



니오 (NIO.US)

회계 관련 소송 소식으로 인해 H주 급락

- 10/16 GIC의 회계 관련 소송 소식으로 인해 니오 H주 주가 급락
- 9월 판매량은 3.5만대(YoY +64%)로 반등세 지속되며 판매량 모멘텀 유효
- 다만 소송 이슈로 인해 단기 투자심리 부정적이며, 추후 모니터링 필요

GIC의 회계 관련 소송 소식으로 인해 주가 급락

10/16 니오 H 주는 9% 하락했다. 싱가포르 국부펀드 GIC가 니오의 매출 과대 계상 문제로 인해 손실이 발생했다고 주장하며 지난 8월 미국 법원에 소송을 제기했다는 소식이 전해졌기 때문이다.

22년 6월 공매도 투자사 Grizzly Research는 공매도 리포트를 통해 니오가 CATL 등과 공동 설립한 자회사 Mirattery를 통해 매출을 부풀렸다고 지적한 바 있다. 니오는 전기차 배터리 임대 서비스를 제공한다. 소비자가 전기차를 구매할 때 배터리 가격을 제외하고 차량만 구입하며, 배터리는 Mirattery가 대신 사들여 임대하는 구조다. 이때 Mirattery는 소비자로부터 장기간에 걸쳐 임대료를 현금 회수하나, 니오는 차량 판매 시점에 Mirattery로부터 배터리 판매대금을 전액 매출로 조기 인식해 실적을 부풀릴 수 있다는 점이 주요 논란의 핵심이다. 또한 니오가 Mirattery에 대한 지분을 20% 미만으로 보유하고 있으나 실질적인 통제권을 갖고 있어 재무제표에 포함되어야 한다고 주장했다. 당시 니오는 내부 검토를 통해 이러한 주장이 근거가 없다는 결론을 내렸으나, 두 건의 집단 소송이 제기됐으며, 니오의 소송 기각 신청에도 불구하고 최종 판결이 나지 않은 상황이다.

CnEVPost에 따르면 GIC는 20년 8월부터 22년 7월까지 약 5,445만 주 니오 ADS 주식을 매입한 것으로 알려졌다. 해당 기간 주가 하락으로 큰 손실을 본 것으로 추정된다. 현재 이 사건은 이전 집단 소송의 결과가 나올 때까지 일시적으로 중단된 상태다. 한편 니오는 3년 전 내부 조사를 통해 이러한 주장이 사실적 근거가 없음을 밝혔다고 강조했다.

판매량 모멘텀 유효. 향후 소송 이슈 관련 추가 모니터링 필요

9/15 L90 및 ES8 신차 효과에 따른 판매량 반등으로 인해 단기 주가 모멘텀이 기대된다고 언급한 바 있다. 실제로 9월 판매량은 3.5만대(YoY +64%)로 반등세가 지속되고 있다. 이번 소송은 과거 제기된 회계 관련 논란의 연장선으로 새로운 이슈는 아니며, 회사의 실질적 경영 활동에도 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 다만 회계 투명성 및 향후 자금조달 과정에서의 잠재적 불이익 가능성에 대한 우려가 투자심리에 부정적으로 작용할 수 있다. 향후 판매량 모멘텀 이외에도 이번 이슈의 전개 방향과 시장 반응에 대한 모니터링이 필요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.16): \$6.83

목표주가 컨센서스: \$6.75

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
52%	41%	7%

Stock Data

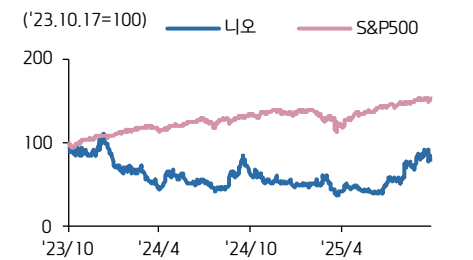
산업분류	자동차
S&P 500 (10/16)	6,629.07
현재주가/목표주가	6.83 / 6.75
52주 최고/최저 (\$)	8.01 / 3.03
시가총액 (백만\$)	16,707
유통주식 수 (백만)	2,249
일평균거래량 (3M)	12,367,594

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	23	24	25E	26E
매출액	55,618	65,732	89,385	129,700
영업이익	-20,286	-19,946	-15,962	-6,114
OPM(%)	-36.5	-30.3	-17.9	-4.7
순이익	-18,475	-20,382	-15,298	-6,834
EPS	-10.9	-9.9	-7.0	-3.4
증가율(%)	적지	적지	적지	적지
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	5.4	11.5	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

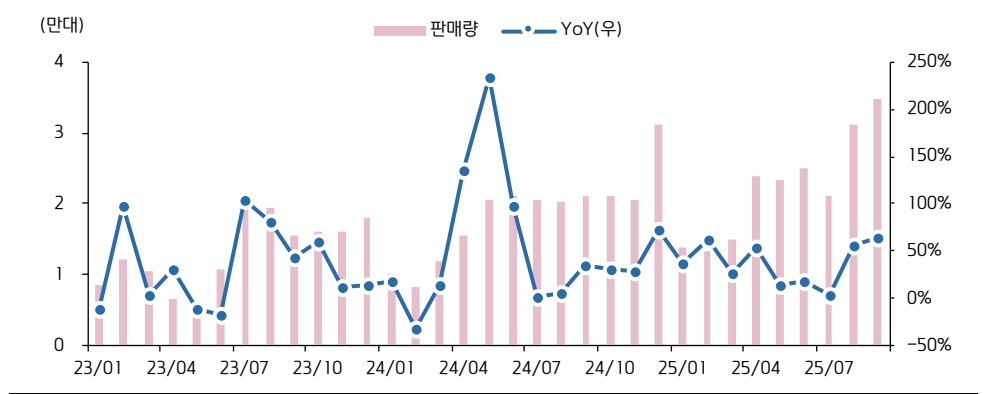
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	56.7	-2.7	94.0	24.0
S&P Index	13.4	0.8	23.6	14.7



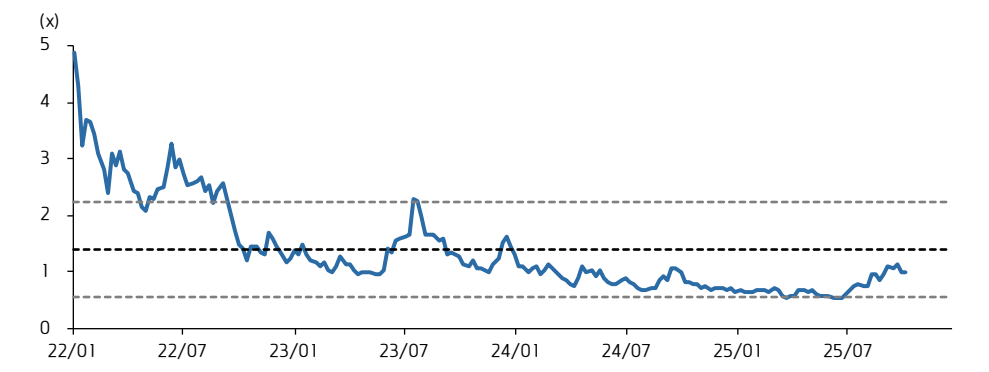
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

니오 전기차 판매량 및 증가율



자료: 니오, 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

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.