

[글로벌 인터넷]

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

글로벌 인터넷

중국 ADR의 홍콩 상장 러쉬, 모멘텀 확대에 긍정적

넷이즈 (NTES US)에 이어 징둥 (JD US)도 홍콩 2차 상장 확정

중국 인터넷 ADR 기업인 넷이즈 (NTES US)에 이어 징둥닷컴 (JD US)도 홍콩 2차 상장을 확정했다. 넷이즈 (9999 HK)의 상장일은 6월 11일이며 초과배정 포함 최대 31.3억달러 (전일 시가총액 554억달러)를 조달할 예정이다. 징둥닷컴 (9618 HK)의 상장일은 6월 18일이며 최대 46.6억달러 (전일 시가 총액 867억달러)를 조달할 예정이다. 이외에도 바이두 (BIDU US)와 핀두오두오 (PDD US)의 홍콩 2차 상장 루머는 지속 확대 중이다.

홍콩 2차 상장 러쉬, 중국 ADR 기업에 단기 호재

인터넷 기업을 중심으로 지속적인 확대가 예상되는 중국 ADR 기업의 홍콩 상장 러쉬는 불확실성을 축소시킴과 동시에 수급 측면에서 단기 호재이다.

1) 중국 인터넷 기업이 홍콩 상장을 꺼렸던 주요 원인인 ‘차등의결권’ 구조 이슈는 이미 중국 정부의 정책과 2018년 홍콩 거래소의 ‘차등의결권’ 인정으로 해소됐다. 실제로 샤오미 (1810 HK)과 메이투안-디엔핑 (3690 HK)은 차등의결권 구조를 지니고 있다.

2) 더구나 최근 미-중간 분쟁과 5월 미국 상원에서 ‘외국기업 책임법’의 통과는 ADR로 상장 존속 이유를 약화시켰다. 이법은 외국기업이라 할지라도 3년마다 미국 내 기관 (PCAOB)에 의한 회계 감리를 규정 (위반시 거래 정지)하고 있다. 이와 같은 견제는 중국 기업의 본토 or 홍콩 복귀를 부추기는 사례이다. (관련 레포트: <https://bit.ly/30iyKUj>)

3) 5월 18일 발표된 항셱지수 (HSI)의 2차상장 기업, 차등의결권 기업의 지수 편입 결정은 각 기업의 주가 부양을 위한 중요한 기회이다. 알리바바가 2019년 11월 홍콩 상장 이후 기대감이 확대됐던 이유도 교차거래와 HSI 편입 등의 이슈였다. 그러나 현재 차등의결권 기업 중 홍콩 상장 기업 (ex. 메이투안-디엔핑)은 2019년 10월 교차거래가 발표됐으나 2차상장 기업 (ex. 알리바바, 9988 HK)은 불가능하다. 또한 HSI 편입은 2차상장, 차등의결권 기업 모두 불가능했는데 이번 발표로 모두 지수 편입이 가능해지며 수급 개선이 예상된다.

전반적인 중국 인터넷 기업에 대해 긍정적, 텐센트 계열 선호

결국 중국 ADR 기업의 홍콩 상장은 전반적인 중국 인터넷 기업에 대한 단기 기대감 확대로 이어질 전망이다. 5/18 HSI 발표 이후 홍콩 내 HSI 추가 편입 가능 종목은 알리바바 (9988 HK)와 메이투안-디엔핑 (3690 HK), 샤오미 (1810 HK)이며 향후 2차 상장 기업 확대에 따라 추가 대상은 확대 될 수 있다. 또한 향후 넷이즈, 징둥닷컴 등 주요 기업들의 홍콩 상장과 HSI 편입 (가능성)은 전반적인 HSI 추종 자금의 확대에 이어질 수 있어 향후 홍콩 2차 상장이 예상되는 중국 인터넷 기업에 호재이다.

중국 인터넷 기업 중에서는 1) 전반적인 중국 소비의 온라인 중심 회복이 두드러지는 가운데 2) 3 ~ 4선 도시 성장 수혜와 함께 3) 텐센트 미니프로그램 확대의 수혜를 받을 수 있는 이커머스 기업의 모멘텀이 지속될 전망이다. 징둥닷컴, 핀두오두오, 메이투안-디엔핑이 이에 해당하며 ETF는 중국 인터넷 KWEB US, 2배 레버리지 CWEB US가 있다.

