

윤향진 3276-6280
hj.yun@truefriend.com

최설화 3276-6274
emily.cui@truefriend.com

김철 해외투자영업부
3276-5699
jinzhe@truefriend.com

[홍콩 주요 거래종목 소개]

BYD, 중국 전기차의 재발견

- 로컬 자동차 브랜드 보유, 휴대폰 부품 및 태양광 사업도 영위
- 완성차 부문의 안정적 수익, 신에너지자동차 지원책을 바탕으로 전기차에 승부
- 작년 하반기 이후 실적 개선추세 지속 예상, 주가의 상대적 강세도 이어질 전망

배터리업체로 시작해 자동차, 태양광 분야로 사업을 확장

BYD(1211HK)는 중남대학에서 배터리 분야를 전공한 왕완푸(王傳福) 회장이 1995년 설립했으며 1997년부터 휴대폰용 리튬 배터리를 생산했다. 2000년 모토로라, 2002년 노키아의 휴대폰 배터리 납품업체로 선정되면서 중국 최대 휴대폰배터리 생산업체로 부상했다.

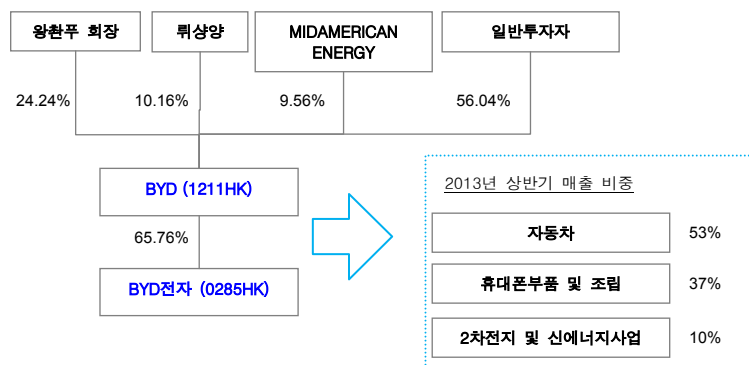
2003년 서안진천(秦川)자동차회사와 북경길치(吉馳)자동차금형회사를 인수해 자동차업계에 진출했으며 2005년 첫 모델인 소형세단 F3을 출시했다. 2008년 중형세단 F6과 경차 F0을 내놔고 이후 SUV모델 S6, MPV모델 M6, 준중형세단모델 G3 및 L3, 중형세단모델 G6 등을 잇따라 출시했다. 현재 상해와 심천에 R&D센터를 두고 있으며 서안, 심천, 장사에 완성차 생산기지를 운영하고 있다. 북경에는 자동차 금형공장을 보유하고 있다.

신에너지자동차 분야에서는 2006년 전기차 F3e를 개발했고 2008년 세계 최초로 가정용 충전기로 충전 가능한 하이브리드 승용차 F3DM을, 2010년에는 전기버스 K9을 출시했으며 2013년말 신규 하이브리드카 모델 Qin(秦)을 출시했다. 동사의 매출에서 자동차 사업부문이 차지하는 비중은 53%(2013년 상반기 기준)다.

2010년부터 시작한 재생에너지 분야에서는 태양광 웨이퍼에서 모듈제품까지 생산을 수직 계열화 했고, 그 외에 소형 디스플레이 및 LED제품도 생산하고 있다. 2차전지 및 신에너지 사업 비중은 10%이고 휴대폰 부품 및 조립생산 부문은 37%로 비중이 줄어드는 추세다.

2002년 7월 홍콩거래소에, 2011년에는 심천증시(BYD: 002594CH)에 상장 됐다. 계열사인 휴대폰 부품업체 BYD전자(0285HK)는 2007년에 홍콩증시에 분할상장 됐다. 동사는 2008년 9월 워런 버핏이 버크셔 해서웨이 산하 Mid-American Energy를 통해 동사의 H주를 2.25억주 매입해(현재 9.56% 지분 보유) 장기 전략투자자가 되면서 전 세계의 주목을 받았다.

[그림1] BYD 지배구조



자료: BYD, 한국투자증권

기존 완성차 부문의 안정적인 수익을 바탕으로 전기차로 승부

자동차 생산부문은 2005년 진출한 뒤 매출이 지속적으로 증가해 BYD 브랜드는 장성자동차(2333HK), 길리자동차(0175HK), 체리(비상장)와 함께 4대 로컬브랜드로 성장했다. 2009~2010년에 중국정부의 소형차 구매지원정책에 힘입어 판매량이 급증했다. 정부 지원 정책이 종료되고 소비자의 구매패턴이 세단보다 SUV를 선호하는 쪽으로 바뀌면서 2011~2012년은 어려운 시기를 보냈다. 그러나 계속된 신차 출시로 제품 포트폴리오를 다양화하면서 작년부터 완성차 판매가 회복되고 있다.

