2026년 4월 9일 | Global Equity

호라이즌 로보틱스(9660.HK)

연초 이후 주가 약세 이유와 2026년 전망

중국

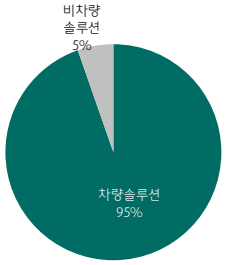
TP(컨센서스)	11.62 HKD
CP(4.9)	6.99 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.horizon.auto
시가총액(십억HKD)	102.7
시가총액(조원)	19.4
52주최고/최저(HKD)	11.32/4.8
주요주주 지분율(%)	
SAIC QIJUN I HLDG LTD	8.18
GIL TRUST LIMITED	7.17

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(13.7)	(30.0)	29.0
상대	(11.2)	(23.6)	4.2

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,552	2,384	6,034	9,565
영업이익	(1,990)	(3,339)	(2,873)	(1,199)
순이익	(6,739)	2,347	(2,954)	(1,018)
EPS(CNY)	(0.8)	(0.8)	(0.2)	(0.1)
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	(75.7)	(70.1)
ROE(%)	-	(85.3)	(26.0)	(10.4)
PER(배)	6.6	6.6	-	-
PBR(배)	1.3	7.7	8.2	8.3
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

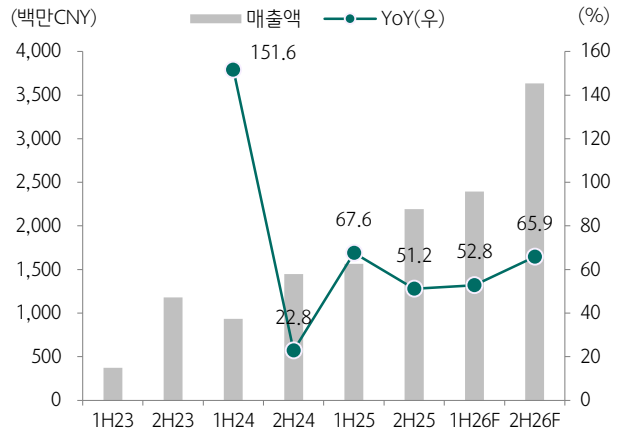
올해 주가 부진은 ADAS 가격 하락 및 경쟁 심화 우려 때문

호라이즌 로보틱스의 주가는 연초 이후 17% 조정 받으며 약세 흐름을 이어왔다. 2024년 4분기 홍콩 증시 상장 이후 지난해 연간 140%의 주가 랠리로 인해 최근 기술주 조정 영향을 받기도 했으나, 그 외에도 1)중국 전기차 ADAS 제품 가격 하락, 2)로컬 자율주행 HW/SW 경쟁 심화와 관련된 우려들이 최근 주가에 악재로 반영된 것으로 보인다. 중국 전기차 시장 경쟁 심화로 인해 2025년부터 저가 차종에도 자율주행 기능이 무료 사양으로 제공됨에 따라 전기차 OEM들의 원가 부담이 확대되었고, 이는 ADAS 제품 가격 인하 압력으로 이어졌다. 실제로 호라이즌의 제품 솔루션 부문 GPM은 보급형 ADAS 제품 가격 하락으로 2025년 상반기 45.6%에서 하반기 24.3%로 하락했다. 또한, 올해 초 엔비디아의 자율주행 소프트웨어 개발자를 위한 오픈 소스 전략 발표, 로컬 IT/완성차 기업들의 자율주행 칩 개발 가속화 등이 호라이즌의 경쟁 우위 약화 요인이 될 수 있다는 우려가 있다.

