2026년 1월 7일 | Global Equity

바이두(BIDU.US)

전통 AI 강자의 성공적인 귀환?

중국

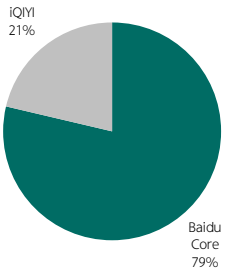
TP(컨센서스)	160.04 HKD
CP(1.6)	145.90 HKD

Key Data

국가	CHINA
상장거래소	Hong Kong
산업 분류	커뮤니케이션 서비스
주요 영업	인터랙티브 미디어
홈페이지	www.baidu.com
시가총액(십억HKD)	405.9
시가총액(조원)	75.4
52주최고/최저(HKD)	147.5/73.25
주요주주 지분율(%)	
블랙록	6.59
BBH & CO	4.84

주가상승률	1M	6M	12M
절대	20.0	69.8	81.4
상대	17.6	58.2	44.0

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	134,598	133,125	129,399	135,639
영업이익	21,856	21,270	13,477	15,903
순이익	20,315	23,760	18,616	19,898
EPS(CNY)	51.3	60.8	53.4	56.3
EPS(YoY, %)	37.3	18.4	(12.2)	5.5
ROE(%)	8.4	9.1	5.1	6.1
PER(배)	16.5	10.1	19.5	18.5
PBR(배)	1.2	0.8	1.2	1.3
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

국산 반도체 대규모 상용화에 앞서고 있는 'Kunlunxin'

최근 중국의 AI 스타트업 IPO 소식이 이어지고 있는 가운데 연초 바이두도 AI 반도체 자회사(지분 60%)인 Kunluxin의 홍콩거래소 상장 계획을 공식화하면서 주가가 18% 이상 급등세를 보였다. 바이두는 Kunlunxin을 통해 지난 10년 이상 AI 칩 자체 개발을 지속해왔고, 중국의 대형 클라우드 사업자 중에서는 화웨이 다음으로 AI 칩 대규모 상용화에 가장 앞서고 있다. 2025년부터 바이두는 Kunlun 칩 기반의 컴퓨팅 인프라 확장에 주력해왔다. 바이두는 최신 3세대 P800 칩을 대규모로 연결한 데이터센터급 추론용(1만장→3만장)/훈련용(5천장→1만장) 컴퓨팅 인프라 확장을 통해 100개 이상 기업의 대형 모델을 지원하고 있다.

2026년 국산 AI 칩 수요는 더욱 강해질 전망

2025년부터 중국은 정부 주도로 AI 칩 국산화를 본격적으로 추진 중이다. 지난 몇 년간 미국산 고성능 칩에 대한 접근이 제한됨에 따라 바이두/알리바바/텐센트/바이트댄스 등 대형 테크 기업들은 자체 개발 또는 국산 칩 테스트 속도를 높여왔고, 중국 내 유일한 선단 공정 파운드리인 SMIC의 7nm 이하 공정 생산능력이 개선되면서 대량 양산이 가능해졌기 때문이다. 2026년에도 바이두의 Kunlun 칩을 포함한 국산 AI 칩에 대한 수요는 더욱 강해질 전망이다. 최근 반도체 스타트업들의 IPO 추진 등 직간접적인 정부 자금 지원을 바탕으로 로컬 기업들의 고성능 제품 출시가 가속화될 예정이며, 정부 주도로 AI 칩 국산화를 추진 중이다.

