China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

샤오미 (1810.HK)

전기차 모멘텀이 필요하다

- 3Q25 실적 예상치 상회. 스마트폰은 부진했으나, 전기차는 흑자 전환에 성공
- 스마트폰/AIoT 수익성 둔화가 예상되나, 전기차 성장세는 견조할 전망
- 스마트폰 수익성 우려가 크게 반영. 주가 반등 위해서는 전기차 모멘텀 필요

3Q25 예상치 상회. 스마트폰 부진했으나, 전기차는 흑자 전환

3Q25 매출 1,131 억위안(YoY +22%), Non-IFRS 순이익은 113 억위안(YoY + 81%)으로 예상치(매출 1,125 억위안, 순이익 100 억위안)를 상회했다. 스마트폰 사업이 부진했으나, 전기차 사업이 흑자 전환됐다.

스마트폰/AIoT 는 이구환신 정책효과가 약화되며 외형성장이 둔화됐다. 수익성은 스마트폰이 부진했으나, AIoT 개선에 일부 상쇄됐다. 스마트폰 매출은 중국 출하량 부진(YoY -2%)으로 두 개 분기 연속 감소했다. 수익성도 DRAM 가격 상승으로 GPM 이 YoY 1%p 하락했다. IoT 및 전자기기 매출은 3 분기 YoY 6% 증가에 그쳤다(2Q25, YoY +45%). 경영진은 금번 DRAM 가격 상승이 장기간 지속될 것으로 전망했다. 다만 스마트폰/AIoT GPM 이 최근 몇 분기 20% 이상을 기록했으며, 해당 수준을 유지할 가능성을 시사했다. 안정적인 스마트폰/AIoT 사업 마진 구조가 스마트폰 원가 부담을 일부 상쇄할 것으로 기대한다.

전기차 사업은 규모의 경제효과, ASP 상승 등으로 영업이익이 흑자 전환됐다. 전기차 2 기 공장 가동이 본격화되면서 3 분기 판매량은 11 만대(YoY +173%, QoQ +33%)를 기록했다. 또한 가격대가 높은 YU7 이 6 월부터 인도가 시작되면서 ASP 는 26 만위안(YoY +9%, QoQ +3%)을 기록했다. 차량 인도 주기가 SU7 을 중심으로 정상화되고 있으나, YU7 은 여전히 30 주 이상으로 내년 상반기까지 판매량 증가가 지속될 전망이다.

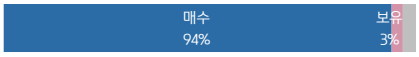
스마트폰 수익성 우려가 크게 반영 중. 전기차 모멘텀 필요

샤오미의 적정 주가는 44 HKD 로 판단한다. 26 년 스마트폰/AIoT 사업은 수익성 둔화(Non-IFRS 순이익률 10%) 및 최근 5 년 평균 PER 20 배(전기차 기대감 반영 전 기준)를 적용했다. 전기차 사업은 PSR 1.5 배를 적용했으며, 공급부족 현상이 다소 완화됨에 따라서 과거(2~2.5 배) 대비 하향 조정했다. 한편 현재 스마트폰/AIoT 사업의 수익성 둔화 우려가 크게 반영되고 있는 만큼 추가적으로 밸류에이션이 디레이팅될 경우(스마트폰/AIoT PER 15 배, 전기차 PSR 1.2 배) 34HKD 까지 조정될 가능성이 존재한다. 단기적으로 투자심리 부진이 지속될 것으로 예상되는 가운데 스마트폰 사업의 마진 방어 및 세 번째 전기차 모델의 가시화가 주요 상승 촉매제가 될 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.19): HKD 38.82
목표주가 컨센서스: HKD 58.16

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

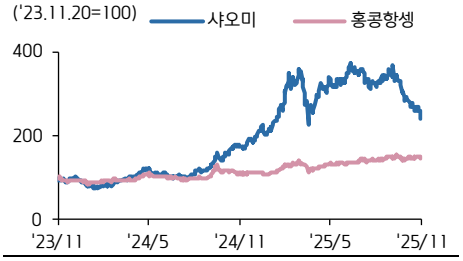
산업분류	기술 하드웨어, 스토리지
홍콩항셍 (11/19)	25,830.65
현재주가/목표주가	38.82 / 58.16
52주 최고/최저 (HKD)	61.45 / 26.8
시가총액 (백만 HKD)	1,012,244
유통주식 수 (백만)	17,148
일평균거래량 (3M)	165,369,674