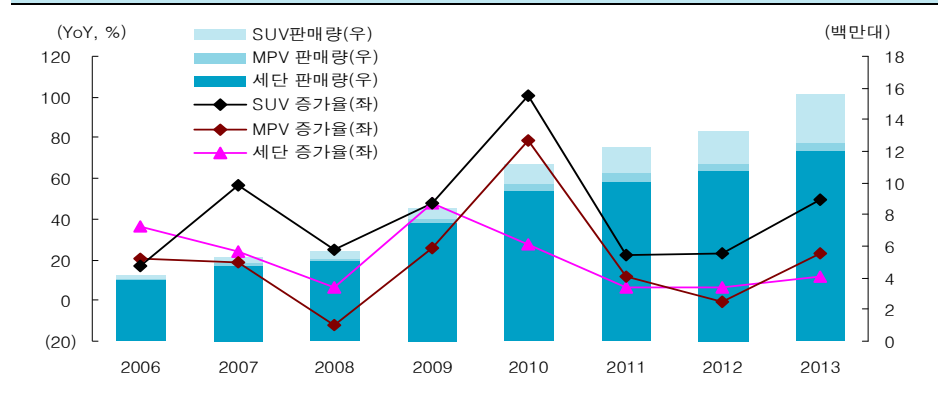
[표1] BYD 자동차 판매량 추이

(천대, %)	자동차 판매량	승용차 내수시장	시장점유율	신규 출시 모델
2005년	1	3,974	0.00%	F3
2006년	51	5,149	0.99%	-
2007년	98	6,298	1.56%	F3R
2008년	170	6,747	2.52%	F6, F0, F3DM
2009년	445	10,315	4.31%	G3, S8
2010년	517	13,749	3.76%	M6, G6, L3
2011년	441	14,498	3.04%	E6, S6, K9
2012년	456	15,501	2.94%	Surui
2013년	507	17,928	2.83%	Qin(秦), Sirui
2014년	555	19,700	2.82%	S7, M3, G5, Denza

주: 2014년 판매량은 회사측의 판매목표, 중국 승용차판매량은 중국자동차공업협회의 전망치
자료: BYD, 자동차공업협회, 한국투자증권

SUV 부문에서 2011년 출시한 준중형급 'S6'모델은 SUV시장의 폭발적인 성장에 힘입어 급성장했다. S6 판매비중은 준중형세단 'Surui'에 이어 2위이며, 2013년 중국 SUV 판매순위에서도 10위권에 진입했다. 올해는 'S7'을 출시해 중형 SUV시장에 진출할 계획이다.

[그림2] 중국 내수시장의 차종별 승용차 판매량 및 증가율 추이



자료: 자동차공업협회, 한국투자증권

신에너지자동차 부문에서는 하이브리드차 초기모델인 F3DM 생산을 중단하고 배터리에서의 우위를 기반으로 작년말 'Qin(秦)'을 출시했다. 새로운 하이브리드승용차 모델 Qin(秦)은 기존 F3DM 모델보다 세련된 디자인을 적용하고 가솔린모드에서의 주행성능을 개선했다. F3DM는 전기차(EV)모드에서 성능이 뛰어난데 반해 Qin(秦)은 배터리 성능을 도시 일상 생활에 충분한 수준으로 낮추는 대신 짧은 충을 공략하기 위해 다양한 부가기능을 탑재했다. 현재 심천시에서 판매가 18.98만 위안(약 3,416만 원)인 Qin 기본형을 구매할 경우 국가 보조금과 지방정부보조금을 각각 3.5만 위안씩 받을 수 있다. 따라서 구매자의 실제 부담액은 11.98만 위안(약 2,156만 원)으로 가격 매력도가 크다.

2014년 4월 개최되는 베이징 모터쇼에서는 'Denza'를 처음으로 선보이며 연내 하이브리드 SUV모델 'Tang(唐)'도 출시할 계획이다. 이는 화석연료 자동차 부문에서의 낮은 브랜드인 지도와 기술력을 극복하고 동사가 신에너지자동차 산업을 리드할 수 있는 돌파구가 될 것이다.