AI 실적 가시화로 Peer 대비 양호한 주가 흐름 기대

3Q25 실적을 기점으로 바이두의 AI 사업 성과가 가시화되기 시작하면서 센티먼트가 크게 개선되고 있다. 지난해 3분기 최초로 공개된 반도체 관련 실적 코멘트에 따르면 GPU 임대 구독 매출(2Q/3Q25 YoY +50%/+128%) 고성장으로 클라우드 매출 성장률이 2024년 YoY 16%에서 2025년 1~3분기 YoY 32%로 가속화되었다. 3Q25 기준 1)GPU 구독, 2)Kunlun 칩 외부 판매, 3)입찰 프로젝트 매출로 구성된 AI 클라우드 인프라 부문이 전체 클라우드 매출의 68%를 기여했으며, 이를 통해 클라우드 매출(Core 매출의 25%)은 바이두의 주요 성장 동력으로 자리잡았다. 2026년에도 급성장세가 예상되는 GPU 구독과 Kunlun 칩 외부 판매 매출이 클라우드 실적을 견인할 전망이다. 바이두의 주가는 최근 3Q25 실적 발표를 기점으로 AI 칩 상용화 기대감이 반영되며 현재 중국 Peer(알리바바/텐센트) 대비 높은 밸류에이션(2026년 P/E 18.5배)을 부과 받고 있다. 바이두는 최근 몇 년간 중국 대형 테크주 중 가장 저평가 되어있었던 만큼 2026년 AI 칩 관련 실적 호조세가 확인된다면 Peer 대비 주가 상승 여력이 충분히 큰 상황이다.

국산 반도체 대규모 상용화에 앞서고 있는 'Kunlunxin'

Kunlunxin 중심의 대형 인프라 확장 통해 AI 칩 국산화의 중심으로 이동한 바이두

최근 중국의 AI 스타트업 IPO 소식이 이어지고 있는 가운데 연초 바이두도 AI 반도체 자회사(지분 60%)인 Kunluxin의 홍콩거래소 상장 계획을 공식화하면서 주가가 18.2% 이상 급등세를 보였다. 바이두는 Kunlunxin을 통해 지난 10년 이상 AI 칩 자체 개발을 지속해왔고, 중국의 대형 클라우드 사업자 중에서는 화웨이 다음으로 AI 칩 대규모 상용화에 가장 앞서고 있다. 2025년부터 바이두는 Kunlun 칩 기반의 컴퓨팅 인프라 확장에 주력해왔다. 바이두는 최신 3세대 P800 칩을 대규모로 연결한 데이터센터급 추론용(1만장→3만장)/훈련용(5천장→1만장) 컴퓨팅 인프라 확장을 통해 현재 100개 이상 기업의 대형 모델을 지원하고 있다고 공개했으며, 향후 수백억~수천억 파라미터급 모델 학습과 고객사 1천개 확보를 목표하고 있다. 지난해 1분기 중국 대형 모델 클라우드 입찰에서는 바이두 클라우드가 총 19개 프로젝트(약 4.5억위안)에 낙찰되어 1위를 차지했고, 지난 8월에는 차이나모바일과 10억위안 규모의 AI 칩 수주 계약을 체결했다.

2026년 국산 AI 칩 수요는 더욱 강해질 전망

정부 주도 반도체 자립 가속화로 빅테크 기업 자체 개발 확대. 2026년 국산 AI 칩 수요 더욱 강해질 전망

2025년부터 중국은 정부 주도로 AI 칩 국산화를 본격적으로 추진 중이다. 지난 몇 년간 미국산 고성능 칩에 대한 접근이 제한됨에 따라 바이두/알리바바/텐센트/바이트댄스 등 대형 테크 기업들은 자체 개발 또는 국산 칩 테스트 속도를 높여왔고, 중국 내 유일한 선단 공정 파운드리인 SMIC의 7nm 이하 공정 생산능력이 개선되면서 대량 양산이 가능해졌기 때문이다. 2026년에도 바이두의 Kunlun 칩을 포함한 국산 AI 칩에 대한 수요는 더욱 강해질 전망이다. 최근 반도체 스타트업들의 IPO 추진 등 직간접적인 정부 자금 지원을 바탕으로 로컬 기업들의 고성능 제품 출시가 가속화될 예정이며, 정부 주도로 AI 칩 국산화를 추진 중인 상황이다. 또한, 로컬 제품의 안정적인 공급, 가격 메리트 등도 대체 수요를 높이는 이유가 될 것이다.

