2025년 11월 19일 | Global Equity

샤오미(1810.HK)

3Q25 Re: 스마트폰 마진율 하락 우려 현실화

중국

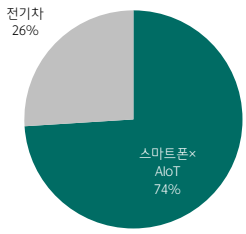
TP(컨센서스)	59.84 HKD
CP(11.18)	40.78 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	정보기술
주요 영업	기술 하드웨어
홈페이지	www.mi.com
시가총액(십억HKD)	1,027.3
시가총액(조원)	193.4
52주최고/최저(HKD)	61.45/26.8
주요주주 지분율(%)	
Beijing Hongqiao Jinji Consulting	32.49
Gaoming Xu	18.49

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(8.7)	(17.7)	45.7
상대	(13.2)	(30.7)	10.9

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	270,970	365,906	476,100	589,010
영업이익	16,922	23,691	48,060	57,853
순이익	17,475	23,658	42,338	51,246
EPS(CNY)	0.7	1.0	1.6	2.0
EPS(YoY, %)	600.0	35.7	62.0	20.7
ROE(%)	11.4	13.4	18.6	18.3
PER(배)	20.3	34.1	22.0	17.9
PBR(배)	2.2	4.3	3.8	2.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 송예지 yeajisong@hanafn.com
Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 조정 순이익 컨센서스 상회, 전기차 첫 영업이익 흑자 달성

3Q25 샤오미 매출은 1,131억위안(YoY +22%)으로 컨센서스에 부합했고, 조정 순이익은 113억위안(YoY +81%)으로 컨센서스를 13% 상회했다. 조정 순이익이 컨센서스를 상회한 이유는 IoT/전기차 사업부의 매출총이익률이 23.9%/25.5%로 예상보다 양호했기 때문이다. 3Q25 샤오미 전기차 인도량은 10.9만대로 QoQ +34% 증가(2Q25 QoQ +7%)했다. 또한, SU7 Ultra 및 YU7 시리즈의 인도 증가로 전기차 ASP는 26만위안(약 5천만원)으로 YoY +9%/QoQ +3% 제고되었고, 전기차 사업부 영업이익은 7억위안을 기록하며 처음으로 플러스 전환(2Q25 영업손실 3억위안)되었다.

스마트폰 마진율 하락 지속, 대형 가전 매출 마이너스 성장 전환

3Q25 스마트폰 매출은 ASP 하락으로 YoY -3% 감소하며 2Q25(YoY -2%)에 이어 역성장세를 지속했고, IoT 사업부(비중 24%) 매출은 중국 대형 가전 매출 감소로 YoY +6% 증가에 그치며 성장세가 3Q24/2Q25(YoY +26%/+45%) 대비 크게 둔화되었다. 3Q25 샤오미 스마트폰 출하량은 4,330만대로 YoY +0.5% 증가해 글로벌 시장 점유율은 13.6%로 3위를 유지했고, 중국 스마트폰 출하량 점유율은 10%로 아이폰17 출시로 인해 4위로 밀려났다. 샤오미의 스마트폰 ASP는 해외 저가 모델 비중 확대로 인해 1,063위안으로 YoY -3.6% 하락했고, 스마트폰 사업부 매출총이익률은 11.1%로 YoY -0.6%p/QoQ -0.4%p 하락했다. 중국 대형 가전 매출은 1Q/2Q25 YoY +114%/+66% 증가에서 3Q25 YoY -16% 감소했는데 이는 보조금 축소 및 경쟁 심화에 기인한다.

