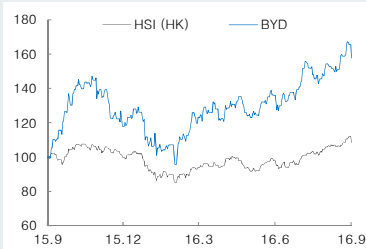


현재 주가(HK\$)	53.3
국가	중국
거래소	홍콩

EPS 성장률 (16F,%)	59.4
P/E(16F,x)	25.8
MKT P/E(16F,x)	12.8
배당수익률(%)	0.77

시가총액(십억HK\$)	170
유통주식수(백만주)	915
52주 최저가(HK\$)	32
52주 최고가(HK\$)	57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.1	28.0	57.5
상대주가	-0.3	10.9	45.3



[디스플레이/IT소재]

**류영호**  
 02-768-4138  
 young.ryu@miraeasset.com

**김철중**  
 02-768-4162  
 chuljoong.kim@miraeasset.com

# BYD (1211 HK)

## 글로벌 전기차 판매 1위

### 기업개요

BYD는 전기차, 전기차용 배터리, 핸드폰 배터리를 생산하는 업체이자 **글로벌 전기차 판매 1위 업체**이다. 1995년 설립 당시에는 핸드셋용 배터리 전문 생산 업체였다. 2000년 중국 업체 최초로 리튬이온전지를 생산하여 공급을 시작하였다. 2003년에는 친추안(Tsinchuan) 자동차를 인수하면서 자동차 사업에 진출하였으며, 현재는 전기차 사업에 집중하고 있다. 동사의 사업부문은 1) Automobile, 2) Mobile component, 3) Battery로 구분된다. 사업부문별 매출액 비중은 2015년 기준 각각 50%, 43%, 7% 수준이다.

### 투자포인트

**오랜 준비 기간:** BYD가 성공할 수 있었던 원인은 오랜 준비 기간이다. 2003년 자동차 업체를 인수하여 2008년 첫 하이브리드 차량 F3DM을 선보인 이후 순수전기차인 E6를 2011년에 출시하는 등 오랜 준비기간을 거쳤다. 타 중국 완성차 업체 대비 전기차에 대한 이해도가 월등히 높다.

**기술력과 수직계열화:** BYD는 모터, 배터리, 배터리팩, 몰드, 전신, 전기제어 장치 등 전기차 생산에 필요한 핵심 부품 생산은 물론 일반 내연기관 자동차 생산 능력까지 겸비한 업체이다. 또한 생산 및 부품의 수직계열화로 타 업체보다 월등한 원가 경쟁력을 보유하고 있다.

**우호적인 정책:** 최근 중국의 신재생 에너지 자동차 정책을 살펴보면 기술력 있는 업체에게는 굉장히 유리한 조건이다. 예를 들어 정부는 기존 전기차 업체를 제외한 스타트업 회사에 대한 기준을 엄격히 하고 있다. 그동안 불법으로 보조금을 편취한 기업들을 선별하고, 선별 기준이 높은 새로운 보조금 개혁안을 발표할 예정이다. 이러한 정책들은 BYD, 상하이 자동차 등 기술력 있는 상위 업체들에게 유리할 것이라 판단된다.

### 최근 실적 및 이슈

BYD의 2분기 매출액은 243억위안(+21.9% QoQ, +52.5% YoY), 영업이익 20억위안(+24.5% QoQ, +239.2% YoY)을 기록하며 **실적 강세가 지속**하였다. 16년 상반기 기준 자동차 사업부문 매출은 242억위안(+36.5% YoY)을 기록하였다. 핸드셋 부품 사업부문과 배터리 사업부문은 각각 166억위안(+44.2% YoY), 42억위안(+76.6% YoY)을 기록하였다.

동사는 최근 연 100억위안을 투자하며 공격적인 행보를 지속하고 있다. **전기차 시장의 성장과 함께 동사의 절대적인 시장지위는 긍정적**이나 중국 전기차 보조금 축소에 따른 시장의 위축은 동사의 리스크로 작용할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액 (백만위안)	44,381	51,660	55,366	77,612	102,143	119,663
영업이익 (백만위안)	1,158	1,331	2,350	5,628	7,678	9,026
영업이익률 (%)	2.6	2.6	4.2	7.3	7.5	7.5
순이익 (백만위안)	81	553	434	2,823	4,755	5,968
EPS (위안)	0.0	0.2	0.2	1.1	1.8	2.1
ROE (%)	0.4	2.6	1.8	9.8	11.2	11.1
P/E (배)	539.8	128.8	135.0	31.9	25.7	21.8
P/B (배)	2.1	3.2	2.4	2.7	2.6	2.3

