



니오 (NIO.US)

전기차 하나 잘되면 주가가 산다

- L90 및 ES8 판매량 모멘텀 기대감으로 인해 최근 주가 강세
- 과거 샤오핑, 리오토 모두 신차 효과에 기반한 주가 모멘텀 경험. 12M FWD PSR 2.5~3.0배까지 상승한 바 있음. 현재 니오는 1배 수준으로 추가 상승 기대
- 단기적으로 주가 모멘텀 지속 전망. 중장기적으로는 추가 확인 필요

L90 및 ES8 판매량 모멘텀 기대감으로 인해 최근 주가 강세

최근 3 개월 니오 주가(홍콩 상장 기준)는 79% 상승하면서 샤오핑(+12%), 리오토(-15%) 및 항셱테크(+14%)를 크게 상회 중이다. 주가 강세 이유는 전기차 신차 모멘텀이다. 7/31 출시한 Onvo L90 이 출시 한 달 만에 8월 판매량 1만대를 돌파하면서 흥행에 성공했다. 8월 니오 전기차 판매량은 3.1만대로 YoY 55% 증가했으며, 7월(YoY +3%) 대비 크게 반등했다. 여기에 더해 9월 말 출시 예정인 ES8 도 판매 호조가 기대되는 상황이다. 구체적인 사전예약 수는 발표되지 않았으나, 동기간 L90 을 상회하는 것으로 알려졌다. 그간 니오는 경쟁사 대비 부진한 판매량 및 실적으로 인해 주가가 장기간 부진했으나, 최근 2 개 모델 성공 기대감으로 인해 단기적으로 주가 모멘텀 지속이 예상된다.

과거 샤오핑, 리오토도 신차 효과에 기반한 주가 모멘텀 경험

리오토는 2H22~1H23 L9(출시일, 22/06), L8(22/09), L7(23/02)을 순차적으로 출시 및 흥행에 성공하면서 전기차 판매량이 2H22 YoY +21%에서 1H23 YoY +130%로 크게 반등했다. 샤오핑도 23년 6월 G6, 2H24 MONA M03 및 P7+를 출시했으며, 전기차 판매량이 2H23 YoY +93%(1H23 YoY -40%), 1H25 YoY +279%(2H24 YoY +38%)를 기록하면서 이전 대비 크게 반등했다. 해당 기간 리오토/샤오핑 모두 수익성이 개선되며 실적 개선으로 이어졌으며, 밸류에이션은 12M FWD PSR 기준 2.5~3.0 배까지 상승한 바 있다. 니오는 현재 1 배 수준에서 거래 중으로 최근 주가 강세에도 불구하고 추가 상승 여력이 기대된다.

단기 주가 모멘텀 지속 전망. 중장기적으로는 추가 확인 필요

니오는 최근 10 억달러 규모의 자금조달 계획을 발표했으며, 발표 당일 주가는 8% 하락했다. 단기적으로 악재는 주가에 일정 부분 반영됐다는 판단이며, 향후 판매량 반등에 기반한 주가 모멘텀을 기대한다. L90/ES8 의 판매량 흥행(1 만대 수준) 여부에 대한 확인이 중요할 전망이다. 한편 중국 전기차 시장의 높은 경쟁 강도로 인해 중장기적으로 판매량의 지속성에는 불확실성이 존재한다. 단기적인 관점에서 접근이 필요하며, 중장기적으로는 추가적으로 확인이 필요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.9.12): \$6.22
 목표주가 컨센서스: \$6.15

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
52%	41%	7%

Stock Data

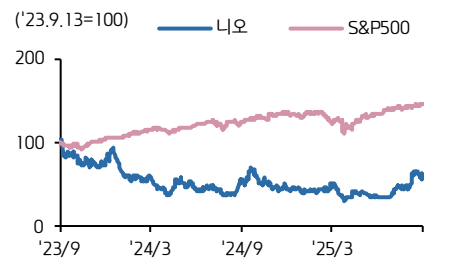
산업분류	자동차
S&P 500 (9/12)	6,584.29
현재주가/목표주가	6.22 / 6.15
52주 최고/최저 (\$)	7.64 / 3.03
시가총액 (백만\$)	15,215
유통주식 수 (백만)	2,249
일평균거래량 (3M)	10,209,975

