

자동차 (Overweight)

중국 전기차: 4Q 모멘텀으로 작용 예고

Issue

11월 중국 NEV 판매 현황 및 시사점 점검

Pitch

11월 중국 NEV 소매 판매는 127.7만대(YoY +52%)를 기록. 7월 이구환신 강화 조치로 NEV 보조금이 증가한 이후 하반기에는 특히 로컬 업체들의 판매 상승 흐름이 가속화. 부품 업체들에 대한 투자 포인트 재점검 시점으로 판단하며, HL만도/현대모비스의 중국발 밸류에이션 상승 기대. 2025년 기준 양사는 P/E는 각각 7.3배, 4.8배로, 역사적으로 최대 할인구간에 위치

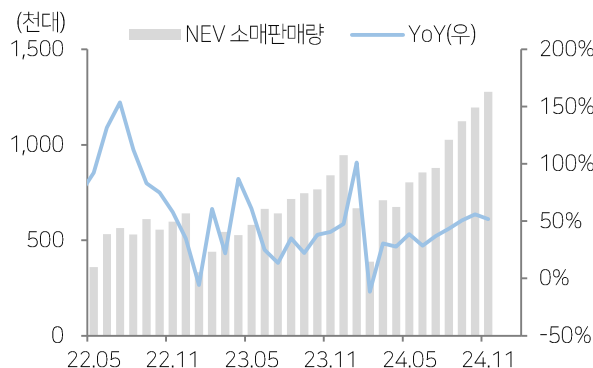
Rationale

- 중국 NEV 판매량은 올해 3월에 발표한 이구환신 정책이 7월에 한차례 강화되며 판매량이 크게 부각. 공식적으로는 2024년에 종료되는 스케줄로, 11월에 기록한 판매 호조세가 12월에는 더욱 집중될 것으로 예상. 이에 따라 4Q24의 중국발 국내 업체들의 호실적 기대 필요
- 주요 업체별로는(글로벌 총 판매 기준) 11월에 BYD 50.7만대(YoY +68%), 지리자동차 25.0만대(YoY +27%), 세레스그룹 3.7만대(YoY +55%), 샤오핑 3.1만대(YoY +54%), 니오 2.1만대(YoY +28.9%)를 기록
- 중국의 신생 자동차 회사들이 대량생산 체제를 갖추게 되며 배터리를 제외한 글로벌 부품 공급망을 갖춘 업체의 수요 확대는 불가피. EV/로보택시 주도권을 갖춘 BYD/지리/HIMA 그룹은 특히 국내 부품사에 대한 지속적인 파트너십을 요구. 대표적으로 HL만도, 현대모비스가 해당
- HL만도는 중국사업 비중이 매출액에서 20% 이상 차지하고 있어 프리미엄 형성의 요건 충족. 4Q24에는 보조금이 부재했던 전년 동기 대비로는 현격하게 개선된 영업실적을 기대. 2025년에는 10%에 가까운 매출상승을 기대하고 있으며, 현대모비스의 경우 HL만도 대비 포트폴리오가 샤시/파워트레인 전반으로 대응이 가능해 향후 큰 폭의 수주 모멘텀 기대

Companies on our radar

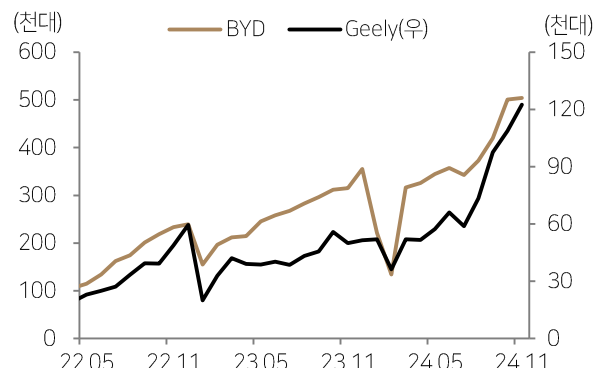
종목명	투자 의견	적정 주가	Top picks
HL만도	BUY	6만원	●
현대모비스	BUY	33만원	