훈련 영역 엔비디아 독점 구조 유지되는 반면, 추론용 칩 로컬화 빠르게 진전될 것

다만, 중국 AI 칩은 제조/메모리/SW 기술의 한계로 인해 미국산 최신 칩 대비 성능 격차가 여전히 존재하는 만큼 추론용 칩(엔비디아 점유율 약 50%) 중심의 대체가 예상되며, 훈련용 시장은 미국 기업(중국 AI 모델 90% 이상 사용)이 여전히 압도적일 전망이다. 실제로 최근 H200 수출이 허용된 이후 바이트댄스/알리바바 등 대형 테크 기업들이 Capex 확대 의사를 밝혔고, 엔비디아 칩 수입에 많은 비용을 투자할 것으로 추정되고 있다. 향후 중국 정부의 로컬 칩 사용 권고도 추론용 칩에만 적용될 전망이다.

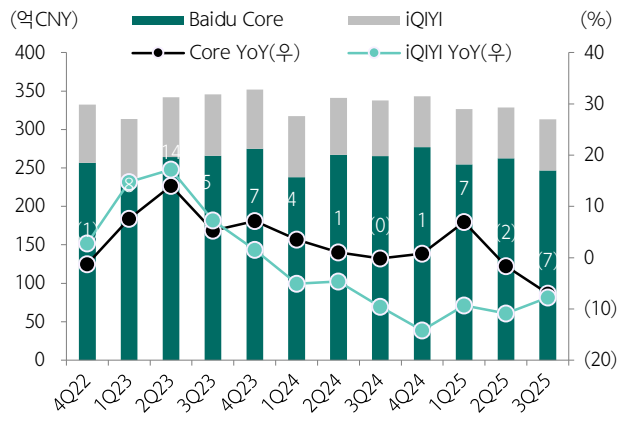
AI 실적 가시화로 Peer 대비 양호한 주가 흐름 기대

바이두의 핵심 성장 축으로 자리잡은 클라우드 실적. 2026년부터 고성장세 진입 전망

3Q25 실적을 기점으로 바이두의 AI 사업 성과가 가시화되기 시작하면서 센티먼트가 크게 개선되고 있다. 지난해 3분기 최초로 공개된 반도체 관련 실적 코멘트에 따르면 GPU 임대 구독 매출(2Q/3Q25 YoY +50%/+128%) 고성장으로 클라우드 매출 성장률이 2024년 YoY 16%에서 2025년 1~3분기 YoY 32%로 가속화되었다. 3Q25 기준 1)GPU 구독, 2)Kunlun 칩 외부 판매, 3)입찰 프로젝트 매출로 구성된 AI 클라우드 인프라 부문이 전체 클라우드 매출의 68%를 기여했으며, 이를 통해 클라우드 매출(Core 매출의 25%)은 바이두의 주요 성장 동력으로 자리잡았다. 2026년에도 급성장세가 예상되는 GPU 구독과 Kunlun 칩 외부 판매 매출이 클라우드 실적을 견인할 전망이다.

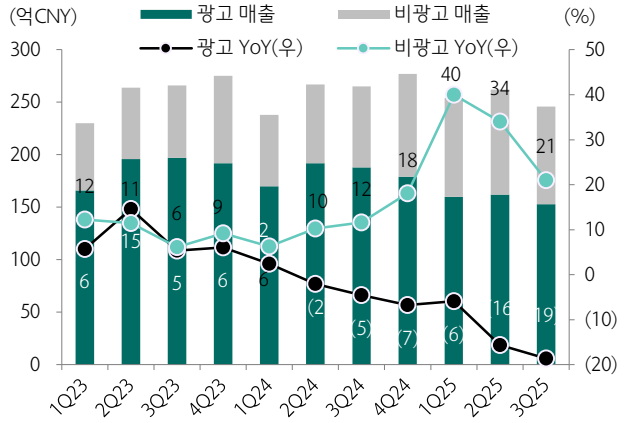
바이두는 약 3년 만에 AI 테마 강세 흐름에 동참하게 되었다. 중국의 전통적인 AI 강자였던 바이두는 광고 실적 악화로 AI Capex에 보수적이었고, 이로 인해 로컬 AI 모델 경쟁에서 낙오되며 AI 테마에서 소외되었기 때문이다. 바이두의 주가는 최근 3Q25 실적 발표를 기점으로 AI 칩 상용화 기대감이 반영되며 현재 중국 Peer(알리바바/텐센트) 대비 높은 밸류에이션(2026년 P/E 18.5배)을 부과 받고 있다. 바이두는 최근 몇 년간 중국 대형 테크주 중 가장 저평가 되어있었던 만큼 2026년 AI 칩 관련 실적 호조세가 확인된다면 Peer 대비 주가 상승 여력이 충분히 큰 상황이다.

