

중국 AI 탐방기

딥시크 Everywhere



Contents



[요약] 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅	3
I. 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅	5
II. 전기차/자율주행 침투 본격 확대	21
III. 휴머노이드: ‘1~10’ 구간 진입, 백가쟁명	35
IV. 투자전략: 여전히 높은 밸류에이션 매력	49
V. Company Analysis	52

[요약] 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

딥시크 Everywhere



- 딥시크는 제한적 반도체 인프라 속에서도 글로벌 수준의 AI 모델 출시: 뛰어난 인력과 중국 특유의 빠른 대응력, 젊고 혁신적인 문화와 정부의 적극적인 지원책 등의 결과
- 최근 중국 탐방 결과 딥시크와 유사한 혁신이 산업 전반적으로 진행되고 있음을 확인: 미국이 새로운 혁신을 만들어내는 '0 → 1'에 능하다면 중국은 이를 상업화하고 규모를 늘리는 '10 → 100'에 능한 모습
- 샤오미 공장 탐방을 통해 테슬라의 생산 혁신이 빠르게 확대 재생산되는 가운데 중국의 스피드와 샤오미의 기업 문화 등으로 글로벌 수준의 양산 경쟁력을 갖춰 나가고 있음을 확인
- 또한 다수의 자율주행 시승을 통해 화웨이 등 탑티어 업체들의 레벨 2+ 도심 자율주행의 기술력이 상용화 가능한 수준까지 올라왔다고 판단: 이는 선진국 자동차 업체와 차별화되는 중국의 경쟁력
- 중기적으로 중국 휴머노이드 분야도 강한 AI 기술과 양산 경쟁력, 정부 지원을 감안 시 주목할 필요
- 미국과 비교 시 중국 AI의 강점은 1) 가성비 높고 풍부한 AI 기술 2) 기업들의 빠른 상업화 3) 정부의 적극적인 지원 등. 특히 딥시크 이후 오픈 소스 움직임 등으로 원가 하락 가속화
- 미국 빅테크 업체들과 유사하게 중국 테크 기업들도 광고, 소셜 미디어, 이커머스 등에 AI 기능들을 빠르게 도입하고 있어 중장기 기업 가치 상승 전망

투자 전략



- 최근 반등에도 불구하고 중국 주요 테크 기업들의 기업 가치는 미국 유사 업체 대비 여전히 싼 수준
- 미중 갈등과 중국 특유의 정치적인 리스크, 기업 투명성 등 고려해야 할 리스크 요인도 존재하나, 높아진 중국 기업의 경쟁력과 차이나 스피드를 감안할 때 중기적으로는 회복세가 이어질 전망
- Top Pick으로는 BYD와 샤오미, 그리고 관심종목으로 Tiger 차이나 항셱테크 ETF를 제시
- BYD는 수직 통합과 규모의 경제, 대중형 자율주행 기술로 글로벌 전기차 업체로 성장 중
- 샤오미는 양산 및 소프트웨어 경쟁력으로 글로벌 전기차 업체로 성장 잠재력 높음
- Tiger 차이나 항셱테크 ETF는 중국 핵심 테크 기업에 분산 투자 가능

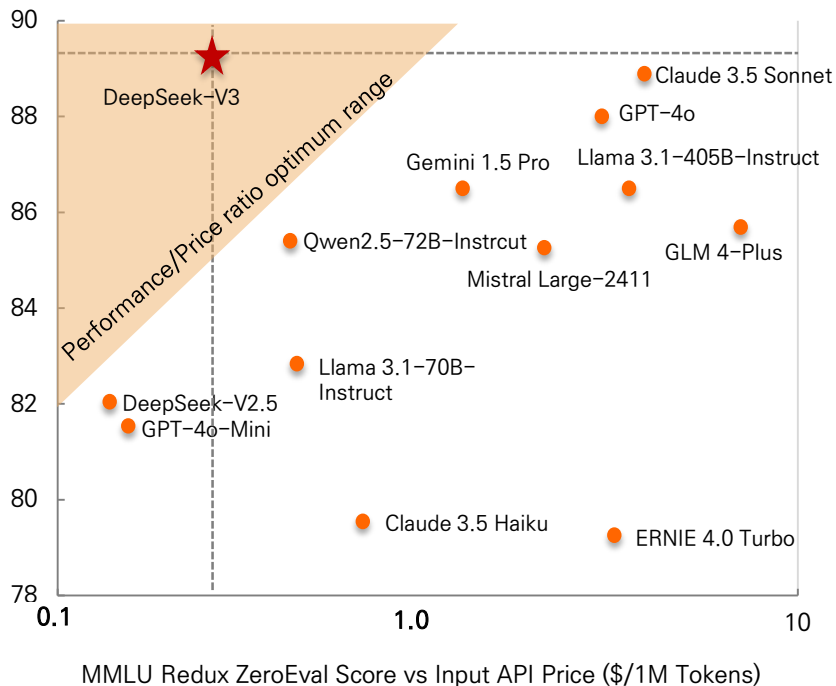
I. 중국 탐방기: 덩시크와 차이나 리레이팅

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

딥시크 Everywhere

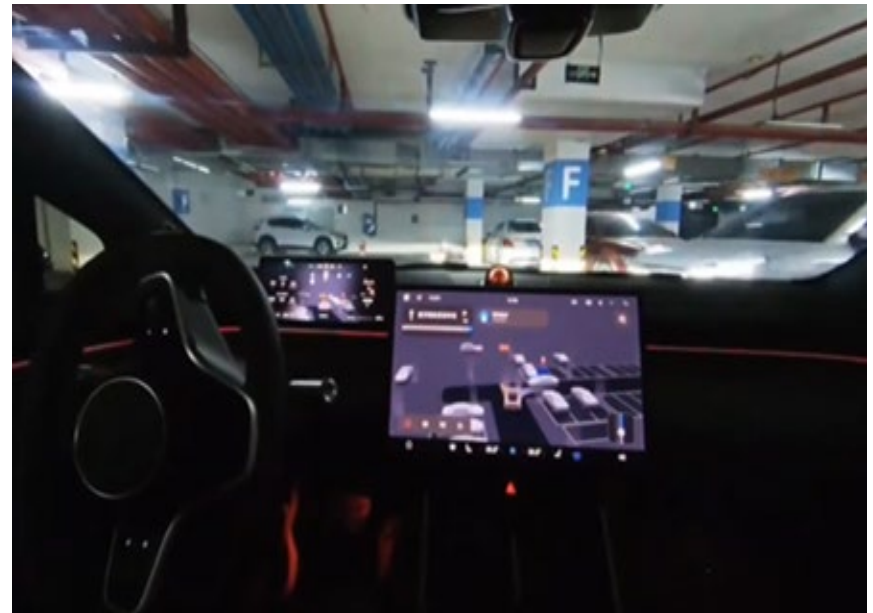
- 딥시크는 제한적 반도체 인프라 속에서도 글로벌 수준의 AI 모델을 출시: 뛰어난 인력과 중국 특유의 빠른 대응력, 젊고 혁신적인 문화와 정부의 적극적인 지원책 등의 결과
- 최근 중국 전기차/휴머노이드 업체 탐방 결과 딥시크와 유사한 혁신이 산업 전반적으로 진행되고 있음을 확인: 특히 미국이 새로운 혁신을 만들어내는 '0 → 1'에 능하다면, 중국은 이를 상업화하고 규모를 늘리는 '10 → 100'에 특화된 모습

딥시크: 제한적 반도체 인프라에서도 가성비 높은 프론티어급 모델 출시



자료: 딥시크, 미래에셋증권 리서치센터

화웨이의 레벨 2+ 도심 자율주행(City NOA) 시연 모습



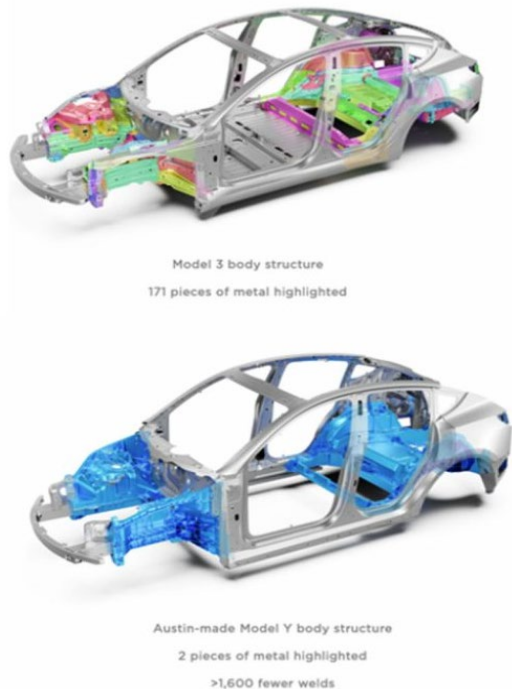
자료: DiscoverChinaAuto, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

