MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.1

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ HKD 77
현재주가(25/6/30)	HKD 59.95
상승여력	28.4%

항셍 종합(p)	24,072.28
EPS 성장률(25F,%)	83.2
P/E(25F,x)	32.2
배당수익률(%)	-
시가총액(십억HKD)	1,555.65
시가총액(조원)	268.82
상장주식수(백만주)	25,949.2
60일 평균 거래대금(십억HKD)	11.62
52주 최저가(HKD)	15.82
52주 최고가(HKD)	59.95

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.7	74.0	263.8
상대주가	13.8	44.9	167.8

[글로벌AI]
박연주
yeonju.park@miraeasset.com

1810 HK · 글로벌 AI · 홍콩

샤오미

공급 과잉을 이기는 상품성

목표가 77홍콩달러로 7% 상향 조정하고 Top Pick 의견 유지

샤오미의 목표주가를 기존 72홍콩달러에서 77홍콩달러로 7% 상향 조정하고 Top Pick으로 유지한다. 목표주가 상향 조정은 예상보다 강한 신차 수요와 IoT/생활 가전 부문의 빠른 매출 성장세를 반영해 25년 하반기~26년 실적 추정치를 상향 조정한 데 따른 것이다. 최근 주가가 상승했으나 실적 개선 속도가 빨라 과거 대비 PER 밸류에이션이 부담스럽지 않고, 중기적으로 AI 디바이스 시장에서 글로벌 플레이어로 발전할 잠재력이 높다는 점을 감안할 때 여전히 매력적으로 판단된다.

강한 신차 수요: 전기차 실적 개선 모멘텀 강화 전망

최근 중국 내에서 전기차 재고가 확대되는 등 경쟁이 심화되고 있음에도 불구하고 샤오미의 신차 YU7은 출시 1시간 만에 29만대의 주문을 받았다. 높은 양산 경쟁력과 소프트웨어 기술을 기반으로 뛰어난 상품성을 보여주었기 때문이다. YU7 스탠다드 모델의 가격은 테슬라 모델 Y RWD 모델 보다 1만위안 저렴한 데도 주행거리가 200km 이상 길고 매력적인 디자인과 엔비디아의 최신 자율주행 칩까지 갖췄다. 샤오미 전기차에 대한 강한 수요와 하반기 2공장 가동, 수익성이 높은 SUV 판매 확대 등으로 25년 하반기~26년 전기차 부문의 실적 모멘텀이 강해질 것으로 예상된다.

글로벌 경쟁력을 갖춘 AI디바이스 업체로 성장 잠재력이 높음

중기적으로 샤오미는 AI 디바이스 시장에서 글로벌 플레이어로 성장할 잠재력이 높다. 기본적으로 중국의 잘 갖춰진 서플라이 체인과 자체적인 규모의 경제 효과를 활용할 수 있어 양산 경쟁력이 높다. 디바이스 수가 늘어날수록 AI 서비스를 배포할 수 있는 대규모 채널을 확보하게 되며, 관련 사용자 데이터나 피드백을 취합해 다시 서비스를 고도화시키는 데이터 플라이휠 효과가 강화될 수 있다. 또한 중국의 강한 AI 기반 기술(고성능, 저비용 오픈 소스 AI 모델)과 인력도 활용할 수 있다.

AI 스마트폰에서 애플의 대응이 늦어지고 있는 가운데 샤오미의 적극적인 AI 상용화 전략이 스마트폰 점유율 확대로 이어질 것으로 예상된다. 차세대 AI 디바이스로 기대되는 AI 글래스 분야에서도 최근 경쟁사 대비 돋보이는 가성비과 상품성을 갖춘 모델을 선보인 바 있다. AI 디바이스 분야에서 중장기적인 성장이 기대된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억CNY)	271.0	365.9	515.4	720.1	940.7
영업이익 (십억CNY)	16.3	21.9	47.2	78.1	110.8
영업이익률 (%)	6.0	6.0	9.2	10.8	11.8
순이익 (십억CNY)	17.5	23.6	43.2	68.9	96.6
EPS (CNY)	0.7	0.9	1.7	2.7	3.7
ROE (%)	10.7	12.5	21.2	25.3	26.1
P/E (배)	96.7	20.3	32.2	20.5	14.6
P/B (배)	1.7	2.2	6.9	5.2	3.8

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

1. 목표가 77홍콩달러로 7% 상향 조정하고 Top Pick 유지

샤오미의 목표주가를 기존 72홍콩달러에서 77홍콩달러로 7% 상향 조정하고 Top Pick으로 유지한다. 목표주가 상향 조정은 예상보다 강한 신차 수요와 IoT/생활 가전 부문의 빠른 매출 성장세를 반영해 25년 하반기~26년 실적 추정치를 상향 조정한 데 따른 것이다.