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	270,970	365,906	474,353	590,266
영업이익	21,162	28,307	46,257	56,596
OPM(%)	7.8	7.7	9.8	9.6
순이익	19,273	27,235	42,018	51,141
EPS	0.8	1.1	1.6	2.0
증가율(%)	125.8	40.3	50.9	21.4
PER(배)	29.0	37.4	25.3	20.8
PBR(배)	2.2	4.3	3.7	3.2
ROE(%)	12.5	15.4	18.5	18.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	18.2	-11.3	-20.0	41.6
홍콩항셍	29.3	2.7	11.1	32.5



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

샤오미 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	**92,507**	**109,005**	**111,293**	**115,956**	**113,121**	**270,970**	**365,906**
YoY	30%	49%	47%	30%	22%	-3%	35%
매출총이익	18,881	22,455	25,406	26,101	25,936	57,476	76,560
YoY	17%	44%	51%	42%	37%	21%	33%
GPM	20%	21%	23%	23%	23%	21%	21%
R&D	5,957	7,437	6,712	7,763	9,059	19,098	24,050
YoY	20%	36%	30%	41%	52%	19%	26%
% of sales	6%	7%	6%	7%	8%	7%	7%
판매 및 마케팅 비용	6,280	7,729	7,200	7,778	8,310	19,227	25,390
YoY	33%	31%	31%	32%	32%	-10%	32%
% of sales	7%	7%	6%	7%	7%	7%	7%
일반관리비	1,415	1,480	1,530	1,627	1,848	5,127	5,601
YoY	4%	0%	0%	38%	31%	0%	9%
% of sales	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
영업이익	**6,041**	**8,890**	**13,125**	**13,437**	**15,110**	**20,009**	**24,503**
YoY	21%	76%	256%	128%	150%	610%	22%
OPM	7%	8%	12%	12%	13%	7%	7%
순이익	5,352	9,026	10,924	11,904	12,271	17,471	23,658
YoY	10%	91%	161%	134%	129%	609%	35%
NPM	6%	8%	10%	10%	11%	6%	6%
Non-IFRS 순이익	6,252	8,316	10,676	10,831	11,311	19,273	27,235
YoY	4%	69%	64%	75%	81%	126%	41%
NPM	7%	8%	10%	9%	10%	7%	7%

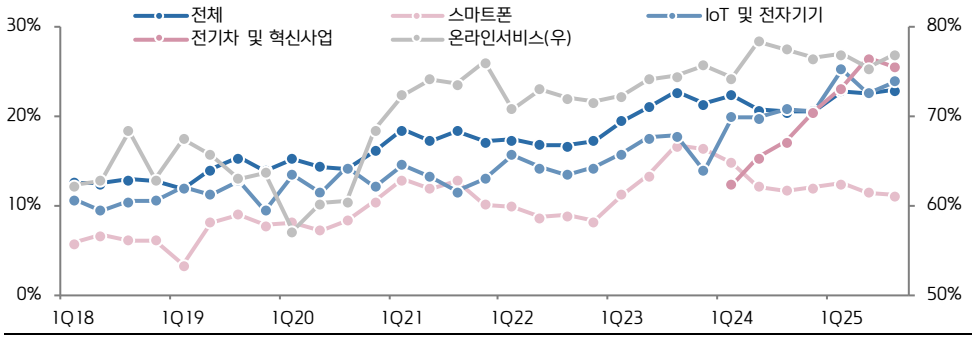
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 사업부문별 실적

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	**92,507**	**109,005**	**111,293**	**115,956**	**113,121**	**270,970**	**318,571**
스마트폰	47,452	51,311	50,612	45,520	45,969	157,461	191,759
IoT 및 전자기기	26,102	30,868	32,339	38,712	27,552	80,108	104,104
온라인서비스	8,463	9,339	9,076	9,098	9,381	30,107	34,115
기타	792	826	686	1,363	1,209	3,294	3,200
전기차 및 혁신산업	9,697	16,662	18,580	21,263	29,010	-	32,728
YoY_매출	**30%**	**49%**	**47%**	**30%**	**22%**	**-3%**	**18%**
스마트폰	14%	16%	9%	-2%	-3%	-6%	22%
IoT 및 전자기기	26%	52%	59%	45%	6%	0%	30%
온라인서비스	9%	19%	13%	10%	11%	6%	13%
기타	-3%	5%	18%	40%	53%	-30%	-3%
전기차 및 혁신산업	-	-	71,362%	234%	199%	-	-
매출총이익	**20%**	**21%**	**23%**	**23%**	**23%**	**21%**	**9%**
스마트폰	12%	12%	12%	11%	11%	15%	13%
IoT 및 전자기기	21%	21%	25%	23%	24%	16%	20%
온라인서비스	77%	77%	77%	75%	77%	74%	77%
기타	-38%	-75%	-46%	-23%	-29%	-28%	-31%
전기차 및 혁신산업	17%	20%	23%	26%	25%	-	18%

