

BYD(002594 CH Equity)

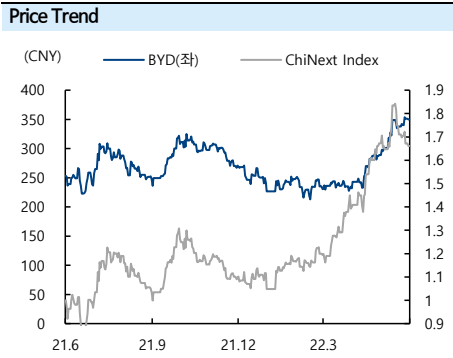
[Global Company Brief]

2022-06-28

블룸버그 최고 목표가	CNY 534.00
블룸버그 최저 목표가	CNY 245.00
종가(2022-06-27)	CNY 349.69

Stock Indicator	
거래소	Shenzhen
발행주식수	1,813.1 백만주
시가총액	931.8 십억 CNY
결산월	12 월
52 주 최고가(CNY)	CNY 358.86
52 주 최저가(CNY)	CNY 209.43

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.5	40.5	23.2	44.6
상대수익률	10.8	41.2	45.0	62.7



결산(12월)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
매출액(십억 CNY)	130.1	121.8	153.5	211.3
영업이익(십억 CNY)	7.0	5.8	10.0	6.6
순이익(십억 CNY)	2.8	1.6	4.2	3.0
EPS(CNY)	0.9	0.5	1.5	1.1
BPS(CNY)	18.8	19.2	20.4	32.7
PER(x)	47.2	69.5	116.4	205.0
PBR(x)	2.3	1.8	8.4	6.7
ROE(%)	5.0	2.6	7.4	4.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	13.2	12.4	24.8	34.8

주: US-GAAP 기준

[이차전지/디스플레이] 정원석
 (2122-9203) wschung@hi-ib.com
 [IT] 박상욱
 (2122-9194) psw3707@hi-ib.com

중국의 테슬라, BYD

중국 1위 전기차 업체

동사는 LFP(리튬인산철) 배터리 생산부터 전기차 제조까지 수직계열화를 완성한 중국 1위 전기차 업체이다. 2021년 주요 부문별 매출 비중은 완성차 및 부품이 52%, 전자기기 부품이 40%, 배터리가 7%를 차지하였다. 이를 바탕으로 1Q22 전기차(BEV+PHEV)와 배터리 출하량은 각각 29 만대(전세계 M/S 약 14%로 2 위 차지), 10GWh(전세계 M/S 약 11%로 3 위 차지)를 기록하였다. 지난 1Q22 실적은 매출액 661 억위안(YoY: +63%, QoQ: +1%), 영업이익 12 억위안(YoY: -14%, QoQ: -2%)을 기록하며 수익성이 악화되는 모습을 나타냈다. 배터리 원자재 가격 상승, 중저가 모델 판매 비중 증가, 중국 코로나 봉쇄로 인한 공급망 차질 등이 수익성 하락의 주요 원인으로 작용했다. 이러한 요인들은 하반기부터 점차 해소될 것으로 예상되어 점진적인 수익성 개선세가 나타날 것으로 전망된다.

공급망 수직계열화와 해외 수출 확대를 통한 안정적인 실적 성장세 전망

향후 동사는 불확실한 매크로 환경 하에서도 반도체, 배터리 등 핵심 부품 수직계열화를 바탕으로 안정적인 실적 성장세를 보여줄 것으로 전망된다. 동사의 4, 5 월 전세계 전기차 판매량은 각각 10.6, 11.5 만대로 시장점유율 1 위를 기록하였다. 이는 4 월 중국 봉쇄 조치로 인해 테슬라 등 주요 전기차 업체들의 가동률이 크게 하락한 반면 동사는 공급망 수직계열화를 구축하고 있어 생산에 차질을 덜 받았던 점에 기인하는 것으로 분석된다. 동사는 지난해부터 이어져오던 전장용 반도체 공급망 차질에서도 경쟁사들 대비 자유로웠다. 자체 생산한 반도체로 일부 물량을 대응했기 때문이다. 또한 주요 배터리 원자재 가격이 급등한 환경 하에서 자체 배터리 공급망을 가지고 있다는 점도 강점이다. 전기차 업체가 가격경쟁력을 확보하기 위해서는 제조원가의 40% 이상을 차지하고 있는 배터리 가격을 낮추는 것이 중요하기 때문이다. 특히 LFP 배터리 관련 핵심 특허가 지난해 10 월에 유럽과 캐나다에서 만료되었고, 내년 6 월에는 미국에서도 만료될 예정이다. 가격경쟁력이 높은 동사의 LFP 배터리와 전기차 해외 수출 가능 지역이 확대된다는 점은 추가 성장 여력을 기대할 수 있는 긍정적 요인이다.

