true friend 한국투자증권

Rivian (RIVN US)

2025년 판매량 가이던스 하향

- 매출액과 EPS는 시장 기대치를 상회
- 2025년 EBITDA 가이던스는 유지했으나, 판매량 가이던스는 하향
- 수입차 관세에서는 자유롭지만 부품 단에서는 관세 리스크 존재

컨센서스를 상회하는 실적

1Q25 매출액과 EPS는 각각 12.4억달러(+3% YoY), -0.41달러로 컨센서스를 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 매출총이익은 2.1억달러(YoY 흑전)로 두 분기 연속 흑자를 이어가며 긍정적인 흐름을 보였다. 1Q24 전기차 생산량은 14,611대(+5% YoY) 판매량은 8,640대(-36% YoY)를 기록했다. 1Q25 자동차 부문 매출액은 판매 감소로 9.2억달러(-17% YoY)로 줄었지만, 소프트웨어 및 서비스 매출은 3.2억달러(+261% YoY)로 큰 폭으로 증가하며 실적 방어에 기여했다.

2025년 판매 가이던스 하향

리비안은 2025년 조정 EBITDA 손실 가이던스를 17~19억달러로 유지했다. 이 수치에는 폭스바겐과의 협업으로 인한 약 4억달러 규모의 수익 효과가 반영되어 있으며, 관세 및 전기차 정책의 변화로 인해 수억달러의 비용 증가를 감안한 것이다. 2025년 매출총이익은 흑자 달성이 가능할 것으로 기대된다. 다만, 매크로 불확실성을 반영해 2025년 판매 가이던스를 기존 46,000~51,000대에서 40,000~46,000대로 하향 조정했다. 또한 연간 자본 지출 가이던스도 기존 16~17억에서 18~19억달러로 상향했다.

부품 단에서 관세 리스크 존재

리비안은 완성차 생산을 전량 미국 일리노이에서 진행하지만 부품 단에서는 관세에 노출되어 있어 차량 1대당 약 2천달러의 추가 비용이 발생할 것으로 예상된다. 특히 R2 모델에 탑재될 LG 배터리셀의 경우 초기에 한국에서 생산되며, 2027년 초부터 미국 애리조나에서 생산될 예정이다. 내년부터 조지아주 공장 착공도 계획되어 있어, 완공되면 연간 40만대의 추가 생산 능력이 확보된다. 2025년 규제 크레딧 수익이 3억달러에 이를 것으로 예상된다. 향후 IRA 폐지나 정책 변화에 따라 수익성이 타격받을 가능성이 있다. 리비안에 대해 보수적인 의견을 유지한다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 5. 7

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NASDAQ (5/6)	17,690
주가(5/6, 달러)	13.5
시가총액(십억달러)	15.5
52주 최고/최저가(달러)	18.9/9.3
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	452.8
유동주식비율(%)	76.2

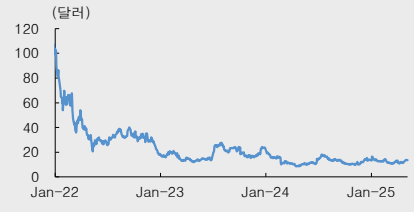
Valuation 지표

	FY2023A	FY2024A	FY2025F
PER(x)	NM	NM	NM
PBR(x)	2.4	2.3	3.2
ROE(%)	(47.4)	(60.5)	(60.4)
DY(%)	0.0	0.0	NM
EV/EBITDA(x)	NM	NM	NM
EPS(달러)	(5.7)	(4.7)	(3.3)
BPS(달러)	9.9	5.8	4.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	20.4	39.0	30.7
NASDAQ 대비(%p)	6.1	49.2	20.8

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	34.5	51.7	13.8

자료: Bloomberg

이지수

jisoolee@koreainvestment.com

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 백만대, 달러, 백만달러)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
판매량	7,946	12,640	15,564	13,972	13,588	9,612	10,018	14,183	8,640
생산량	9,395	13,992	16,304	17,541	13,980	13,790	13,157	12,757	14,611
매출액	661	1,121	1,337	1,315	1,204	1,158	874	1,734	1,240
자동차	–	–	–	1,208	1,116	1,074	776	1,520	922
소프트웨어&서비스	–	–	–	107	88	84	98	214	318
매출총이익	(535)	(412)	(477)	(606)	(527)	(451)	(392)	170	206
매출총이익률(%)	(81)	(37)	(36)	(46)	(44)	(39)	(44)	10	17
영업이익	(1,433)	(1,285)	(1,440)	(1,581)	(1,484)	(1,375)	(1,169)	(661)	(655)
영업이익률(%)	(217)	(115)	(108)	(120)	(123)	(119)	(134)	(38)	(53)
순이익	(1,349)	(1,195)	(1,367)	(1,521)	(1,446)	(1,457)	(1,100)	(744)	(541)
순이익률(%)	(204)	(107)	(102)	(116)	(120)	(126)	(126)	(43)	(44)

