

[글로벌 인터넷인터넷]

정용제 Yongjei Jeong, CFA
02-3774-1938
yongjei.jeong@miraeasset.com

글로벌 인터넷

중국 인터넷 ADR에 대한 선별적 투자 필요

2019년 연초 이후 중국 ADR 주가 상승 가속화

2019년 연초 이후 중국 인터넷 ADR 기업의 주가 상승이 가팔랐다. MSCI 차이나 IT 인덱스는 연초 대비 29% 상승했다. 대형주인 알리바바는 32%, 중소형주인 JD, PDD, 아이치이, 후야 QTT는 각각 33%, 9%, 82%, 73%, 146% 상승했다.

향후 외부변수 보다 펀더멘털 개선 가능성에 주목할 필요

전반적인 중국 ADR의 주가 상승 가능성에 대해서 긍정적이나, 향후 기업별로 선별적 투자가 병행되어야 한다고 판단한다. 연초 이후 멀티플 확대를 통해 주가 상승을 이끈 2가지 원인이 대부분 반영됐다고 판단하기 때문이다.

중국 ADR 인터넷 기업의 주가 상승 첫번째 원인은 4Q18 경기 둔화에 대한 과도한 우려가 일부 약화됐기 때문이다. 3Q18 격화된 미중 무역분쟁과 글로벌 경기 둔화 우려가 겹치며 4Q18 주가가 급락했는데 이는 실적 보다는 멀티플 하향 조정이 주요 원인이다. 다만 심리적 위축으로 인한 과도한 우려는 1Q19들어 해소되고 있으며 이에 멀티플 회복이 나타났다.

두번째 원인은 미중 무역분쟁 해소 가능성으로 인한 위안화 강세 기조이다. 달러 대비 위안화는 4Q18 가파르게 약세가 진행되며 6.92위안 (+2% QoQ, +5% YoY)을 기록한 이후 1Q19 6.75위안 (-2% QoQ, +6% YoY)으로 일부 강세가 예상되며 4Q19에는 6.55위안 (-1% QoQ, -5% YoY)으로 예상된다 (당사 글로벌자산배분팀 추정). 이에 따라 달러 기준으로 가치 평가를 받는 ADR 기업은 위안화 강세 효과가 반영되며 멀티플 확대가 지속됐다.

다만 이러한 2가지 요소는 이미 중국 ADR 기업의 주가 상승으로 이어지며 대부분 반영됐다고 판단한다. 오히려 현재 주가 수준에서 위 2가지 가능성이 약화된다면 주가는 하락할 가능성이 높아졌다. 결국 향후 주목해야 하는 것은 외부 변수 (ex. 경제 상황, 환율)로 인한 주가 (멀티플)의 변동이 아닌 펀더멘털 (실적)의 개선 가능성이다.

중국 인터넷 ADR 중 펀더멘털 개선 기업에 주목

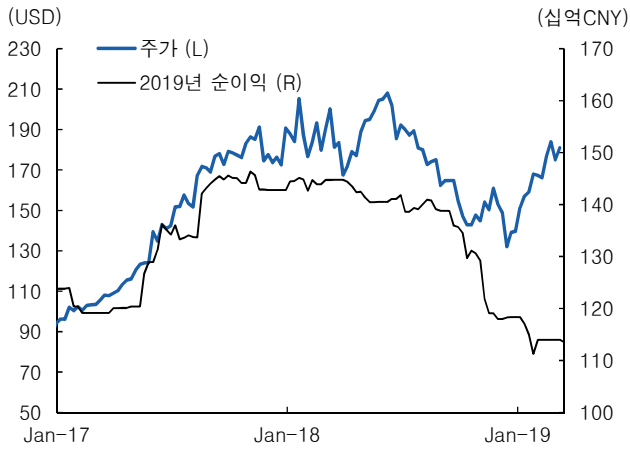
결국 향후 중국 ADR 중 펀더멘털 개선 가능 기업에 주목할 필요가 있다. 이는 알리바바 (BABA US), 핀두오두오 (PDD US), 후야 (HUYA US)가 해당한다.

