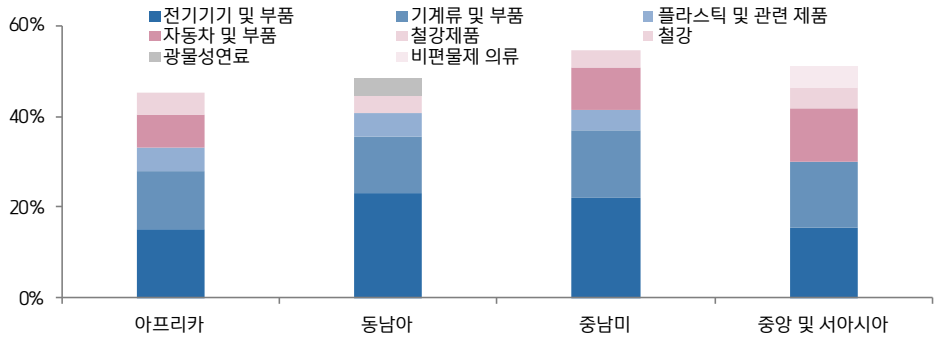
주: 달러 기준
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

2023년 중국의 미국 수출 품목 비중 Top5



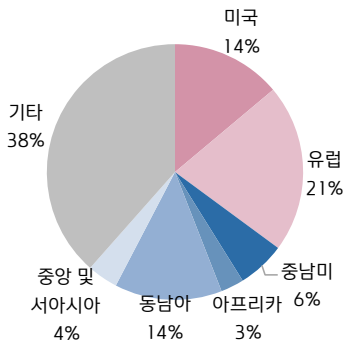
주: 달러 기준
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

2023년 중국의 지역별 수출 품목 비중 Top5



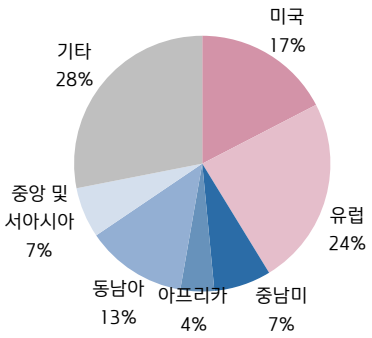
주: 달러 기준
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

2023년 전기기기 및 부품 지역별 수출 비중



주: 달러 기준
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

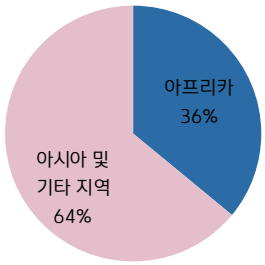
2023년 기계류 및 부품 지역별 수출 비중



주: 달러 기준
자료: 해관총서, 키움증권 리서치

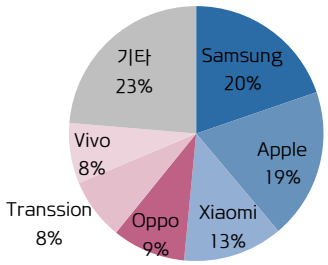
Transsion(688036.CH), 아프리카 스마트폰 침투율 및 기타 신흥국 점유율 상승 수혜

2023년 지역별 매출 비중



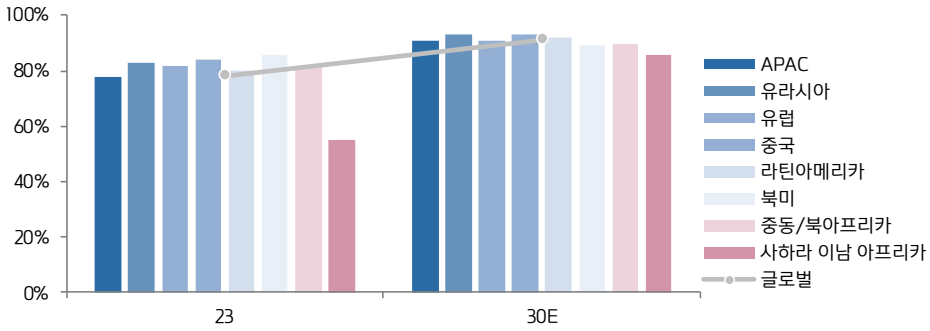
자료: Transsion, 키움증권 리서치

2023년 글로벌 스마트폰 시장점유율



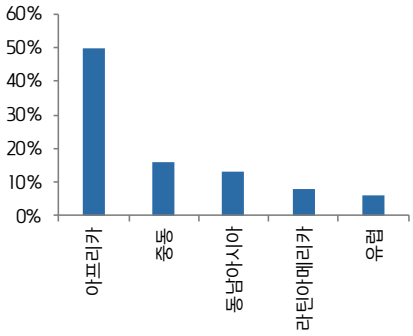
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치