2026년 주가 회복을 견인할 세 가지 기대 요인들

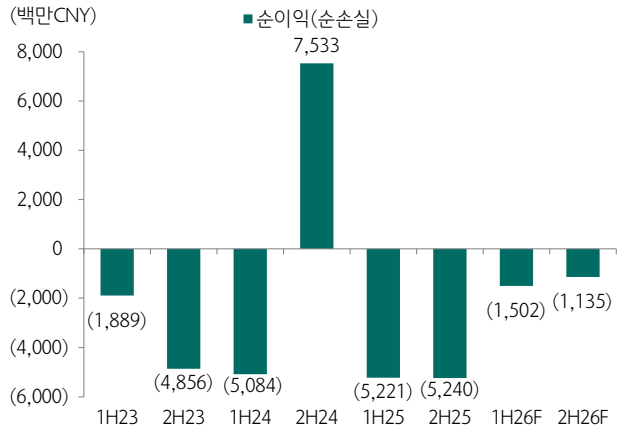
다만, 2026년 호라이즌은 가파른 외형성장과 수익성 회복을 통해 이러한 시장의 우려를 대부분 불식시킬 것으로 예상된다. 최근 경영진은 출하량 확대, 제품 Mix 개선 통한 ASP 상승 기대감을 근거로 향후 수년간의 연평균 매출 성장 목표치를 기존 50%에서 60%로 상향했고, 2026년 Blended ASP는 100USD로 2025년 약 60USD 대비 60% 이상 상승을 전망했다. 향후 GPM은 60% 이상 수준으로 제시해 보급형 제품 가격 하락 및 경쟁 이슈로 인한 수익성 훼손 우려도 일단락될 것으로 예상된다. 또한, 최근 공표한 로봇 사업 자회사(지분 약 40%)인 D-Robotics의 연결 제외 및 관계사 전환으로 고마진의 라이선스 매출 기여, 비용 부담 축소 등의 긍정적 영향이 기대되며, 핵심 사업인 자율주행 사업에 연구개발 역량을 집중할 계획이다. 올해 2분기 이후 주요 주가 상승 촉매제로는 1)고마진의 호라이즌 슈퍼 드라이브(HSD) 대규모 양산 개시, 2)4월 중국 최초 자율주행-스마트콕핏 통합형 SoC 출시, 3)3분기 자체 개발 파운데이션 모델 기반의 로보택시 시범 운행 개시 등이 될 전망이다. 2026년 호라이즌의 전체 출하량 목표치는 530~550만개(YoY +35%)로 그 중 고성능 ADAS 제품인 HSD 출하량은 40만개로 4Q25(2.2만개) 대비 대폭 증가할 전망이다. 올해 4월 출시 예정인 콕핏 통합형 SoC는 차량 내 인포테인먼트/콕핏 애플리케이션과 HSD 연산 워크로드를 단일 칩에서 동시에 구동함으로써 OEM의 시스템 비용 절감과 설계 단순화에 기여할 전망이다. 경영진에 따르면 메모리 비용만 약 1천위안 절감 효과가 있어 콕핏-주행 통합 플랫폼 중심으로 재편되는 시장 환경에서 호라이즌의 경쟁력 제고에 의미 있는 제품이 될 것으로 기대된다. 로보택시 사업의 경우 로보택시 스타트업 및 OEM 파트너들과 2~3년 내 상용화를 목표 중이며, 자율주행 칩과 HSD 소프트웨어 제공을 통한 L4 수준의 자율주행 성능 검증, 데이터 축적, 레퍼런스 확보 등의 목적이 있는 것으로 추정된다.

도표 1. 호라이즌 반기별 매출액 추이 및 전망



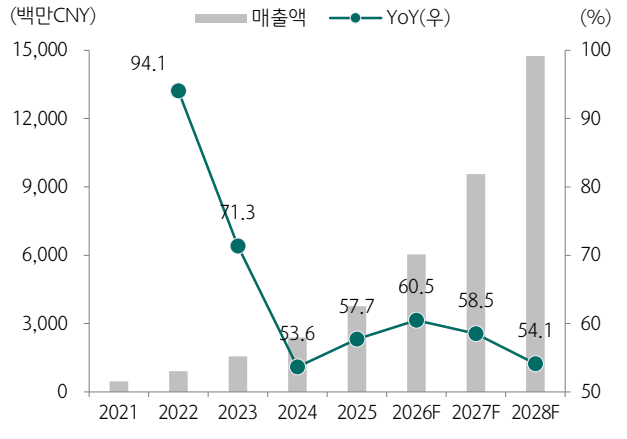
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 호라이즌 반기별 순적자 추이 및 전망