도표 1. 사업부문별 매출액 추이



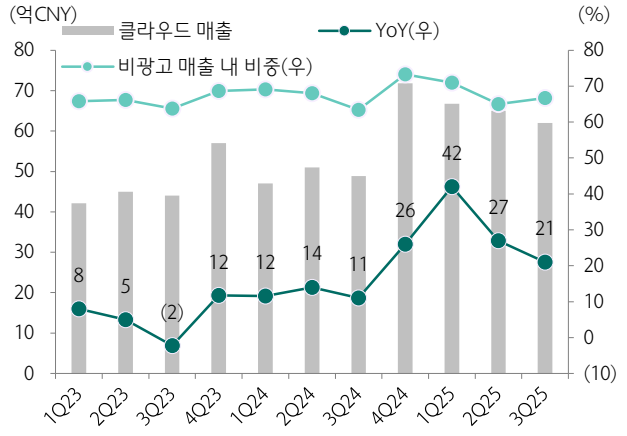
자료: 바이두, 하나증권

도표 2. Baidu Core 사업 내 광고/비광고 매출 추이



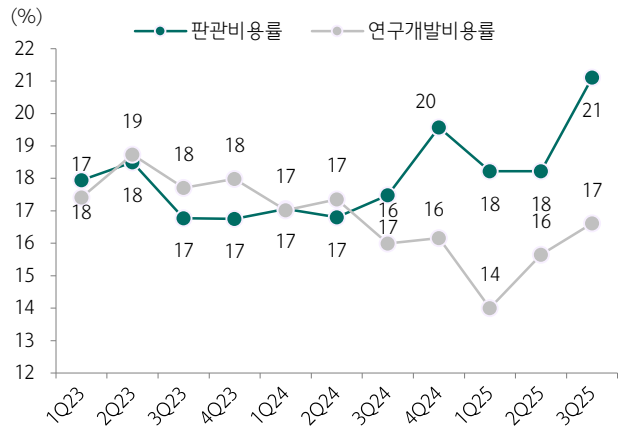
자료: 바이두, 하나증권

도표 3. 비광고 사업 내 클라우드 매출액 추이



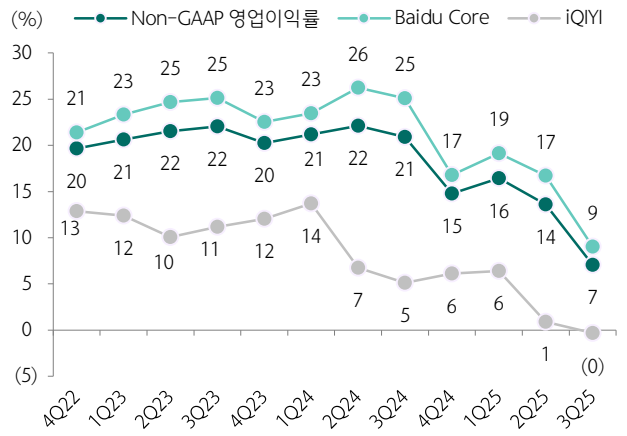
자료: 바이두, 하나증권

도표 4. 판관비 및 연구개발비 추이



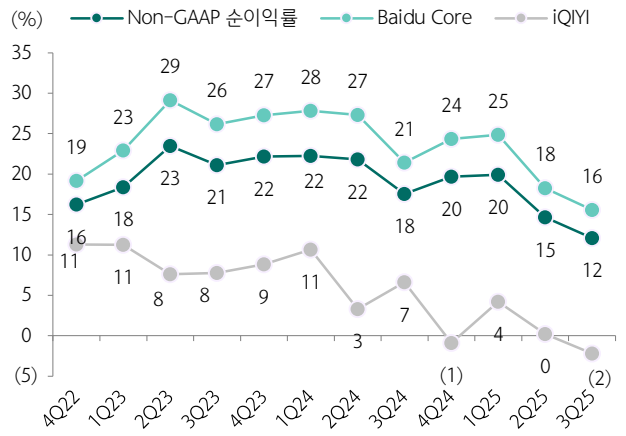
자료: 바이두, 하나증권

도표 5. Non-GAAP 영업이익률 추이



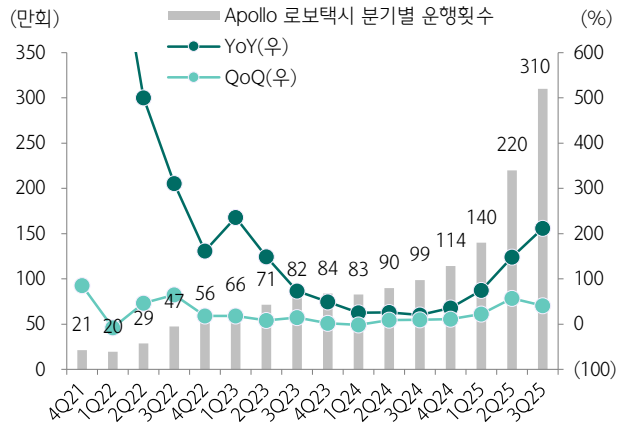
자료: 바이두, 하나증권

도표 6. Non-GAAP 순이익률 추이



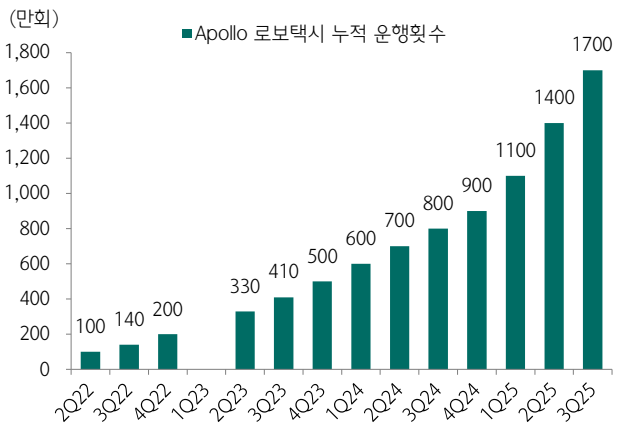
자료: 바이두, 하나증권

도표 7. 바이두 로보택시 분기별 서비스 횟수 추이



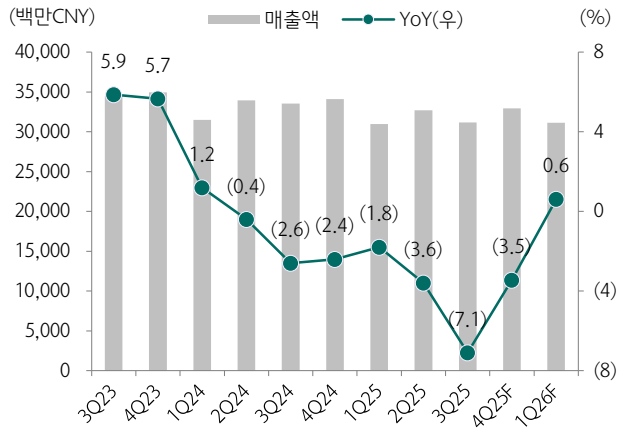
자료: 바이두, 하나증권

도표 8. 바이두 로보택시 누적 운행 횟수



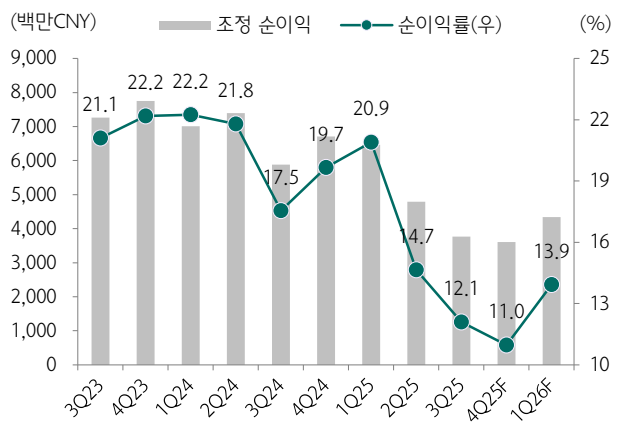
자료: 바이두, 하나증권