주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준  
 자료: BYD, 미래에셋대우 리서치센터

## 유사기업과의 비교 및 국내 미치는 영향

한국에서 BYD와 유사한 업체는 현재 없다고 판단되며, 전세계에서도 사업구조가 유사한 상장 기업을 찾기는 어렵다. 전기차를 전문적으로 하는 업체들은 대부분 스타트업이나 비상장 업체이기 때문이다. 물론 현재 동사 매출의 절반 정도가 핸드폰 부품사업에서 나오고 있지만, 동사가 집중적으로 육성하는 것은 전기차라는 점에서, 테슬라와 같은 전기차 전문 업체와 비교하는 것이 바람직하다고 판단된다. **Tesla가 타고 싶은 전기차라면 BYD는 탈만한 전기차이다.**

향후 두 회사 모두 전기차의 대중화에 중요한 변곡점을 만들 것으로 판단된다. 테슬라의 모델 3와 BYD의 NCM을 사용한 신모델들이 성공적으로 출시되면 글로벌 전기차 시장도 새로운 변곡점에 진입할 수 있기 때문이다. **전기차의 대중화와 삼원계 배터리의 대중화가 예상된다.**

BYD는 현재 사용하고 있는 LFP 배터리를 17년 상반기부터는 NCM으로 바꿔나가고, NCM에서 니켈 비중을 계속 늘리면서 2020년까지 배터리 가격을 100달러 수준까지 낮추겠다는 계획이다. BYD의 NCM 계통 배터리 채용은 중국 전기차 시장에 큰 파급력을 몰고 올 것으로 예상되며, **국내 배터리 업체들과 소재업체들의 수혜가 있을 것으로 예상된다.**

\* LFP(리튬인산철): 가격이 싸고 안정성이 높으나, 순도 및 전기 전도도가 낮은 양극재

\* NCM(리튬니켈코발트망간): LFP 대비 가격이 비싸고 안정성이 낮으나, 효율이 좋은 양극재

그림 1. BYD Qin



그림 2. 테슬라 모델 S



자료: 구글 이미지

자료: 구글 이미지

표 1. BYD Qin과 테슬라 모델 S의 비교

(달러, kWh, \$/kWh, km, 대, 초, km/h)

	BYD Qin	테슬라 모델 S
출시 시기	13년 말	12년 중반
출시 가격	28,350~31,300	69,900~84,900
보조금	1,500	7,500
배터리 타입	각형	원통형
종류	PHEV	EV
배터리 용량	13	60~85
배터리 공급 업체	BYD	파나소닉
전기 주행 거리	70	370~510
0-100km 시간	5.9	-
최고 속도	195.0	230
전세계 판매량		
'13	-	17,650
'14	14,747	17,300
'15	31,898	50,446

자료: 각 사, 미래에셋대우 리서치센터

## 중국의 테슬라, BYD

BYD는 **중국의 테슬라로 평가될 만큼 전기차 시장에서 독보적인 지위**를 가지고 있다. BYD는 지난 2008년 워렌버핏의 투자를 받으며 시장의 이목을 끌었다. CEO 왕찬푸는 중국의 5개년 경제 발전 경제정책인 ‘13차 5개년 규획’의 자문위원을 맡고 있을 정도로 혁신 발전 정책의 중심에 있다.

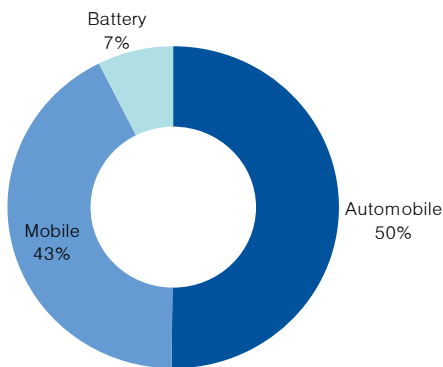
사실 BYD도 시작한 배터리 사업이었다. 1995년 사업 초반에는 배터리 핵심부품사업을 시작하며 중저가 시장에서 두각을 나타내게 되었고, 2000년 중국 업체로서 최초로 리튬이온전지를 생산하여 공급을 시작하였다. 당시 모토로라 배터리를 공급하게 되면서 글로벌 리튬전지 4위를 거머쥐게 되었다.