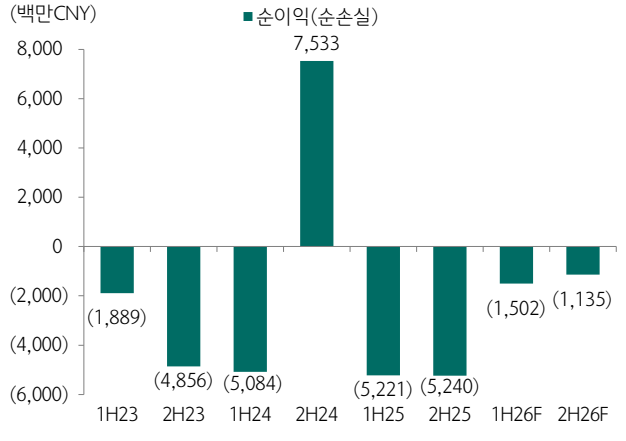
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 호라이즌 연간 매출액 추이 및 전망



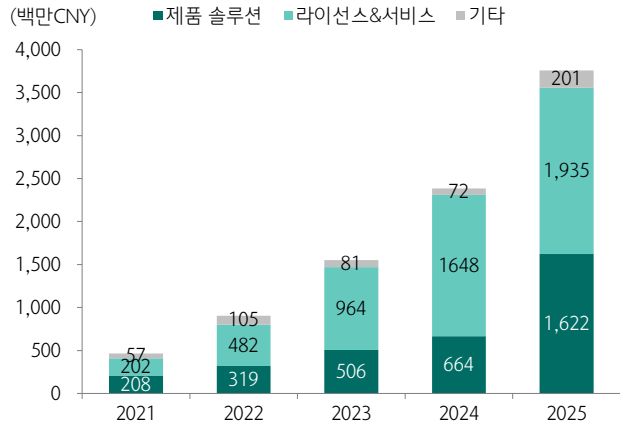
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 호라이즌 연간 순적자 추이 및 전망



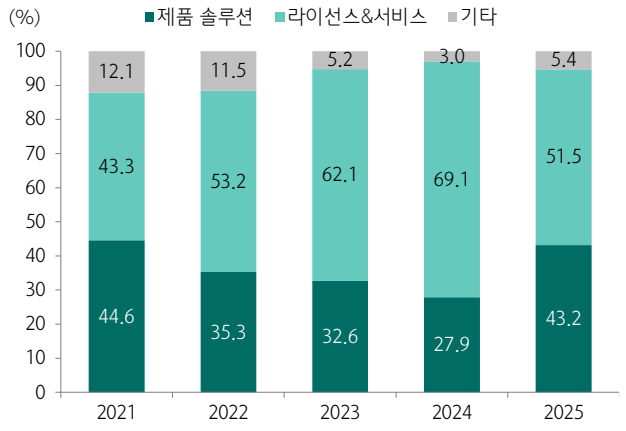
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 호라이즌 사업부문별 매출액



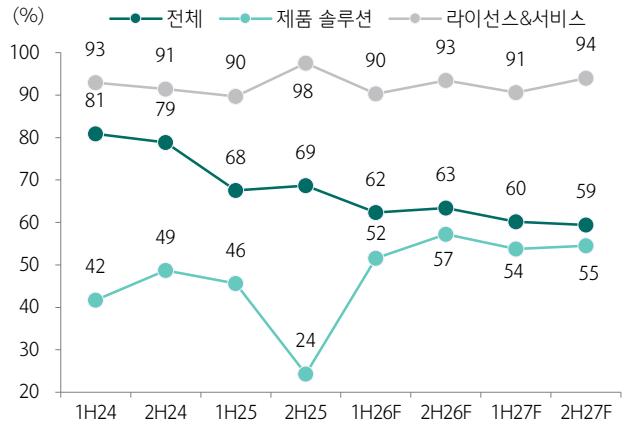
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 호라이즌 사업부문별 매출 비중



