

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

중립

목표주가 \$17

Investor Day 후기: 제품 경쟁력 확인, 중립 유지

기업개요

루시드 그룹(Lucid Group, LCID)은 전 테슬라 모터스 부사장 버나드 체(Bernard Tse), 아스토리아 네트워크 공동 창업자 샘 웡(Sam Weng), 발명가 셰우핑 린(Sheaupyng Lin)가 2007년 실리콘밸리에 설립했고, 주로 운송용 배터리 기술과 구동계 개발 및 생산에 집중했다가 이후 2016년, 차세대 전기차(EV) 기술 개발을 위해 사명을 아티에바(Atieva)에서 루시드 그룹으로 변경했다. 현 CEO 겸 CTO인 피터 롤린슨은 이전에 테슬라에서 차량 엔지니어링 부사장과 모델 S 수석 엔지니어를 역임한 바 있다. 루시드는 전기차 파워트레인, 배터리 시스템 및 관련 기술과 소프트웨어를 수직 통합하여 설계 및 제조하는 기업이다. 또한 소매 판매망과 온라인 직접 판매를 통해 소비자에게 차량을 직접 판매하고 있다. 2024년 9월 30일 기준, 루시드는 미국, 독일, 네덜란드, 노르웨이, 스위스, 사우디아라비아에 총 55개의 리테일 스튜디오 및 서비스 센터를 운영 중이며, 추가 매장 개선을 목표로 한다. 아울러 애리조나에 연간 약 9만 대 생산 능력을 갖춘 제조 공장(AMP-1)을 보유 및 운영하고 있으며, 2022년에는 사우디아라비아에 AMP-2 공장 건설을 시작했다. 루시드의 첫 번째 차량인 루시드 에어(럭셔리 스포츠 세단)의 생산은 2021년 9월에 개시됐고, 루시드 그라비티(럭셔리 SUV)의 양산 개시(SOP)는 2024년 말 예정이었다.

Summary

루시드는 투자자 설명회에서 중형 플랫폼 및 자율주행 기술에 대한 주요 업데이트를 발표하고 중장기 전망을 제시했다. 어려운 거시경제 환경에도 불구하고, 루시드는 전기차 시장이 향후 10년간 크게 성장할 것으로 보고 있다(2025년 수준 대비 2035년까지 약 3.5배 성장, 연평균 성장률 +15%). 당사는 최근 유가 급등이 미국 내 수요를 일부 자극할 수 있다고 판단한다. 경영진은 중형 플랫폼에 대한 세부 내용을 추가로 설명했는데, 중형 플랫폼은 루시드의 잠재 시장을 현재 약 400억 달러에서 2030년까지 약 3,500억 달러로 확대시킬 전망이다. 또한 루시드는 완전 자율 주행 가능 달성을 위한 로드맵을 제시했으며, 2029년까지 레벨 4에 도달할 것으로 전망했다. 경영진은 2026년 연간 생산량 가이드라인인 약 25,000~27,000대를 재확인했으며, 중장기 가이드라인을 제시하면서 중기적으로는 매출총이익률이 흑자를 달성하고, 장기적(2030년경)으로는 잉여현금흐름이 창출될 것으로 전망했다.

Key points

- **루시드 그라비티 및 에어 모델 전반의 기회:** 어려운 거시경제 환경에도 불구하고, 루시드는 전기차 시장이 향후 10년간 크게 성장할 것으로 보고 있다(2025년 수준 대비 2035년까지 약 3.5배 성장, 연평균 성장률 +15%). 특히, 당사는 최근 유가가 급등하면서 높은 수준이 지속될 경우 미국 시장의 수요 증가로 이어질 수 있다고 판단한다.
 - 경영진은 2026년 1월 기준 미국에 약 35만 대의 테슬라 모델 X/S가 운행 중이며, 테슬라의 최근 해당 모델 단종 계획으로 인해 발생한 공백이 루시드 에어와 그라비티에 유리하게 작용할 것이라고 강조했다. 데이터에 따르면 루시드는 테슬라 모델 X/S 소유자들로부터 시장 점유율을 성공적으로 확보하고 있다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매업자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 채권에 대한 청약은 할 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

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.

