



니오 (NIO.US)

신차 모멘텀 기대, 4월 ES9이 1차 분수령

- 4Q25 실적 예상치 상회. 사상 처음으로 분기 흑자 기록
- 2026년 판매량 YoY +40~50%, 영업이익 BEP 목표 제시
- 단기적으로 신차 모멘텀 기대. 중장기적으로는 추가 확인 필요

4Q25 실적 예상치 상회. 사상 처음으로 분기 흑자 기록

4Q25 매출 347 억위안(YoY +76%), Non-GAAP 영업이익 13 억위안 (YoY 흑자전환)으로 예상치 대비 매출 및 이익 모두 상회했다. 2025년 9월 출시한 고가 차량 All-New ES8 판매량 확대에 의해 큰 폭의 외형성장을 시현했으며, 수익성도 개선되며 GPM은 18%로 YoY 6%p 상승했다. 영업비용도 최적화를 통해 R&D 및 판관비 매출 비중이 YoY 13%p/15%p 하락했으며, 사상 처음으로 분기 흑자를 기록했다. 자동차 판매량은 12만대 (YoY +72%), ASP는 25만위안(YoY +5%)을 기록했다.

2026년 판매량 YoY +40~50%, 연간 영업이익 BEP 목표 제시

1Q26 가이드선으로 매출 245~252 억위안(YoY +103~109%), 판매량 8~8.3만대(YoY +90~97%)를 제시했다. 판매량 가이드선은 예상치를 하회했으나, 하이엔드 모델 중심의 제품 믹스 개선으로 매출은 상회했다. 2026년 NIO ES9, ONVO L80을 포함한 신차 3종을 출시할 계획이며, 중국 전기차 시장 성장 둔화(CPCA, 2026년 중국 전기차 소매판매 YoY +13% 예상)에도 불구하고 연간 판매량 목표치를 YoY +40~50%로 제시하며 강한 자신감을 피력했다. 한편 경영진은 과거 판매량 중심의 성장 전략에서 질적 성장으로 경영 기조 전환을 밝히며 수익성 제고를 강조했다. 2026년 R&D 투자는 핵심 제품 및 기술 위주로 지속하되, 비용 효율화를 통해 2025년 수준(분기 평균 20~25 억위안)을 유지할 방침이다. 판관비도 매출 대비 10% 이내로 통제하여 2026년 Non-GAAP 기준 영업이익 BEP 달성을 목표로 하고 있다.

단기적으로 신차 모멘텀 기대. 중장기적으로는 추가 확인 필요

현재 주가는 12M FWD PSR 0.7 배 수준으로 밸류에이션 매력에 높다. ES8의 신차효과와 긍정적인 2026년 판매량 가이드선을 감안하면 4월 신차 발표 전까지 긍정적인 주가 모멘텀이 이어질 것으로 판단한다. 다만 중국 전기차 시장 성장 둔화 속에서 제시된 공격적인 판매량 목표치에 대한 실현 가능성 검증이 필요하며, 2분기 출시될 신차들에 대한 초기 시장 반응이 주가의 추세적 상승 여부를 결정할 핵심 변수로 작용할 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.3.12): \$5.55

목표주가 컨센서스: \$6.65

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
52%	41%	7%

Stock Data

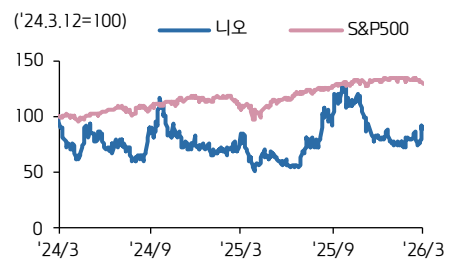
산업분류	자동차
S&P 500 (3/12)	6,672.62
현재주가/목표주가	5.55 / 6.65
52주 최고/최저 (\$)	8.01 / 3.03
시가총액 (백만\$)	13,576
유통주식 수 (백만)	2,298
일평균거래량 (3M)	6,479,422

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	24	25	26E	27E
매출액	65,732	87,488	131,321	151,792
영업이익	-19,946	-11,513	-2,703	1,271
OPM(%)	-30.3	-13.2	-2.1	0.8
순이익	-20,382	-12,432	-3,869	308
EPS	-9.9	-5.5	-1.6	0.7
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-	-	-	8.4
PBR(배)	11.5	19.9	5.2	6.5
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.8	12.1	-10.8	8.8
S&P Index	-2.5	-2.3	1.3	19.2