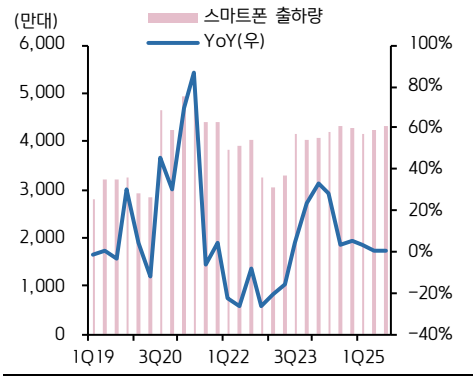
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 사업부문별 GPM



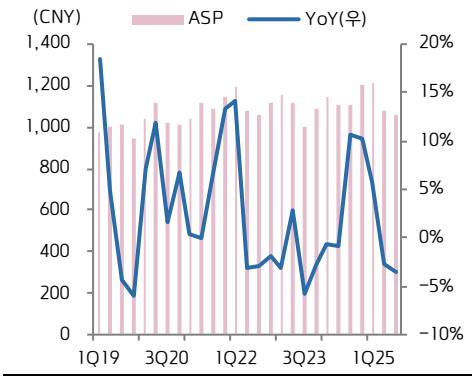
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 스마트폰 출하량



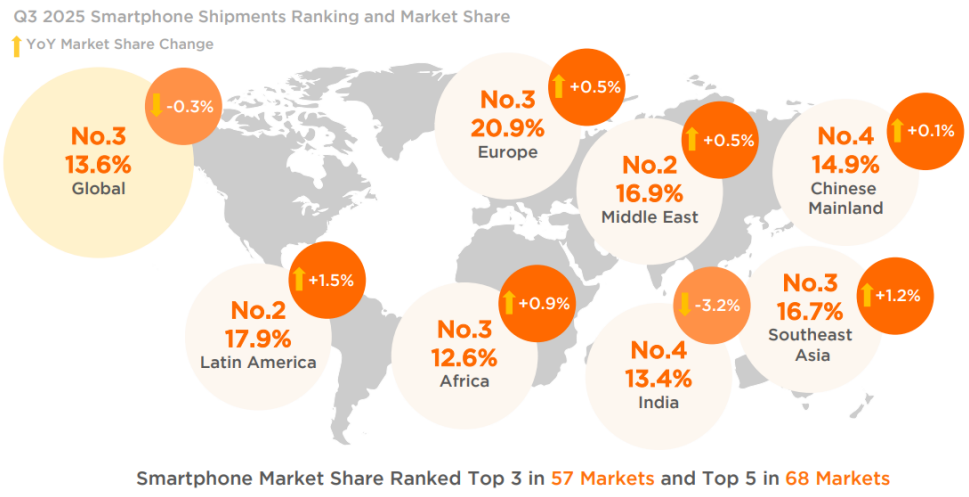
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 스마트폰 ASP



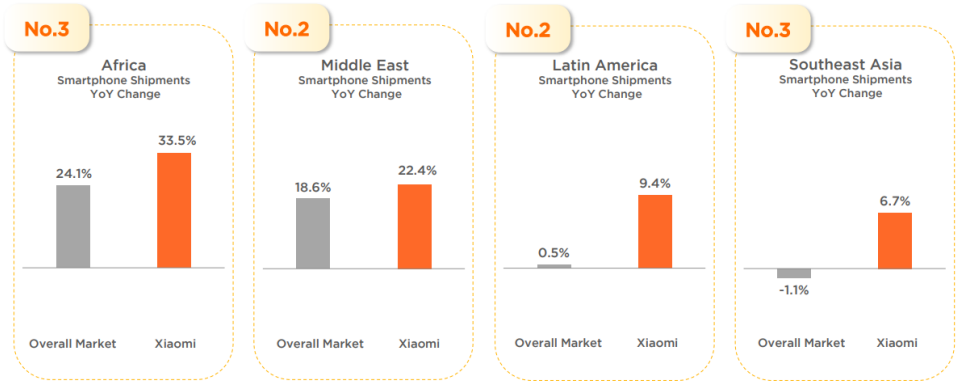
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 지역별 스마트폰 시장점유율