전기차 부문은 2공장 가동에 따른 규모의 경제 효과 및 수익성 높은 SUV 판매 확대로 하반기부터 실적 개선이 빨라질 것으로 예상되고 IoT/생활 가전 부문은 높은 양산 경쟁력을 기반으로 대형 가전 등에서의 점유율이 빠르게 상승하는 가운데 25년 말 가전 스마트팩토리도 가동으로 원가 구조도 개선될 전망이다.

샤오미의 주가는 최근 예상보다 강한 신차 수요 등으로 상승했으나 실적의 개선 속도가 빨라 PER 밸류에이션은 과거 대비 부담스럽지 않은 수준이다. 25년 하반기~26년 긍정적 실적 모멘텀이 기대되고 중기적으로도 AI 디바이스 시장에서 글로벌 플레이어로 발전할 잠재력이 높다는 점을 감안할 때 여전히 매력적인 주가로 판단된다.

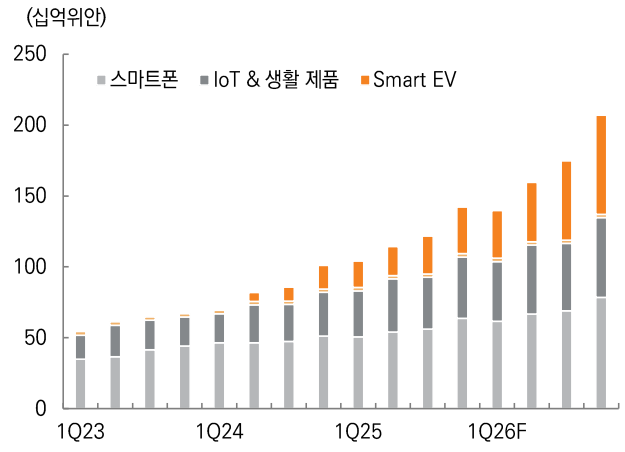
표 1. 샤오미 분기별 실적 추정

(백만위안, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F	2027F
매출액	합계	75,507	88,888	92,507	109,005	111,293	122,504	130,065	151,489	515,350	720,135	940,715
	스마트폰	46,480	46,516	47,452	51,311	50,612	54,138	56,092	63,755	224,598	275,937	333,883
	IoT & 생활 제품	20,374	26,760	26,102	30,868	32,339	37,464	36,543	43,215	149,562	194,430	252,759
	인터넷 서비스	6,700	8,266	8,463	9,339	9,076	9,546	9,748	10,785	39,156	45,298	52,606
	Smart EV	0	6,369	9,697	16,661	18,580	20,329	26,850	32,864	98,624	200,888	297,705
	기타	605	977	792	827	686	1,026	832	868	3,411	3,582	3,761
매출총이익률	합계	22.3	20.7	20.4	20.6	22.8	22.0	22.1	22.3	22.3	22.3	22.5
	스마트폰	14.8	12.1	11.7	12.0	12.4	12.5	12.5	12.5	12.5	12.0	12.0
	IoT & 생활 제품	19.9	19.7	20.8	20.5	25.2	23.0	23.0	23.0	23.5	23.0	23.0
	인터넷 서비스	69.1	78.3	77.5	76.5	76.9	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0	77.0
	Smart EV	0.0	15.4	17.1	20.5	23.2	23.0	23.0	24.0	23.4	24.6	25.0
	기타	-11.9	0.9	-37.8	-75.0	-46.5	-45.0	-45.0	-45.0	-45.3	-45.0	-45.0
영업이익	합계	4,551	6,378	5,210	5,784	9,964	11,809	12,045	13,372	47,190	78,097	110,827
영업이익률		6.0	7.2	5.6	5.3	9.0	9.6	9.3	8.8	9.2	10.8	11.8

