

중국 자동차

Li Auto, '25년 판매량 관련 고민 필요한 시점



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

I China Equity Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

| 실적 개요

- 3Q24 매출 429 억위안(YoY +24%), 영업이익 34 억위안(YoY +111%)으로 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회. 전기차 사업 GPM 개선이 고무적
- 4 분기 가이드는 예상치 하회. '25년 전기차 판매량은 YoY 30~40% 증가 예상되나, 중국 전기차 업황 및 동사 BEV 모델 관련 불확실성 존재
- 내년도 중국 전기차 시장에 대한 눈높이 확인되기 전까지는 주가 모멘텀 부재

|투자 포인트

3Q24 전기차 판매량 회복하며 매출 및 이익 모두 예상치 상회

- 3Q24 매출은 429 억위안(YoY +24%), 영업이익은 34 억위안(YoY +111%)으로 시장 예상치(매출 413 억위안, 영업이익 22 억위안) 대비 매출 및 이익 모두 상회
- 3 분기 전기차 판매량은 15.2 만대로 가이드(14.5~15.5 만대)에 부합했으며, ASP 감소(QoQ -3%) 폭이 우려(QoQ -5%) 대비 크지않으면서 매출이 예상치를 상회
- 이익은 규모의 경제효과 및 원자재 가격 하락으로 인해 예상치를 크게 상회. 특히 전기차 사업 GPM 이 20.9%를 기록하며 기존 가이드(19% 이상) 및 예상치 (20.2%)를 상회한 점이 긍정적

4분기 가이드는 예상치 하회

- 4Q24 가이드는 전기차 판매량 16~17 만대(YoY +21~+29%), 매출 432~459 억위안(YoY +4~+10%)을 제시하며 예상치 대비 하회
- 판매량은 컨센서스(16.5 만대)에 부합하는 수준이었으나, 4 분기는 통상적으로 중국 전기차 시장의 성수기임에도 불구하고 QoQ +1.2 만대에 그치며 과거 2 년(4Q23 QoQ +2.7 만대, 4Q22 QoQ +2 만대) 증가세를 하회
- 매출은 예상치 (464 억위안)를 하회했으며, 4 분기 ASP 는 25.9 만위안으로 QoQ 4% 하락할 것으로 추정. 저가 모델인 L6 비중 증가 혹은 프로모션 확대가 4 분기 예상됨
- 경영진은 '25년 목표 판매량으로 20 만위안 이상 중국 전기차 시장 증가율의 2 배를 제시. '24년 9 월 누적 기준 해당 시장은 YoY +20% 증가했으며, '25년 YoY +15~+20% 가정 시 동사의 '25년 전기차 판매량은 YoY 30~40% 증가 예상
- 다만 중국 전기차 시장 업황(이구환신 정책 연장, 내수 회복, 경쟁 강도 등) 및 내년 동사 출시 계획인 BEV 모델에 대한 불확실성이 아직은 높다는 판단

내년도 중국 전기차 시장에 대한 눈높이 확인되기 전까지는 주가 모멘텀 부재

- 중국 전기차 시장은 통상적으로 판매량이 연초 높은 변동성을 보이며 하반기 갈수록 증가하는 패턴. 주가는 연말에 가까워질수록 내년도 시장에 대한 우려로 인해 조정
- 올해에도 최근 이어지고 있는 내수 부양 정책 기대감으로 인해 불확실성 존재. 또한 동사는 내년 BEV 신차 모델을 출시 계획 중에 있으나, 아직까지 구체적인 스펙을 밝히고 있지 않은 상황.
- 내년도 업황 및 동사의 전기차 판매량에 대한 우려가 당분간 지속될 것으로 예상되며, 내년도에 대한 눈높이가 확인되기 전까지는 주가 모멘텀 부재하다는 판단

| Stock

| 종목명 | 블룸버그 목표가 | 주가(11월 01일) |
|-------------------|------------|-------------|
| Li Auto(LI.US) | USD 30.09 | USD 25.06 |
| Li Auto (2015.HK) | HKD 119.10 | HKD 97.10 |

| Earnings & Valuation(Li Auto)

| (백만 CNY) | 22 | 23 | 24E | 25E |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 45,287 | 123,851 | 146,009 | 192,117 |
| 영업이익 | (3,655) | 7,407 | 5,625 | 10,237 |
| OPM(%) | (8) | 6 | 4 | 5 |
| 순이익 | (2,012) | 11,704 | 9,183 | 13,620 |
| EPS | (2) | 11 | 8 | 12 |
| PER(배) | N/A | 22.3 | 21.4 | 14.8 |
| PBR(배) | 6.1 | 8.8 | 3.6 | 3.0 |
| ROE(%) | (4.7) | 22.3 | 12.4 | 16.2 |
| 배당수익률(%) | N/A | N/A | | |

