WEDBUSH ×

2026년 3월 20일 | Global Equity

Rivian (RIVN)

Uber 협업 기반 R2 상업화 본격화
- Uber Deal Starts to Change the Rivian Narrative: R2 Emerges as AV Platform

OUTPERFORM

TP(컨센서스)	**$25.00**
CP(3.19)	**$16.12**

Company Information

Market Cap (M)	$19,632
Enterprise Value (M)	$19,438
Shares Outst (M)	1,220.0
52-Week Range	$10.36 - $22.69

REV(M) (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	1,240.0A	1,341.5E	2,600.3E
Q2	Jun	1,303.0A	1,743.1E	2,807.9E
Q3	Sep	1,558.0A	2,117.7E	2,929.1E
Q4	Dec	1,286.0A	2,440.0E	2,992.2E
YEAR*		**5,387.0A**	**7,642.4E**	**11,329.5E**

EPS (in $)

FYE	Dec	2025A	2026E	2027E
Q1	Mar	(0.41)A	(0.53)E	(0.48)E
Q2	Jun	(0.80)A	(0.51)E	(0.47)E
Q3	Sep	(0.65)A	(0.50)E	(0.46)E
Q4	Dec	(0.54)A	(0.49)E	(0.45)E
YEAR*		**(2.39)A**	**(2.04)E**	**(1.87)E**

Pricing data provided by Thomson Reuters.

*Numbers may not add up due to rounding

Compliance Notice

본 리포트는 Wedbush 사의 Analyst Dan Ives가 작성한 보고서('Uber Deal Starts to Change the Rivian Narrative: R2 Emerges as AV Platform', 3월 19일)를 번역하여 작성된 자료입니다. Wedbush의 투자의견이 반영된 리포트입니다. 참고하시기 바랍니다.

Analyst 박승진 sj81.prk@hanafn.com
RA 신민건 mingun.shin@hanafn.com

하나증권 리서치센터

Uber와의 파트너십 체결 통한 R2 상업화 가시성 확보

Rivian은 Uber와의 획기적인 파트너십을 발표했다. 이는 그동안 주가에 가장 큰 부담으로 작용했던 핵심 우려 사항인 R2 수요 전환 속도와 램프업 과정에서의 현금 소진 지속성 문제를 직접적으로 해결하는 의미있는 전략적 이정표로 판단된다. 이번 계약은 플랫폼에 구속력 있는 상업적 앵커(Anchor)를 제공하며, 생산 사이클의 임계점에서 자본 가시성을 제고하는 동시에 자율주행 차량 로드맵에 대한 시장 신뢰도를 제고하는 계기로 작용할 전망이다.