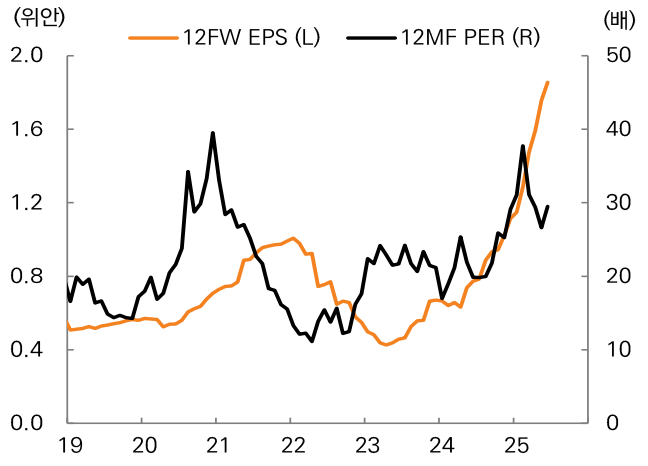
자료: 샤오미, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 분기별 사업부문 매출액 추이와 전망



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 샤오미 12개월 선행 EPS 및 PER 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

2. 예상보다 강한 신차 수요: 하반기 전기차 실적 모멘텀 강화될 전망

최근 중국 내에서 전기차 재고가 확대되는 등 공급 과잉이 심화되고 있음에도 불구하고 샤오미의 신차 YU7은 출시 1시간 만에 29만대의 주문을 받았다. 높은 양산 경쟁력과 소프트웨어 기술을 기반으로 뛰어난 상품성을 보여주었기 때문이다. 2공장 증설 효과와 수익성이 높은 SUV 판매 확대로 하반기~26년 실적 모멘텀이 강화될 전망이다.

YU7 스탠다드 모델의 가격은 25만위안으로 테슬라 모델 Y RWD 보다 1만위안 정도 저렴함에도 주행거리가 835km(CLTC 기준) 수준으로 200km 이상 길다. 샤오미 특유의 매력적인 디자인과 소프트웨어 경쟁력, 엔비디아의 최신 칩인 Thor를 적용한 자율주행 시스템까지 갖췄다. 이 같은 샤오미의 높은 가성비와 상품성은 수년전부터 회사가 투자해 온 스마트 팩토리 기술로 인해 공장 자동화율이 90% 이상이고 테슬라가 도입했던 기가 캐스팅 등 생산 혁신을 확대 적용한데다 중국 특유의 빠른 실행력으로 공장 건설에 소요된 시간이 짧았기 때문이다. 여기에 400여개의 샤오미 생태계 업체들과 다수의 부품 업체를 관리해 온 서플라이 체인 관리 능력 역시 높은 가성비와 상품성에 기여했을 것으로 추정된다.

최근 경쟁 업체의 가격 인하 등으로 샤오미의 전기차 부문 실적 역시 둔화될 수 있다는 우려가 있었으나 기존 SU7의 수요가 여전히 강한 가운데 YU7의 수요도 강해 하반기~26년 전기차 부문의 실적 모멘텀이 더 강해질 것으로 예상된다. 하반기부터 2공장이 가동되면서 규모의 경제 효과가 커지고 수익성이 높은 SUV 판매 비중이 확대되기 때문이다.

표 2. YU7 전기차 스펙 비교

차종	YU7 Standard	YU7 Pro	YU7 Max	Model Y RWD	Model Y AWD	Macan Electric Long Range	Macan Electric Turbo
가격 (RMB)	253,500	279,900	329,900	263,500	313,500	598,000	968,000
제원 (mm)		4,999/1,996/1,600		4,797/1,920/1,624		4,784/1,938/1,623	
최고 속력 (km/h)	240	240	253	201	210	220	240
최대 출력 (kw)	235	365	508	220	331	250	430
최대 토크 (nm)	528	690	866	440	559	563	1,130
0-100 km/h (S)	5.88	4.27	3.23	5.9	4.3	5.7	3.3
배터리 (kW/h)	96.3	96.3	101.7	62.5	78.4	100	100
CLTC 주행거리 (km)	835	770	760	593	750	702	683

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 샤오미의 첫 전기 SUV, YU7의 모습

자료: 샤오미, 로이터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 자동화율 90% 이상의 샤오미 전기차 공장

자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

3. 중장기 AI디바이스 분야에서 글로벌 플레이어로 성장 잠재력이 높음

중기적으로 샤오미는 AI 디바이스 시장에서 글로벌 플레이어로 성장할 잠재력이 높다. 기본적으로 중국의 잘 갖춰진 서플라이 체인과 샤오미가 가진 규모의 경제 효과를 활용할 수 있어 양산 경쟁력이 높다. 높은 양산 경쟁력은 더 많은 디바이스 판매(25년 1분기 기준 연결 디바이스 9억대 이상)로 이어지고 이는 AI 서비스를 빠르게 배포하고 관련 데이타를 모아 AI 기능을 업그레이드하면서 데이터 플라이휠 효과를 강화할 수 있다. 중국의 강한 AI 기반 기술(고성능/저비용 오픈 소스 모델)과 인력도 경쟁 우위로 작용할 전망이다.