중국 전기차 보조금 지급 연장 가능성에도 주목

이미 코로나 팬데믹으로 수차례 연장되었던 전기차 보조금은 2023년부터 중단될 예정이었으나, 최근 중국 정부가 경기 부양 정책 일환으로 전기차 보조금 지급을 추가 연장하는 방안을 검토 중이라고 밝혔다. 또한 일부 지방 정부는 이미 추가 보조금 정책을 시행 중이다(선전 최대 2 만위안, 광둥 최대 8 천위안, 기타 지방 2 천~8 천위안 보조금 지원 발표). 향후 동사는 전력반도체부터 배터리, 완성차까지 수직계열화를 통한 생산 효율화와 높은 가격경쟁력, 해외 확대 가능성 등을 통해 가파른 실적 성장세를 이어나갈 것으로 전망되는 바 점진적인 주가 상승 가능성에 주목할 필요가 있다.

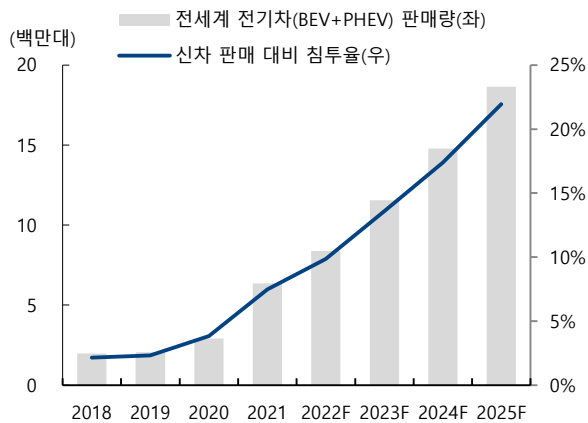
표 1. BYD 실적 추이 및 전망

(단위: 백만 CNY)												
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021	2022F	2023F
매출액	19,679	38,349	44,520	51,575	40,992	49,894	54,307	66,108	153,469	211,300	353,703	462,033
YoY	-35%	20%	41%	52%	108%	30%	22%	28%	26%	38%	67%	31%
QoQ	-42%	95%	16%	16%	-21%	22%	9%	22%	-	-	-	-
영업이익	1,424	3,331	4,320	2,061	1,379	1,841	2,049	1,207	9,965	6,569	11,744	17,677
YoY	-32%	137%	397%	18%	-3%	-45%	-53%	-41%	71%	-34%	79%	51%
QoQ	-19%	134%	30%	-52%	-33%	34%	11%	-41%	-	-	-	-
영업이익률	7%	6%	10%	4%	3%	4%	4%	2%	6%	3%	3%	4%
세전이익	382	2,546	2,750	1,205	656	1,548	1,722	592	6,883	4,518	11,071	16,781
당기순이익	113	1,550	1,751	821	237	936	1,270	602	4,234	3,045	7,794	12,027
YoY	-85%	120%	1363%	1944%	111%	-40%	-28%	-27%	71%	-34%	79%	51%
QoQ	181%	1276%	13%	-53%	-71%	294%	36%	-53%	-	-	-	-
순이익률	1%	3%	4%	2%	1%	2%	2%	1%	3%	1%	2%	3%