Uber와 자율주행 파트너십 가속화 및 대규모 투자 유치

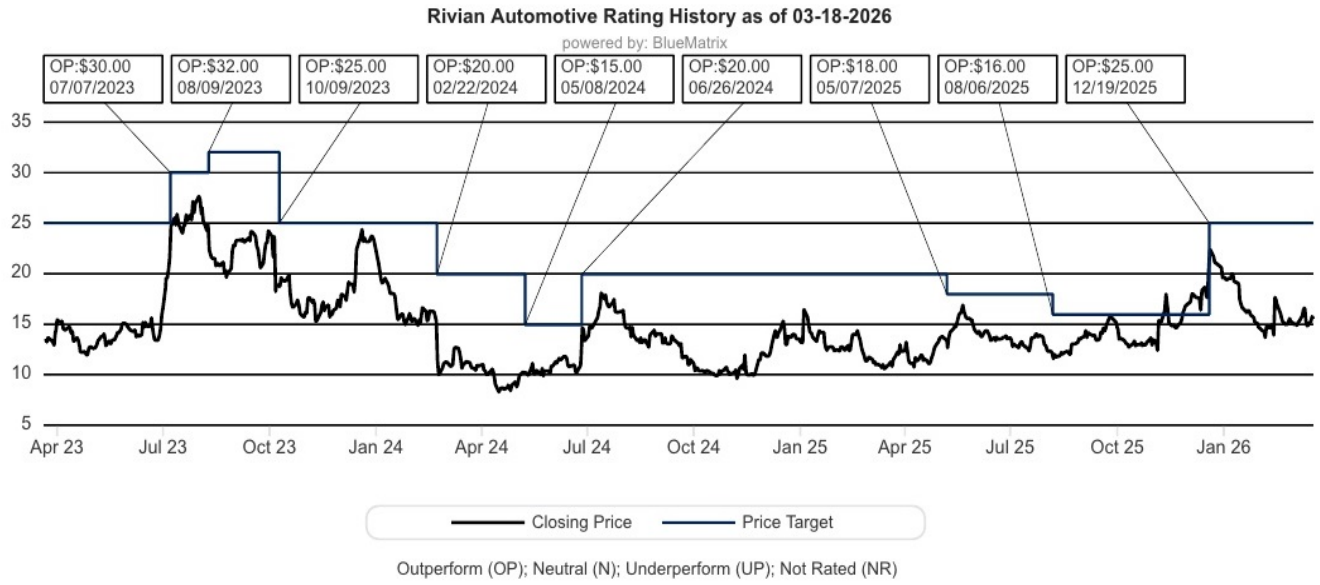
Rivian과 Uber의 파트너십은 양사의 자율주행 계획을 가속화할 것이다. 두 회사는 오는 2028년 샌프란시스코와 마이애미에서의 운행을 시작으로 2031년까지 25개 도시까지 확장하여 총 10,000대 규모의 완전 자율주행 R2 로보택시 배치를 목표로 하고 있다. Uber는 자율주행 관련 마일스톤 달성 조건에 연동하여 2031년까지 Rivian에 최대 12.5억 달러를 투자할 계획이며, 규제 승인을 전제로 계약 체결과 함께 3억 달러를 우선적으로 투입할 예정이다. 전체 R2 로보택시 플릿은 Uber 플랫폼을 통해서만 독점적으로 운영되며, 양사는 2030년부터 최대 4만 대의 추가 자율주행 R2 차량 구매에 대한 협상 옵션을 보유하게 된다.

한편, 자율주행 로드맵 가속화에 따른 R&D 비용 증가로 Rivian의 2027년 조정 EBITDA 흑자 전환 시점은 기존 예상대비 지연될 전망이다. 다만 이는 상업화 기회가 가시화되는 중요한 시기에 자율주행 분야에 전력 투구하는 전략적 선택으로 판단된다. 결과적으로 최소 1만 대의 확정 수요와 최대 12.5억 달러의 자본 유입은 R2 양산을 준비하는 Rivian에게 재무 여력을 의미있게 보강하는 요인으로 평가된다.

Rivian의 기술적 수직 계열화 및 중장기 성장성 부각

R2는 자체 개발한 RAP1 실리콘과 레벨4 자율주행을 위해 설계된 멀티모달 센서 제품군을 기반으로 하는 Rivian의 3세대 자율주행 플랫폼을 탑재하고 있다. 소비자에게 인도되는 모든 R2는 Rivian의 데이터 플라이휠에 데이터를 공급하는 수집 노드 역할을 하게 되며, 특히 3D LiDAR 포인트 클라우드 데이터는 엔드 투 엔드(end-to-end) AI 모델 학습에 매우 높은 전략적 가치를 가진다. 이에 따라 플릿 규모 확대와 함께 성능 개선이 가속화되는 구조적 효과가 창출될 전망이다. 차량 하드웨어와 자체 실리콘, 그리고 소프트웨어 전반에 걸친 Rivian의 수직 계열화 역량은 이번 파트너십 성사의 핵심 동력으로 작용했다. 금번 Uber 계약과 Volkswagen JV로부터 확보한 약 20억 달러의 자본 약정은, 본격적인 변곡점에 진입하는 Rivian의 장기 성장 스토리에 대한 신뢰를 한층 더 강화하는 요인이다. 당사(Wedbush)는 Rivian에 대한 Outperform(비중 확대) 투자의견을 유지하며, 목표주가는 25달러로 제시한다.

도표 1. Rivian의 주가와 TP(12개월 목표주가) 변화 차트



주: Wedbush사의 투자의견 변화
자료: Wedbush, 하나증권

기업 소개: Rivian (RIVN)

Rivian은 전기차(EV) 설계 및 제조를 통해 지속 가능한 이동 수단을 제공하며, 소비자 및 상업용 시장을 대상으로 혁신적인 하드웨어와 자율주행 소프트웨어가 통합된 기술 플랫폼을 운영하고 있다.