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	55,618	65,732	89,753	125,158
영업이익	-20,286	-19,946	-16,107	-7,432
OPM(%)	-36.5	-30.3	-17.9	-5.9
순이익	-18,475	-20,382	-15,399	-9,889
EPS	-10.9	-9.9	-7.2	-4.8
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.4	11.5	-	-
ROE(%)	-	-	-	67.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

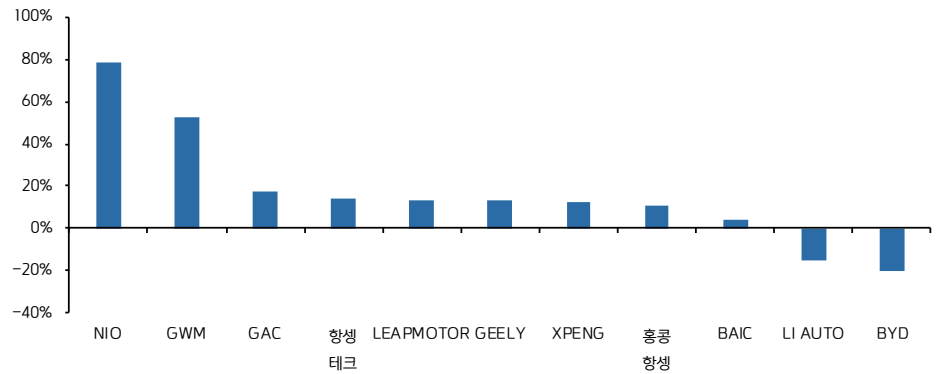
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	42.7	39.1	22.0	17.8
S&P Index	11.9	2.1	17.6	17.7



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

최근 3개월 주가 수익률(홍콩상장 기준)



주: 9/12 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

Onvo L90 모델



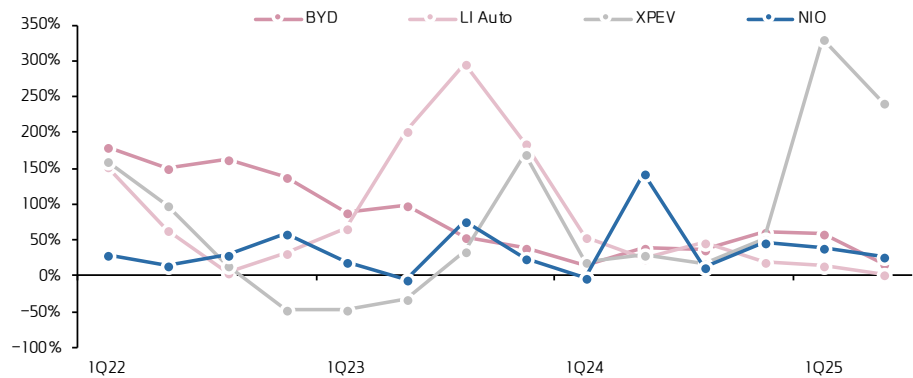
자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO ES8 모델



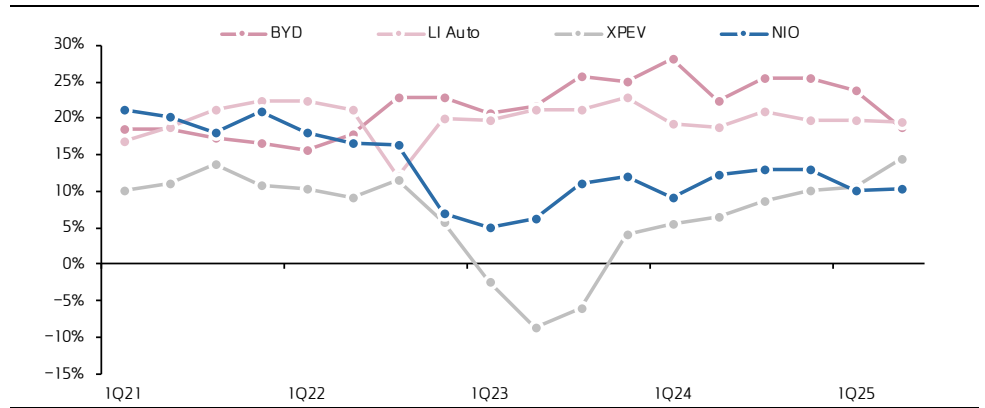
자료: NIO, 키움증권 리서치

중국 주요 전기차 기업 분기별 판매량 증가율



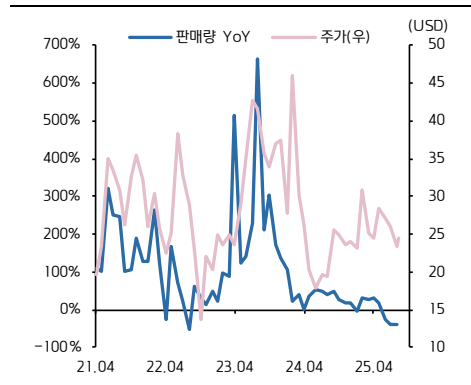
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