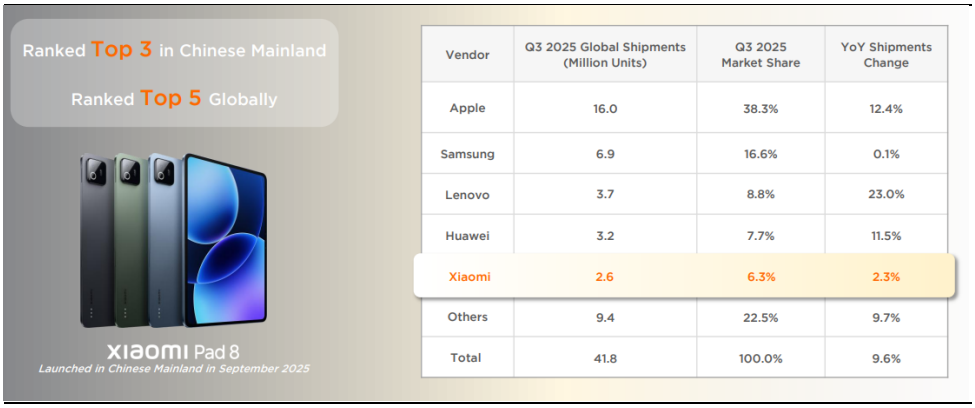
자료: Omdia, 샤오미, 키움증권 리서치

3Q25 샤오미 지역별 스마트폰 판매량 증가율



자료: Omdia, 샤오미, 키움증권 리서치

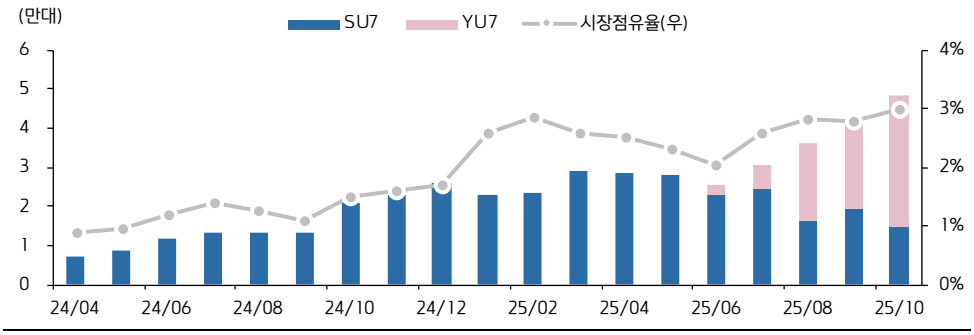
3Q25 샤오미 글로벌 태블릿 판매량



Vendor	Q3 2025 Global Shipments (Million Units)	Q3 2025 Market Share	YoY Shipments Change
Apple	16.0	38.3%	12.4%
Samsung	6.9	16.6%	0.1%
Lenovo	3.7	8.8%	23.0%
Huawei	3.2	7.7%	11.5%
Xiaomi	2.6	6.3%	2.3%
Others	9.4	22.5%	9.7%
Total	41.8	100.0%	9.6%

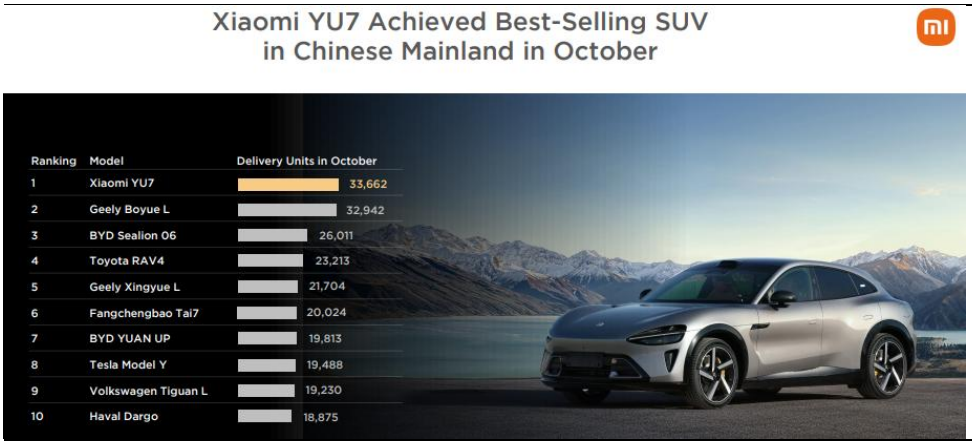
자료: Omdia, 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 전기차 판매량 및 중국 시장점유율



