

# 중국 자동차

Li Auto, '25년 판매량 관련 고민 필요한 시점



키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀

| 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 가이던스는 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 가이던스(14.5~15.5 만대로)에 부합했으며, ASP 감소(QoQ -3%) 폭이 우려(QoQ -5%) 대비 크지 않으면서 매출이 예상치를 상회
- 이익은 규모의 경제효과 및 원자재 가격 하락으로 인해 예상치를 크게 상회. 특히 전기차 사업 GPM 이 20.9%를 기록하며 기존 가이던스(19% 이상) 및 예상치 (20.2%)를 상회한 점이 긍정적

### 4 분기 가이던스는 예상치 하회

- 4Q24 가이던스로 전기차 판매량 16~17 만대(YoY +21~+29%), 매출 432~459 억위안(YoY +4~+10%)을 제시하며 예상치 대비 하회
- 판매량은 컨센서스(16.5 만대로)에 부합하는 수준이었으나, 4 분기는 통상적으로 중국 전기차 시장의 성수기임에도 불구하고 QoQ +1.2 만대로 그치며 과거 2 년(4Q23 QoQ +2.7 만대로, 4Q22 QoQ +2 만대로) 증가세를 하회
- 매출은 예상치 (464 억위안)를 하회했으며, 4 분기 ASP는 25.9 만위안으로 QoQ 4% 하락할 것으로 추정. 저가 모델인 L6 비중 증가 혹은 프로모션 확대가 4 분기 예상됨
- 경영진은 '25년 목표 판매량으로 20만위안 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
<b>매출</b>	<b>34,679</b>	<b>41,732</b>	<b>25,634</b>	<b>31,678</b>	<b>42,874</b>	<b>45,287</b>	<b>123,851</b>
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%
판관비	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%
<b>영업이익</b>	<b>2,339</b>	<b>3,036</b>	<b>(585)</b>	<b>468</b>	<b>3,433</b>	<b>(3,655)</b>	<b>7,407</b>
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%

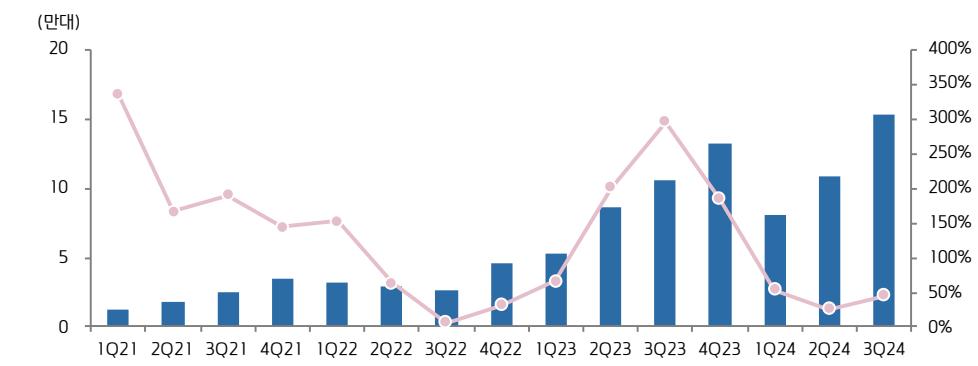
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

### Li Auto, 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023
<b>매출</b>	<b>34,679</b>	<b>41,732</b>	<b>25,634</b>	<b>31,678</b>	<b>42,874</b>	<b>45,287</b>	<b>123,851</b>
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
<b>YoY</b>	<b>271%</b>	<b>136%</b>	<b>36%</b>	<b>11%</b>	<b>24%</b>	<b>68%</b>	<b>173%</b>
Vehicle sales	272%	134%	32%	8%	23%	69%	173%
Services and others	259%	255%	201%	100%	46%	34%	201%
<b>GPM</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>
Vehicle sales	21%	23%	19%	19%	21%	19%	21%
Services and others	49%	45%	43%	36%	37%	32%	47%