샤오미를 통해 본 중국 전기차의 글로벌 경쟁력

- 샤오미의 전기차 공장 탐방을 통해 글로벌 수준의 양산 경쟁력을 갖춰 나가고 있음을 확인: 테슬라의 생산 혁신을 빠르게 확대 재생산 하는 가운데 중국의 특유의 스피드와 샤오미의 서플라이 체인 관리 능력, 열심히 일하는 기업 문화가 결합된 결과로 판단
- 예를 들어 테슬라는 업계 최초로 171개 부품을 2개로 줄이는 기가 캐스팅 공법을 도입할 때 최초의 장비 제조부터 수율 확보까지 상당 기간 시행 착오를 거침: 이 과정에서 중국 장비 업체 등 서플라이 체인이 성장. 샤오미는 중국 장비 업체와의 협력을 통해 더 큰 캐스팅 장비를 빠르게 도입

테슬라에서 최초로 도입한 기가 캐스팅: 171개 부품을 2개로 생산



자료: 테슬라, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미의 하이퍼 다이 캐스팅



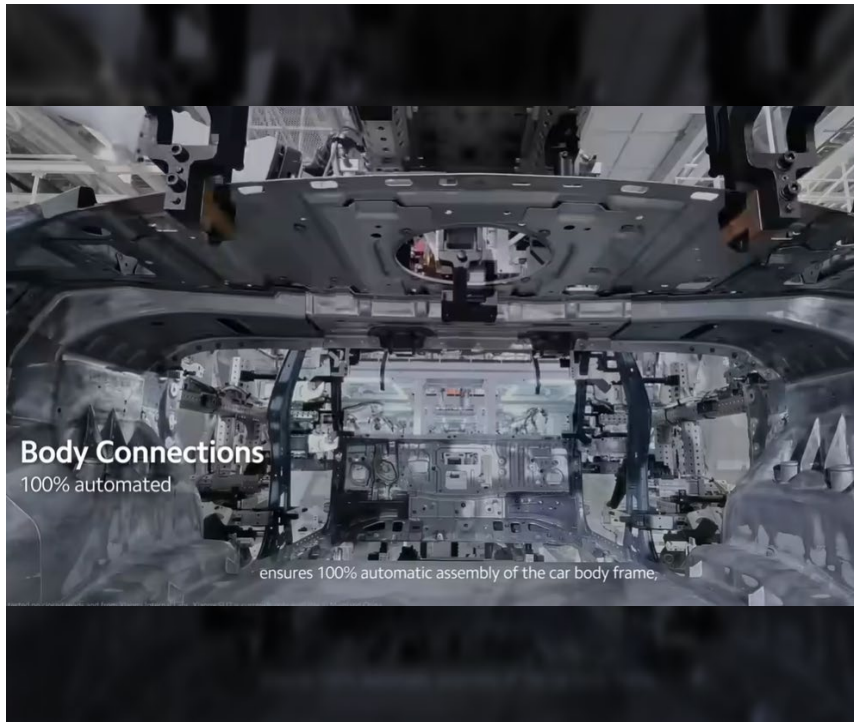
자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

혁신의 속도

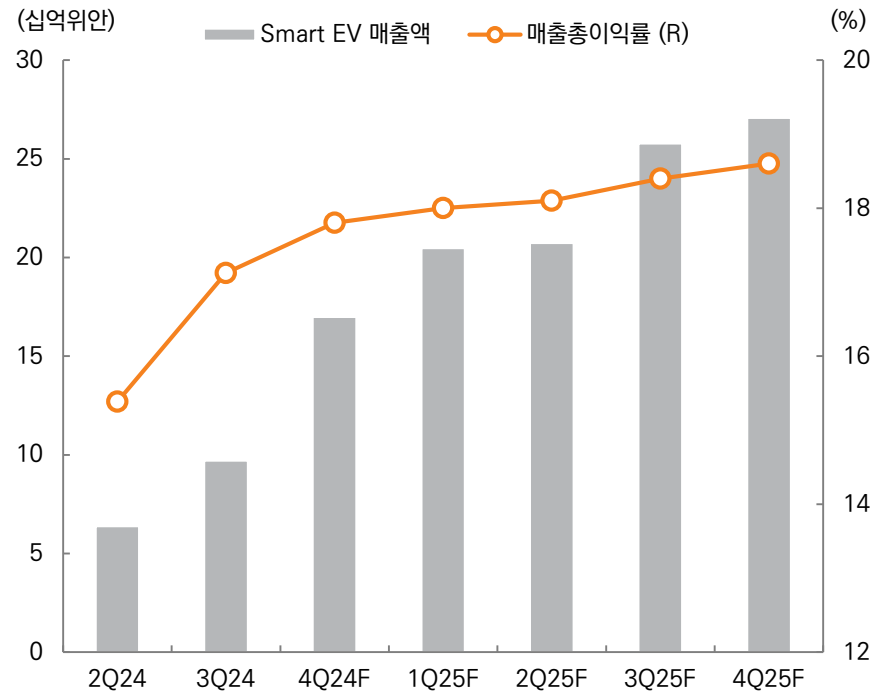
- 샤오미는 CATL 등 중국 탑티어 전기차 부품 업체와의 협력을 통해 배터리, 모듈 등 핵심 부품을 업그레이드. 대량의 로봇을 적용해 전체 공장 자동화율을 90% 이상으로 올림
- 결과적으로 샤오미는 후발 주자임에도 불구하고 통상 신생 업체가 겪는 생산 지옥을 건너뛰고 전기차 시장 진출 3년 만에 양산에 성공: 10만대 생산까지 걸린 시간도 8개월로 니오 등 경쟁 업체들이 걸렸던 2년 대비 대폭 단축. 2교대 근무로 24년 말 기준 가동률 170% 수준 기록
- 이에 24년 샤오미의 전기차 판매량과 수익성 개선 속도는 시장 기대를 상회함

샤오미 공장의 높은 자동화율



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 전기차 부문 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

전반적인 업그레이드

- 양산 경쟁력을 바탕으로 샤오미 전기차는 경쟁 모델 대비 높은 가성비를 시현: 첫 모델 SU7은 출시된 지 1년 가까이 된 25년 2월 기준 대기 기간이 6개월 수준으로 강한 수요가 이어지고 있음
- 샤오미 뿐 아니라 현지에서 탑승한 대부분의 중국 전기차가 매력적인 디자인과 가성비를 보여 줌: 중국 전반적으로 전기차 제조 능력이 크게 향상되었음을 확인

중국 전기차 주요 모델 스펙 비교

구분	Xiaomi YU7 (출시 예정)		Xpeng G6			Nio ES6	Tesla Model Y Juniper		BYD Song Plus	
	RWD	AWD	RWD	RWD LR	AWD	Standard	RWD	RWD LR	Luxury	Flagship
이미지										
Segment	SUV-D로 추정		SUV-D			SUV-D	SUV-D		SUV-D	
전장/전폭/전고(mm)	4,999/1,996/1,600		4,753/1,920/1,650			4,854/1,995/1,703	4,797/1,920/1,624		4,705/1,890/1,670	
휠베이스(mm)	3,000		2,890			2,915	2,890		2,765	
가격(위안)	250,000~300,000 (추정)		239,000	259,900	276,900	268,000/338,000	263,500	303,500	149,800	175,800
주행거리(km, CLTC)	670	760	435	570	550	500	593	719	520	605
제로백(초)	-		6.6	6.2	4	4.5	5.9	4.3	7.9	
최대속력(km/h)	240	253	200			200	201		175	180
배터리(kWh)	101.7		65		87.5	75	62.5	78.4	72	87
최대출력(nm)	-		280		350	360	220	331	150	150

자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

소프트웨어 경쟁력

- 특히 샤오미는 자체 소프트웨어 경쟁력과 생태계를 바탕으로 다양한 디지털 경험이 가능
- 샤오미는 스마트폰 운영 체제를 자체 개발할 정도의 소프트웨어 경쟁력을 보유. 또한 하이퍼 OS라는 자체 운영 체제를 통해 샤오미 스마트폰, 가전 등과 연결할 수 있음. 예를 들어 자동차에서 음성으로 뒷좌석 창문을 열거나 집에 있는 에어컨을 켤 수 있음
- 대부분의 선진국 자동차 업체들이 통합 소프트웨어 운영 체제를 개발하는데 난항을 겪고 있는데 반해 샤오미 등 중국 전기차는 처음부터 통합 소프트웨어를 채택해 뛰어난 디지털 경험 제공

샤오미 전기차 운영체제 하이퍼 OS



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

통합 운영 체제 개발에 어려움을 겪고 있는 폭스바겐

내재화 실패한 '폭스바겐'...궁여지책으로 소프트웨어 사들인다

| 소프트웨어 실패로 신차 개발 줄줄이 연기... "협업으로 회생 노력"

카테크 | 입력 : 2024/11/17 09:37 수정 : 2024/11/18 08:55



김재성 기자 | ✉ 기자 페이지 구독 | 📄 기자의 다른기사 보기



"폭스바겐이 200억 유로짜리 소프트웨어 재앙에 봉과하고 있다."

87년의 역사를 가진 독일 완성차 제조업체 폭스바겐이 유례없는 위기를 겪고 있다. 내연기관에서 전기차로 전환하는 격변기에 재빠른 전환의 고삐를 놓치면서 성장동력이 꺼져가고 있다. 특히 이 위기에는 '소프트웨어'의 실패가 가장 크다는 지적이 나온다.