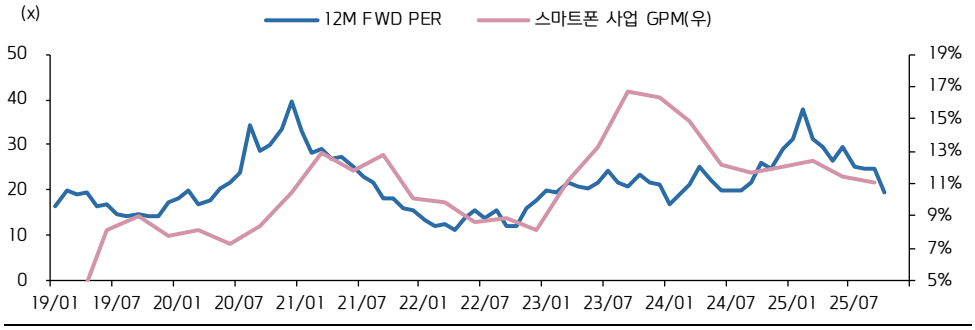
자료: CPCA, 키움증권 리서치

샤오미 전기차 모델 YU7 판매량



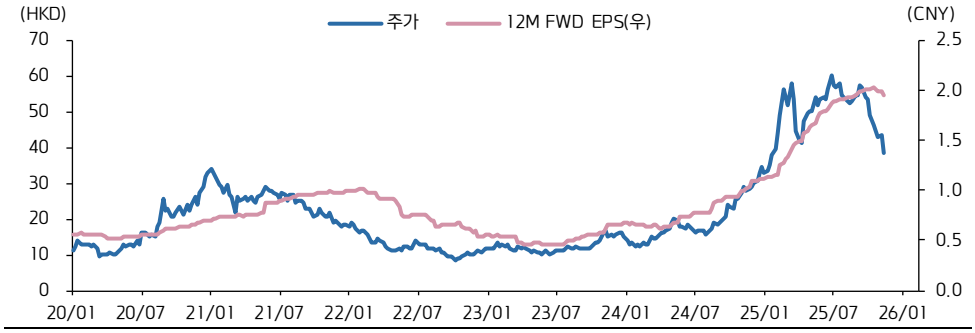
자료: 샤오미, 키움증권 리서치

샤오미 스마트폰 사업 GPM 및 12M FWD PER 추이



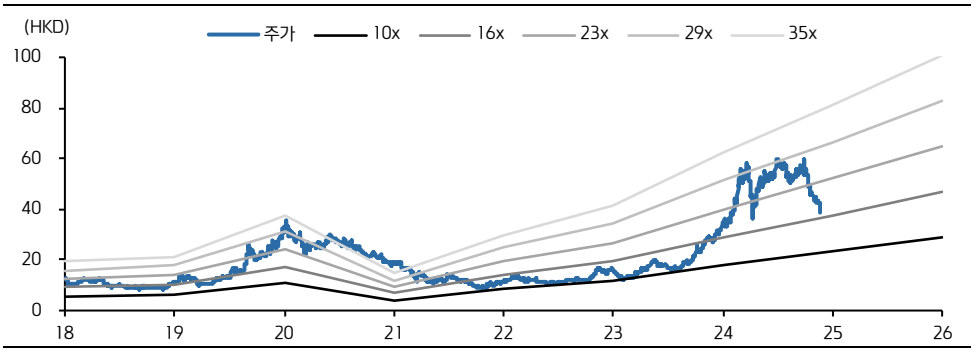
자료: 샤오미, Bloomberg, 키움증권 리서치

샤오미 주가 및 12M FWD EPS



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

샤오미 12M FWD PER 밴드



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.