- 지리적 확장 및 유통 전략:** 회사는 사업 확장 능력을 강조하며, 2026년 월간 약 2,200대의 단기 생산 목표치를 달성할 것이라고 밝혔다. 이는 연간 약 25,000~27,000대 생산을 의미하며, 2026년 연간 생산 목표를 재확인했다. 또한 경영진은 미국, 유럽, 중동 등 기존 시장을 넘어 더 큰 규모로 성장하기 위한 주요 유통 계획을 강조했다.
 - 2026년에는 미국 내 7곳, 중동 내 10곳, 유럽 내 21곳의 신규 판매처를 추가할 것으로 예상된다. 경영진은 유럽 시장이 유망하다고 언급하며, 2026년 말 기준 유럽의 전기차 보급률이 약 20%에 달할 것으로 전망했다(vs. 북미 약 8%).
 - 특히 유럽 내에서도 독일은 현재 다수의 최종 단계 LOI(의향서)가 체결된 상태로 가속화된 성장과 확장을 위한 강력한 기반을 제공하고 있으며, 경영진은 해당 지역에 대한 투자를 두 배로 늘릴 계획이다. 전반적으로, 회사는 초기 자본 지출을 약 85% 줄인 비용으로 유럽 시장에 진출할 계획이다.
- 중형 플랫폼 하이라이트:** 당사는 중형 플랫폼이 루시드의 중장기적 성공에 결정적인 역할을 할 것이라고 본다. 잠재 시장 규모를 크게 확대하고, 수익성에 필수적인 건실한 판매량 증가와 간접비 분산을 이끌 수 있기 때문이다. 특히, 중형 플랫폼은 루시드에게 테슬라(TSLA, 현재가 391.20달러, 매수)의 모델 3/Y와 유사한 전환점이 될 수 있으며, 리비안(RVN, 14.86달러, 매수)의 R2/R3와 같은 역할을 할 수 있다.
 - 루시드는 중형 플랫폼에 대한 최신 업데이트를 공개하며 이에 대한 확신을 재차 강조했다. 중형 플랫폼은 회사의 잠재 시장을 현재 약 400억 달러에서 2030년까지 약 3,500억 달러로 확대시킬 전망이다. 또한 경영진은 중형 플랫폼이 회사의 단위당 비용을 최대 70%까지 절감할 것이라고 언급했다. 중요한 점은, 회사가 다각화를 보장하고 모든 인구 통계 그룹에 대한 노출을 극대화하기 위해 중형 플랫폼 하에 세 가지 차별화된 제품을 출시할 계획을 발표했다는 것이다.
 - 루시드 코스모스:** 중형 플랫폼의 해당 모델은 성능을 최우선으로 하는 가족 중심 고객층을 겨냥해 설계되었다. 당사는 코스모스를 직접 살펴보았는데, 정말 아름다운 차량이다.
 - 루시드 어스:** 루시드 어스는 전통적이면서도 현대적이고 효율적인 차량을 선호하는 고객을 겨냥한다.
 - 루시드 "Stay Tuned":** 해당 모델은 야외 활동을 선호하는 고객, 특히 활동적인 탐험가들을 중심으로 설계되었다.
- 로보택시, 2029년 레벨 4 자율주행 도입 예정:** 루시드는 자율주행 및 로보택시 분야에서 상당한 기회를 가지고 있으며, 총 잠재 시장 규모가 2026년 약 10억 달러에서 2035년까지 약 3,000억 달러로 성장할 것으로 보고 있다. 참고로 루시드는 전에 자율주행 및 로보택시 역량을 강화하기 위해 우버(Uber, 73.33달러, 매수) 및 누로(Nuro)와 파트너십을 체결한 바 있다. 해당 파트너십은 루시드의 차량 아키텍처와 누로의 '누로 드라이버(Nuro Driver)' 레벨 4 자율주행 기술을 활용해 로보택시를 개발하며, 향후 6년 동안 12개국 이상에서 최소 2만 대 규모로 확대할 계획이다. 경영진은 상용화 시점이 2026년 말로 예정되어 있음을 재차 강조했으며, 샌프란시스코 지역에서 테스트를 위해 우버와 누로에 약 80대의 차량을 인도하는 등 상당한 진전을 이루었다고 밝혔다.
- 장기 재무 목표**
 - 2026년:** 회사는 2026년 생산량 가이던스 약 25,000~27,000대, 자본 지출 약 12억~14억 달러를 재확인했다. 또한 경영진은 루시드 그래비티 및 에어 모델의 지속적인 확장을 통해 2026년 연간 매출이 두 자릿수 후반대의 높은 성장률을 기록할 것으로 전망했다. 루시드는 생산성과 제조 전반에 걸친 개선을 도모하는 동시에 구성명세서(BOM)와 관련된 상당한 비용 절감을 지속적으로 추진 중이라고 밝혔다.
 - 중기 전망:** 경영진은 중기 전망을 강조하며 향후 몇 년간은 규모 확대에 중점을 둘 것이라고 언급했다. 회사는 주로 중형 플랫폼과 에어 및 그래비티 모델을 통해 연간 약 10만 대의 차량 인도 목표를 설정했다. 또한 중기 내에 매출총이익률이 흑자를 달성할 것으로 기대하고 있다. 아울러 경영진은 중기적으로 R&D와 판매비가 각각 매출의 약 10%를 차지할 것으로 예상하며, 자본 지출은 매출 대비 10%대 수준이 될 것으로 내다봤다.
 - 장기 전망:** 경영진은 2030년경까지 강력한 비용 통제를 통해 잉여현금흐름 흑자와 수익성 개선을 달성할 수 있을 것으로 보고 있다. 또한 매출 성장률 10%대 후반, 매출총이익률 10%대 중반, 잉여현금흐름 마진 10%대 초반을 달성할 것으로 전망했다.
- 뛰어난 제품, 투자 의견 중립 유지:** 2023년 12월 루시드에 대한 커버리지를 개시한 이후 지속적으로 언급해 왔듯이, 당사는 루시드가 훌륭한 제품을 보유하고 있다고 본다. 에어 세단과 그래비티 SUV를 직접 시승해 본 결과 이러한 견해는 더욱 확고해졌으며, 자동차 전문 매체들이 두 플랫폼 모두에 대해 쏟아낸 호평도 이를 뒷받침하고 있다. 경영진 코멘트와 곧 출시될 중형 루시드 코스모스를 고려할 때, 당사는 회사가 가까운 시일 내에 또 다른 훌륭한 제품군을 선보일 것이라고 확신한다. 다만, 루시드가 막대한 투자를 지속하고 있어 밸류에이션을 정확히 산정하기 어렵다는 점에서 투자 의견 중립을 유지한다.