중국 NEV 소매 판매(내수 기준): 11월 +52%, 12월도 기대



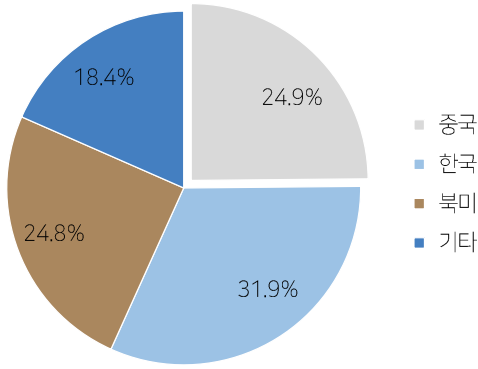
Source: CPCA, 다올투자증권

BYD/지리자동차 월간 판매량 추이: 대형화, 부품공급 다변화



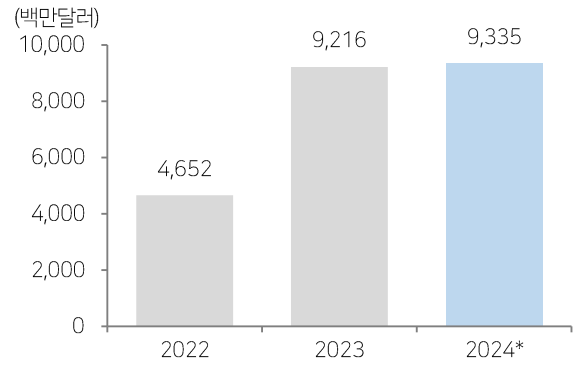
Source: Marklines, 각 사, 다올투자증권

Fig. 1: HL만도 중국 매출액 비중



Source: HL만도, 다올투자증권

Fig. 2: 현대모비스 글로벌 OE수주: 중국 수주 본격화



*2024년은 3분기까지의 누계 수치임
Source: 현대모비스, 다올투자증권

Fig. 3: 중국 OEM별 11월 판매량

(대)	'24년 11월	'23년 11월	YoY(%)	비고
BYD	506,804	301,903	67.9	-2개월 연속 50만대 이상 판매, 월간 최대 판매량 갱신 -'24년 판매 가이드런스 초과달성
Geely	250,136	196,957	27.0	-역대 최대 판매량 달성 -NEV 월간 판매량 YoY +94% 기록
Seres	36,842	23,833	54.6	-NEV 1~11월 누적 판매량 YoY +255% 달성 -AITO M7, 11개월 연속 중국 스타트업 NEV 베스트 모델 등극
XPENG	30,895	20,062	54.0	-MONA M03 세달 연속 10,000대 이상 판매 -P7+ 출시, 강한 판매 모멘텀으로 작용
Nio	20,575	15,962	28.9	-메인 브랜드(Nio) 판매량 감소 여파로 MoM 역성장 -1~11월 누적 판매량은 YoY +34% 달성
Tesla China	78,856	82,432	-4.3	-10월 연중 최저 판매량 기록 후 반등, MoM +15% -현지 언론은 73,000대 이상의 내수 판매 예상

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 4: 국내 부품/타이어 업체별 중국 매출액

(십억원)	3Q24	3Q23	YoY(%)	비고
HL만도	540	511	5.6	-세레스 등 HIMA향 부품공급
현대모비스	722	691	4.5	-BYD, 지리, 체리향 수주 확대
현대글로벌비스(물류부분)	162	91	78.0	-BYD와 PCTC선 공동활용 MOU 체결 (2024. 9)
금호타이어	93	78	19.5	-BYD, T사 등 중국수주가 2020부터 집중

Source: 각 사, 다올투자증권

Fig. 5: HL만도 실적추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	2,107	2,147	2,172	2,231	2,206	2,299	2,316	2,390	8,393	8,658	9,211
한국	738	757	693	776	753	817	748	838	3,057	2,963	3,156
중국	446	465	540	542	494	550	581	587	1,963	1,994	2,213
북미	504	522	539	525	517	560	565	556	1,817	2,091	2,198
기타	419	353	400	388	442	372	422	409	1,557	1,560	1,645
매출원가	1,812	1,848	1,853	1,915	1,915	1,991	2,006	2,056	7,263	7,427	7,967
매출원가율(%)	86.0	86.0	85.3	85.8	86.8	86.6	86.6	86.0	86.5	85.8	86.5
판관비	220	210	236	225	203	207	213	239	851	892	862
판관비율(%)	10.4	9.8	10.9	10.1	9.2	9.0	9.2	10.0	10.1	10.3	9.4
영업이익	75.6	89.6	82.5	91.5	88.2	101.1	97.3	95.6	279.3	339.2	382.3
영업이익률(%)	3.6	4.2	3.8	4.1	4.0	4.4	4.2	4.0	3.3	3.9	4.2
당기순이익	145.7	4.5	-49.2	58.2	68.0	79.6	77.0	75.7	154.6	159.2	300.4
지배주주순이익	139.6	4.4	-56.6	57.0	51.4	71.2	63.0	62.2	135.6	144.5	247.8
YoY(%)											
매출액 계	5.5	2.9	2.5	1.9	4.7	7.0	6.6	7.1	11.7	3.2	6.4
영업이익	7.7	16.4	1.2	80.8	16.7	12.9	17.9	4.5	12.7	21.4	12.7
지배주주순이익	256	-91	적전	61	-63.2	1,513.7	-211.3	9.1	37.9	6.6	71.5