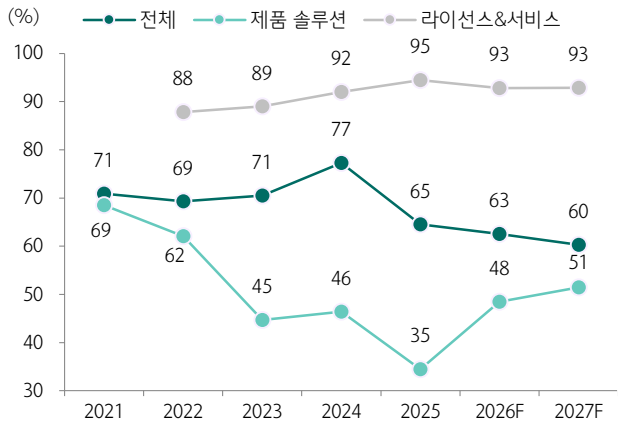
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 호라이즌 반기 GPM 추이 및 전망



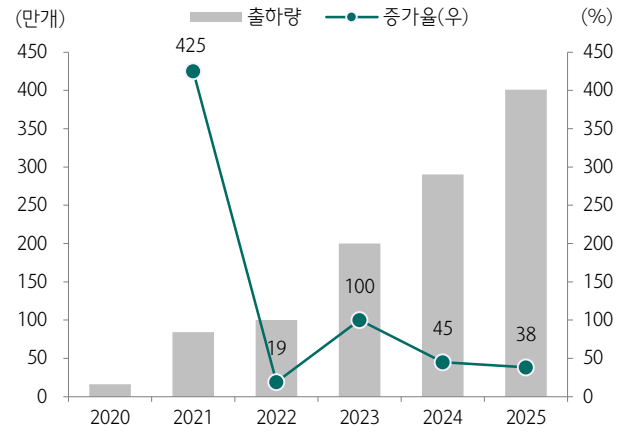
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 호라이즌 연간 GPM 추이 및 전망



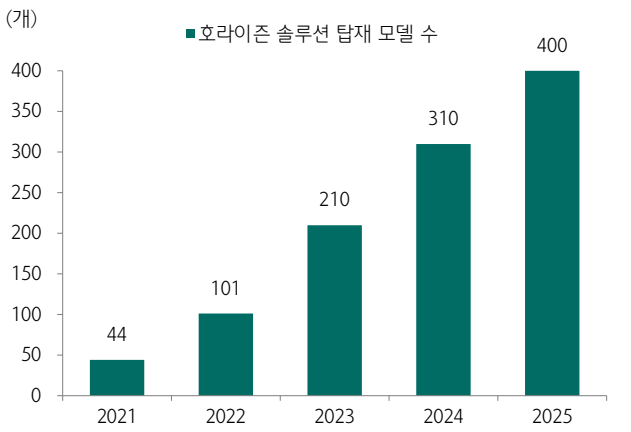
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 호라이즌 Journey 시리즈 출하량