글로벌 인터넷

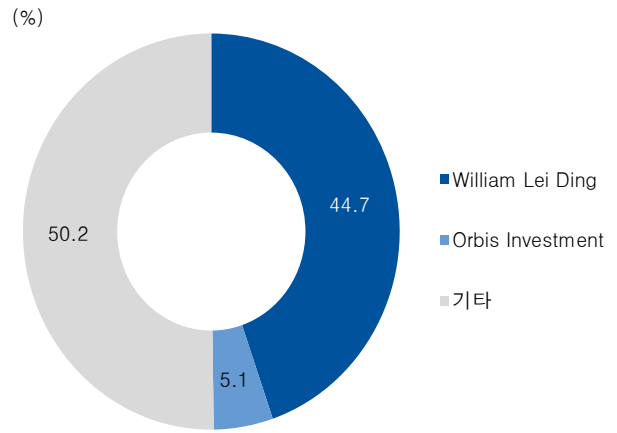
중국 ADR의 홍콩 상장 러쉬, 모멘텀 확대에 긍정적

그림 1. 넷이즈 홍콩 공모 상장 개요

구분	내용
상장일 (HKSE)	6월 11일
Ticker	9999 HK
기존 주식 수	보통주 3,232,193,456 주
신규 주식 수	171,480,000 주
홍콩 투자자	5,150,000 주
홍콩 외 글로벌 투자자	166,330,000 주
초과 배정	25,722,000 주
공모 후 총 주식수	3,429,395,456 주
공모가 (ADR = 원주 25개)	HKD123 (ADR 기준 USD396.5)
공모규모 (시가총액 대비 %)	31.3억달러 (5.6%)
HKDUSD 환율 기준	HKD 7.7561

자료: 넷이즈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 넷이즈 지분 구조 (공모 이전)



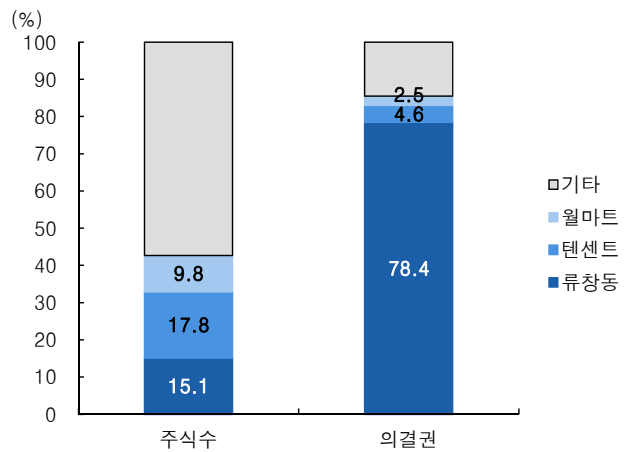
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 징둥닷컴 홍콩 공모 상장 개요

구분	내용
상장일 (HKSE)	6월 18일
Ticker	9618 HK
기존 주식 수 (클래스 A+B)	2,957,371,009 주
신규 주식 수	133,000,000 주
홍콩 투자자	6,650,000 주
홍콩 외 글로벌 투자자	126,350,000 주
초과 배정	19,950,000 주
공모 후 총 주식수	3,110,321,009 주
공모가 (ADR = 원주 27개)	최대 HKD236 (ADR 기준 USD 60.89)
공모규모 (시가총액 대비 %)	46.6억달러 (5.4%)
HKDUSD 환율 기준	HKD 7.7513

자료: 징둥닷컴, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 징둥닷컴 지분 구조 (공모 이전)



자료: 징둥닷컴, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국과 미국의 ADR 관련 회계 이슈

시기	내용
2007	미국 정부가 중국 정부에 대해 회계 감사 요청
2012-08	중국 정부가 PCAOB의 중국 내 회계법인 감사권한에 대해 반감 표명
2012-09	중국 정부가 중국 내 회계법인에 대해 감사를 실시하고 PACOB가 참관하는 것으로 타협 진행
2013-05	-중국 ADR에 대한 중국 회계 정보를 PCAOB에만 개방하기로 중국 증권관리위원회 (CSRC)와 재정부가 합의 -다만 SEC는 중국 당국의 허가 후 기록 열람 가능
2019-10	미 정부가 중국 ADR 기업에 대해 상장 폐지 검토 중
2020-05	트럼프 대통령이 중국 ADR 기업의 회계 기준에 대해 문제제기

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 항셱지수 2차상장, 차등의결권 관련 기업 내용

	Greater China WVRs	Secondary-listed Greater China Companies
Freefloat Shares	• Shares with weighted voting rights will be considered as non-freefloat shares	• The company's market cap will be based solely on the Hong Kong-registered portion ("HK Shares") • Any of the HK Shares held by a depository as underlying for overseas depository receipts/ shares will be considered as non-freefloat shares
Weighting	• Individual constituent weighting of these securities will be subject to a 5% weighting cap	

자료: HSI, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 인터넷

중국 ADR의 홍콩 상장 러쉬, 모멘텀 확대에 긍정적

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.