Li Auto, 실적 테이블

| (단위: 백만CNY) | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 2022 | 2023 |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 매출 | 34,679 | 41,732 | 25,634 | 31,678 | 42,874 | 45,287 | 123,851 |
| YOY | 271% | 136% | 36% | 11% | 24% | 68% | 173% |
| 매출총이익 | 7,644 | 9,787 | 5,284 | 6,177 | 9,225 | 8,790 | 27,497 |
| YOY | 547% | 174% | 38% | -1% | 21% | 53% | 213% |
| GPM | 22% | 23% | 21% | 19% | 22% | 19% | 22% |
| R&D | 2,817 | 3,491 | 3,049 | 3,028 | 2,587 | 6,780 | 10,586 |
| YOY | 56% | 69% | 65% | 25% | -8% | 106% | 56% |
| % of sales | 8% | 8% | 12% | 10% | 6% | 15% | 9% |
| 판매비 | 2,544 | 3,270 | 2,978 | 2,815 | 3,360 | 5,665 | 9,768 |
| YOY | 69% | 101% | 81% | 22% | 32% | 62% | 72% |
| % of sales | 7% | 8% | 12% | 9% | 8% | 13% | 8% |
| 영업이익 | 2,339 | 3,036 | (585) | 468 | 3,433 | (3,655) | 7,407 |
| YOY | 흑전 | 흑전 | 적전 | 16% | 111% | 적지 | 흑전 |
| OPM | 7% | 7% | -2% | 1% | 8% | -8% | 6% |
| 순이익 | 2,823 | 5,658 | 593 | 1,103 | 2,814 | (2,012) | 11,704 |
| YOY | 흑전 | 2102% | -36% | -52% | 0% | 적지 | 흑전 |
| NPM | 8% | 14% | 2% | 3% | 7% | -4% | 9% |

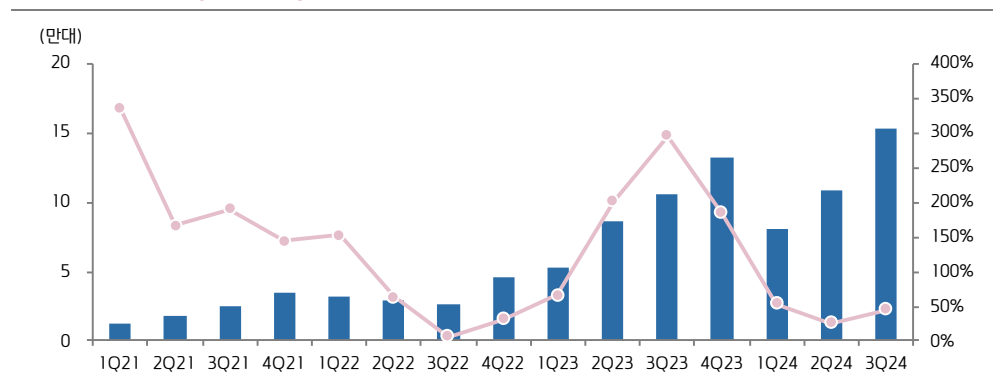
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

Li Auto, 사업부문별 실적

| (단위: 백만CNY) | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 2022 | 2023 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 매출 | 34,679 | 41,732 | 25,634 | 31,678 | 42,874 | 45,287 | 123,851 |
| Vehicle sales | 33,616 | 40,379 | 24,252 | 30,320 | 41,324 | 44,106 | 120,295 |
| Services and others | 1,063 | 1,353 | 1,382 | 1,359 | 1,550 | 1,180 | 3,557 |
| YoY | 271% | 136% | 36% | 11% | 24% | 68% | 173% |
| Vehicle sales | 272% | 134% | 32% | 8% | 23% | 69% | 173% |
| Services and others | 259% | 255% | 201% | 100% | 46% | 34% | 201% |
| GPM | 22% | 23% | 21% | 19% | 22% | 19% | 22% |
| Vehicle sales | 21% | 23% | 19% | 19% | 21% | 19% | 21% |
| Services and others | 49% | 45% | 43% | 36% | 37% | 32% | 47% |