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**4,434**	**4,970**	**5,387**	**7,014**	**11,537**
매출총이익	(2,030)	(1,200)	144	483	1,496
판관비	1,714	1,663	1,840		
영업이익	**(5,739)**	**(4,689)**	**(3,585)**	**(3,653)**	**(2,975)**
이자비용	220	318	274		
기타영업외손익	(6)	119	54		
세전이익	**(5,431)**	**(4,741)**	**(3,620)**	**(3,708)**	**(3,228)**
법인세	1	5	6		
소수주주이익	0	4	28		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	**(5,432)**	**(4,747)**	**(3,646)**	**(3,721)**	**(3,033)**
성장율(YoY,%)					
매출액증가율	167.4	12.1	8.4	30.2	64.5
EBITDA증가율	16.3	18.3	23.5		
순이익증가율	19.6	12.6	23.2		
수익성(%)					
매출총이익률	(45.8)	(24.1)	2.7		
영업이익률	(129.4)	(94.4)	(66.6)	(52.1)	(25.8)
순이익률	(122.5)	(95.5)	(67.7)	(45.9)	(21.9)

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	**18,559**	**13,130**	**12,313**	**10,583**	**8,592**
현금성자산	18,133	11,568	7,857	5,294	3,579
매출채권	26	102	161	443	555
비유동자산	**3,735**	**4,746**	**4,465**	**4,827**	**6,272**
투자자산	-	-	-	-	-
유형자산	3,411	4,088	4,230	4,381	5,690
자산총계	**22,294**	**17,876**	**16,778**	**15,410**	**14,864**
유동부채	1,313	2,424	2,487	2,251	3,693
비유동부채	1,467	1,653	5,150	6,597	6,577
부채총계	**2,780**	**4,077**	**7,637**	**8,848**	**10,270**
자본금	25,888	26,927	27,696	29,867	31,509
이익잉여금	(6,374)	(13,128)	(18,555)	(23,309)	(26,943)
자본총계	**19,514**	**13,799**	**9,141**	**6,562**	**4,594**

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	(5.7)	(4.7)	(3.1)	(2.9)	(2.3)
BPS	9.4	5.8	3.7	2.3	0.9
SPS	4.7	4.9	4.5		
DPS	0.0	0.0	0.0		
주가지표(배)					
PER	-	-	-		
PBR	2.5	2.3	5.4	7.1	18.9
EV/EBITDA	-	-	-		
PSR	5.0	2.7	4.3	2.9	1.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0		
재무비율(%)					
ROE	(47.4)	(60.5)	(65.6)	(111.3)	(162.4)
ROA	(31.4)	(29.5)	(24.1)	(21.8)	(16.4)
ROIC	(38.7)	(37.0)	(34.0)		
부채비율	56.0	73.5	108.6		
유동비율	5.0	4.7	2.3		
이자보상배율(배)	(26.1)	(14.8)	(13.1)		

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**(2,622)**	**(5,052)**	**(4,866)**	**(1,716)**	**(779)**
감가/무형상각비	197	652	937	1,031	784
비현금자본증감	74	(1,020)	(1,547)	(547)	981
투자활동 현금흐름	**(1,794)**	**(1,369)**	**(2,511)**	**(1,980)**	**(1,828)**
유형자산처분	-	-	-	-	-
유형자산취득	(1,794)	(1,369)	(1,026)	(1,141)	(1,710)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**19,828**	**97**	**3,135**	**1,133**	**892**
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	-	-	-	-
장기부채증감	3,726	-	-	-	112
자본금증감	16,188	102	61	64	811
잉여현금흐름	**(4,416)**	**(6,421)**	**(5,892)**	**(2,857)**	**(2,489)**

Compliance Notice

- 본 자료는 미국 Wedbush 사의 리서치 자료를 기초로 하나증권이 AI 번역 시스템을 함께 활용하여 국문 재작성 프로세스를 거친 후 발간한 리포트 입니다. Wedbush 사와 하나증권이 체결한 계약에 따라 작성되었습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박승진, 신민건)는 2026년 3월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.