도표 9. 바이두 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 바이두 분기별 조정 순이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 주요 AI 칩 스타트업 최신 제품 성능 수준

	Baidu	Cambricon	Moore Threads	Biren Tech	MetaX	Enflame
제품명	Kunlun P800	MLU590	S5000	BR20X	MX C600	L600
출시연도	2025	2024	2024	2026 공개 예정	2025	2025
제조공정	비공개	7nm	비공개	7nm	비공개	비공개
연산능력	FP16: 345TFLOPS	FP16: 314TFLOPS INT8: 628TOPS	FP32: 32TFLOPS	비공개	비공개	비공개
메모리 사이즈 (GB)	비공개	64GB HBM2e	80GB	비공개	144GB	144GB
메모리 대역폭 (GB/s)	비공개	2.0TB/s	비공개	비공개	비공개	3.6TB/s
프로토콜 인터커넥트	비공개	PCIe 4.0	PCIe 5.0	PCIe 5.0	비공개 (support MetaXLink)	비공개
네트워크 대역폭	비공개	372GB/s (MLU-Link)	800GB/s (MTLink)	비공개	비공개	800GB/s
TDP	비공개	350 W	450 W	비공개	비공개	비공개

자료: 각 사, 언론 보도, 하나증권

도표 12. 화웨이 Vs. 엔비디아 AI 칩 성능 비교