[그림3] BYD 'Qin(秦)' 2013



자료: BYD

[표2] 주요 하이브리드 승용차 성능비교

생산 업체	모델	유형	배터리 크기	주행 거리	최고 시속
BYD	Qin	PHEV	13	60	185
BYD	F3DM	PHEV	20	100	150
BYD	E6	EV	64	300	160
BYD	Denza	EV	45	200	150
/Daimler					
BYD	K9	EBus	360	250	80
Toyota	Prius	PHEV	5.2	20	180
쉐보레	Volt	PHEV	16.5	64	160
Kia	Ray EV	EV	16.4	91	130
Nissan	Leaf	EV	24	135	140
Tesla	ModelS	EV	85	470	200

주:배터리크기, 주행거리, 시속 단위는 각각 KWH,KW,KM/H
자료: 통계청

동사의 대중교통 특화모델인 전기버스 K9와 전기택시 E6은 이미 국내외 여러 지역에서 테스트를 진행 중이거나 실제 운행되고 있다. 세계 각국에서 친환경 대중교통에 대한 관심이 높아지고 있는데 동사 제품의 성능이 검증되면서 더 많은 지역으로 진출이 가능할 것이다. 최근 E6은 택시용으로 영국 런던에 진출했고, 향후 현지 생산 가능성도 언급되고 있다. 또 남미 여러 지역에서 테스트 중인 K9의 경우 향후 수요에 따라 브라질에 연간 4천대 규모의 공장을 건설할 계획이다.

[그림4] 전기차 E6과 전기버스 K9의 진출 도시

택시-E6		버스-K9	
			
중국	2010년부터 심천서 800대 투입 2014년 1월 남경서 400대 투입	중국	2011년부터 심천/장사/서안/천진 등 지역노선 2012년 5월 장사공장 가동, 연간 1,500대 전기버스 생산
홍콩	2014년 1월 심천서 50대 추가 투입	핀란드	2012년 3월 베올리아에서 테스트 진행
네덜란드	2013년 5월 홍콩서 45대 시범 운영	캐나다	2012년 5월 캐나다 원저시와 MOU체결
영국	2013년 12월 로테르담에서 2대 투입 2014년 2월 런던서 20대 투입	네덜란드	2012년 6월 프리슬란트 전기버스 입찰에 낙찰
		우루과이	2012년 7월 시장진출 위해 현지업체와 제휴
		폴란드	2013년 6~8월 바르샤바 등 도시에서 테스트 진행
		독일	2013년 6월부터 본, 7월 브레메, 12월 뮌헨 등 도시에서 테스트 진행
		미국	2013년 6월 캘리포니아 시장 진출, 2014년 6월 K9 10대 공급, 예정
		이스라엘	2013년 8월 텔아비브아파 버스노선에 투입
		칠레	2013년 9월부터 산티아고에서 버스노선 투입
		덴마크	2013년 11월부터 코벤하겐에서 테스트 진행
		영국	2013년 12월부터 런던시 2개 버스노선에 투입

자료: BYD, 현지 언론, 한국투자증권

동사는 올해 신에너지자동차 판매량이 총 2만대 이상에 달할 것으로 전망하고 있다. 모델별로 E6은 3,000~4,000대, K9은 2,000대, Qin은 15,000대 판매를 기대하고 있다. 그러나 동사가 작년 11월까지 시중에서 판매한 신에너지자동차는 F3DM 1005대, E6 1187대에 불과하다. 신에너지자동차가 개인용 승용차로 보급되기는 아직 시기상조라는 분석이 많다. 실제로 현재까지 예약된 Qin모델 주문량은 기대에 미치지 못하고 있다.

중국 정부의 신에너지자동차 육성 정책 강화로 동 사업분야 여건 개선

동사의 신에너지자동차 판매량은 정부의 지원정책 강도에 따라 좌우될 가능성이 크다. 중국 정부는 작년부턴 일관성 없던 신에너지자동차 정책을 수정하고 새로운 신에너지자동차 보급정책을 확립했다. 신에너지자동차 보급 시범도시를 발표하고 해당 도시들의 보급목표를 구체적으로 제시했다. 또 신에너지자동차 보급도시로 선정된 곳은 더 구체적인 발전계획을 수립함으로써 정책 투명성이 강화됐다.

지방정부 차원의 지원책도 마련되고 있다. 천진시의 경우 작년 말부터 신규 구매 승용차에 대해 번호판 추첨 발급제를 시행하고 있지만 전기차와 하이브리드자동차에 대해서는 번호판 추첨제를 적용하지 않고 직접 발급하고 있다. 향후 20여개 도시에서 번호판 추첨제와 신재생에너지자동차 예외적용 정책이 실시될 가능성이 있다. 신에너지자동차 우대 정책은 개인용 신에너지차량 판매에 큰 도움이 될 것이다. 또 지방정부마다 자기 지역의 자동차업체만을 지원하는 지역보호주의가 신에너지자동차 판매에 큰 걸림돌이 되고 있는데, 이에 대해 중앙정부의 해결책이 마련될 것으로 기대된다.