17일 자동차 업계에 따르면 폭스바겐은 지난 12일(현지시간) 미국 전기차 스타트업 리비안에 총 58억 달러(8조1천억원)를 투자해 전기차 하드웨어 및 소프트웨어를 공동 개발하는 합작법인 설립 계획을 밝혔다. 이는 지난 6월 50억 달러(7조원)를 투자하겠다는 발표 이후 추가로 1조원을 더 들인 것이다.

자료: ZDNET, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

자율주행 경쟁력

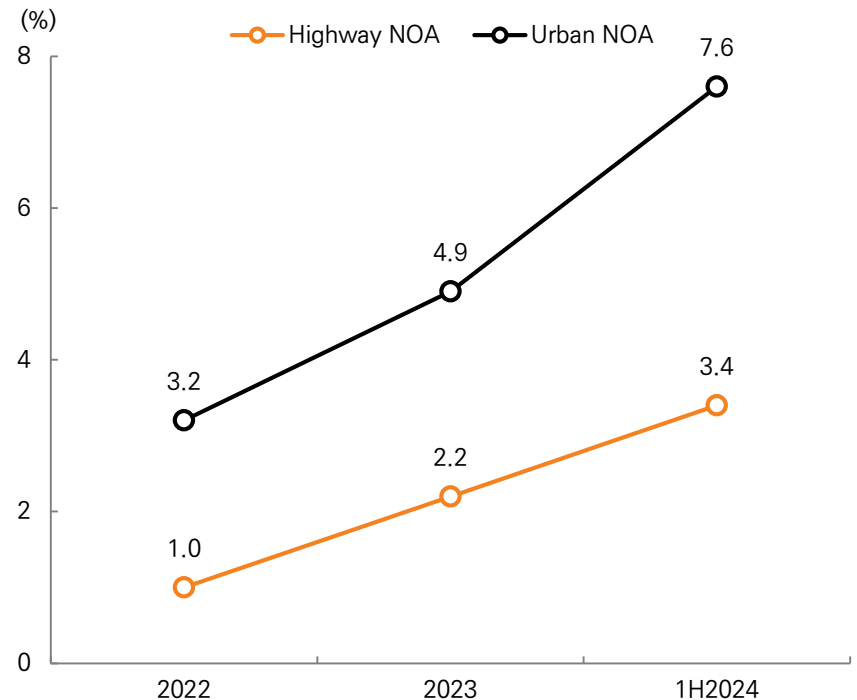
- 이번 탐방에서 다수의 중국 자율주행 기술을 경험한 결과 최근 기술 수준이 빠르게 발전했음을 확인
- 특히 화웨이 등 탑티어 플레이어들은 도심에서 사용 가능한 레벨 2+ 자율주행(City Navigation on Autopilot, 운전의 책임은 운전자에게 있으나 복잡한 도심에서 사용 가능한 주행 보조 시스템)의 기술력이 상용화가 가능한 수준까지 올라왔다고 판단
- 기술적 난이도가 상대적으로 낮은 고속도로 자율주행과 자율주차는 기본 옵션이 되어 가고 있는 상황

복잡한 중국 도심에서 운행하는 화웨이 자율주행 시스템



자료: China Car Appreciation 미래에셋증권 리서치센터

중국 레벨 2+ 고속도로 및 도심 자율주행 침투율 추이



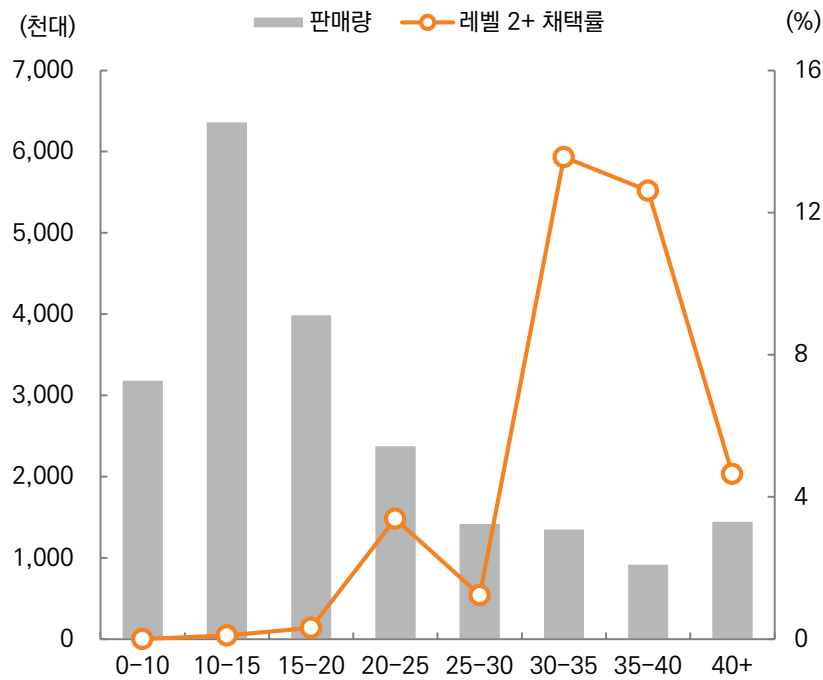
자료: 리서치 인 차이나, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

BYD발 자율주행 러쉬

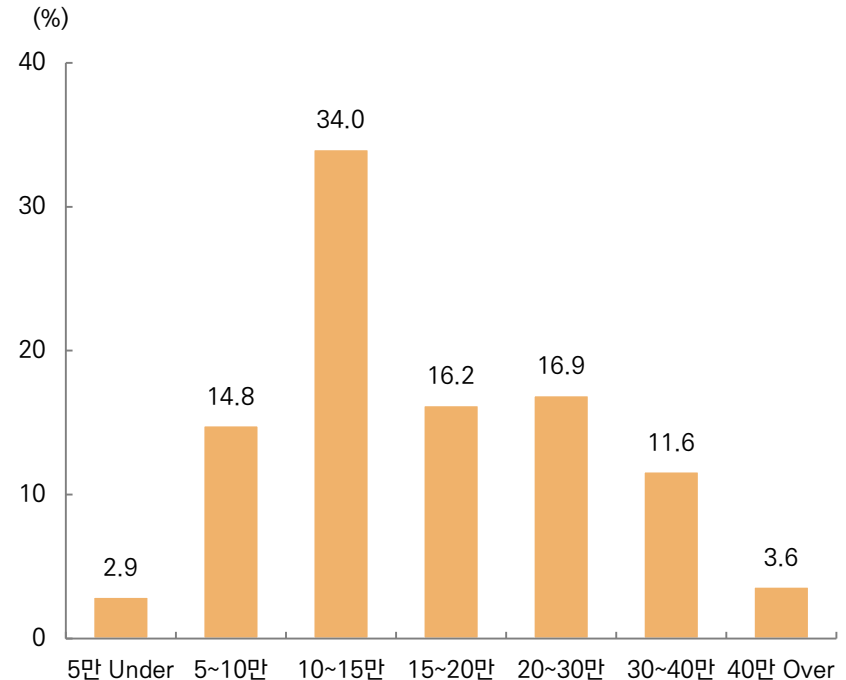
- 특히 자율주행 서플라이 체인을 만난 결과 다수의 부품 업체들이 BYD의 자율주행 전략 발표 이후 자동차 업체로부터의 문의가 빠르게 증가하고 있다고 밝힘
- 기존에는 레벨 2+ 자율주행 기능이 주로 25~50만 위안의 고가 차량에 적용되었다면 BYD에서 매스급 차량에도 고속도로 자율주행 및 자율주차 기능을 기본 탑재하겠다고 밝히면서 본격적인 대중화 시작
- AI 기술의 발전과 규모의 경제를 통한 원가 절감을 통해 향후 자율주행 기능이 필수 사양이 될 전망

레벨 2+ 자율주행 솔루션 채택 전기차 가격 분포



자료: 리서치 인 차이나, 미래에셋증권 리서치센터

중국 가격대별 승용차 판매 비중(24년 상반기 기준)



자료: Sina Finance, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

빠르게 올라온 기술력

- 중국 자율주행 기술이 빠르게 발전할 수 있었던 배경은 중국 스타트업들이 초기부터 스마트카를 목표로 통합 운영 체제를 채택하고 엔비디아 최신 칩도 빠르게 적용했기 때문. 뛰어난 AI 엔지니어와 중국 특유의 속도, 기술에 대한 이해도가 높은 경영진, 정부의 적극적 지원 등이 결합된 결과로 판단됨
- 특히 21년 자금력과 기술력을 갖춘 화웨이가 시장에 본격적으로 진입해 탐티어급 자율주행 솔루션을 개발, 주요 자동차 업체에 공급하면서 본격적으로 시장이 확대되기 시작: 화웨이 자율주행 솔루션은 성능 개선/원가 절감을 통해 채택 모델이 빠르게 늘어나고 있음