알리바바는 광고 매출의 일부 턴어라운드를 통한 매출액 및 수익성 개선 효과가 예상된다. 4Q18 쇼핑 광고 매출이 +28% YoY (+3ppt QoQ) 됐는데 ‘타오바오’의 콘텐츠 플랫폼화에 따른 턴어라운드로 판단한다. (4Q18 리뷰: <https://bit.ly/2u1bnxi>)

PDD는 중국 3 ~ 4선 도시에서 ‘공동 구매’를 기반으로 하는 성장성은 지속될 전망이다. 비용 증가 우려가 확대되며 주춤했으나 거래금액은 오히려 추정치를 상회했다. 마케팅비 감소 추세가 가시화된다면 기대감 상승 가능하다. (4Q18 리뷰: <https://bit.ly/2O61GXe>)

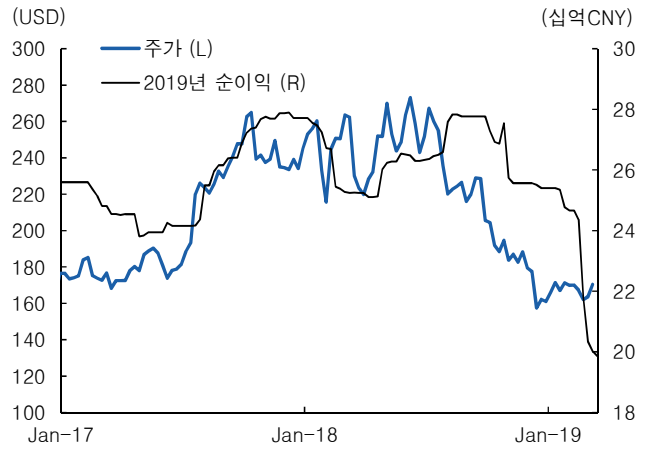
후야는 중국 e스포츠 게임 시장 성장에 따른 수혜가 지속될 전망이다. 특히 텐센트가 2019년 e스포츠 강화 (대회 확대)를 발표했으며 후야는 텐센트 생태계의 일원으로서 게임 스트리밍을 담당하고 있어 이에 따른 매출액 고성장은 지속될 전망이다. (4Q18 리뷰: <https://bit.ly/2UINVX0>)

그림 1. 알리바바 주가 및 2019년 순이익 추정치 추이



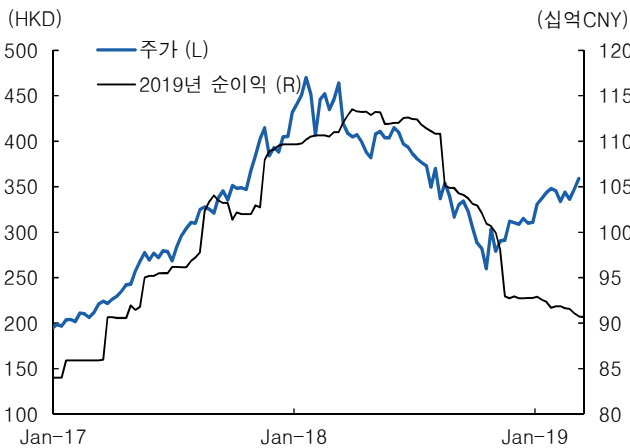
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 바이두 주가 및 2019년 순이익 추정치 추이



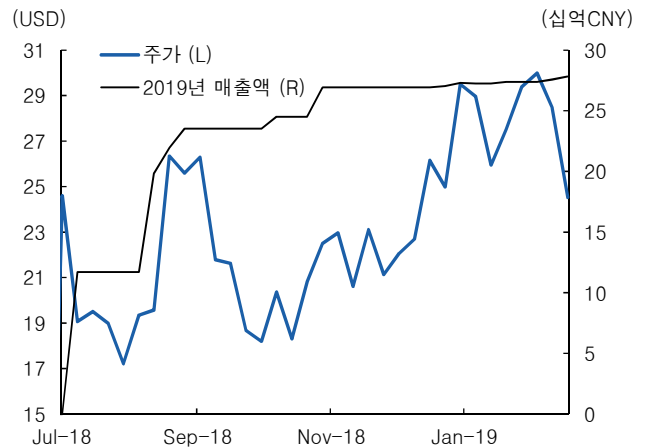
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 텐센트 주가 및 2019년 순이익 추정치 추이



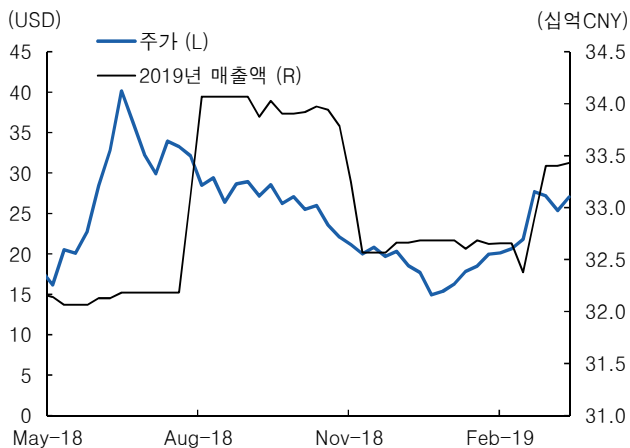
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. PDD 주가 및 2019년 매출액 추정치 추이