Source: HL만도, 다올투자증권

Fig. 6: 현대모비스 실적추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	13,869	14,655	14,002	14,635	14,578	15,564	15,122	15,983	59,254	57,161	61,247
모듈	10,937	11,691	10,941	11,633	11,529	12,451	11,939	12,897	48,371	45,203	48,816
전동화	1,876	1,725	1,579	1,472	1,595	1,587	1,516	1,560	12,248	6,652	6,257
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,263	3,466	3,782	3,454	3,818	11,096	12,681	14,519
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,898	6,468	7,083	6,970	7,519	25,028	25,870	28,039
A/S 부품	2,932	2,964	3,061	3,002	3,049	3,113	3,183	3,086	10,883	11,959	12,431
판관비	1,076	1,192	1,395	1,068	1,020	1,121	1,059	1,151	4,467	4,731	4,350
판관비율(%)	7.8	8.1	10.0	7.3	7.0	7.2	7.0	7.2	7.5	8.3	7.1
영업이익	543	636	909	824	862	909	960	859	2,295	2,912	3,591
모듈	-185	-124	92.8	35	69	100	107	103	-76	-182	379
A/S 부품	728	760	816	789	793	809	853	756	2,371	3,093	3,211
영업이익률(%)	3.9	4.3	6.5	5.6	5.9	5.8	6.4	5.4	3.9	5.1	5.9
모듈	-1.7	-1.1	0.8	0.3	0.6	0.8	0.9	0.8	-0.2	-0.4	0.8
A/S 부품	24.8	25.6	26.7	26.3	26.0	26.0	26.8	24.5	21.8	25.9	25.8
지배주주순이익	861	996	921	975	1,117	1,244	1,122	1,084	3,423	3,753	4,566
YoY(%)											
매출액	-5.4	-6.6	-1.6	-0.3	5.1	6.2	8.0	9.2	14.2	-3.5	7.1
영업이익	29.8	-4.2	31.6	57.6	58.8	42.9	5.7	4.2	13.3	26.9	23.3
지배주주순이익	2.4	7.0	-7.7	49.5	29.7	24.8	21.8	11.2	37.7	9.7	21.7

Source: 현대모비스, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 85.4% HOLD : 14.6% SELL : 0.0%

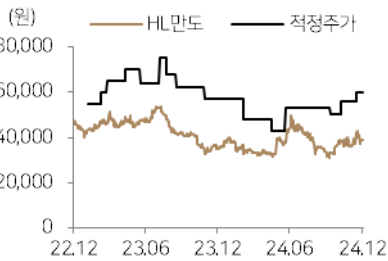
투자등급 관련사항

이래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

HL만도 (204320)



일자	2023.01.09	2023.01.09	2023.02.10	2023.02.27	2023.04.13	2023.05.22
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	55,000원	55,000원	60,000원	65,000원	70,000원	64,000원
일자	2023.07.10	2023.07.27	2023.08.21	2023.10.30	2024.02.06	2024.04.17
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	75,000원	68,000원	62,000원	57,000원	48,000원	43,000원
일자	2024.05.22	2024.09.13	2024.10.11	2024.11.19		
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	53,000원	50,000원	56,000원	60,000원		

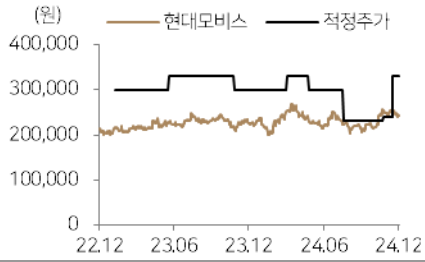
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2023.01.09	55,000원	44,407원	46,700원	-19.3	-15.1
	2023.02.10	60,000원	46,895원	47,750원	-21.8	-20.4
	2023.02.27	65,000원	46,728원	51,400원	-28.1	-20.9
	2023.04.13	70,000원	46,816원	49,600원	-33.1	-29.1
	2023.05.22	64,000원	49,644원	53,900원	-22.4	-15.8
	2023.07.10	75,000원	50,738원	53,500원	-32.4	-28.7
	2023.07.27	68,000원	44,206원	48,050원	-35.0	-29.3
	2023.08.21	62,000원	40,039원	42,250원	-35.4	-31.9
	2023.10.30	57,000원	35,949원	40,100원	-36.9	-29.7
	2024.02.06	48,000원	33,393원	34,950원	-30.4	-27.2
	2024.04.17	43,000원	36,248원	39,800원	-15.7	-7.4
	2024.05.22	53,000원	39,699원	49,600원	-25.1	-6.4
	2024.09.13	50,000원	35,743원	38,900원	-28.5	-22.2
	2024.10.11	56,000원	37,611원	42,050원	-32.8	-24.9
	2024.11.19	60,000원	39,923원	42,750원	-33.5	-28.8

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(24년 12월 04일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대모비스 (012330)



일자	2023.05.22	2023.10.30	2024.03.05	2024.04.29	2024.07.22	2024.10.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
적정주가	330,000원	300,000원	330,000원	300,000원	230,000원	240,000원
일자	2024.11.19					
투자의견	BUY					
적정주가	330,000원					

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2023.05.22	330,000원	230,416원	248,500원	-30.2	-24.7
	2023.10.30	300,000원	224,566원	252,000원	-25.1	-16.0
	2024.03.05	330,000원	250,000원	269,000원	-24.2	-18.5
	2024.04.29	300,000원	230,393원	252,500원	-23.2	-15.8
	2024.07.22	230,000원	222,222원	256,500원	-3.4	11.5
	2024.10.28	240,000원	249,750원	258,500원	4.1	7.7
	2024.11.19	330,000원	247,955원	255,000원	-24.9	-22.7

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(24년 12월 04일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.