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

NIO 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25
매출	19,703	12,035	19,009	21,794	34,650	87,488
YoY	15%	21%	9%	17%	76%	33%
매출총이익	2,309	920	1,898	3,025	6,074	11,916
YoY	80%	89%	12%	51%	163%	84%
GPM	12%	8%	10%	14%	18%	14%
R&D	3,636	3,181	3,007	2,391	2,026	10,605
YoY	-8%	11%	-7%	-28%	-44%	-19%
% of sales	18%	26%	16%	11%	6%	12%
판매비	4,878	4,401	3,965	4,185	3,537	16,088
YoY	23%	47%	6%	2%	-27%	2%
% of sales	25%	37%	21%	19%	10%	18%
Non-GAAP 영업이익	(5,544)	(5,947)	(4,041)	(2,776)	1,251	(11,513)
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	적지
OPM	-28%	-49%	-21%	-13%	4%	-13%
Non-GAAP 순이익	(6,549)	(6,276)	(4,125)	(2,760)	728	(12,432)
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	적지
NPM	-33%	-52%	-22%	-13%	2%	-14%

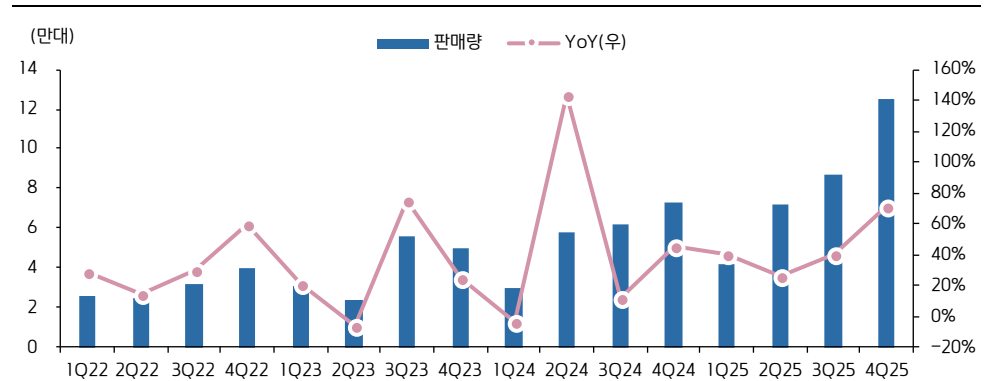
자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	25
매출	19,703	12,035	19,009	21,794	34,650	87,488
Vehicle sales	17,476	9,939	16,136	19,202	31,606	76,884
Services and others	2,228	2,095	2,873	2,592	3,044	10,604
YoY	15%	21%	9%	17%	76%	33%
Vehicle sales	13%	19%	3%	15%	81%	32%
Services and others	34%	37%	63%	31%	37%	41%
GPM	12%	8%	10%	14%	18%	14%
Vehicle sales	13%	10%	10%	15%	18%	15%
Services and others	1%	-4%	8%	8%	12%	7%

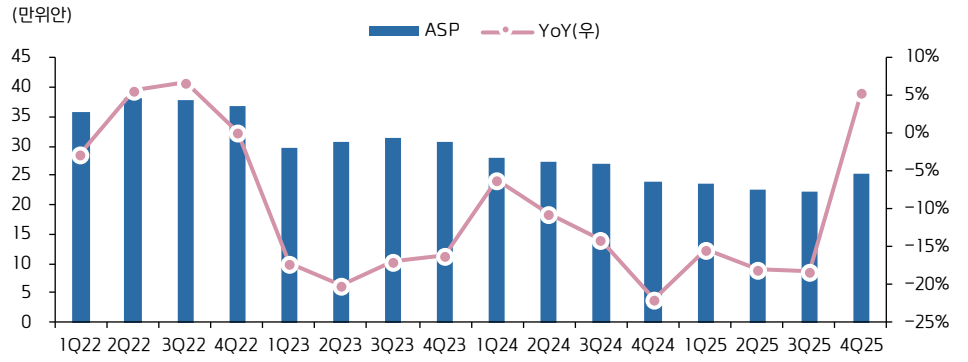
자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO 분기별 자동차 판매량 추이



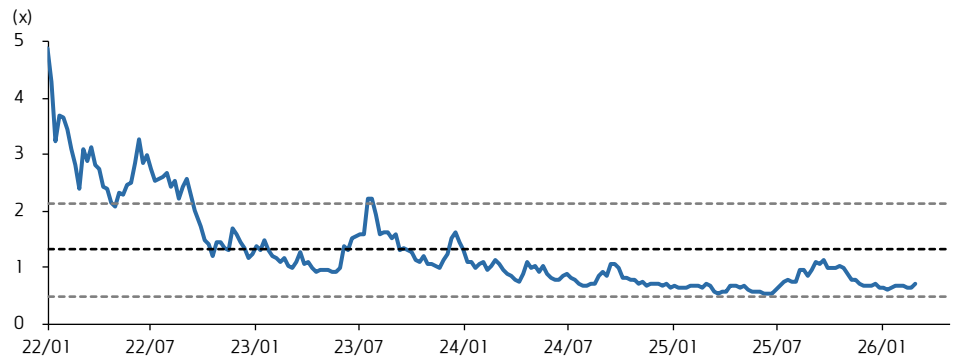
자료: NIO, 키움증권 리서치

NIO 분기별 자동차 ASP 추이



자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

니오 12M FWD PSR



자료: Bloomberg, 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.