중국 주요 전기차 기업 분기별 GPM



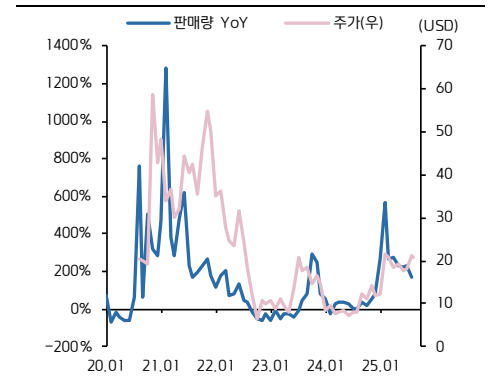
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

리오토 월별 판매량 증가율 및 주가



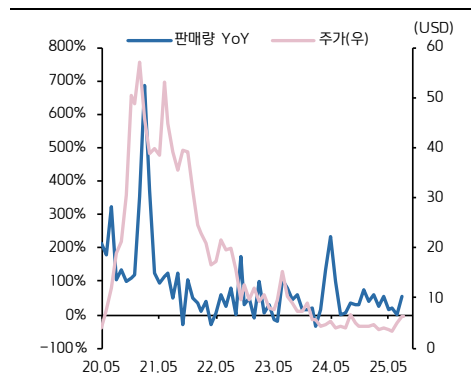
주: 주가는 월말 및 9/12 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

샤오핑 월별 판매량 증가율 및 주가



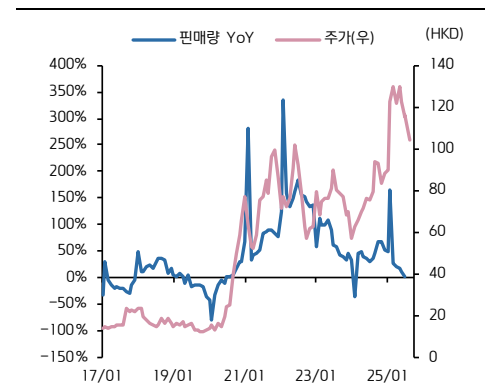
주: 주가는 월말 및 9/12 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

니오 월별 판매량 증가율 및 주가



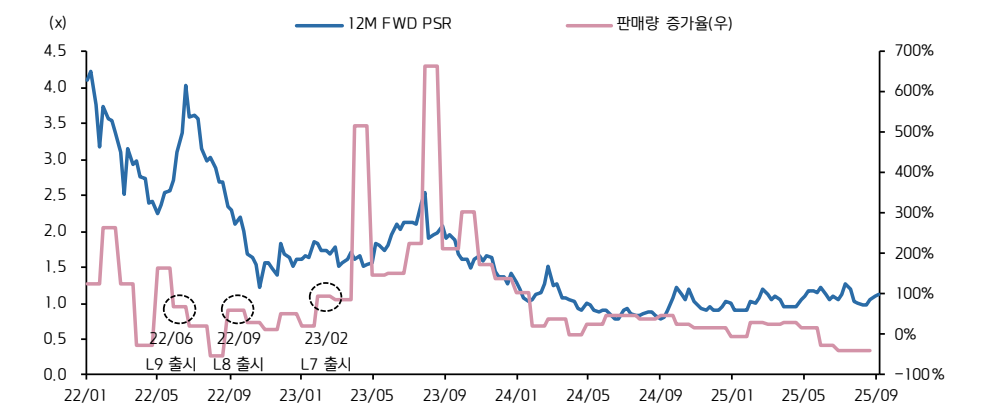
주: 주가는 월말 및 9/12 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