화웨이 자율주행 솔루션을 채택한 중국 주요 전기차 모델 현황

협업구조	OEM	브랜드	차종	Segment	파워트레인	출시일	가격(만 위안)
HIMA*	Seres	AITO	M5	SUV-D	EV/EREV	21년 12월	24-28
			M7	SUV-E	EREV	22년 6월	24-33
			M9	SUV-F	EV/EREV	23년 12월	46-57
	Chery	Luxeed	S7	Car-E	EV	23년 11월	24-35
			R7	SUV-E	EV	24년 9월	25-34
	BAIC	Stellato	S9	Car-D	EV	24년 8월	39-45
	JAC	Maextro	S800	Car-E	EV/EREV	25년 5월(E)	100-150(E)
	SAIC	Shang Jie	-	-	-	25년(E)	17-25(E)
HI**	BAIC	Arcfox	Alpha S	Car-E	EV	22년 5월	26-43
	Changan	Avatr	Avatr 11	SUV-E	EV/EREV	22년 8월	29-43
			Avatr 12	Car-E	EV/EREV	23년 9월	26-43
			Avatr 07	SUV-D	EV/EREV	24년 9월	21-29
		Deepal	Deepal S07	SUV-D	EV/EREV	24년 7월	14-22
			Deepal L07	Car-D	EV/EREV	24년 9월	15-18
	Dongfeng	Voyah	New Dreamer	MPV	EV/EREV	24년 9월	32-45
		M-Hero	-	-	-	25년(E)	-
Other	BYD	FangchengBao	Bao8	SUV-E	EREV	24년 11월	37-41
	GAC	Trumpchi	M8 Qiankun	MPV	PHEV	25년(E)	18-27(E)

주: *Harmony Intelligent Mobility Alliance / ** Huawei Inside

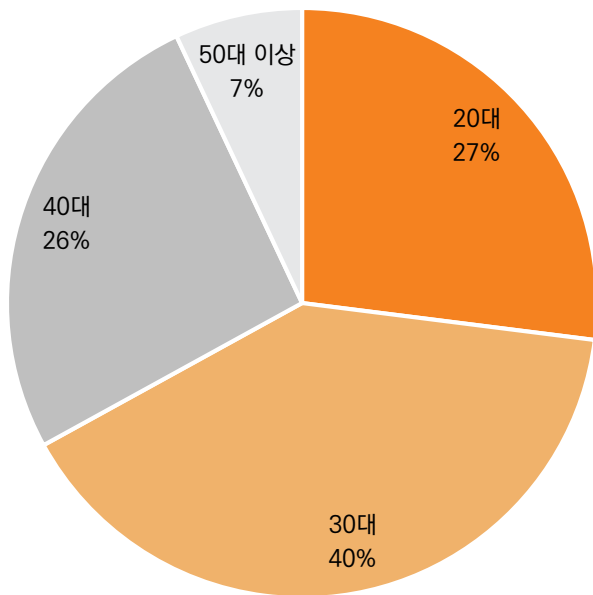
자료: schen583.medium.com, EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

25년 중국 레벨 2+ 도심 자율주행 본격 성장 전망

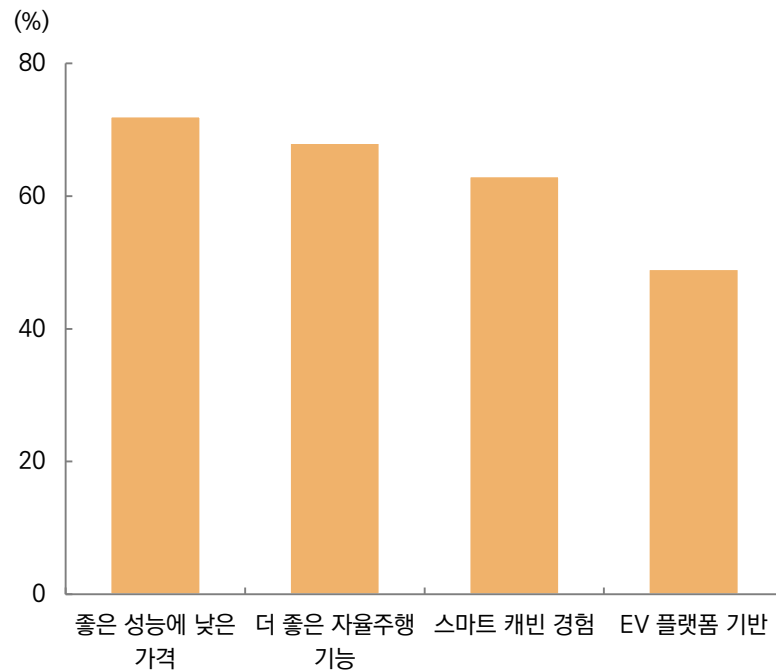
- 기술의 빠른 발전과 확산, 경쟁력 있는 솔루션 공급 업체의 등장 등으로 25년부터 중국 레벨 2+ 도심 자율주행 시장은 본격적으로 성장할 전망: 중국 소비자들은 젊고 디지털 경험에 관심이 많아 선진국보다 보급 속도가 빠를 것으로 예상됨
- 중기적으로 중국의 자율주행 기술은 수출 시장에서 중국 전기차의 경쟁력을 강화 시킬 전망. 이미 중국 내에서는 선진국 자동차 업체들이 중국 전기차 업체에 밀리고 있으며 기술력 확보를 위해 중국 공급 업체와 제휴를 강화하고 있는 상황

중국 신차 구매 나이 비중(2022년)



자료: China Auto Home Research Institute, 미래에셋증권 리서치센터

중국 소비자가 수입차 대신 국산 전기차를 사는 이유



자료: 매킨지 서베이, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

전기차 산업 초기를 연상시키는 휴머노이드

- 현지에서 만난 중국 휴머노이드 업체들은 최근 1~2년 사이 시제품을 개발하고 25년 수십~수백대씩 공장에 투입할 계획이었음. 전기차 산업 초기처럼 다수의 업체가 난립하고 있었고 아직까지 제조 원가나 기술 표준화, 성능 측면에서는 추가적인 발전이 필요한 상황
- 그러나 불과 2~3년 전 테슬라에서 제대로 걸지도 못하는 휴머노이드를 공개했을 때만 해도 상용화가 아예 어려울 것이라는 전망이 일반적이었던 것을 되돌아보면, 관련 기술이 빠르게 발전하고 특히 확산 속도가 빠른 점은 분명해 보임

CES에 참가한 중국 휴머노이드 스타트업 유니트리



자료: 유니트리, 미래에셋증권 리서치센터

중국 휴머노이드 관련 투자 현황

기업	설립 연도	자금 조달	조달 금액	라운드
Unitree Robotics 宇树科技	2016년	2월 22일 9월 20일	약 10억 위안 수억 위안	시리즈 B2 시리즈 C
AgiBot 智元机器人	2024년	3월 20일 7월 9일 9월 3일	수억 위안 미공개 미공개	시리즈 A+ 시리즈 A+ 시리즈 A+
Galaxea AI 星海图	2023년	1월 31일 7월 17일 11월 4일	수천만 위안 수천만 위안 2억 위안	엔젤 라운드 엔젤 라운드 Pre-A
Galbot 银河通用	2023년	6월 21일 11월 18일	7억 위안 5억 위안	엔젤 라운드 엔젤+
Fourier Intelligence 傅利叶智能	2015년	1월 10일	미공개	에퀴티 라운드
Lingtong Robot 灵童机器人	2022년	9월 25일	미공개	시리즈 A
PaXini Tech 帕西尼感知	2021년	4월 30일	미공개	시리즈A+
Spirit AI 千寻智能	2024년	3월 18일 8월 12일 11월 11일	미공개 2억 위안 수천만 위안	시드 라운드 엔젤 라운드 엔젤+
Ti5 robot 钛虎机器人	2020년	7월 4일	수천만 위안	시리즈A+
CyberOne(Xiaomi Robotics) 小米机器人	2023년	6월 13일	미공개	엔젤 라운드
Astribot 星尘智能	2022년	7월 31일	수천만 달러	Pre-A
ROBOTERA 星动纪元	2023년	1월 10일	1억 위안 이상	엔젤 라운드

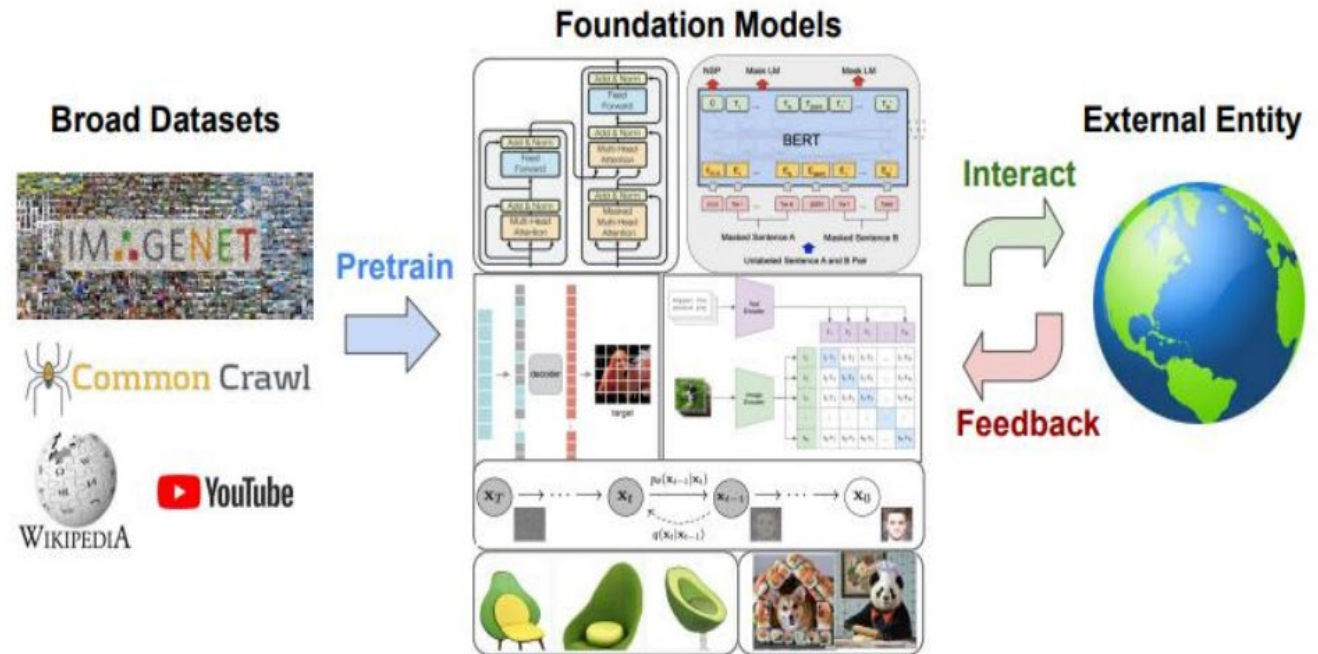
자료: 언론 자료 취합, 36Kr, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