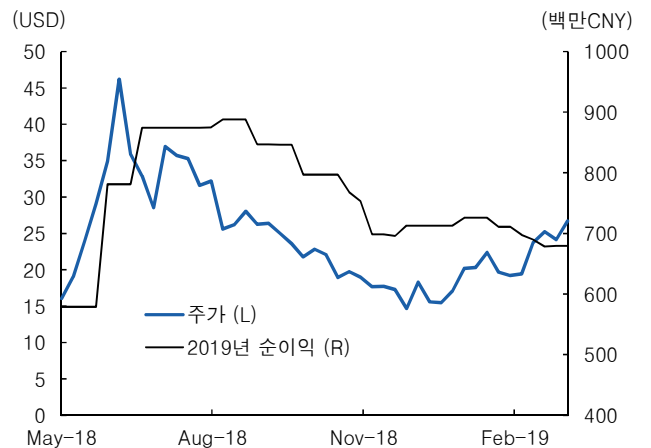
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 아이치이 주가 및 2019년 매출액 추정치 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 후야 주가 및 2019년 순이익 추정치 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. [제목] 주요 기업 수익률

구분	기업명	Ticker	시가총액 (백만USD)	주가 수익률 (%)					P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
				1W	1M	3M	6M	12M	19E	20E	19E	20E	19E	20E
Index	HSI	-	-	2.5	3.1	13.2	7.9	(7.2)	11.2	10.3	1.2	1.1	12.4	12.2
	MSCI China	-	-	1.3	4.4	16.0	8.3	(15.0)	12.1	10.7	1.5	1.4	12.4	12.2
	MSCI China IT	-	-	(1.0)	9.5	25.1	13.3	(17.9)	18.2	14.7	2.0	1.8	2.4	1.6
	NASDAQ	-	-	3.8	2.9	13.3	(3.4)	2.8	22.2	19.1	4.2	3.7	29.7	32.1
	KOSPI200	-	-	1.5	(2.3)	5.3	(5.7)	(13.5)	10.7	9.2	0.9	0.8	10.8	12.0
배분/채우/관리	바이두	BIDU US	59,560	4.2	0.2	1.7	(21.4)	(35.0)	19.5	14.5	2.2	1.9	10.6	11.9
	웨이보	WB US	13,972	1.7	(2.6)	3.3	(13.1)	(52.9)	20.9	16.9	5.4	4.1	31.4	28.2
	58.com	WUBA US	9,154	3.3	(9.1)	8.3	(13.6)	(26.4)	20.8	16.0	2.7	2.4	11.1	12.7
	Qutoutiao	QTT US	4,528	24.6	21.4	193.8	68.8	-	-	111.4	24.8	15.6	(78.9)	45.3
	51JOB	JOBS US	4,472	9.4	0.3	6.2	5.4	(13.7)	21.5	17.2	3.6	3.0	17.9	18.8
	시나 (Sina)	SINA US	4,152	2.0	(3.8)	(1.2)	(11.6)	(50.3)	17.3	13.8	1.1	1.0	5.9	7.7
	소고우 (Sogou)	SOGU US	2,486	1.5	4.9	14.0	(17.0)	(36.1)	26.9	26.3	2.2	2.0	8.0	9.4
	메이투	1357 HK	2,041	(10.1)	21.3	69.3	(28.0)	(61.9)	-	-	3.3	3.7	(22.1)	(11.6)
	소후 (Sohu)	SOHU US	755	5.7	(1.0)	(2.3)	(1.2)	(46.4)	-	-	1.7	2.5	(56.6)	(171.7)
	봉황망 (Phoenix)	FENG US	302	(0.5)	25.9	29.8	(6.3)	(11.4)	-	61.0	0.8	0.8	(1.8)	0.5
	iClick Interactive	ICLK US	231	(1.6)	(24.6)	17.2	(1.1)	(46.8)	-	286.7	-	-	-	-
	아이치이 (iQiyi)	IQ US	19,645	6.5	23.9	65.4	2.6	-	-	-	29.0	47.5	(69.1)	(80.6)
	모모 (Momo)	MOMO US	7,954	17.5	28.2	57.2	(20.2)	3.5	14.4	11.8	2.1	1.5	31.3	27.2
	YY	YY US	6,708	8.9	20.3	36.0	17.7	(29.7)	11.6	9.8	1.9	1.7	16.5	16.4
	후야	HUYA US	5,443	10.6	37.4	66.4	5.9	-	55.6	31.9	6.0	5.1	9.8	14.4
	잉커 (Inke)	3700 HK	496	5.0	(9.6)	(11.3)	(39.2)	-	2.8	3.6	7.7	2.5	(126.5)	102.6