	Huawei		Nvidia			
제품명	Ascend 910B	Ascend 910C	H20	A100 SXM	H100 SXM	B100
출시연도	2023	2025	2023	2020	2022	2024
제조공정	7nm	7nm	4nm	7nm	4nm	4nm
연산능력	FP16 : 320TFLOPS / INT8 : 640TOPS	FP16 : 800TFLOPS	FP16 : 148TFLOPS / INT8 : 296TOPS	FP16 : 312TFLOPS / INT8 : 624TOPS	FP16 : 990TFLOPS / INT8 : 1,979TOPS	FP16 : 1,800TFLOPS / INT8 : 3,500TOPS
메모리 사이즈(GB)	64GB HBM2e	128GB HBM2e	96GB HBM3	80GB HBM2e	80GB HBM3	190GB HBM3e
메모리 대역폭(GB/s)	1.6TB/s	3.2TB/s	4.0TB/s	2.039TB/s	3.35TB/s	8.0TB/s
프로토콜 인터커넥트	PCIe 4.0	비공개	PCIe 5.0	PCIe 4.0	PCIe 5.0	PCIe 6.0
네트워크 대역폭	392GB/s (HCCS)	784GB/s	900GB/s (NVLink 4.0)	600GB/s (NVLink 3.0)	900GB/s (NVLink 4.0)	1.8TB/s (NVLink 5.0)
TDP	400W	비공개	400W	400W	최대 700W	700W