AI 기술과 휴머노이드

- 중국에서 빠르게 휴머노이드 산업이 발전하고 있는 이유는 핵심이 되는 AI 기술에 강점이 있고 제조 경쟁력도 높으며 정부의 지원도 본격화되고 있기 때문으로 판단
- 과거의 로봇은 프로그래밍된 대로만 움직일 수 있었기 때문에 복잡한 현실 세계에서 다양한 업무를 수행해야 하는 휴머노이드를 개발하기 어려웠음
- 그러나 챗GPT와 같이 방대한 데이터를 사전에 학습해 일반화와 추론, 맥락 파악이 가능한 파운데이션 모델이 등장하면서 로봇의 성능 발전이 가속화되고 있음

파운데이션 모델의 개념: 방대한 데이터를 사전 학습에 상식에 기반한 추론과 맥락 파악이 가능



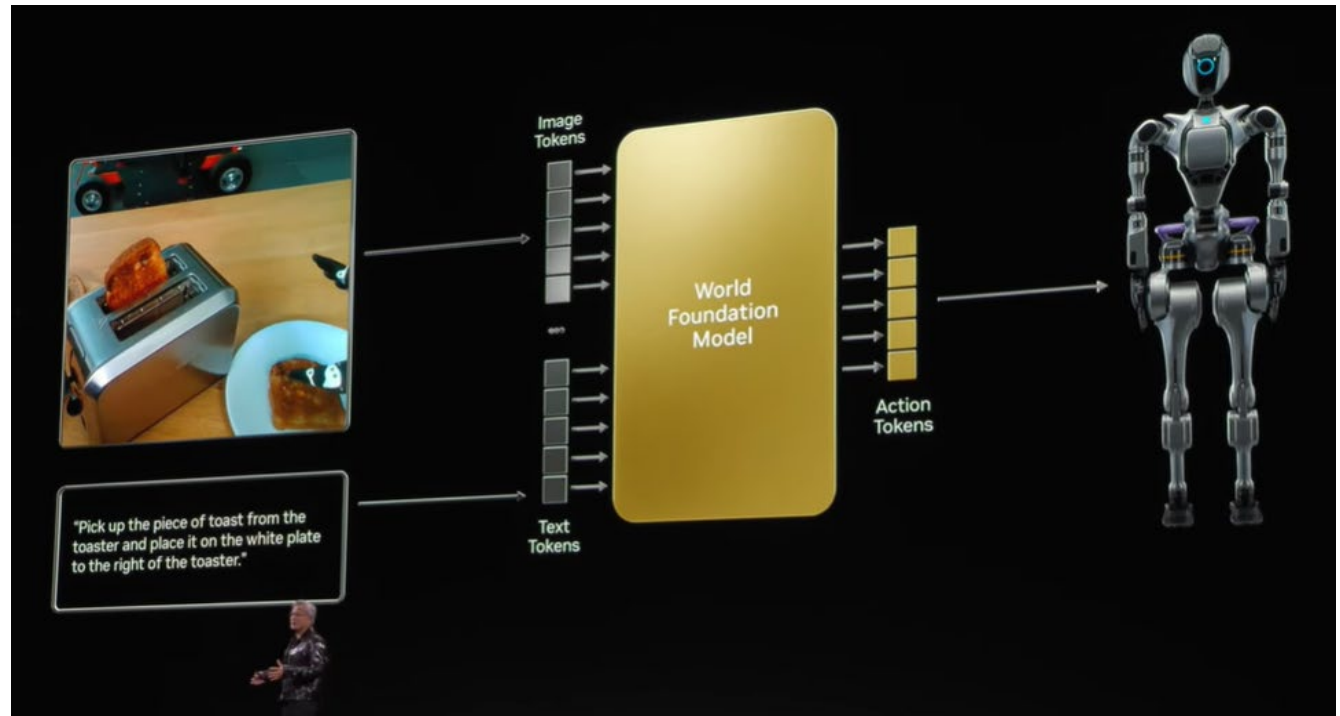
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

로봇 데이터와 중국의 잠재력

- 향후 휴머노이드 개발을 위해 필요한 것은 복잡한 현실 세계에서 물리 법칙을 이해하고 다양한 업무를 수행할 수 있는 로봇 파운데이션 모델을 개발하는 것. 이를 위해 현실 세계에서 움직이는 대량의 로봇 데이터로 파운데이션 모델을 훈련시키는 로봇 파운데이션 모델을 개발 중
- 문제는 챗GPT와 같은 언어 모델은 인터넷에서 쉽게 확보할 수 있으나 로봇 데이터를 대규모로 확보하는 것은 쉽지 않다는 점: 중국은 낮은 제조 원가로 대량의 로봇을 양산할 수 있고 제조 현장에 투입해 로봇 데이터를 확보할 수 있다는 점. 중기적으로 중국 휴머노이드 산업에 관심 필요

엔비디아에서 발표한 코스모드 월드 파운데이션 모델: 로봇 데이터를 통한 휴머노이드 개발 플랫폼



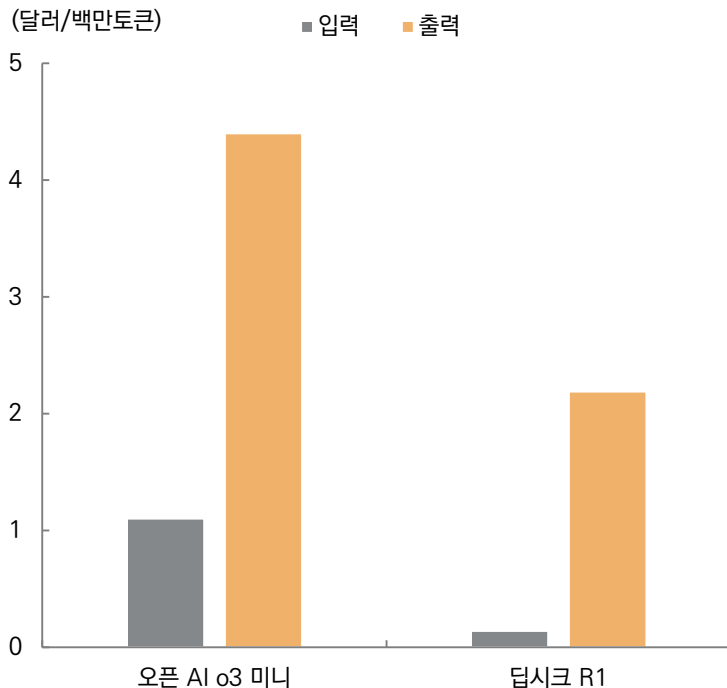
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

중국 AI의 강점

- 미국과 비교 시 중국 AI의 강점은 1) 가성비 높고 풍부한 AI 기술과 2) 기업들의 빠른 상업화, 3) 정부의 적극적인 지원 등
- 특히 딥시크 이후 중국 내에서 오픈 소스 움직임이 활성화되고 있고 딥시크에 도입된 다양한 원가 절감 기술이 확산되면서 AI 모델 서비스 비용이 빠르게 하락하고 있음
- 여기에 중국 특유의 스피드가 더해져 중국 빅테크를 비롯해 각 영역에서 AI 도입이 빠르게 진행 중