BYD 월별 판매량 증가율 및 주가



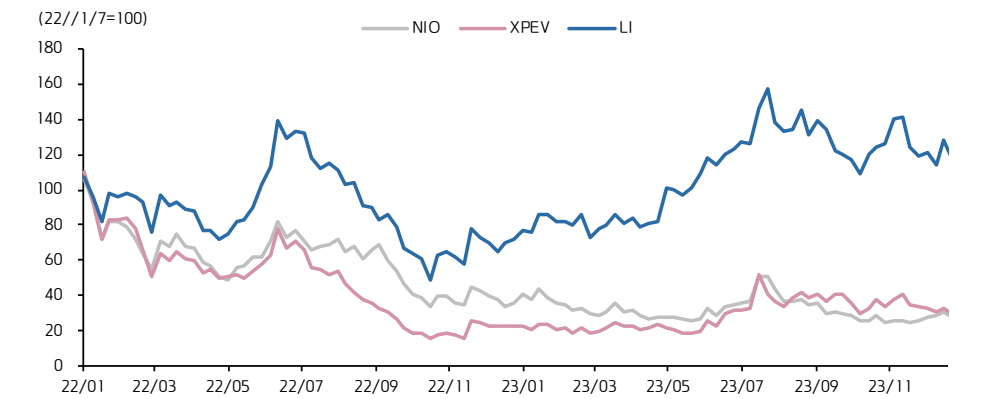
주: 주가는 월말 및 9/12 기준
자료: Wind, 키움증권 리서치

리오토 월별 판매량 및 12M FWD PSR



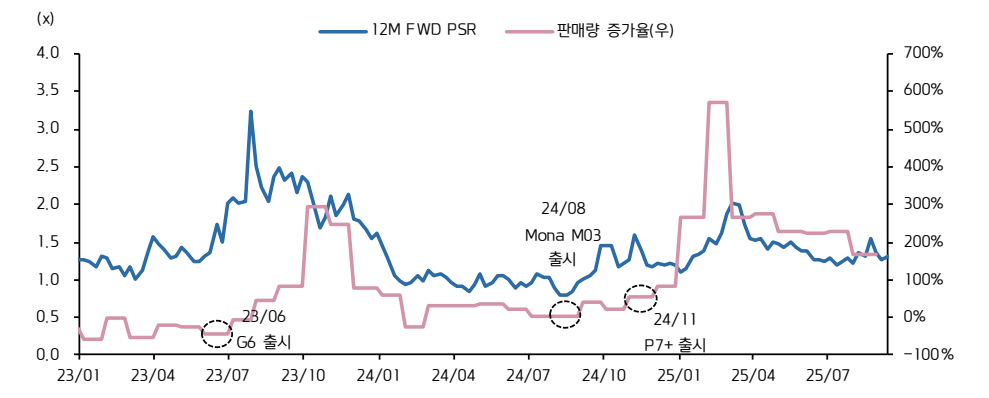
주: 미국 상장 기준
 자료: 리오토, Bloomberg, 키움증권 리서치

22~23년 중국 주요 전기차 기업 주가 추이



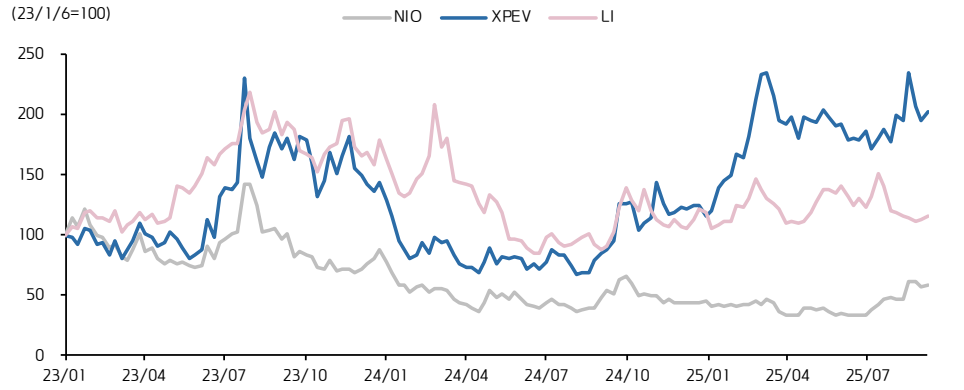
주: 미국 상장 기준
 자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