전기차/스마트폰 마진율 하락 가능성 예고, 중장기적 접근 권고

최근 샤오미 전기차 사고가 재차 발생해 노이즈가 있었으나, 실제 샤오미의 전기차의 인도량은 9~10월 2개월 연속 4만대를 돌파하며 견조한 수준을 유지 중이고 이번주 중으로 연간 목표치였던 35만대를 달성할 것으로 예상된다. 샤오미 CEO는 향후에도 전기차 판매량을 최우선으로 할 것이나, 2026년 전기차 업계 보조금 정책 축소 영향과 가격 경쟁으로 인해 전기차 사업부 마진율의 하락 가능성을 예고했다. 또한, 메모리 칩 비용 급등으로 인해 내년 스마트폰 가격을 인상이 불가피하나 이러한 조치만으로는 비용 상승을 완전히 상쇄할 수 없다고 언급했다. 샤오미 주가는 스마트폰 사업부 마진율 훼손 우려로 인해 7월 고점 대비 32% 하락했고 현재 2025년 예상 12MF P/E 22배 수준에서 거래 중이다. 밸류에이션 부담은 크게 완화되었으나 이번 실적에서 우려 사항이 해소되지 않았기 때문에 단기적으로 샤오미의 주가 센티먼트는 개선되기 어려워 보인다. 다만, 중장기적으로 전기차 사업의 규모 확대와 AI·IoT 생태계 확장에 따른 구조적 성장 스토리는 여전히 유효하다고 판단한다.

도표 1. 샤오미 핵심 재무제표

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출	73,244	75,507	88,888	92,507	109,005	111,293	115,956	113,121
YoY(%)	*10.9*	*27.0*	*32.0*	*30.5*	*48.8*	*47.4*	*30.5*	*22.3*
매출총이익	15,614	16,830	18,394	18,881	22,455	25,406	26,101	25,936
YoY(%)	*37.2*	*45.2*	*29.9*	*17.2*	*43.8*	*51.0*	*41.9*	*37.4*
매출총이익률(%)	*21.3*	*22.3*	*20.7*	*20.4*	*20.6*	*22.8*	*22.5*	*22.9*
연구개발비	5,463	5,159	5,498	5,957	7,437	6,712	7,763	9,059
판매마케팅비	5,910	5,481	5,899	6,280	7,729	7,200	7,778	8,310
일반관리비	1,483	1,523	1,183	1,415	1,480	1,530	1,627	1,848
YoY(%)								
연구개발비	*16.2*	*25.4*	*20.7*	*19.9*	*36.1*	*30.1*	*41.2*	*52.1*
판매마케팅비	*1.0*	*33.6*	*31.8*	*32.6*	*30.8*	*31.4*	*31.9*	*32.3*
일반관리비	*14.2*	*34.2*	*3.4*	*3.7*	*(0.2)*	*0.5*	*37.6*	*30.6*
% of Sales								
연구개발비	*7.5*	*6.8*	*6.2*	*6.4*	*6.8*	*6.0*	*6.7*	*8.0*
판매마케팅비	*8.1*	*7.3*	*6.6*	*6.8*	*7.1*	*6.5*	*6.7*	*7.3*
일반관리비	*2.0*	*2.0*	*1.3*	*1.5*	*1.4*	*1.4*	*1.4*	*1.6*
영업이익	5,057	3,683	5,889	6,041	8,890	13,125	13,437	15,110
YoY(%)	*50.7*	*(37.6)*	*45.7*	*20.6*	*75.8*	*256.4*	*128.2*	*150.1*
영업이익률(%)	*6.9*	*4.9*	*6.6*	*6.5*	*8.2*	*11.8*	*11.6*	*13.4*
조정 순이익	4,910	6,491	6,175	6,252	8,316	10,676	10,831	11,311
YoY(%)	*236.1*	*100.8*	*20.1*	*4.4*	*69.4*	*64.5*	*75.4*	*80.9*
순이익률(%)	*6.7*	*8.6*	*6.9*	*6.8*	*7.6*	*9.6*	*9.3*	*10.0*

