true friend 한국투자증권

Nio (NIO US/9866 HK)

판매량 가이던스 하향

- 매출액은 컨센서스와 가이던스 모두 하회. 순손실은 시장 기대치 상회
- 4Q25 판매량과 매출액 가이던스는 컨센서스를 하회
- 4Q25에 손익분기점 달성을 목표 유지. 1H25에 월 5만대 판매 기대

순손실은 컨센서스를 상회

3Q25 매출액은 217.9억위안(+17% YoY, +15% QoQ)으로 증가했으나 컨센서스와 가이던스를 모두 하회했다. Non-GAAP 기준 순손실은 27.4억위안(적자축소)으로 3Q22 이후 가장 낮은 수준을 기록했고, 시장 기대치를 상회했다. 매출총이익률은 13.9%(+3.2%p YoY,+3.9%p QoQ)로 상승했다. 자동차부문 매출액은 192억위안(+15% YoY, +19% QoQ), 자동차부문 매출총이익률은 14.7%(+1.6%p YoY, +4.4%p QoQ)를 기록했다. R&D 비용 축소와 판매호조는 수익성 개선의 배경으로 작용했다. 3Q25 전기차 판매량은 87,071대(+41% YoY, +21% QoQ)로 가이던스 하단에 부합했다.

보수적인 3Q25 가이던스

4Q25 전기차 판매량 가이던스는 120,000~125,000대(+65~72% YoY)로 제시했는데 2Q25 실적 발표 당시 제시했던 15만대에는 미치지 못해 단기 성장 둔화가 예상된다. 10월 판매량이 40,397대(+93% YoY, +16% MoM)를 기록한 것을 고려하면, 11~12월 판매량은 79,603~84,603대로 월 4만대 수준을 유지할 것으로 전망한다. 4Q25 매출액 가이던스는 328~340억위안(+66~73% YoY)으로 제시했고, 컨센서스를 하회했다.

4Q25에 손익분기점 달성 목표

니오의 2026년 핵심 목표는 연간 흑자 전환이며, 이를 위해 매출총이익률을 20% 달성을 우선 과제로 두고 있다. 2Q26에는 니오 브랜드 신모델 2종, 3Q26에는 1종을 추가해 프리미엄 라인업을 확대하는 한편, Onvo와 Firefly를 통해 중국 최대 볼륨 시장인 10만~30만위안 구간을 본격적으로 공략할 예정이다. 특히 Onvo는 20만위안 미만 전용 플랫폼을 준비하며 가격 저변 확대에 나서고 있다. 이러한 3개 브랜드의 전략을 통해 니오는 더 넓은 고객층을 흡수하며 전체 판매 모멘텀을 강화할 계획이며, 내년 상반기 중 월 5만대 인도도 가능한 수준으로 판단된다. 단기적으로는 4Q25 손익분기점(BEP) 달성 여부가 Catalyst로 작용할 전망이다. 다만, 가이던스에서 드러난 것처럼 성장세 둔화 신호가 일부 존재하는 만큼, 펀더멘털 회복을 확인하기 전까지는 보수적인 관점에서 접근할 것을 추천한다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 11. 26

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NYSE(11/25)	21,552
주가(11/25, 달러)	5.5
시가총액(십억달러)	13.6
52주 최고/최저가(달러)	2,325.0
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	8.0/3.0
유동주식비율(%)	-

Valuation 지표

	FY2024A	FY2025F	FY2026F
PER(x)	NM	NM	NM
PBR(x)	11.2	185.5	29.2
ROE(%)	(104.2)	(124.7)	(46.9)
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	NM	NM	NM
EPS(위안)	(11.0)	(7.6)	(3.7)
BPS(위안)	1.6	0.2	(1.4)

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.3)	44.0	17.8
NYSE 대비(%p)	(19.7)	30.5	10.5

주가추이

자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	53.1	43.8	3.1

자료: Bloomberg

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

<표 1> 분기별 실적

(단위: 대, 백만위안, %, % YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
전기차 판매량	31,041	23,520	55,432	50,045	30,053	57,373	61,855	72,689	42,094	72,056	87,071
매출	10,677	8,772	19,067	17,103	9,909	17,446	18,674	19,703	12,035	19,009	21,794
YoY	*7.7*	*(14.8)*	*45.9*	*6.5*	*(7.2)*	*98.9*	*(2.1)*	*(15.2)*	*21.5*	*9*	*16.7*
자동차부문	9,225	7,185	17,409	15,439	8,381	15,680	16,698	17,476	9,939	16,136	19,203
기타부문	1,452	1,587	1,069	1,664	1,528	1,766	1,986	2,228	2,095	2,873	2,591
매출총이익	162	87	1,523	1,279	488	1,689	2,007	2,309	920	1,898	3,025
GPM(%)	*1.5*	*1.0*	*8.0*	*7.5*	*4.9*	*9.7*	*10.7*	*11.7*	*7.6*	*10.0*	*10.9*
자동차부문 GPM(%)	*5.1*	*6.2*	*11.0*	*11.9*	*9.2*	*12.2*	*13.1*	*13.1*	*10.2*	*10.3*	*14.7*
영업이익	(4,522)	(5,464)	(4,240)	(6,059)	(5,394)	(5,209)	(5,238)	(6,033)	(6,418)	(4,909)	(3,522)
당기순이익	(4,150)	(5,437)	(3,953)	(4,802)	(4,903)	(4,535)	(4,413)	(6,622)	(6,279)	(4,127)	(2,735)

주: Non-GAAP 기준
자료: Nio, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만위안)	36,136	49,269	55,618	65,732	90,006	129,024
영업이익(백만위안)	(4,496)	(15,641)	(22,655)	(21,874)	(15,188)	(5,547)
영업이익률(%)	(12.4)	(31.7)	(40.7)	(33.3)	(16.9)	(4.3)
세전이익(백만위안)	(3,975)	(14,382)	(20,459)	(22,425)	(16,079)	(6,756)
순이익(백만위안)	(10,572)	(14,559)	(21,147)	(22,658)	(16,217)	(6,125)
순이익률(%)	(29.3)	(29.6)	(38.0)	(34.5)	(18.0)	(4.7)
EBITDA(백만위안)	(2,144)	(11,647)	(17,748)	(17,748)	(10,132)	(552)
EBITDA 마진(%)	(5.9)	(23.6)	(31.9)	(27.0)	(11.3)	(0.4)
EPS(위안)	(6.7)	(8.9)	(12.4)	(11.0)	(7.6)	(2.8)
EPS 증가율(% YoY)	NM	NM	39.9	(11.3)	(31.2)	(63.3)
BPS(위안)	21.1	13.3	12.4	3.1	0.2	(0.8)
DPS(위안)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	(5.8)	(15.9)	(19.5)	(19.8)	(14.2)	(6.0)
ROE(%)	(11.4)	(43.7)	(73.4)	(104.2)	(124.7)	25.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
순차입금(백만위안)	(32,292)	(15,353)	(15,068)	308	(1,699)	(4,246)
PER(x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM
PBR(x)	9.5	5.0	5.2	10.3	185.5	NM
EV/EBITDA(x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM

주: 11월 25일 종가 기준
자료: Nio, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 26일 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 리서치본부에서 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.