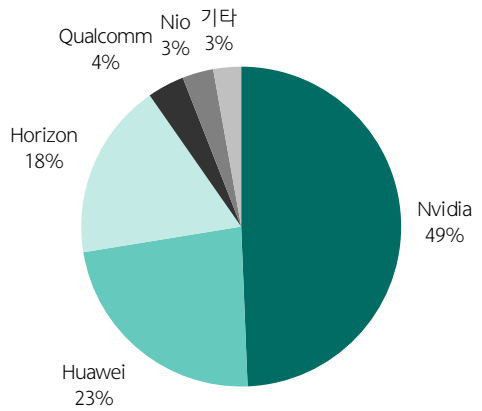
자료: 호라이즌 로보틱스, 하나증권

도표 10. 호라이즌 솔루션 탑재 차량 모델 수



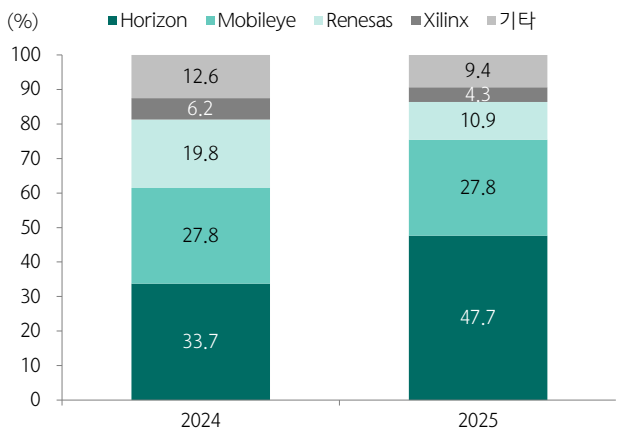
자료: 호라이즌 로보틱스, 하나증권

도표 11. 중국 로컬 완성차 브랜드 대상 urban NOA 솔루션 시장점유율



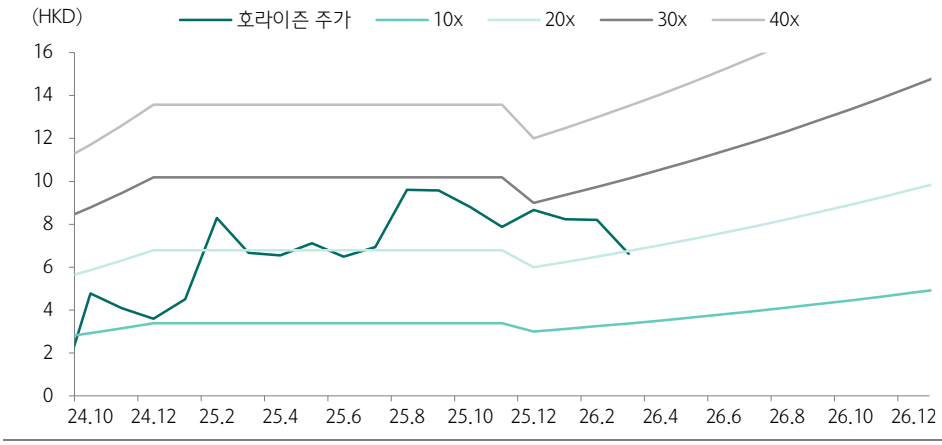
주: 2025년 기준
자료: GGII, 하나증권

도표 12. 중국 로컬 완성차 브랜드 대상 ADAS 솔루션 시장점유율



자료: GGII, 하나증권

도표 13. 호라이즌 로보틱스 역사적 PSR 밴드



주: 12M Fwd 기준
자료: Wind, 하나증권

도표 14. 글로벌 스마트 주행 솔루션 기업 밸류에이션

종목명	티커	시가총액 (조원)	매출 성장률 (%, YoY)			순이익 증감률 (%, YoY)			EV/Sales (배)			PSR (배)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
호라이즌 로보틱스	9660 HK	19.8	57.7	60.5	58.5	적지	적지	적지	26.3	11.9	7.5	31.7	15.1	9.5
해광정보	688041 CH	115.4	56.9	52.7	37.4	31.8	92.5	42.4	36.2	24.2	17.6	36.2	24.2	17.6
캠브리콘	688256 CH	106.3	453.2	116.4	72.1	흑전	135.7	79.3	83.8	34.6	20.1	84.5	34.9	20.3
록칩	603893 CH	14.6	39.8	29.6	23.2	101.7	35.3	26.8	14.7	11.4	9.2	15.4	11.8	9.6
블랙세서미	2533 HK	2.1	73.4	68.8	51.3	적전	적지	적지	12.8	6.5	4.3	13.7	7.0	4.6
중국 평균			**136.2**	**65.6**	**48.5**	**66.8**	**87.8**	**49.5**	**34.8**	**17.7**	**11.7**	**36.3**	**18.6**	**12.3**
NVIDIA	NVDA US	6,399.1	65.5	69.5	31.0	56.8	76.8	32.0	21.1	11.7	8.9	21.3	11.8	9.0
AMD	AMD US	533.9	34.3	35.5	43.5	164.2	75.5	89.5	10.1	7.6	5.3	10.3	7.7	5.4
Texas Instruments	TXN US	268.9	13.0	10.5	10.6	8.2	15.4	21.0	9.5	9.8	8.9	8.9	9.3	8.4
Qualcomm	QCOM US	195.8	13.7	(1.1)	0.7	(45.4)	71.9	(0.7)	4.3	3.1	3.1	4.2	3.0	3.0
NXP	NXPI US	72.9	(2.7)	10.4	10.2	(19.5)	50.6	10.2	5.3	4.4	4.0	4.5	3.6	3.3
Renesas Electronics	6723 JP	45.7	(2.0)	13.4	7.2	(9.6)	31.1	8.5	3.8	3.9	3.6	3.1	3.3	3.0
Mobileye	MBLY US	8.9	14.5	3.2	14.2	적지	흑전	27.7	3.6	2.2	1.9	4.6	3.1	2.7
글로벌 평균			**19.5**	**20.2**	**16.8**	**25.8**	**53.6**	**26.9**	**8.2**	**6.1**	**5.1**	**8.1**	**6.0**	**5.0**
전체 평균			**77.8**	**42.9**	**32.6**	**46.3**	**70.7**	**38.2**	**21.5**	**11.9**	**8.4**	**22.2**	**12.3**	**8.7**