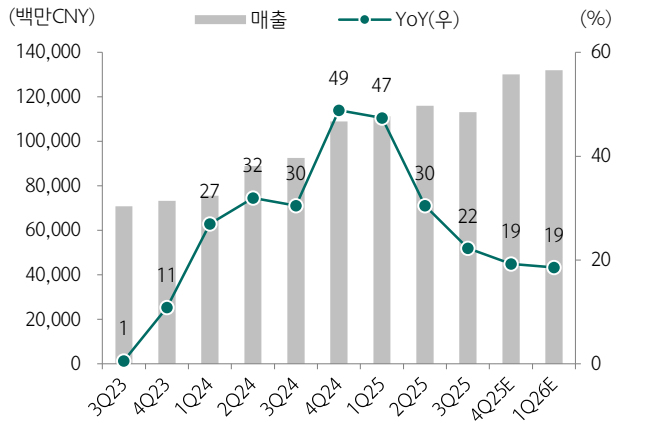
자료: 샤오미, 하나증권

도표 2. 샤오미 사업부문별 매출액 및 매출총이익률 추이

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출								
스마트폰× AIoT	73,244	75,507	82,519	82,809	92,344	92,713	94,693	84,111
스마트폰	44,232	46,480	46,516	47,452	51,311	50,612	45,520	45,969
IoT&라이프스타일	20,347	20,374	26,760	26,102	30,868	32,339	38,712	27,552
인터넷서비스	7,880	8,048	8,266	8,463	9,339	9,076	9,098	9,381
기타	785	579	977	792	826	686	1,363	1,209
전기차/AI	-	26	6,369	9,697	16,662	18,580	21,263	29,010
YoY(%)								
스마트폰× AIoT	*11*	*27*	*23*	*17*	*26*	*23*	*15*	*2*
스마트폰	*21*	*33*	*27*	*14*	*16*	*9*	*(2)*	*(3)*
IoT&라이프스타일	*(5)*	*21*	*20*	*26*	*52*	*59*	*45*	*6*
인터넷서비스	*10*	*15*	*11*	*9*	*19*	*13*	*10*	*11*
기타	*4*	*(8)*	*(8)*	*(3)*	*5*	*18*	*40*	*53*
전기차/AI	-	-	-	-	-	*71,362*	*234*	*199*
비중(%)								
스마트폰× AIoT	*100*	*100*	*93*	*90*	*85*	*83*	*82*	*74*
스마트폰	*60*	*62*	*52*	*51*	*47*	*45*	*39*	*41*
IoT&라이프스타일	*28*	*27*	*30*	*28*	*28*	*29*	*33*	*24*
인터넷서비스	*11*	*11*	*9*	*9*	*9*	*8*	*8*	*8*
기타	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*
전기차/AI	-	-	*7*	*10*	*15*	*17*	*18*	*26*
매출총이익								
스마트폰× AIoT	15,614	16,830	17,414	17,221	19,048	21,101	20,480	18,552
스마트폰	7,243	6,879	5,649	5,548	6,178	6,283	5,220	5,096
IoT&라이프스타일	2,837	4,047	5,284	5,418	6,343	8,155	8,722	6,595
인터넷서비스	5,965	5,975	6,473	6,555	7,144	6,982	6,856	7,211
기타	(430)	(76)	9	(299)	(617)	(319)	(318)	(349)
전기차/AI	-	3	980	1,660	3,407	4,305	5,621	7,384
매출총이익률(%)								
스마트폰× AIoT	*21.3*	*22.3*	*21.1*	*20.8*	*20.6*	*22.8*	*21.6*	*22.1*
스마트폰	*16.4*	*14.8*	*12.1*	*11.7*	*12.0*	*12.4*	*11.5*	*11.1*
IoT&라이프스타일	*13.9*	*19.9*	*19.7*	*20.8*	*20.5*	*25.2*	*22.5*	*23.9*
인터넷서비스	*75.7*	*74.2*	*78.3*	*77.5*	*76.5*	*76.9*	*75.4*	*76.9*
기타	*(54.8)*	*(11.9)*	*0.9*	*(37.8)*	*(74.6)*	*(46.5)*	*(23.3)*	*(28.9)*
전기차/AI	-	-	*15.4*	*17.1*	*20.4*	*23.2*	*26.4*	*25.5*