오픈 AI o3 미니와 딥시크의 API 비용 비교



자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

딥시크 발표 이후 AI 모델 서비스 비용 빠르게 하락 중

기업	시점	내용
알리바바	24년 5월	Qwen 모델 가격 최대 97%까지 인하 발표
	24년 12월	Qwen Visual Model 가격 85% 인하
	25년 1월	Qwen 2.5 Max 가격 GPT-3.5보다 약 40% 저렴하게 책정
	25년 2월	비디오/이미지 생성 AI 모델 Wan 2.1을 오픈소스로 공개
텐센트	24년 5월	Hunyuan 표준 모델 입력/출력 비용 각각 87.5%, 50% 인하
	25년 2월	Hunyuan Turbo S, 이전 모델 대비 저렴한 가격에 출시 추론형 모델 Hunyuan T1 공개, 위안바오 어플에서 무료 사용 가능
바이두	24년 5월	Ernie Speed와 Ernie Light 무료 배포
	25년 2월	4Q 실적발표 간 Ernie 4.5 오픈 소스로 출시 계획 발표
		4Q 실적발표 간 향후 1년간 추론 비용 90% 이상 절감 계획 발표
바이트댄스	24년 4월	가격 99% 인하한 Doubao Pro 출시 (GPT-4 대비 99.8% 저렴)
	24년 12월	가격 85% 낮춘 Doubao Visual Understanding 모델 출시
	25년 1월	경쟁사 대비 저렴한 고성능 추론모델 Doubao 1.5 Pro 출시

자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

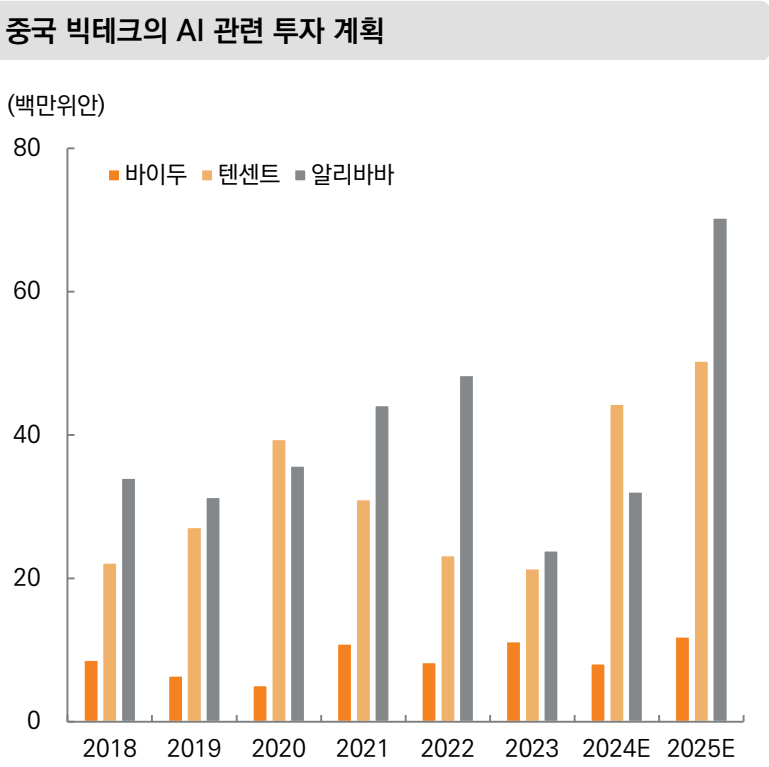
I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

AI와 차이나 스피드

- 미국 빅테크 업체들은 기존의 광고, 소셜 미디어, 이커머스 등 비즈니스에 AI 기술을 적용해 기업 가치 증대를 꾀하고 있음: AI 적용을 통해 광고 타겟팅 효과 강화, 에이전트로의 발전을 통한 소비자 효용 증대 등으로 디지털 파이가 커지고 데이터의 힘으로 시장 지배력도 높아질 전망
- 중국 테크 기업들도 유사한 AI 기능들을 더 싸고 빠르게 도입 중: 젊고 디지털 기술에 관심이 많은 방대한 내수 기반과 정부의 적극적인 지원, 테크 기업의 민첩한 대응력 감안 시 AI 도입에 따른 기업 가치 확대도 빠를 전망. AI 관련 투자 가속화로 클라우드 등 인프라 업체 수혜도 이어질 전망

중국 빅테크의 AI 적용 전략		
기업	적용 부문	내용
알리바바	이커머스	판매자 맞춤 AI 광고 제작 서비스 AI Smart Assistant 도입
		미국 자영업자 전용 AI 광고 디자인 도구 Pic Copilot 출시
	딩톡	문서작성, 예약관리, 회의 요약 수행하는 AI 어시스턴트 도입
텐센트	위챗	원하는 정보를 검색하고 이미지 생성해주는 AI Search 도입
	위챗 미니 프로그램	사용자 선호도 기반 AI 쇼핑 추천 및 금융 상담 서비스 도입
	위안바오	Hunyuan 기반 AI 어시스턴트 (25년 2월 다운로드 수 2위)
바이두	바이두 AI Search	이미지/동영상 생성, 문서 생성, 법률/의료/교육 에이전트
	바이두 Wenku	문서 작성 및 요약 AI 서비스(24년 12월 MAU 9400만명)
	Ernie Bot	바이두 Ernie 기반의 AI 챗봇 (24년 11월 MAU 1300만명)
바이트댄스	Tiktok	사용자 맞춤 동영상을 추천해주는 AI 알고리즘 ‘For You’
	UI TARS (에이전트)	모니터 화면 이해하고 스스로 작업을 수행하는 AI 에이전트
	Doubao 챗봇	Doubao 기반의 AI 챗봇 (24년 11월 MAU 6000만명, 1위)

자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

I. 중국 탐방기: 딥시크와 차이나 리레이팅

미국 및 중국 빅테크 실적 컨센서스 및 밸류에이션 비교

(십억달러, %, 배)

구분	종목명	시가총액	매출액			영업이익			지배순이익			ROE			PER			PBR		
			24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
미국 빅테크	메타 플랫폼스	1,693.0	164.5	188.6	214.6	69.4	74.8	85.5	62.4	65.1	73.7	37.1	31.0	27.3	27.7	25.5	22.2	9.3	7.2	5.5
	알파벳	2,087.2	350.0	344.0	368.6	112.4	128.5	141.4	100.1	109.1	123.1	32.9	29.7	27.1	21.5	18.8	16.1	6.4	5.1	4.1
	아마존닷컴	2,249.7	638.0	699.3	771.5	68.6	80.7	98.2	59.2	68.0	82.7	24.3	20.8	19.7	37.7	30.4	25.2	7.9	6.0	4.8
	마이크로소프트	2,951.2	245.1	276.8	314.7	109.4	123.7	140.6	88.1	98.2	112.2	37.1	30.9	28.4	33.6	30.2	26.4	11.0	8.6	6.9
	테슬라	942.4	97.7	112.7	135.9	7.1	9.9	14.5	7.1	9.1	12.6	10.5	11.8	13.1	133.5	101.0	74.5	12.9	12.0	10.4
	엔비디아	3,048.0	60.9	130.5	203.8	33.0	81.5	131.0	29.8	72.9	108.4	91.5	119.2	84.2	103.8	42.6	27.5	71.6	38.5	17.3
	애플	3,632.9	391.0	409.4	442.6	123.2	130.9	143.7	93.7	110.0	120.3	157.4	171.7	182.6	35.9	33.0	29.5	64.2	49.3	30.1
중국 빅테크	샤오미	162.4	49.2	61.1	72.5	3.0	4.4	5.7	2.7	3.7	4.8	12.3	14.5	16.0	50.4	38.5	30.4	6.3	5.6	4.7
	바이두	30.3	18.5	18.9	19.9	3.0	3.6	4.0	3.3	2.9	3.1	9.4	7.9	7.8	10.4	9.1	6.4	0.8	0.7	0.7
	알리바바	314.8	131.3	137.6	146.0	15.8	19.3	22.8	11.2	18.1	19.9	8.1	13.1	13.2	18.9	15.4	13.7	2.4	2.2	2.0
	텐센트	568.6	90.4	98.2	106.3	29.0	32.9	36.6	25.9	28.6	32.1	21.3	20.1	19.1	20.2	18.2	16.5	4.3	3.7	3.2

주: 텐센트, 샤오미는 24년 연간 실적 발표 이전으로 24년 수치는 컨센서스 데이터

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

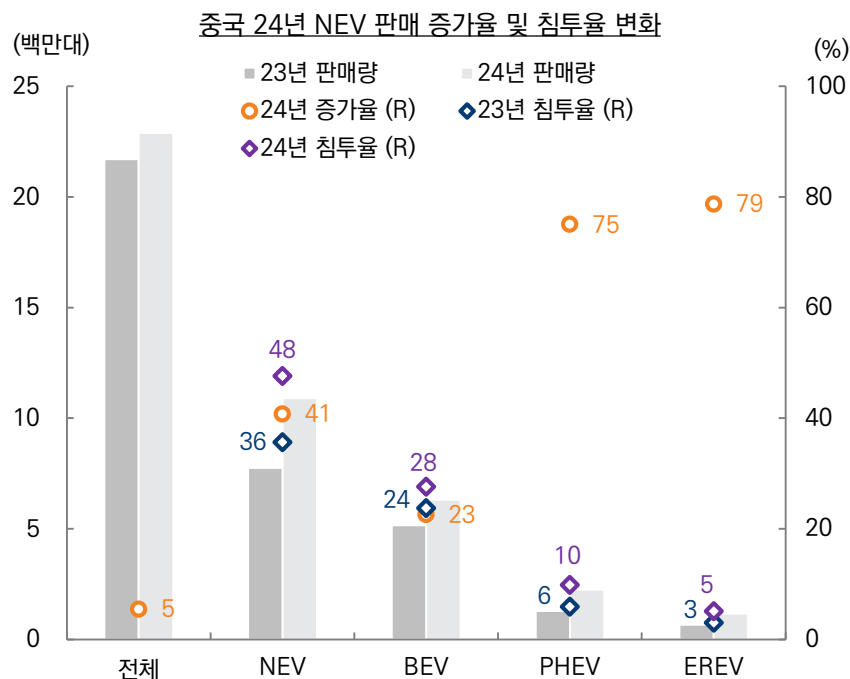
II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