샤오핑 월별 판매량 및 12M FWD PSR



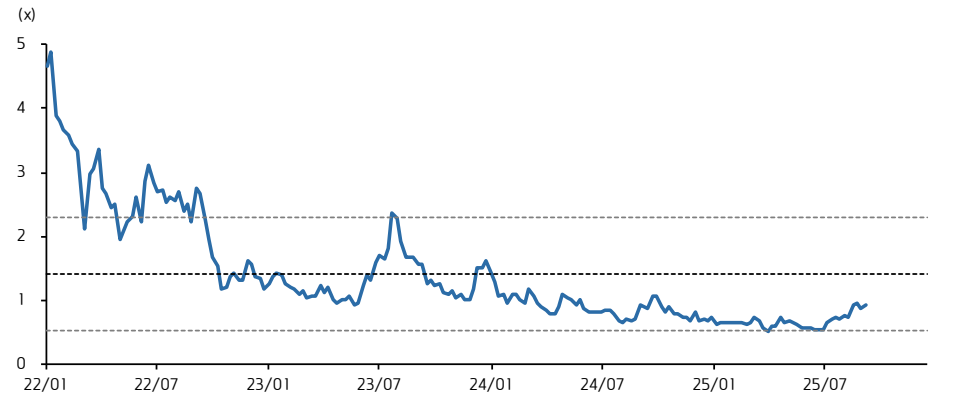
주: 미국 상장 기준
 자료: 샤오핑, Bloomberg, 키움증권 리서치

23~25년 중국 주요 전기차 기업 주가 추이



주: 미국 상장 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

니오 12M FWD PSR



주: 미국 상장 기준
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NIO 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	24
매출	17,446	18,674	19,703	12,035	19,009	65,732
YoY	99%	-2%	15%	21%	9%	18%
매출총이익	1,689	2,007	2,309	920	1,898	6,493
YoY	1842%	32%	80%	89%	12%	113%
GPM	10%	11%	12%	8%	10%	10%
R&D	3,219	3,319	3,636	3,181	3,007	13,037
YoY	-4%	9%	-8%	11%	-7%	-3%
% of sales	18%	18%	18%	26%	16%	20%
판매비	3,757	4,109	4,878	4,401	3,965	15,741
YoY	32%	14%	23%	47%	6%	22%
% of sales	22%	22%	25%	37%	21%	24%
Non-GAAP 영업이익	(4,699)	(4,591)	(5,544)	(5,947)	(4,041)	(19,946)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM	-27%	-25%	-28%	-49%	-21%	-30%
Non-GAAP 순이익	(4,533)	(4,403)	(6,549)	(6,276)	(4,125)	(20,382)
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지
NPM	-26%	-24%	-33%	-52%	-22%	-31%

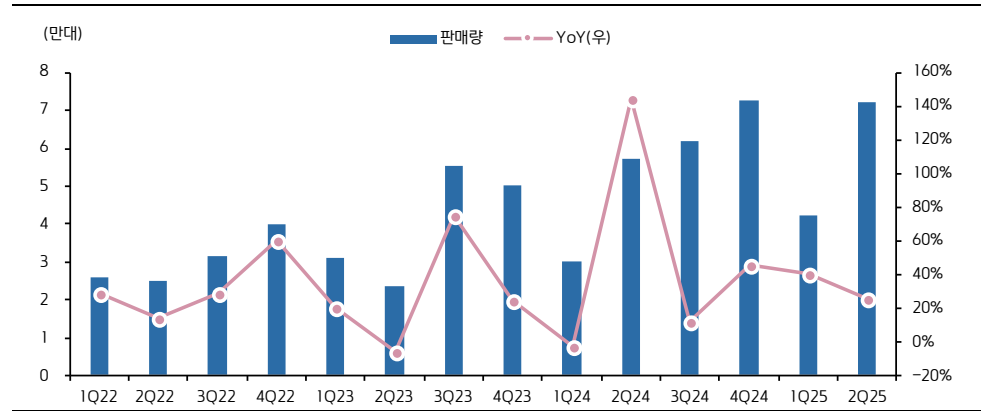
자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	24
매출	17,446	18,674	19,703	12,035	19,009	65,732
Vehicle sales	15,680	16,698	17,476	9,939	16,136	58,234
Services and others	1,766	1,976	2,228	2,095	2,873	7,497
YoY	99%	-2%	15%	21%	9%	18%
Vehicle sales	118%	-4%	13%	19%	3%	18%
Services and others	11%	19%	34%	37%	63%	18%
GPM	10%	11%	12%	8%	10%	10%
Vehicle sales	12%	13%	13%	10%	10%	12%
Services and others	-12%	-9%	1%	-4%	8%	-9%

자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO 분기별 자동차 판매량 추이



자료: NIO, 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 일체의 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.