지역별 스마트폰 보급률 전망



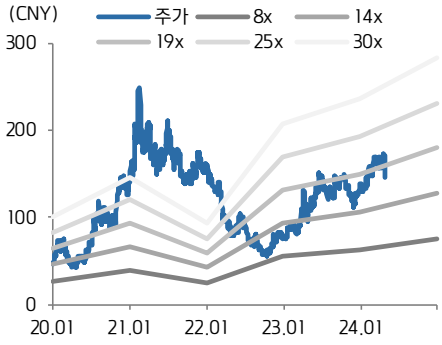
자료: GSMA, 키움증권 리서치

2023년 지역별 시장점유율



자료: Canalys, 키움증권 리서치

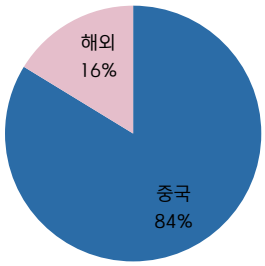
Transsion 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

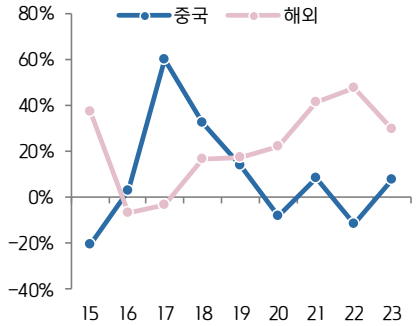
화신시멘트(600801.CH), 신흥국 시멘트 수요가 중국사업 부진을 상쇄할 것

2023년 지역별 매출 비중



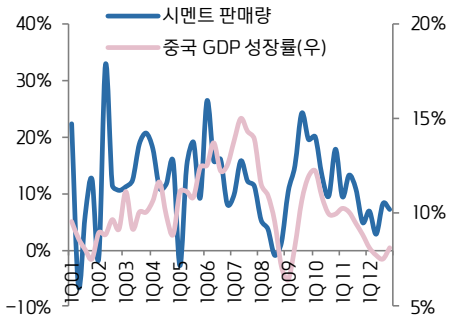
자료: 화신시멘트, 키움증권 리서치

화신시멘트 지역별 매출 증가율 추이



자료: 화신시멘트, 키움증권 리서치

중국 GDP 성장률 및 시멘트 판매량 증가율



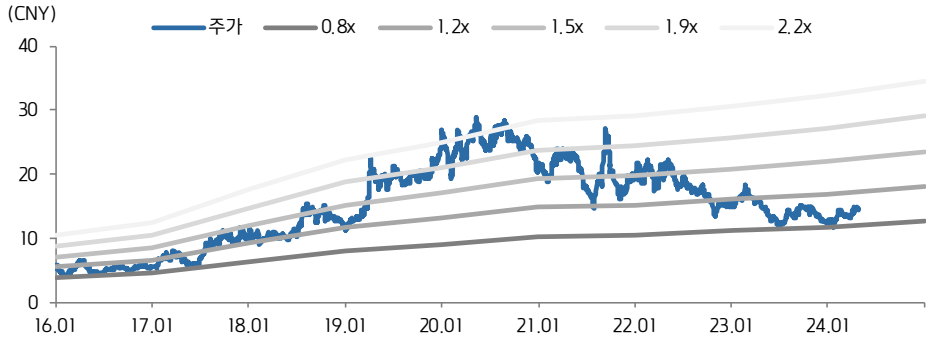
자료: 국가통계국, 키움증권 리서치

화신시멘트 사업 영위 국가 경제 성장 전망

(단위: %)	22	23E	24F	25F
우즈베키스탄	5.7	5.5	5.5	5.5
키르기스스탄	6.3	3.5	4.0	4.0
타지키스탄	8.0	7.5	5.5	4.5
캄보디아	5.2	5.4	5.8	6.1
오만	4.3	1.4	2.7	2.9
탄자니아	4.6	5.1	5.5	6.1
말라위	0.9	1.6	2.8	3.3
모잠비크	4.2	6.0	5.0	5.0
잠비아	4.7	2.7	4.6	4.8
남아공	1.9	0.7	1.3	1.5