AI 스마트폰에서 애플은 24년 애플 인텔리전스를 통해 다양한 AI 기능을 선보이겠다고 발표했으나, 음성 비서인 시리의 업그레이드부터 지연되고 있고 최근 진행된 세계개발자회의에서도 뚜렷한 진전을 보여주지 못하고 있다. 특히 중국에서는 정부 규제로 인해 AI 기능 출시가 지연되고 있다. 반면 샤오미는 다양한 AI 기능을 발빠르게 선보이면서 중국 내 점유율이 상승하고 있다. 샤오미는 스마트폰 OS와 칩까지 내재화한 몇 안되는 업체 중 하나로 향후 중국의 고성능/저비용 오픈 소스 AI 모델을 활용하거나 자체 AI 모델을 이용해 관련 기능을 업그레이드해 나갈 것으로 예상된다. 이는 중기적으로 스마트폰 시장 내 점유율 상승으로 이어질 전망이다.

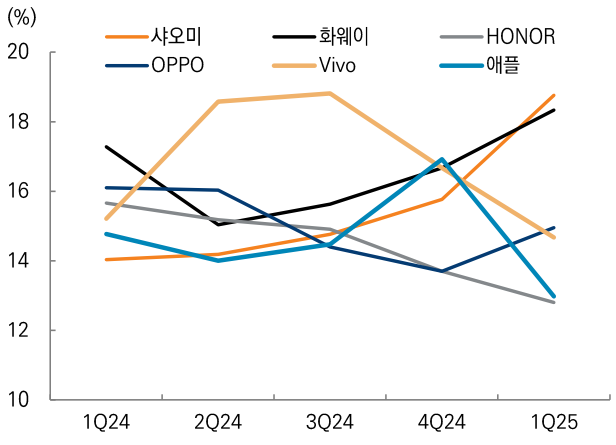
최근 공개한 AI 글래스에서도 샤오미의 경쟁력을 확인할 수 있다. 중기적으로 AI 글래스가 차세대 AI 디바이스로 발전할 잠재력이 높은 가운데 샤오미는 높은 양산 경쟁력과 서플라이 체인 관리 능력을 기반으로 메타의 레이밴 대비 뛰어난 가격과 성능을 가진 제품을 선보였다. 특히 샤오미는 9억대가 넘는 디바이스와 생태계를 공유하고 있어 AI 글래스를 이용해 다양한 서비스를 매끄럽게 제공할 수 있을 전망이다.

표 3. 샤오미 AI 글래스 vs Meta Rayban 스펙 비교

제품명	샤오미 AI 글래스	Meta Rayban 안경
가격 (달러)	275	299
무게 (g)	40	48
배터리 수명	8.6시간	36시간
충전시간	45분	4시간
카메라	12MP 전면 카메라	12MP 광각 카메라
탑재 AI	Super Xiao AI	Meta AI

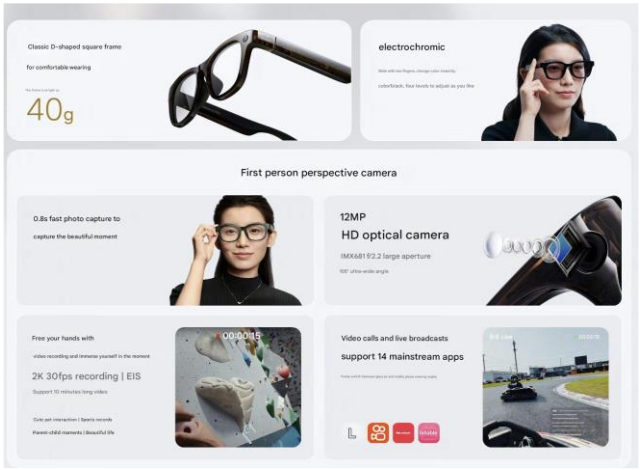
자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 중국 스마트폰 시장 점유율 추이



자료: Canalys, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 샤오미에서 공개한 AI 글래스



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 (1810 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**365,906**	**515,350**	**720,135**	**940,715**
매출원가	289,323	400,562	559,567	729,274
매출총이익	**76,583**	**114,789**	**160,568**	**211,441**
영업비용	54,637	67,599	82,471	100,614
영업이익	**21,946**	**47,190**	**78,097**	**110,827**
비영업손익	3,304	6,769	462	523
세전사업손익	**28,127**	**50,729**	**81,266**	**114,058**
법인세비용	4,548	7,537	12,330	17,476
당기순이익	23,578	43,192	68,936	96,582
비지배주주순이익	-80	-146	-233	-326
지배주주순이익	**23,658**	**43,338**	**69,169**	**96,908**