자료: Bloomberg, 하이투자증권

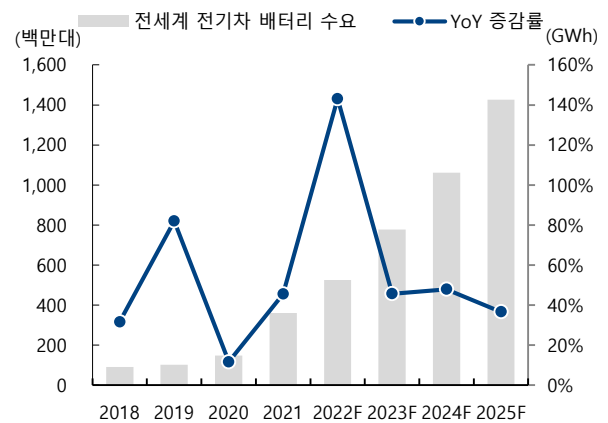
주: 2022년 6월 27일 Consensus 기준

그림1. 전세계 전기차 판매량 추이 및 전망



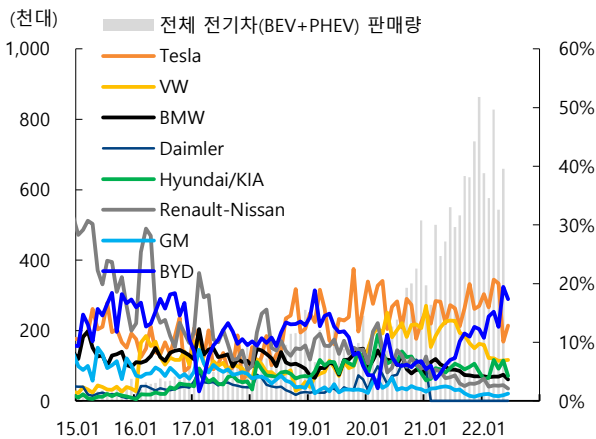
자료: Marklines, 하이투자증권

그림2. 전세계 전기차 배터리 수요 추이 및 전망



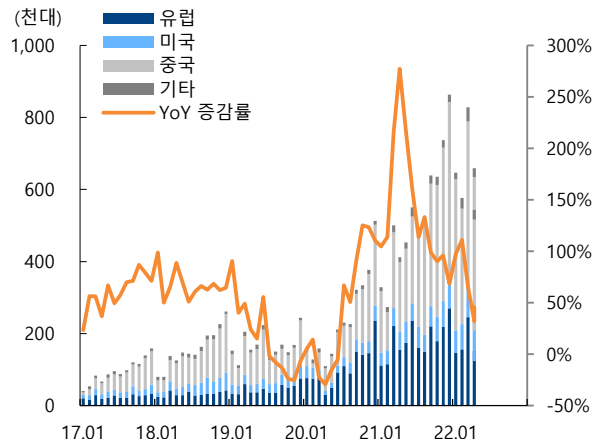
자료: 하이투자증권

그림3. 주요 전기차 업체별 전기차 시장점유율 추이



자료: Marklines, 하이투자증권

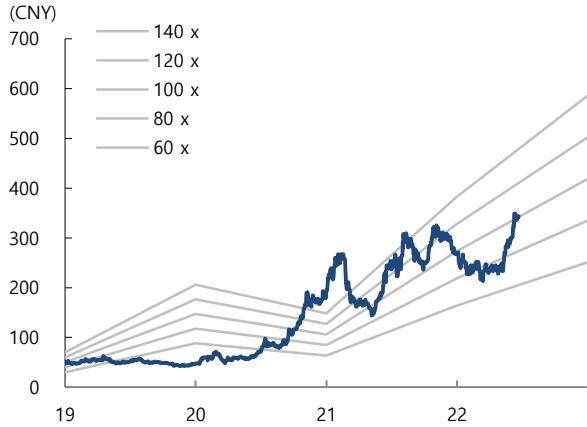
그림4. 전세계 전기차 월별 판매량 추이



자료: Marklines, 하이투자증권