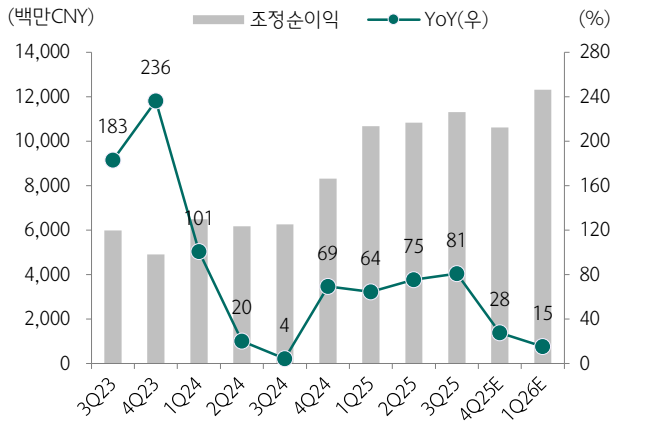
자료: 샤오미, 하나증권

도표 3. 분기별 매출액 추이 및 전망



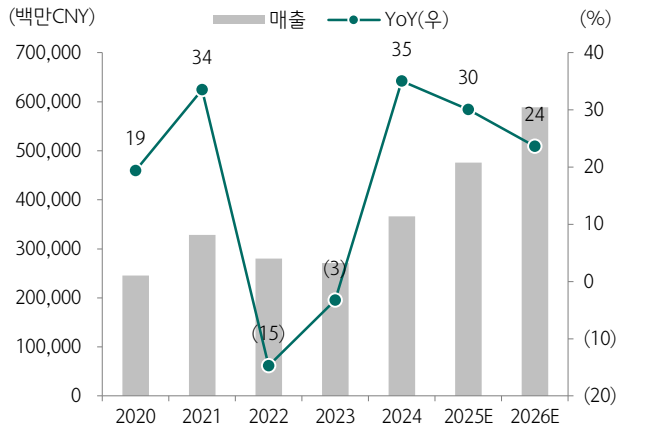
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 분기별 조정 순이익 추이 및 전망



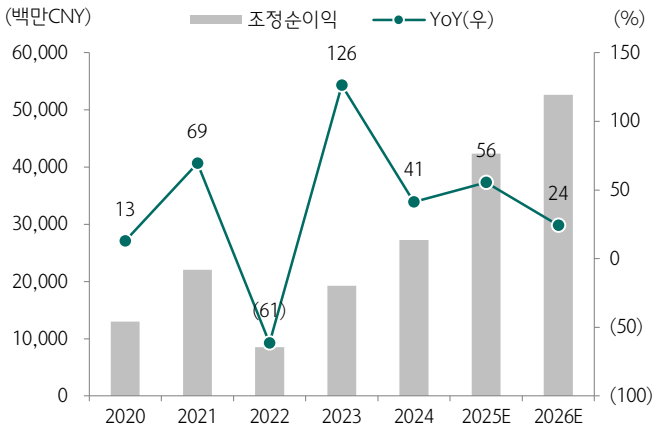
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 연간 매출액 추이 및 전망



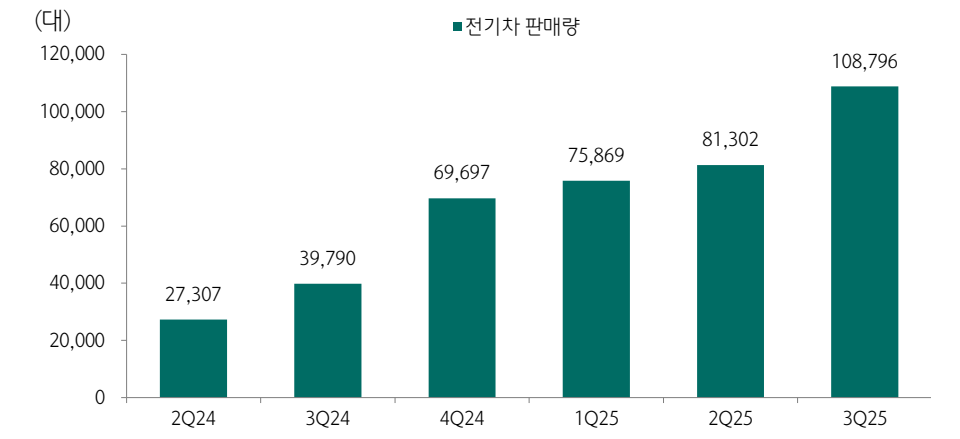
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 연간 조정 순이익 추이 및 전망