자료: Rivian, Bloomberg, 한국투자증권

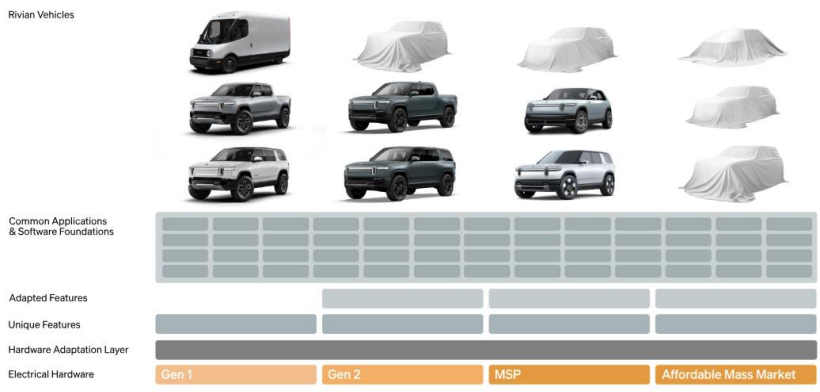
[그림 1] 2026년까지 최대 50억달러 투자할 계획

	Estimated Timing	Estimated Amount
Q1'24 ending cash balance[1]		$7.9B
Total contributions from Volkswagen Group[2]		**+$5.0B**
Convertible Note	2024E	+$1.0B
Payment at Inception of JV	2024E	+$1.0B
Equity Investment (RIVN)	2025E	+$1.0B
Equity Investment (RIVN)	2026E	+$1.0B
Debt (JV)	2026E	+$1.0B

1 Reflects actual Q1'24 ending cash, cash equivalents, and short term investments.
2 Subject to the formation of the joint venture, Rivian and Volkswagen Group executing definitive agreements, the achievement of certain milestones, and the receipt of regulatory approvals.

자료: Rivian, 한국투자증권

[그림 2] 리비안의 모델 라인업: 여러 플랫폼에서 확장 가능한 SW 보유



자료: Rivian, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	55	1,658	4,434	4,970	5,302	7,291
영업이익(백만달러)	(4,220)	(6,856)	(5,739)	(4,604)	(3,492)	(3,214)
영업이익률(%)	(7,672.7)	(413.5)	(129.4)	(92.6)	(65.9)	(44.1)
세전이익(백만달러)	(4,688)	(6,748)	(5,431)	(4,741)	(3,598)	(3,180)
순이익(백만달러)	(4,688)	(6,752)	(5,432)	(4,747)	(3,673)	(3,349)
순이익률(%)	(8,523.6)	(407.2)	(122.5)	(95.5)	(69.3)	(45.9)
EBITDA(백만달러)	(4,023)	(6,204)	(4,802)	(3,658)	(1,917)	(1,422)
EBITDA 마진(%)	(7,314.5)	(374.2)	(108.3)	(73.6)	(36.2)	(19.5)
EPS(달러)	(23.0)	(7.4)	(5.7)	(4.7)	(3.3)	(2.8)
EPS 증가율(% YoY)	127.8	(67.8)	(22.4)	(18.3)	(29.0)	(15.2)
BPS(달러)	21.7	14.9	9.9	5.8	4.2	4.1
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	NM	NM
ROA(%)	(34.9)	(33.6)	(31.3)	(29.5)	(20.3)	(19.9)
ROE(%)	(40.1)	(40.5)	(47.4)	(60.5)	(60.4)	(63.6)
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	NM	NM
배당성향(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
순차입금(백만달러)	(16,643)	(9,958)	(4,528)	(2,782)	75	(1,228)
PER(x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
PBR(x)	4.8	1.2	2.4	2.3	3.2	3.3
EV/EBITDA(x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM

주: 5월 6일 종가 기준
자료: Rivian, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 7일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.