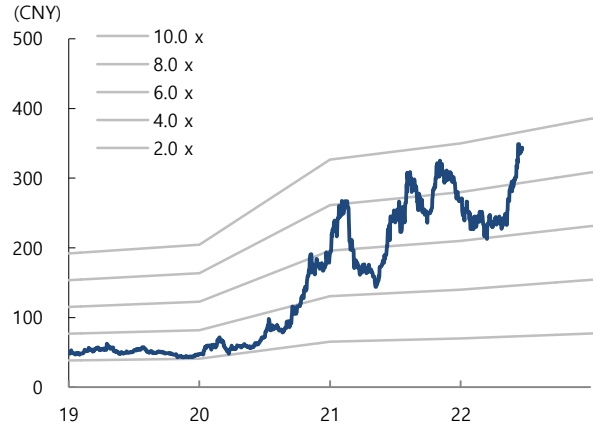
주요 투자 지표

그림5. BYD 12개월 Forward PER band



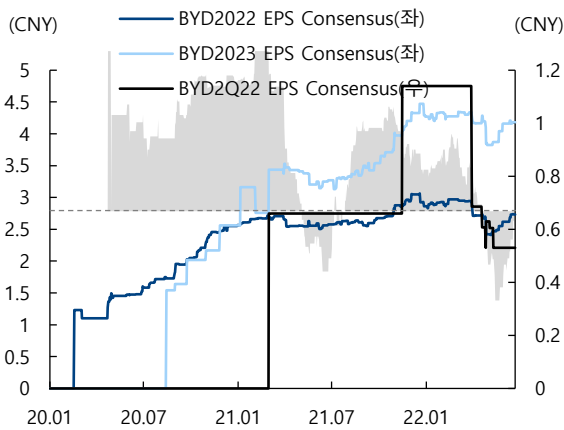
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림6. BYD 12개월 Forward PBR band



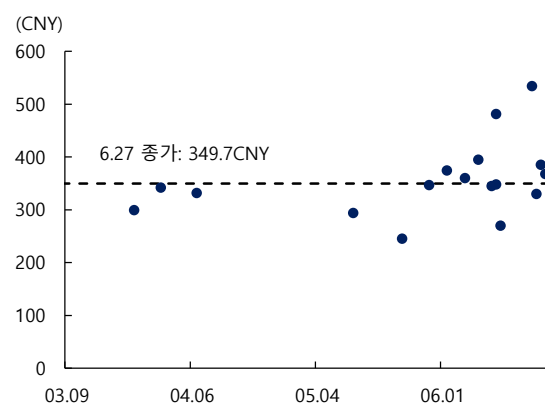
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림7. BYD 영업이익 컨센서스 및 ER 추이



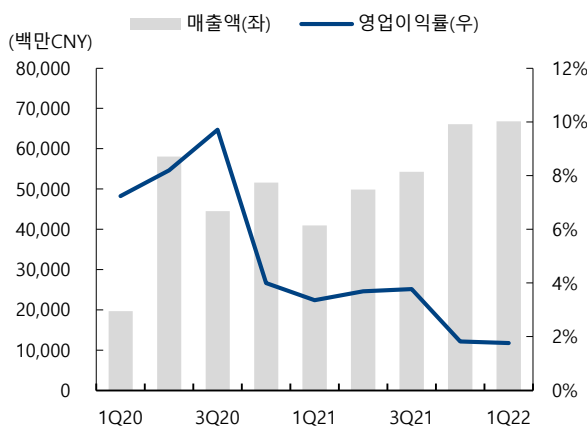
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림8. BYD 최근 목표주가 분포