	Renren	RENN US	104	0.7	(3.2)	(4.4)	0.7	83.7	-	-	-	-	8.7	-
전장/장기/매출	알리바바	BABA US	469,108	3.4	8.9	28.5	15.5	(9.6)	33.8	27.3	6.4	5.5	17.4	17.0
	JD.com	JD US	40,409	3.3	16.6	32.7	8.5	(37.9)	49.1	28.9	4.3	3.9	2.5	7.2
	메이투안-디엔핑	3690 HK	39,727	(6.5)	(5.5)	15.0	-	-	-	91.0	3.3	3.3	(6.4)	1.0
	핀두오두오	PDD US	28,501	(13.8)	(10.9)	6.6	8.3	-	-	26.3	11.0	8.0	(22.5)	34.4
	Vipshop	VIPS US	5,183	7.9	11.4	48.3	27.7	(57.0)	12.1	10.5	1.7	1.5	12.3	12.3
	MOGU	MOGU US	1,663	0.6	(4.4)	(14.0)	-	-	-	-	2.8	3.2	(14.7)	(8.7)
	주메이	JMEI US	351	(0.4)	(5.3)	6.8	7.8	(23.8)	-	-	-	-	-	-
	Secoo	SECO US	440	(5.8)	0.2	(11.5)	(37.0)	(22.5)	15.2	9.8	-	-	-	-
	바오준	BZUN US	2,144	8.3	12.5	14.8	(16.1)	(23.3)	25.7	16.8	5.4	4.1	23.6	28.7
	Qudian	QD US	1,759	(3.1)	6.2	(0.6)	(0.6)	(64.2)	4.8	3.9	1.0	0.8	22.9	22.1
	YIXIN	2858 HK	1,623	(2.0)	(7.0)	7.5	(14.5)	(65.2)	48.9	17.6	0.7	0.6	(0.5)	3.8
Yirendai	YRD US	783	2.1	4.8	(1.8)	(27.7)	(70.1)	5.9	5.3	1.2	1.0	23.6	20.3	
HUIFU	1806 HK	661	7.8	31.3	33.9	0.0	-	18.2	10.6	2.4	2.0	10.9	17.0	
SW/서비스	KINGDEE	268 HK	4,342	7.3	27.1	39.3	21.0	45.4	61.3	48.5	5.0	4.6	8.8	11.0
	차이나소프트	354 HK	1,543	(0.6)	17.2	24.3	(1.2)	(24.4)	15.2	12.9	1.8	1.6	12.7	13.2
	치타 모바일	CMCM US	992	(3.2)	(1.4)	9.6	(29.9)	(42.8)	9.7	30.8	1.3	1.1	13.3	13.2
	디지털 차이나	861 HK	927	1.2	11.9	15.1	6.1	0.0	21.7	16.9	0.8	0.7	3.3	4.1
	Goldpac	3315 HK	246	4.0	15.4	21.5	19.0	7.8	-	-	-	-	-	-
게임	텐센트	700 HK	444,613	3.3	7.9	21.1	15.3	(21.2)	38.8	32.6	8.8	6.9	26.4	23.7
	텐센트 뮤직	TME US	29,876	6.7	13.0	48.5	-	-	50.2	42.2	5.2	4.6	9.4	11.1
	넷이즈	NTES US	31,828	7.0	6.5	4.2	21.8	(25.9)	22.5	18.8	3.8	3.3	14.7	15.2
	빌리빌리	BILI US	5,679	4.3	5.5	27.1	36.0	-	-	761.3	6.2	5.9	(13.4)	4.6
	킹소프트	3888 HK	3,137	(0.4)	19.0	57.1	22.4	(38.9)	110.4	25.9	1.7	1.6	2.2	5.0
	IGG	IGG US	1,729	(1.3)	(10.2)	2.5	9.5	(11.5)	8.8	7.9	4.7	3.5	53.9	47.2
iDreamSky	1119 HK	1,003	3.7	2.5	6.3	-	-	19.6	8.4	2.8	2.1	-	-	

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 인터넷

중국 인터넷 ADR에 대한 선별적 투자 필요

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.