자료: 각 사, 언론 보도, 하나증권

도표 13. 중국 AI 칩 설계 기업 리스트

기업	티커	배경	주요 용도
HUAWEI	비상장	화웨이 AI 비즈니스 부문, AI 가속기 및 소프트웨어 인프라 솔루션 개발	AI 서버 (학습)
Cambricon 寒武纪科技	688256.CH	2016년 설립, 중국 과학원에서 분사, AI 훈련 및 추론용 가속기 설계	AI 서버 (학습 및 추론)
壁仞科技 BIREN TECHNOLOGY	6082.HK	2019년 설립, AI 훈련 및 클라우드 플랫폼용 GPU 설계	AI 서버 (학습)
摩尔线程 MOORE THREADS	688795.CH	2020년 설립, 데스크탑 PC 및 AI 서버용 GPU 제품 설계	그래픽 AI 서버 (학습 및 추론)
METAX 沐曦集成电路	688802.CH	2020년 설립, 이기종 컴퓨팅 풀스택 GPU 솔루션 제공이 주력	일반 서버 MXC 시리즈, 그래픽용 MXG 시리즈
Enflame 燧原科技	A주 상장 진행 중	2018년 설립, AI 훈련 및 추론 용 GPU를 설계하는 팹리스 기업	AI 서버 (학습 및 추론)
昆仑芯 KUNLUNXIN	홍콩 상장 진행 중	2021년 바이두에서 자회사로 분사, FPGA·AI 가속기 제조	AI 서버 (학습 및 추론)
T-HEAD	비상장	2018년 알리바바 그룹이 설립, 데이터센터/IoT 등 풀스택 제품군 보유	AI 서버 (학습)

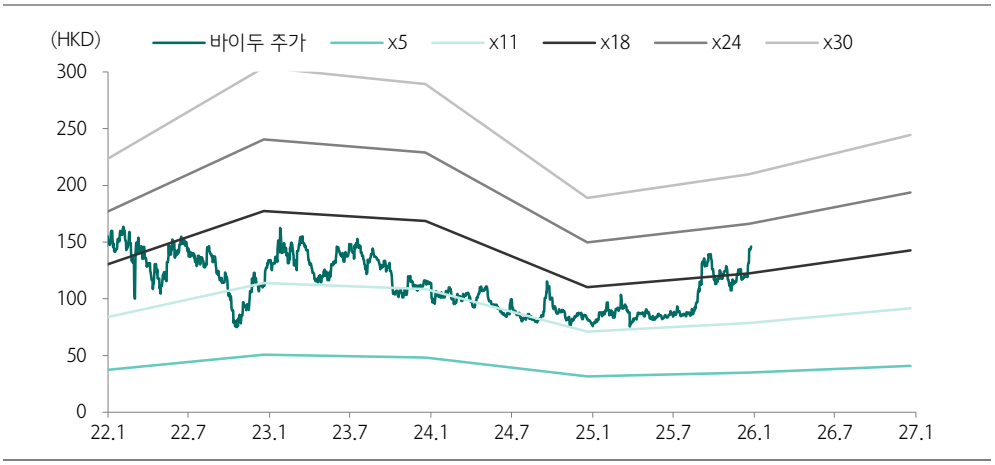
자료: 하나증권

도표 14. 중국 및 글로벌 주요 클라우드/LLM 기업 밸류에이션 지표

	티커	시총 (조원)	매출 (%, YoY)			조정 EPS 성장률 (%, YoY)			PER (배)			PBR (배)			ROE (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
바이두	9888 HK	74.5	(2.8)	4.8	6.7	(12.2)	5.5	16.9	19.5	18.5	15.8	1.2	1.3	1.1	5.1	6.1	6.6
알리바바	9988 HK	513.5	4.3	10.6	10.5	27.4	(39.2)	61.0	26.4	16.4	14.1	2.2	2.2	1.8	10.3	11.3	12.6
텐센트	700 HK	1,052.7	13.9	10.7	9.4	43.3	12.8	12.0	20.0	17.7	15.8	4.3	3.7	3.1	21.0	20.4	19.6
콰이쇼우	1024 HK	59.6	12.0	9.4	8.1	49.4	14.4	15.5	13.9	12.2	10.5	3.5	2.8	2.2	25.0	23.1	21.3
중국 평균			6.8	8.9	8.7	27.0	(1.6)	26.4	19.9	16.2	14.1	2.8	2.5	2.1	15.3	15.2	15.0
구글	GOOGL US	3,028.5	14.4	13.7	(77.4)	37.8	8.5	18.5	28.8	26.6	22.4	9.3	7.5	6.1	33.4	31.4	28.3
메타	META US	2,409.4	21.2	18.1	15.7	20.1	15.9	14.1	22.9	19.8	17.3	7.4	5.5	4.5	29.7	29.0	25.6
아마존	AMZN US	3,726.4	12.0	11.3	11.2	52.0	9.4	23.9	28.2	25.8	20.8	6.7	5.4	4.2	22.2	19.7	19.0
마이크로소프트	MSFT US	5,146.2	15.8	15.0	15.7	15.8	16.8	17.4	30.0	25.5	21.6	8.1	6.4	5.0	29.4	27.3	25.8
글로벌 평균			15.9	14.5	(8.7)	31.5	12.6	18.5	27.5	24.4	20.5	7.9	6.2	4.9	28.7	26.9	24.7