투자 의견 제시 근거

루시드에 대한 투자의견 중립은 다음 낙관적 및 비관적 시나리오에 근거한다.

낙관적 시나리오

- 루시드 에어는 최고 수준의 성능과 프리미엄을 자랑하는 고급 차량이라는 판단
- SUV 그래비티는 자동차 제조사에 중요한 시장인 SUV 세그먼트에 대한 접근성을 창출한 다는 점
- 업계 최고 수준의 주행거리를 뒷받침하는 최고의 연비(kWh당 마일)를 보장하는 추진 시스템
- 최근 애스턴 마틴과의 라이선스 계약으로 루시드의 기술력 과시 (추가 계약이 가능성 상승)
- 자금력이 풍부한 사우디 PIF가 자본을 소유해 자본 지원 및 사우디발 대규모 수주를 통한 성장 가능성
- 생산 안정화 및 증대 시작

비관적 시나리오

- 루시드 에어 세단의 브랜드 인지도와 시장은 여전히 발전 단계
- 생산성이 개선되고는 있지만 아직 '증명 단계'
- 물량 성장을 견인할 수 있는 저가 모델은 약 2년 후에나 출시 가능
- 현재 금리 환경에 따른 판매 및 가격 책정 관련 역풍 가능성
- 큰 현금 소진 규모와 추가 자본 조달 필요성
- 미 정책 변화로 인해 발생 할 수 있는 잠재적 역풍이 루시드와 전기차 산업 전반에 단기 리스크로 남아 있는 점

목표주가 산출 방법 및 위험 요인

2034년까지 루시드의 연간 EBITDA를 추정해 2034년 예상 EBITDA를 36억 7,700만 달러로 전망한다. EV/EBITDA 10배를 적용해 연구 가치를 367억 6,700만 달러로 산출했고, 할인율 15%를 적용하면 현재 가치는 104억 5,100만 달러가 된다. 동일한 할인율 15%를 예상 잉여현금흐름인 53억 9,800만 달러에 적용하면 총 가치는 50억 5,300만 달러가 된다. 마지막으로 순부채를 조정하고 희석 주식수 로 나누면 주당 내재 가치는 17달러로 산출된다.

목표주가에 대한 위험 요인으로는 1) 생산이 '검증' 단계에 있는 제한된 운영 이력, 2) 추가 자본 조달 필요성, 3) 검증되지 않은 대규모 고객 유치 능력, 4) 단기적으로 판매에 부정적 영향을 미칠 수 있는 고급차 시장 경쟁 과열 등이 있다.

■ Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 세번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 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 작성사의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.