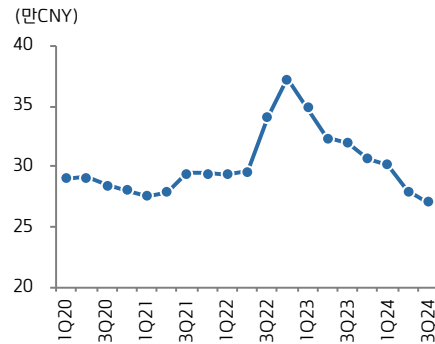
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

Li Auto 분기별 자동차 판매량 추이



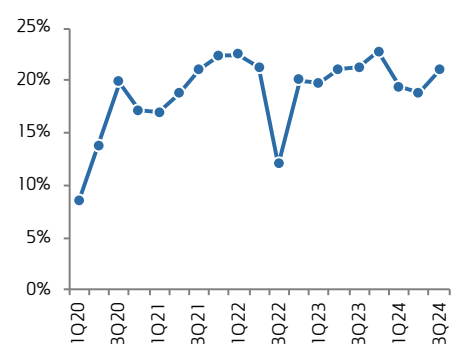
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

Li Auto 분기별 ASP 추이



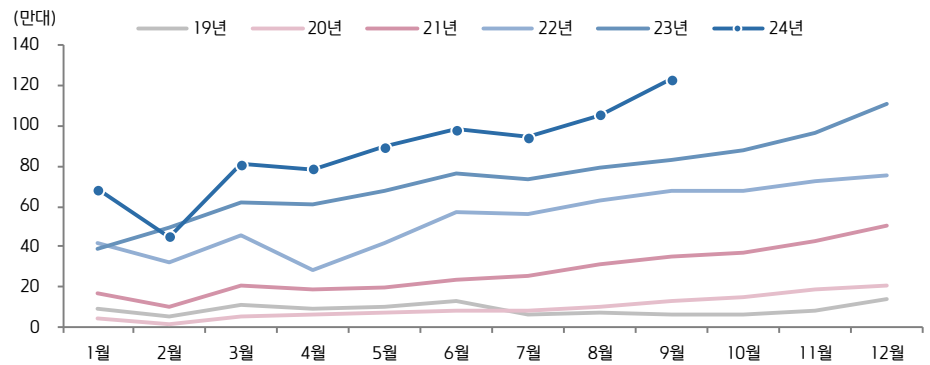
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

Li Auto 분기별 완성차 GPM 추이



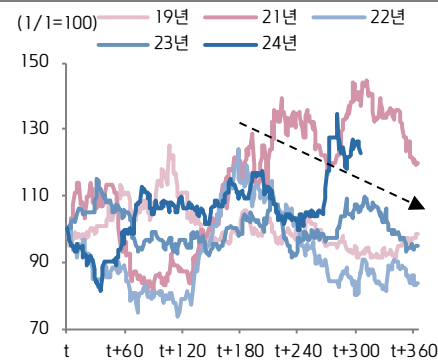
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

중국 전기차 월별 판매량



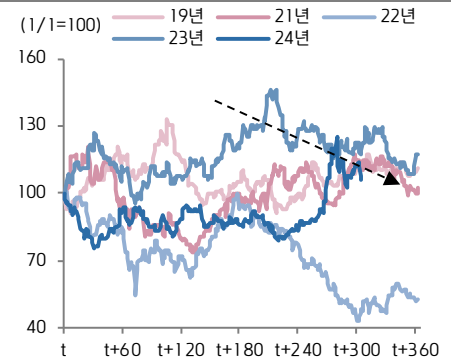
자료: CPCA, 키움증권 리서치

본토 완성차 업종 지수 추이



주: '20년은 제외
자료: Wind, 키움증권 리서치

홍콩 완성차 업종 지수 추이



주: '20년은 제외
자료: Wind, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.