자료: 세계은행, 키움증권 리서치

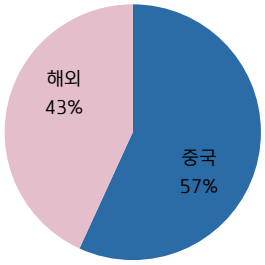
화신시멘트 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

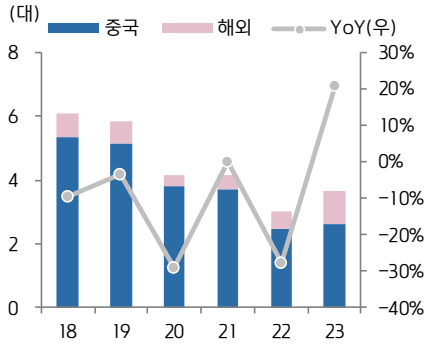
위통버스(600066.CH), '일대일로'국가 중심 수요 및 높은 M/S 기반한 실적 성장 기대

2023년 지역별 매출 비중



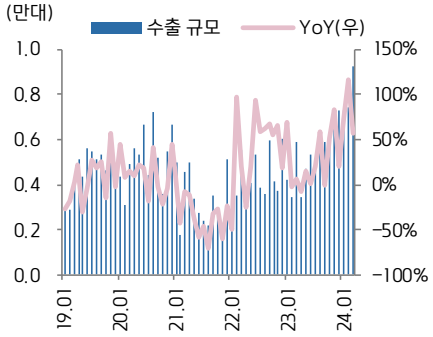
자료: 위통버스, 키움증권 리서치

위통버스 버스 판매량



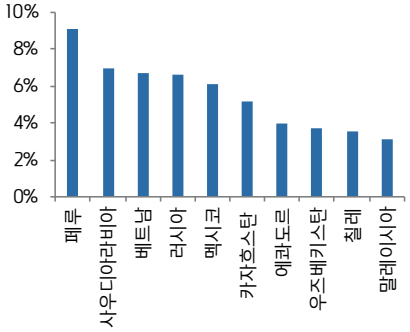
자료: 위통버스, 키움증권 리서치

중국 월별 버스 수출 규모 및 증가율



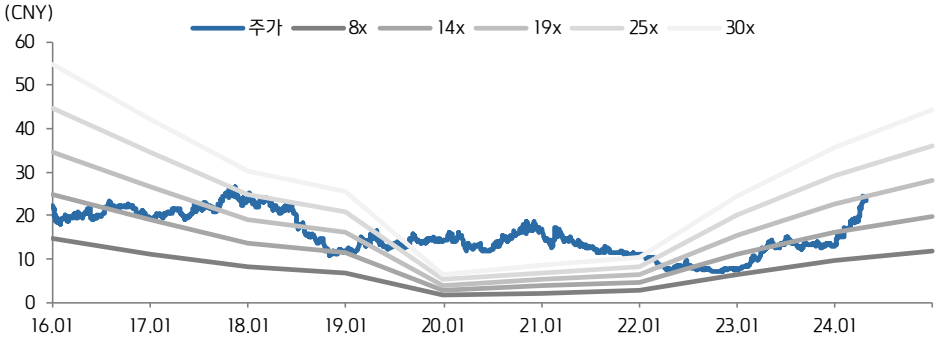
주: 소형버스 포함
자료: CAAM, 키움증권 리서치

2023년 중국 버스 수출 국가 Top10



주: 소형버스 포함
자료: CPCA, 키움증권 리서치

위통버스 12M FWD PER 밴드



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.