[표3] 최근 신재생에너지 자동차 보급정책 정리

발표시기	정책	내용
2013년 9월	신에너지자동차 보급사업 지속 진행에 대한 통지	-2013~2015년 신에너지자동차 보급량을 특대도시 10,000대, 일반도시 5,000대 이상 달성 -정부, 공공기관, 물류, 환경기업의 보유차량 중 신에너지차량 비중을 30%이상으로 높임 -전기차, 하이브리드승용차 보조금은 전기모드 주행거리에 따라 3.5만~6만 위안으로 차별 지급 -전기버스 보조금은 크기에 따라 25~50만 위안 지급
2013년11월	1차 신재생에너지 자동차 보급 도시	-북경, 상해, 천진, 심천 등 28개 지역을 1차 신재생에너지자동차 보급도시로 선정
2014년 1월	북경시 신재생에너지 승용차 보급관리 방법	-2014년 2월부터 신재생에너지승용차에 대해 별도의 번호판 추첨제 실시 -국가 및 지방 보조금을 1:1로 지급, 최대 10.8만위안 지원 -2017년까지 17만대 보급 계획
2014년 2월	신재생에너지 자동차 보급 사업 추진 통지	-2014년, 2015년 신재생에너지자동차 보조금을 2013년보다 5%, 10%씩 축소 (기존 예상은 10%, 20%) -심양, 장춘 등 12개 지역을 2차 신재생에너지자동차 보급도시로 선정

자료: 중국 정부사이트, 한국투자증권

신에너지자동차 보급에서 가장 중요한 충전소는 현재 설치 작업이 더디다. 당초엔 중국 내 3만 여 개 주유소를 보유하고 있는 시노펙과 중국전력망공사가 2011년부터 북경시에 175개 전기차 전용충전소를 설치하고 100여 개 주유소에 고속충전기를 설치할 계획이었다. 그러나 정부의 후속 정책이 불투명해지면서 작업이 연기되고 있다.

그러나 앞으로 충전소 설치가 다시 빨라질 가능성이 있다. 북경시는 4년 안에 자동차 4S매장, 주차장 등에 17,000개의 공공 충전기를 설치할 계획이며 천진시는 2020년까지 16,000개의 충전기를 설치할 계획이다.

이런 정책에 맞춰 2월 12일에 동사는 ABB 및 Daimler와 함께 세계 최대규모의 전기차 고속충전망을 건설하겠다는 계획을 발표했다. 또 올해 Denza모델 출시와 함께 벽걸이식 충전기 판매를 개시할 예정이다.

작년 하반기 이후 실적 개선추세 지속 예상, 주가의 상대적 강세도 이어질 전망

동사의 작년 상반기 매출은 242.4억위안을 기록해 2012년 상반기 대비 13.3% 증가했다. 2011~2012년 매출 증가율이 -3.1%, -4.2%로 부진했던 것에 비해 뚜렷하게 호전된 것이다. 작년 상반기 영업이익 성장률은 84.8%로 2012년의 -43.3%보다 크게 개선됐고, 당기순익도 2012년 연간 0.2%에서 1.8%로 높아졌다. 자동차 판매 증가, 휴대폰 및 조립부문의 매출 회복세, 태양광 부문의 적자축소 등이 예상돼 동사의 실적 개선추세는 앞으로도 이어질 전망이다.

소형차가 주력 차종인 동사는 2010년 소형차 구매지원정책이 만료되면서 2011년에는 자동차판매량이 급감했다. 그러나 2011년 출시한 SUV모델 S6과 2012년 출시한 준중형세단 Surui가 자리를 잡으면서 자동차 판매량이 2012년에 이어 2013년에는 11% 가량 증가했다. 올해도 다양한 모델을 출시할 예정이어서 판매량은 증가세를 유지할 것으로 보인다.

휴대폰부품 및 조립사업에서 주요 고객인 노키아, 모토로라, HTC 등이 2011~2012년에 스마트폰시장에서 고전하면서 동사의 매출이 각각 4.8%, 12.3% 줄었다. 작년엔 삼성전자에 대한 매출비중이 높아지고 Lenovo, Xiaomi 등 중국 로컬업체에 대한 판매가 양호해졌고 태블릿PC의 ODM생산을 시작하면서 실적이 꾸준히 개선됐다. 2013년 상반기 해당 부문의 매출은 전년대비 6.6% 증가했다.