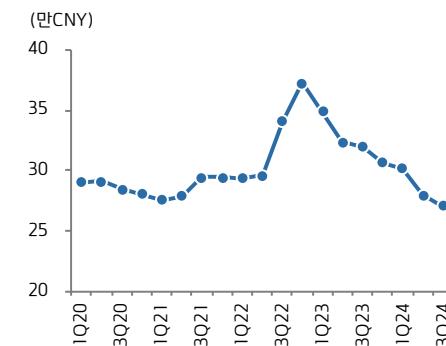
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

### Li Auto 분기별 자동차 판매량 추이



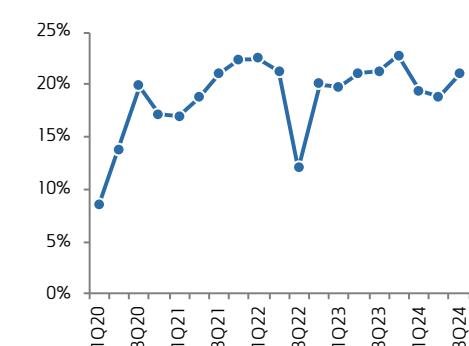
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

## Li Auto 분기별 ASP 추이



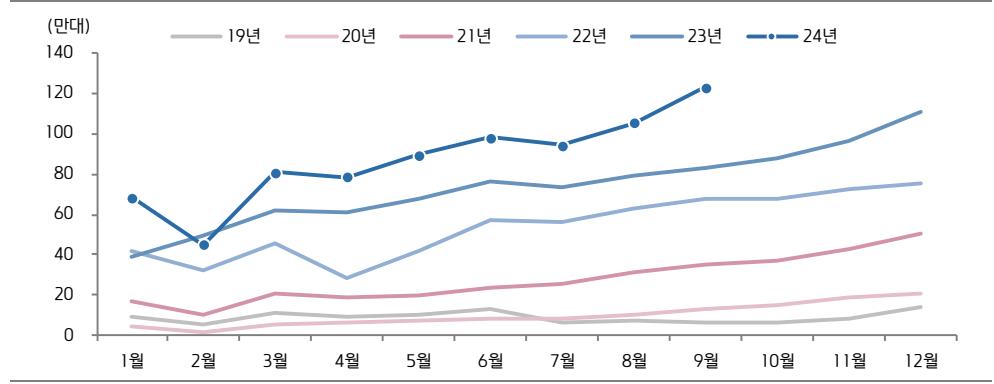
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

## Li Auto 분기별 완성차 GPM 추이



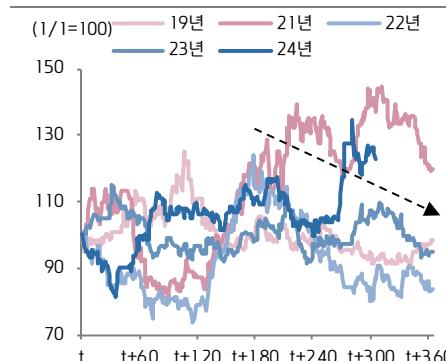
자료: Li Auto, 키움증권 리서치

## 중국 전기차 월별 판매량

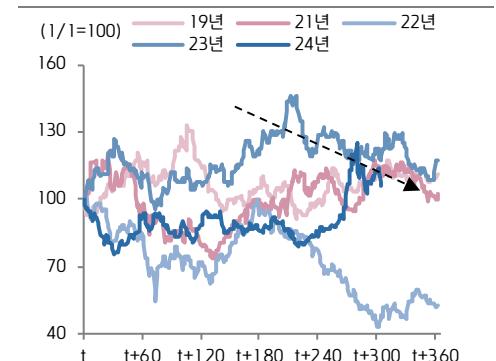


자료: CPCA, 키움증권 리서치

## 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 일제의 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.