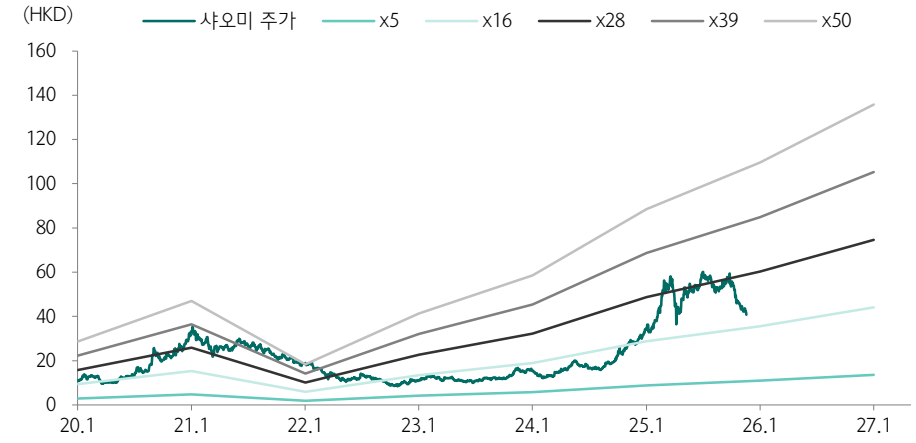
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 샤오미 분기별 전기차 판매량 추이



자료: 샤오미, 하나증권

도표 8. 샤오미 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd PER 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	280,440	270,970	365,906	476,100	589,010
매출총이익	47,577	57,476	76,560	107,803	135,785
판관비	44,498	38,378	53,681		
영업이익	5,752	16,922	23,691	48,060	57,853
이자 비용	546	1,556	212		
기타영업손익	(1,389)	(3,762)	(4,113)		
세전이익	3,934	22,011	28,127		
법인세	1,431	4,537	4,548		
소수주주이익	29	(1)	(80)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	2,474	17,475	23,658	42,338	51,246
성장률(YoY)					
매출	(14.7)	(3.2)	35.0	30.1	23.7
영업이익	(67.9)	194.2	40.0	102.9	20.4
순이익	(87.2)	606.4	35.4	79.0	21.0
수익성(%)					
매출총이익률	17.0	21.2	20.9	22.6	23.1
영업이익률	2.1	6.2	6.5	10.1	9.8
순이익률	0.9	6.4	6.5	8.9	8.7

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	176,283	185,851	160,415	199,053	225,709
현금성자산	72,351	54,553	57,482	86,429	70,012
매출채권	10,161	18,000	11,835	12,277	15,844
비유동자산	77,397	107,040	113,092	125,195	177,447
투자자산	46,270	69,902	76,443	81,510	65,332
유형자산	11,671	16,256	19,503	23,700	18,088
자산총계	253,680	292,892	273,507	324,247	403,155
유동부채	107,927	115,727	89,628	175,385	175,385
비유동부채	21,739	39,732	39,957	44,398	38,565
부채총계	129,666	155,459	129,584	159,986	213,950
자본금	64,656	59,718	59,484	60,779	-
이익잉여금	59,035	77,495	84,175	103,217	188,737
자본총계	124,014	137,432	143,923	164,262	189,205

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS	0.1	0.7	1.0	1.6	2.0
BPS	5.8	6.5	7.5	9.4	12.3
SPS	11.3	10.9	14.7	22.1	27.4
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	96.7	20.3	34.1	22.0	17.9
PBR	1.7	2.2	4.3	3.8	2.9
EV/EBITDA	25.6	11.3	24.3	16.9	13.9
PSR	0.9	1.3	2.2	2.0	1.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	1.8	11.4	13.4	18.6	18.3
ROA	0.9	5.8	6.5	9.4	9.7
ROIC	2.4	10.7	11.5	-	-
부채비율	18.1	18.2	19.0	-	-
유동비율	1.8	1.7	1.3	-	-
이자보상배율(배)	7.4	12.6	115.5	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	23,189	11,271	(3,481)	44,271	43,023
감가/무형상각비	1,708	3,062	3,707	4,836	6,318
비현금자본증감	4,320	(15,725)	(21,255)	17,319	3,995
투자활동	(19,489)	(47,154)	13,620	(38,897)	(39,906)
유형자산처분	63	35	17	73	1,903
유형자산취득	(3,026)	(7,169)	(5,800)	(6,269)	(7,297)
투자자산증감	(13,459)	(21,385)	(11,254)	(10,599)	75,600
재무활동	25,133	4,642	(6,043)	651	(3,086)
배당금	0	0	0	0	-
장기부채증감	(2,498)	8,111	(4,073)	3,646	4,256
자본금증감	25,509	(6,924)	(2,302)	(1,287)	(3,964)
잉여현금흐름	20,163	4,102	(9,280)	38,002	35,725

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송예지, 백승혜)는 2025년 11월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.