자동차 사업을 시작한 것은 2003년이였다. 2002년 홍콩 증시 상장 이후 주주들의 반대에도 불구하고, 시안 친환 자동차의 지분 77%를 인수하였다. 2015년 기준 자동차 부분의 매출은 50% 수준인데 그 중 50%가 내연기관이다. BYD의 첫 번째 신재생 에너지 차량은 2008년 소개된 PHEV인 F3DM이었으며, 그로부터 3년뒤 순수전기차인 e6를 출시하였다. 이 후 Qin과 Tang과 같은 대중화에 성공한 PHEV 모델을 순차적으로 출시하였다.

2015년 Qin과 Tang은 각각 3.2만대, 1.8만대가 판매되어 글로벌 전기차 시장에서 4위와 8위를 차지하였다. **2015년 전체 전기차 판매량은 6.2만대를 기록**하였다. 글로벌 시장점유율 11% 수준으로 테슬라(5.1만대)와 닛산(4.8만대)을 넘어서 **글로벌 1위를 달성**하였다.

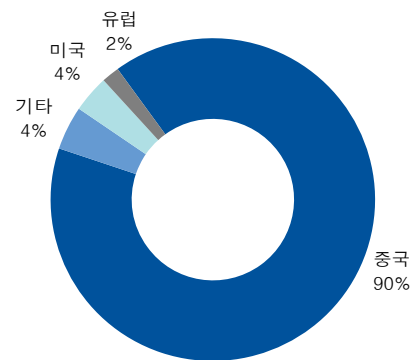
동사는 완성차 외에도 모바일 및 전기차용 배터리 사업, 핸드셋 부품 조립 사업을 영위하고 있다. 핸드셋 부품의 경우 과거 수익성이 낮은 조립공정이 주요 사업이었으나 메탈케이스가 주요 제품군으로 자리잡아 가고 있다. 애플을 제외한 대부분의 업체에 납품을 하고 있다. 전기차 배터리의 경우 2015년 기준 시장점유율 10%로 2위를 차지하였다. 1위는 AESC(14%)였으며, 3위 Panasonic(9%), 삼성 SDI, LG화학(8%) 순이었다. 동사의 전기차 배터리 부문은 중국 정부의 지원과 완성차 사업과의 수직 계열화로 빠르게 성장하고 있다.

그림 3. 사업부문별 매출액 비중 (2015년 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 지역별 매출액 비중 (2015년 기준)



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

### 투자포인트: 준비된 업체 BYD

BYD가 성공할 수 있었던 원인은 **오랜 준비 기간**이다. 2003년 자동차 업체를 인수하여 2008년 첫 하이브리드 차량 F3DM을 선보인 이후 순수전기차인 E6를 2011년에 소개하며 오랜 준비기간을 거쳤다. 타 중국 완성차 업체 대비 전기차에 대한 이해도가 월등히 높다.

**기술력과 수직계열화:** BYD는 모터, 배터리, 배터리팩, 몰드, 전선, 전기제어 장치 등 전기차 생산에 필요한 핵심 부품은 물론 일반 내연기관 자동차 생산 능력까지 겸비한 업체이다. 또한 생산 및 부품의 수직계열화로 타 업체보다 월등한 원가 경쟁력을 보유하고 있다. 최근 동사와 다임러의 합작회사인 BYD다임러뉴테크놀로지(BDNT)는 DENZA400을 공개하였다. LFP 배터리 62KWh를 사용해 한번 충전으로 400km를 갈수 있는 모델로서 동사의 기술력을 확인시켜 주었다.

**탄탄한 포트폴리오:** BYD의 전기차 비즈니스 모델은 단순한 승용차가 아니다. 실질적으로 BYD를 전기차 1위로 만든 것은 바로 버스이다. BYD의 전기버스 'K9'은 미국과 독일, 영국, 네덜란드, 폴란드, 일본 등 세계 곳곳에서 운행되고 있다. 7월에는 영국의 ADL(알렉산더 데니스)과 약 330억원 규모 전기차 공동생산 계약을 맺었다. 추가적으로 BYD의 순수 전기차인 e5와 e6의 경우, 택시 형태로 중국뿐만 아니라 홍콩, 싱가포르 등에 공급하고 있다.

**우호적인 정책:** 최근 중국의 신재생 에너지 자동차 정책을 살펴보면 기술력 있는 업체에게는 굉장히 유리한 조건이다. 최근 중국 정부는 기존 전기차 업체를 제외한 스타트업 회사에 대한 기준을 엄격히 하였다. 현재 약 200개 정도의 스타트업 중에 약 10개 정도를 제외하고 시장에서 퇴출시키는 방안을 추진 중인 것으로 파악된다.