주: 12M Fwd 기준 PSR
자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	906	1,552	2,384	6,034	9,565
매출총이익	2,426	2,426	2,426	3,773	5,770
판관비	6,100	6,100	6,100		
영업이익	(1,867)	(1,990)	(3,339)	(2,873)	(1,199)
이자 비용	-	-	-		
기타영업손익	7,127	0	7,127		
세전이익	(10,466)	(10,466)	(10,466)		
법인세	3	3	3		
소수주주이익	(0)	(0)	(0)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(8,719)	(6,739)	2,347	(2,954)	(1,018)
성장률(YoY)					
매출	94.1	71.3	53.6	153.1	58.5
영업이익	38.7	6.6	67.8	(13.9)	(58.3)
순이익	(16.7)	(22.7)	(134.8)	(225.9)	(65.5)
수익성(%)					
매출총이익률	64.5	64.5	64.5	62.5	60.3
영업이익률	(88.8)	(88.8)	(88.8)	(47.6)	(12.5)
순이익률	(278.6)	(278.6)	(278.6)	(49.0)	(10.6)

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	9,913	8,804	13,538	17,196	24,118
현금성자산	8,050	6,609	11,360	15,371	20,188
매출채권	169	421	541	679	1,760
비유동자산	683	1,092	2,336	3,183	6,493
투자자산	46	69	81	630	3,503
유형자산	295	479	651	986	1,230
자산총계	10,597	9,895	15,874	20,379	30,611
유동부채	18,906	27,151	40,252	1,278	16,876
비유동부채	85	182	287	7,186	1,096
부채총계	18,991	27,334	40,539	8,464	17,971
자본금	124	146	146	34,088	45,705
이익잉여금	(10,112)	(18,831)	(25,570)	(22,789)	(33,261)
자본총계	(8,394)	(17,439)	(24,665)	11,915	12,640

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.2)	(0.1)
BPS	1.0	1.0	1.0	0.7	0.7
SPS	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	-	6.6	6.6	-	-
PBR	-	1.3	7.7	8.2	8.3
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	6.5	26.7	14.8	9.4
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	-	-	(85.3)	(26.0)	(10.4)
ROA	(52.3)	12.9	(41.1)	(10.2)	(3.2)
ROIC	-	-	(25.9)	-	-
부채비율	-	4.7	5.1	-	-
유동비율	1.4	1.4	1.4	-	-
이자보상배율(배)	(237.0)	(237.0)	(237.0)	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(1,116)	(1,565)	(1,753)	6	6
감가/무형상각비	154	293	357	439	438
비현금자본증감	(161)	(245)	(938)	713	-
투자활동	(1,384)	(215)	(667)	(1,928)	(1,928)
유형자산처분	0	1	0	4	-
유형자산취득	(224)	(549)	(454)	(912)	-
투자자산증감	-	(76)	(1,443)	0	-
재무활동	6,254	338	7,171	5,933	-
배당금	0	0	0	0	-
단기부채증감	-	-	-	-	-
장기부채증감	(32)	(29)	49	237	-
자본금증감	6,348	249	7,179	192	-
잉여현금흐름	(1,116)	(1,565)	(1,753)	6	6

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 4월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 4월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 호라이즌 (9660.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.