24년 중국 NEV 고성장과 PHEV/EREV의 부상

- 24년 중국 NEV 판매량은 1,089만대(+41%YoY)로 침투율 48% 수준으로 고성장
- 이번 탐방에서도 심천 등 주요 도시에서는 도로 위 10대 중 절반 이상이 전기차임
- 이를 파워트레인별로 살펴보면 BEV 뿐만 아니라 PHEV와 EREV가 수요를 견인함
- 전체 자동차 판매는 +5%YoY인 반면, BEV +23%, PHEV +75%, EREV +79%
- 이중 PHEV/EREV의 침투율은 각각 5~10% 수준으로 BEV 28% 대비 낮은 수준
- PHEV의 대표 주자는 BYD, EREV는 리오토와 화웨이 HIMA 진영 AITO 등이 있음

상대적으로 낮은 침투율의 PHEV/EREV 24년 판매 가시적



주: 1) 침투율 계산에 상용된 중국 자동차 전체 판매는 승용차 기준. 2) PHEV는 EREV 제외 기준
 자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터 추정

자동차 파워트레인별 비교: 흔히 말하는 전기차는 BEV+EREV+EREV

구분	엔진	모터	충전/주유	탄소배출량
BEV	X	메인	충전	0g/km
EREV	충전용	메인	주유+충전	
PHEV	메인	주행가능	주유+충전	35~40g/km
FCEV	X	수소	충전	
FHEV	메인	주행가능	주유	110g/km
MHEV	메인	주행불가	주유	130~140g/km
ICE	메인	X	주유	145~150g/km

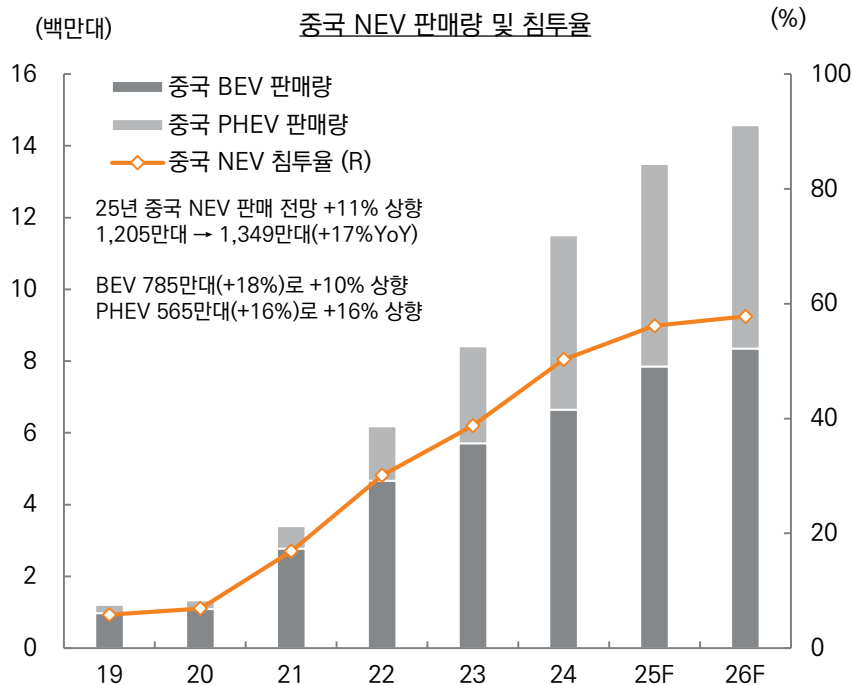
주: 탄소배출량은 유럽 ICCT 기관 발표 수치 기준.
 자료: 언론자료 종합, ICCT, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

25년 중국 NEV 전망 기존 대비 +11% 상향

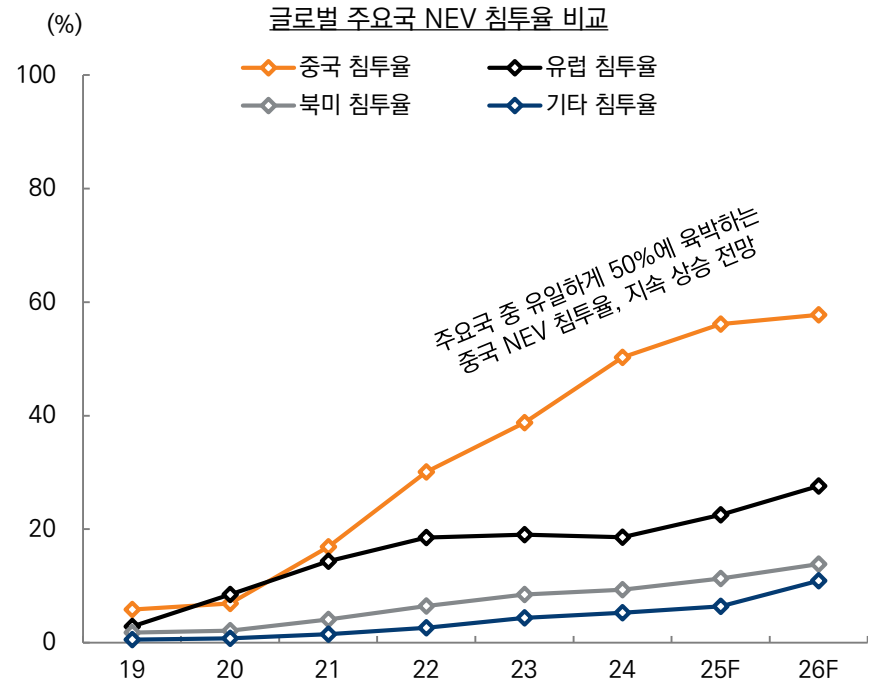
- 25년 중국 NEV 판매 전망 +11% 상향: 기존 1,205만대 → 신규 1,349만대 (+17%YoY)
- BEV는 785만대(+18%YoY)로 10% 상향, PHEV는 565만대(+16%YoY)로 16% 상향
- NEV 판매 전망 상향 조정의 근거는 1) 이구환신 효과, 2) 공격적인 목표, 3) 자율주행 보급
- 중국의 NEV 침투율은 글로벌 주요국 대비 높은 수준인데도 지속 상승할 것으로 예상됨

25년 중국 NEV 판매 전망 기존 대비 +11% 상향 조정



주: 침투율 계산에 사용된 중국 자동차 전체 판매는 상용차 포함으로 기타 기관 수치와 차이 있음
자료: Marklines, EV-Volumes, 미래에셋증권 리서치센터 추정

글로벌 주요국 NEV 침투율 비교



주: 침투율 계산에 사용된 중국 자동차 전체 판매는 상용차 포함으로 기타 기관 수치와 차이 있음
자료: Marklines, EV-Volumes, 미래에셋증권 리서치센터 추정

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

글로벌 EV 수요 전망 Table

		2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
BEV 판매량(천대)	중국 BEV	2,778	4,663	5,708	6,642	7,846	8,352
		1,279	1,657	2,220	2,227	2,956	4,052
	유럽 BEV	542	888	1,302	1,453	1,854	2,408
	북미 BEV	213	457	763	941	1,182	2,187
	기타 BEV	4,812	7,665	9,993	11,263	13,838	16,999
BEV 합계(천대)		623	1,517	2,704	4,862	5,648	6,222
PHEV 판매량(천대)	중국 PHEV	1,054	1,026	1,007	1,018	1,075	984
	유럽 PHEV	206	216	331	385	474	526
	북미 PHEV	79	99	163	230	331	421
	기타 PHEV	1,962	2,859	4,205	6,495	7,527	8,153
PHEV 합계(천대)		6,774	10,524	14,198	17,758	21,365	25,152
BEV+PHEV 합계(천대)		9	14	18	22	25	28
내연기관 판매량(천대)		67,486	62,632	64,993	64,564	64,816	63,405
시장별 판매량(천대)	중국 EV 판매량	3,401	6,181	8,411	11,504	13,493	14,574
	유럽 EV 판매량	2,333	2,683	3,227	3,245	4,032	5,036
	북미 EV 판매량	748	1,104	1,633	1,838	2,328	2,934
	기타 EV 판매량	292	556	927	1,171	1,512	2,608
시장별 침투율(%)	중국 침투율	17	30	39	50	56	58
	유럽 침투율	14	19	19	19	23	28
	북미 침투율	4	6	8	9	11	14
	기타 침투율	1	3	4	5	6	11
YoY 증가율(%)	중국 YoY 증가율	155	82	36	37	17	8
	유럽 YoY 증가율	66	15	20	1	24	25
	북미 YoY 증가율	100	48	48	13	27	26
	기타 YoY 증가율	112	91	67	26	29	72
	글로벌 YoY 증가율	109	55	35	25	20	18