최근 중국 재정부는 전기 버스 생산업체 5곳에 생산 승인을 취소했다. 허위 전기차 생산 허가증 제출, 전기 버스 생산 수량 허위 보고 등 불법으로 보조금을 받던 업체들이다. 그 동안 불법으로 보조금을 편취했던 기업들을 선별하고, 선별 기준이 높은 새로운 보조금 개혁안을 발표할 예정이다. 중국 전기차 시장이 건전성을 확보해 나가는 국면으로 접어들었다. **BYD와 상하이 자동차와 같은 기준에 전기차 생산 업체들과 기술력 있는 업체들에게만 유리한 시장이 될 것이라 판단된다.**

그림 5. BYD의 첫 하이브리드 차량 F3DM



자료: BYD

그림 6. 영국에서 운행되고 있는 BYD의 K9



자료: BYD

## 최근 실적 및 이슈

동사의 2분기 매출액은 243억위안(+ 21.9% QoQ, + 52.5% YoY), 영업이익 20억위안(+ 24.5% QoQ, + 239.2% YoY)을 기록하며 **실적 성장이 지속**되었다. 16년 상반기 기준 자동차 사업부문 매출은 242억위안(+ 36.5% YoY)을 기록하였다. 핸드셋 부품 사업부문과 배터리 사업부문은 각각 166억위안(+ 44.2% YoY), 42억위안(+ 76.6% YoY)을 기록하였다.

지난해 중국 정부는 기존 예상보다 약 3배 가까운 신재생에너지 보조금을 지출하였다. 현재 중국의 보조금 방식은 소비자가 집적 돈을 받는 것이 아니다. 보조금을 제외한 가격으로 제품을 판매하고, 이후 제조사가 정부에 신고한 판매수량을 기준으로 보조금을 지급받는 형태이다. 이를 이용해 작년엔 불법으로 지급된 보조금이 상당부분 있어 연초부터 중국정부의 조사가 시작되었다. 최근 불법 보조금 조사가 끝나기 때문에 아직까지 보조금이 지급되지 않은 상태이고, 대부분 채권으로 인식되어 있다. 최근 5개 업체에게 벌금이 부과되었으며 곧 신규 가이드라인이 제시될 예정이다. 신규 가이드라인이 제시되면 미지급 보조금을 받게 되므로 현금흐름에 대한 우려가 사라질 것으로 예상된다.

## 투자판단

향후 변곡점은 보조금이 감소되는 2017년 일 것으로 예상된다. 중기적으로 테슬라와 함께 동사가 전기차 시장의 승자가 될 가능성이 높다고 판단된다. 수직계열화 및 노하우를 통한 원가 절감 능력과 전기차에서 가장 중요한 배터리와 모터에 대한 이해도가 타 업체 대비 높기 때문이다.

다만 이미 타 업체대비 밸류에이션 프리미엄을 받고 있는 상황이기 때문에 투자에 부담이 높다. 또한 매년 100억위안씩 지속되는 투자와 이에 따른 부채 등은 우려사항이다. 물론 중국에서는 전기차 부문에서 동사와 경쟁할 수 있는 업체는 없기 때문에 정부에서도 많은 지원을 해줄 것으로 예상된다. 하지만 **2017년 보조금 삭감 등으로 전기차 시장 성장이 둔화 된다면 투자심리는 악화될 수 밖에 없다고 판단**된다.

전기차 시장의 승자가 될 가능성은 매우 높고, 전기버스나 택시 등 수출 물량도 지속적으로 늘고 있는 것은 사실이다. 하지만 이러한 부분은 이미 상당부분 주가에 반영되었다고 판단된다. **향후 추가적인 주가 상승은 결국 실적이라고 판단**된다. 향후 동사의 신모델 판매 및 전략이 매우 중요하다.

표 2. BYD 분기 실적 추이

(백만위안, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F
매출액	11,505	14,746	13,500	17,487	14,948	15,974	16,688	31,132	19,978	24,356	22,311	31,004
매출원가	9,730	12,524	11,948	14,942	12,660	13,416	13,814	26,623	16,420	19,169	18,139	25,082
매출총이익	1,776	2,222	1,552	2,545	2,288	2,557	2,874	4,509	3,558	5,187	4,172	5,922
영업이익	404	573	-92	371	572	608	897	1,433	1,657	2,064	1,640	1,927
세전이익	118	531	34	191	204	627	1,915	1,049	1,149	1,861	1,739	2,053
당기순이익	12	349	28	45	121	346	1,495	862	851	1,409	1,280	1,589
영업이익률	3.5	3.9	-0.7	2.1	3.8	3.8	5.4	4.6	8.3	8.5	7.4	6.2
당기순이익률	0.1	2.4	0.2	0.3	0.8	2.2	9.0	2.8	4.3	5.8	5.7	5.1

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.