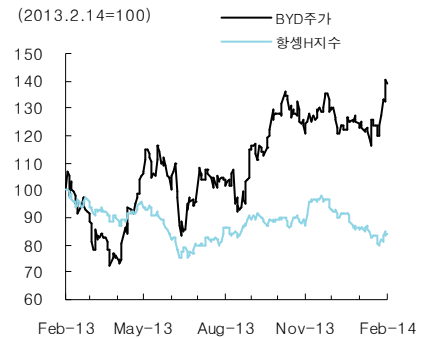
태양광 사업에서는 업황 부진으로 2012년 약 10억위안의 적자를 냈으며 2013년 하반기 이후엔 업황 개선에 힘입어 적자폭이 줄어들 전망이다.

2월 14일 기준, 동사의 주가는 41.65 HKD로 최근 1년간 39.1% 상승했다. 홍콩H지수가 같은 기간에 16% 하락해 동사 주가의 수익률이 월등히 높았다. 올해엔 신에너지자동차 지원정책이 잇따라 발표되면서 동사 주가가 연초 대비 9.6% 상승했다. 홍콩H 지수의 부진이 이어지고 있어 동사에 대한 관심이 높아지고 있다.

[표4] 종목 기본 정보

항목	내용
주가(2/14, HKD)	41.65
발행주식수(백만주)	2,354
시가총액(백만HKD)	129,675
52주 최저/최고가(HKD)	21.00 / 43.10
액면가(CNY)	1
거래단위(주)	500

[그림5] 최근 12개월 상대주가 추이



자료: 블룸버그, 한국투자증권

자료: 블룸버그, 한국투자증권

[표5] 글로벌 완성차업체 밸류에이션 비교

종목명	코드명	종가 (USD)	시가총액 (백만USD)	매출액 (백만USD)	순이익 (백만USD)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)
BYD	01211 HK	5.37	16,721	7,033	13	156.82	3.55	0.38
길리자동차	00175 HK	0.39	3,473	3,903	239	7.89	1.41	18.16
동풍자동차	00489 HK	1.44	12,377	19,658	1,441	8.10	1.29	18.13
광주자동차	02238 HK	0.99	7,684	2,054	180	43.32	1.18	3.76
현대자동차	005380 KS	219.24	48,360	79,799	7,807	11.98	1.32	16.39
기아자동차	000270 KS	50.26	20,402	43,505	3,489	8.96	1.29	25.46
도요타	7203 JP	57.04	196,830	267,026	11,644	10.01	1.30	8.48
닛산	7201 JP	8.87	40,133	116,539	4,144	9.86	0.90	9.95
혼다	7267 JP	36.43	66,050	119,545	4,443	40.82	1.16	7.78
폭스바겐	VOW GR	267.76	126,044	247,757	27,842	11.29	1.06	32.16
제너럴모터스	GM US	35.95	57,153	155,427	3,770	11.34	1.45	11.54
포드	F US	15.28	60,113	146,917	7,155	9.79	2.95	36.58
테슬라모터스	TSLA US	198.23	24,302	413	-396	-	37.85	-227.22

주: 종가와 시가총액 PER, PBR은 14일 기준

현대자동차, 기아자동차, 포드 매출액, 순이익은 2013년 말 기준, ROE는 2012년 말 기준

도요타, 닛산, 혼다 매출액, 순이익, ROE는 2013년 3월 기준

제너럴모터스 매출액, 순이익, ROE는 2013년 말 기준

BYD, 길리자동차, 동풍자동차, 광주자동차, 폭스바겐, 테슬라모터스 매출액, 순이익, ROE는 2012년 말 기준

자료: 블룸버그, 한국투자증권

[표6] BYD 재무제표

항목	2010	2011	2012	2013 1H
손익계산서				
매출액(백만원)	47,789	46,312	44,381	24,243
영업이익(백만원)	3,133	2,086	1,182	1,061
당기순이익(백만원)	2,523	1,385	81	427
재무비율(%)				
매출성장률	18.17	-3.09	-4.17	13.29
영업이익성장률	-33.33	-33.39	-43.33	84.77
영업이익률	6.56	4.51	2.66	4.37
순이익률	5.28	2.99	0.18	1.76
ROA	5.40	2.31	0.12	0.69
ROE	14.36	7.00	0.38	2.30

자료: 블룸버그, 한국투자증권