주: P/E, P/B는 12MF 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 바이두 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd PER 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	123,675	134,598	133,125	129,399	135,639
매출총이익	59,740	69,567	67,023	55,824	59,143
판관비	43,829	47,711	45,753		
영업이익	15,911	21,856	21,270	13,477	15,903
이자 비용	2,913	3,248	2,824		
기타영업손익	1,402	(5,995)	(9,100)		
세전이익	10,112	25,198	28,622		
법인세	2,578	3,649	4,447		
소수주주이익	(25)	1,234	415		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	7,559	20,315	23,760	18,616	19,898
성장률(YoY)					
매출	(0.7)	8.8	(1.1)	(2.8)	4.8
영업이익	51.3	37.4	(2.7)	(36.6)	18.0
순이익	(26.1)	168.8	17.0	(21.7)	6.9
수익성(%)					
매출총이익률	48.3	51.7	50.3	43.1	43.6
영업이익률	12.9	16.2	16.0	10.4	11.7
순이익률	6.1	15.1	17.8	14.4	14.7

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	183,342	213,315	212,850	230,255	168,849
현금성자산	35,782	36,850	53,156	25,231	24,832
매출채권	8,668	9,981	11,733	10,848	10,104
비유동자산	149,366	166,719	178,123	176,504	258,931
투자자산	76,233	67,332	78,926	72,623	140,256
유형자산	30,750	38,579	34,398	38,811	41,000
자산총계	332,708	380,034	390,973	406,759	427,780
유동부채	68,385	74,488	79,630	80,953	80,953
비유동부채	72,480	81,594	73,538	67,700	63,215
부채총계	140,865	156,082	153,168	144,151	144,168
자본금	47,213	73,888	79,855	87,099	91,586
이익잉여금	135,483	137,571	143,623	156,527	172,034
자본총계	191,843	223,952	237,805	262,608	283,612

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(CNY)					
EPS	37.4	51.3	60.8	53.4	56.3
BPS	610.5	714.6	778.0	829.2	790.7
SPS	355.6	383.6	381.7	370.8	383.7
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	21.1	16.5	10.1	19.5	18.5
PBR	1.2	1.2	0.8	1.2	1.3
EV/EBITDA	7.0	4.1	2.7	12.3	9.7
PSR	2.2	2.2	1.6	2.8	2.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	3.5	8.4	9.1	5.1	6.1
ROA	2.0	5.1	5.7	2.8	4.0
ROIC	5.0	6.5	6.0	-	-
부채비율	38.4	32.2	28.0	-	-
유동비율	2.7	3.0	2.1	-	-
이자보상배율(배)	5.5	6.7	7.5	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	24,200	20,122	26,170	36,615	21,234
감가/무형상각비	6,316	6,355	6,944	7,820	7,139
비현금자본증감	(600)	5,176	(4,188)	933	3,010
투자활동(CF)	(27,552)	(31,444)	(3,944)	(50,397)	(8,555)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(5,084)	(10,896)	(8,286)	(11,190)	(8,134)
투자자산증감	(157,141)	(165,013)	(177,562)	(200,145)	(226,680)
재무활동	5,453	22,453	(4,661)	(13,880)	(13,664)
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	336	1,122	1,189	4,902	415
장기부채증감	12,054	7,718	(8,002)	(17,995)	(7,952)
자본금증감	(8,164)	13,311	(498)	(1,200)	(6,236)
잉여현금흐름	19,116	9,226	17,884	25,425	13,100

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(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 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 바이두(9888.HK)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

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.