Growth(YoY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	35.0%	40.8%	39.7%	30.6%
매출총이익증가율	33.2%	49.9%	39.9%	31.7%
영업이익증가율	34.3%	115.0%	65.5%	41.9%
지배주주순이익증가율	35.4%	83.2%	59.6%	40.1%

Margin(%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출총이익률	20.9%	22.3%	22.3%	22.5%
영업이익률	6.0%	9.2%	10.8%	11.8%
지배주주순이익률	6.5%	8.4%	9.6%	10.3%

예상 재무상태표 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**225,709**	**307,362**	**458,275**	**645,087**
현금 및 현금성 자산	100,517	132,535	184,610	270,321
매출채권 및 기타채권	15,844	22,316	31,183	40,735
재고자산	62,510	86,543	120,897	157,563
기타유동자산	46,838	65,968	121,584	176,469
비유동자산	**177,447**	**184,098**	**199,315**	**211,763**
유형자산	18,088	11,142	12,726	13,309
장기투자자산	65,332	72,023	78,707	84,589
기타비유동자산	94,027	100,933	107,882	113,865
자산총계	**403,155**	**491,460**	**657,589**	**856,850**
유동부채	**175,385**	**242,807**	**338,000**	**438,679**
매입채무 및 기타채무	138,475	191,715	267,818	349,042
단기금융부채	13,327	18,442	24,571	30,193
기타유동부채	23,583	32,650	45,611	59,444
비유동부채	**38,565**	**44,963**	**46,963**	**48,963**
장기금융부채	17,276	23,674	25,674	27,674
기타비유동부채	21,289	21,289	21,289	21,289
부채총계	**213,950**	**287,771**	**384,963**	**487,642**
자본금	0.41	0.41	0.41	0.41
자본잉여금	59,483	44,906	44,906	44,906
이익잉여금	115,181	158,742	227,912	324,820
기타포괄손익누계액	14,108	-469	-469	-469
비지배주주지분	467	321	88	-238
자본총계	**189,205**	**203,690**	**272,626**	**369,208**
부채 및 자본총계	**403,155**	**491,460**	**657,589**	**856,850**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**39,295**	**53,921**	**73,134**	**102,911**
당기순이익(지배주주지분)	23,578	43,192	68,936	96,582
비현금수익비용가감(감가상각비)	6,318	7,461	8,416	9,416
운전자본변동	—	-10,887	-15,956	-16,032
기타영업활동	9,319	14,154	11,737	12,945
투자활동 현금흐름	**-35,386**	**-27,241**	**-28,189**	**-23,822**
자본적지출	-10,480	-9,329	-10,000	-10,000
장기금융자산의 증가(감소)	-11,127	-13,383	-13,367	-11,764
기타투자활동	-13,779	-4,529	-4,821	-2,058
재무활동 현금흐름	**-505**	**5,339**	**7,129**	**6,622**
장단기금융부채의 증가(감소)	-	5,115	7,129	6,622
자본의 증가(감소)	-	224	-	-
배당금의 지급	-	-	-	-
기타재무활동	-	-	-	-
FX rate effect	-3,374	-	-	-
현금의 증가	**30**	**32,019**	**52,075**	**85,711**
기초현금	107,708	100,517	132,535	184,610
기말현금	107,738	132,535	184,610	270,321

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	20.3	32.2	20.5	14.6
P/B (배)	2.2	6.9	5.2	3.8
EV/EBITDA (배)	10.1	4.8	2.5	1.2
EPS (CNY)	0.9	1.7	2.7	3.7
BPS (CNY)	7.4	8.0	10.5	14.3
매출채권회전율 (회)	23.1	23.1	23.1	23.1
재고자산회전율 (회)	5.9	6.0	6.0	6.0
매입채무회전율 (회)	2.6	2.7	2.7	2.7
ROA (%)	5.8	8.8	10.5	11.3
ROE (%)	12.5	21.2	25.3	26.1
ROIC (%)	27.0	52.6	49.5	42.5
부채비율 (%)	113.1	141.3	141.2	132.1
유동비율 (%)	128.7	126.6	135.6	147.1
순부채비율 (%)	-37.0	-44.4	-49.3	-57.5

자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.