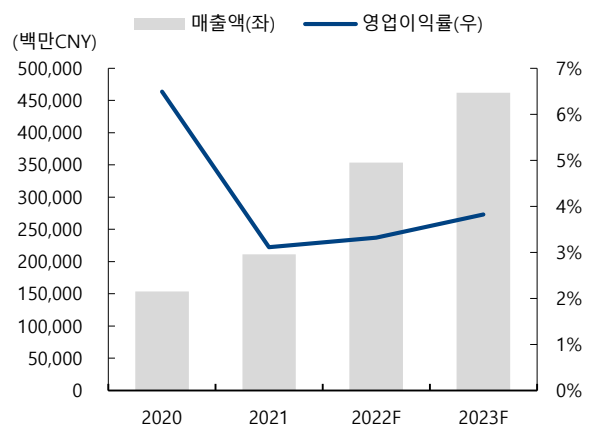
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림9. BYD 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림10. BYD 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억 CNY)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
유동자산	115.2	107.0	111.6	166.1
현금 및 현금성자산	11.2	10.7	13.0	49.2
매출채권	49.3	47.1	48.2	44.3
비유동자산	79.4	88.7	89.4	129.7
유형자산	59.8	62.5	65.7	86.8
무형자산	10.3	12.0	10.2	10.1
자산총계	194.6	195.6	201.0	295.8
유동부채	116.6	108.0	106.4	171.3
비유동부채	17.3	25.0	30.1	20.2
부채총계	133.9	133.0	136.6	191.5
자배주주지분	55.2	56.8	56.9	95.1
자본금	27.0	22.7	22.7	59.0
이익잉여금	24.3	25.2	28.9	31.5
자본총계	60.7	62.6	64.5	104.2

포괄손익계산서

(단위:십억 CNY,%)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
매출액	130.1	121.8	153.5	211.3
매출원가	108.7	103.7	126.2	187.7
매출총이익	21.3	18.1	27.2	23.6
판매비와관리비	7.6	8.6	9.5	11.8
EBITDA	16.4	15.7	22.5	20.7
영업이익	7.0	5.8	10.0	6.6
영업이익률	5.4	4.8	6.5	3.1
세전계속사업이익	4.4	2.4	6.9	4.5
법인세비용	0.8	0.3	0.9	0.6
당기순이익	2.8	1.6	4.2	3.0
성장률(YoY)				
매출액	26.7	-6.4	26.0	37.7
영업이익	-15.6	-16.5	70.8	-34.1
순이익	-31.6	-41.9	162.3	-28.1

현금흐름표

(단위:십억 CNY)	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
영업활동 현금흐름	9.3	11.1	42.0	63.5
당기순이익	2.8	1.6	4.2	3.0
유무형자산감가상각비	9.4	9.8	12.5	14.1
비현금항목	1.6	1.6	4.0	4.9
투자활동 현금흐름	-14.3	-20.9	-14.5	-45.4
유무형자산의 처분	3.9	0.4	0.3	0.8
유무형자산의 취득	-17.8	-13.2	-7.5	-15.9
기타투자활동	0.0	-7.4	-5.6	-27.0
재무활동 현금흐름	7.2	10.3	-25.4	18.1
부채의 증감	9.5	9.8	-24.6	-17.3
자본의 증감	0.0	0.3	0.0	36.2
배당금 지급	-0.6	-0.6	-0.2	-0.4
기타 재무활동	-1.7	0.7	-0.6	-0.5
현금및현금성자산의증감	3.2	-0.5	2.3	36.2
기초현금및현금성자산	8.0	11.2	10.7	13.0
기말현금및현금성자산	11.2	10.7	13.0	49.2
잉여현금흐름	-8.5	0.8	35.8	50.4

주요투자지표

	FY 18	FY 19	FY 20	FY 21
주당지표(CNY)				
EPS	0.9	0.5	1.5	1.1
BPS	18.8	19.2	20.4	32.7
CFPS	3.4	4.1	15.4	21.8
DPS	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(배)				
PER	47.2	69.5	116.4	205.0
PBR	2.3	1.8	8.4	6.7
PCR	12.9	8.5	11.1	10.0
EV/EBITDA	13.2	12.4	24.8	34.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.0	2.6	7.4	4.0
EBITDA 이익률	12.6	12.9	14.6	9.8
부채비율	220.6	212.5	211.9	183.7
순부채비율	123.0	105.5	60.9	-13.2
매출채권회전율(x)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율(x)	4.7	4.0	4.4	5.0

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
 주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석, 박상욱)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-