자료: EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

25년 수요 상향 근거

1) 이구환신 대상 확대

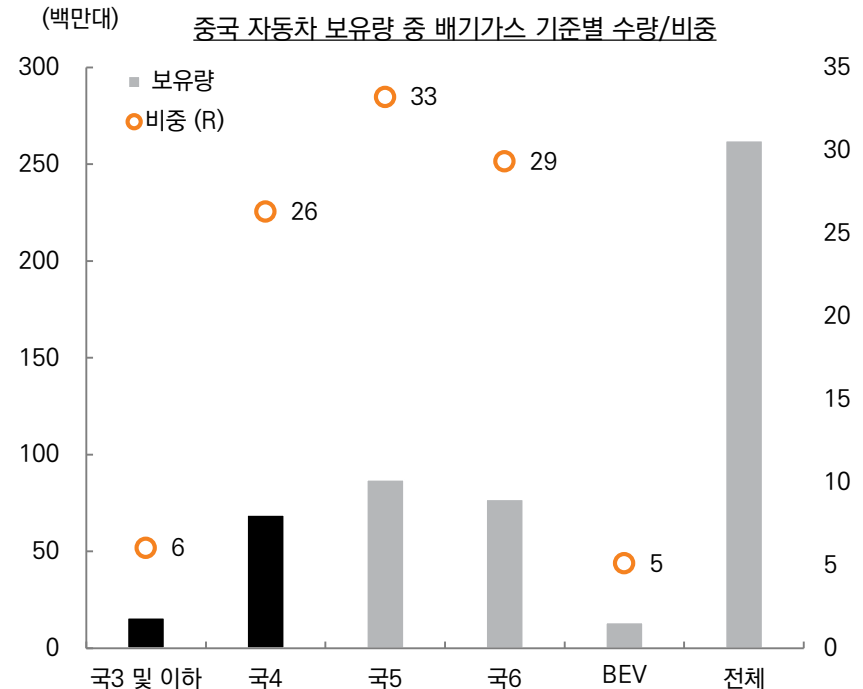
- 24년 중국 NEV 판매 고성장에는 정부 주도의 자동차 이구환신 정책 효과가 컸음
- 24년 4월) 관련 부처는 '자동차 이구환신 보조금 시행 세칙' 발표, 24년 7월 보조금 상향. 보조금은 '폐차+교체'와 '교체'로 구분. 전기차는 대당 최대 2만원, 내연기관은 1.5만원
- 25년 1월) 관련 부처는 25년 이구환신 세부내용을 발표함. 자동차 보조금 금액 유지이지만, '폐차+교체' 대상 확대 → 자동차 구매 시점 제한이 있지만 국3 이하에서 국4 이하로 확대
- 중국승용차협회에 따르면 중국 국3 이하 비중 6%, 국4 이하 32%. 다만 국4는 11년 7월~ 17년 6월까지 시행. 이번 대상 차종은 12년 6월 이전 가솔린, 14년 6월 이전 디젤/기타 차량

중국 이구환신 정책 중 자동차 관련 내용 변화

	2024	2025
대상	- 배기가스 국3 이하 내연기관차 - 18/4/30 이전 등록 NEV 승용차	- 배기가스 국4 이하 내연기관차 (12/6/30 이전 등록 가솔린차) (14/6/30 이전 등록 디젤/기타) - 18/4/30 이전 등록 NEV 승용차
폐차+교체 보조금	- 폐차+전기차 최대 2만원 - 폐차+내연기관 최대 1.5만원	- 폐차+전기차 최대 2만원 - 폐차+내연기관 최대 1.5만원
교체 보조금	- 각 성급/시급에서 자체 설정 (NEV는 대체로 1.5만원 이하) (내연기관은 대체로 1만원 전후)	- 교체 보조금 가이드라인 제시 (NEV는 최대 1.5만원) (내연기관은 최대 1.3만원)

주: 내연기관 구매 시 대상 차량은 2L 이하 차량
자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

중국 자동차 보유량 중 국4 이하 비중은 32% 수준으로 높음



자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터 추정

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

25년 수요 상향 근거

2) 공격적인 판매 목표

- 중국 NEV 업체들은 25년 판매 목표를 공격적으로 제시 → 평균 +80%YoY 이상
- 이는 글로벌 전기차 및 OEM 경쟁사의 목표와 비교해도 높은 수준으로 설정됨
- 물론 이들의 24년 목표와 실제 판매량을 살펴보면 괴리가 있는 것은 사실이지만, 결과적으로는 높은 수준의 성장률을 기록했으며 25년 가이던스는 자신감을 나타냄

중국 및 글로벌 전기차/OEM 업체별 25년 전기차 판매 가이던스 → 중국 업체들이 상대적으로 공격적인 목표를 제시함

그룹명	23년 판매량	23년 판매량	24년 판매량	24년 목표치	24년 목표 미달량		24년 목표 YoY	24년 실제 YoY	25년 목표치	25년 목표 YoY
	(대)	(대)	(대)	(대)	(대)	(%)	(%)	(%)	(대)	(%)
Tesla	1,811,088	1,808,581	1,789,226	~38%YoY			~38%YoY	-1	2,236,533	20~30
BYD (NEV)	3,014,834	3,024,417	4,272,145	4,200,000	72,145	2	39	41	500~600만	19~43
BYD (PHEV)	1,441,615	1,438,084	2,485,378	2,200,000	285,378	13	53	73		
BYD (BEV)	1,573,219	1,574,822	1,764,992	2,000,000	-235,008	-12	27	12		
Voyah (NEV)	50,244	50,552	85,697	100,000	-14,303	-14	98	70	200,000	133
Deepal (NEV)	132,787		240,000	450,000	-210,000	-47	239	81	500,000	108
Leapmotor (NEV)	155,199	144,155	293,724	250,000	43,724	17	73	104	500,000	70
Li Auto (NEV)	376,038	376,030	500,508	480,000	20,508	4	28	33	700,000	40
NIO	162,767	160,038	221,970	230,000	-8,030	-3	44	39	450,000	103
Xpeng	142,156	141,601	190,068	280,000	-89,932	-32	98	34	350,000	84
Zeekr	118,963	118,685	222,123	230,000	-7,877	-3	94	87	320,000	44
Xiaomi			135,000	130,000	5,000	4			300,000	122
현대차	245,506	261,396	219,536	300,000	-80,464	-27	15	-16	337,427	54
기아	176,294	198,314	194,243	307,000	-112,757	-37	55	-2		
VW	758,344	771,100	733,356	비중 9~11%					03.11 예정	
GM 북미 도매	-	-	189,000	200,000	-11,000	-6			300,000	59
GM 북미 소매	91,413	-	145,576					59		
GM 미국 소매	75,883	75,883	114,432					51		
Ford	119,515		157,272	60만대 생산				32	02.06 예정	
BMW	378,331	375,716	421,926	500,000		-16	32	12	03.20 예정	
Benz	244,149	240,668	204,600					-15	02.20 예정	
Stellantis	325,224		271,798					-16	02.26 예정	
Toyota*	114,725	116,654		170,000					02.05 예정	
Honda*	16,654								02.13 예정	
Nissan*	112,296								02.13 예정	

자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터 추정

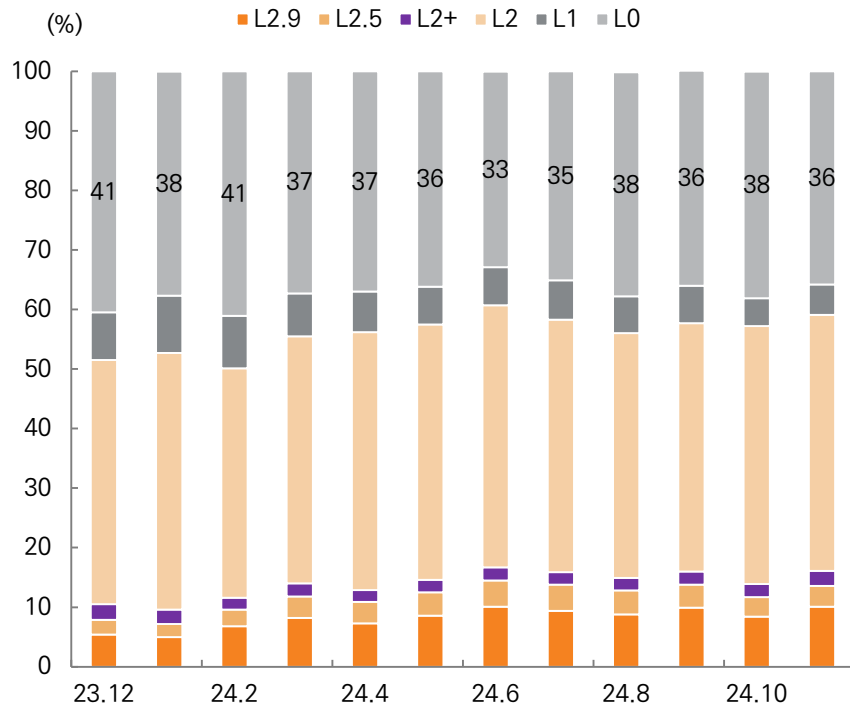
II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

25년 수요 상향 근거

3) 자율주행 보급 시작

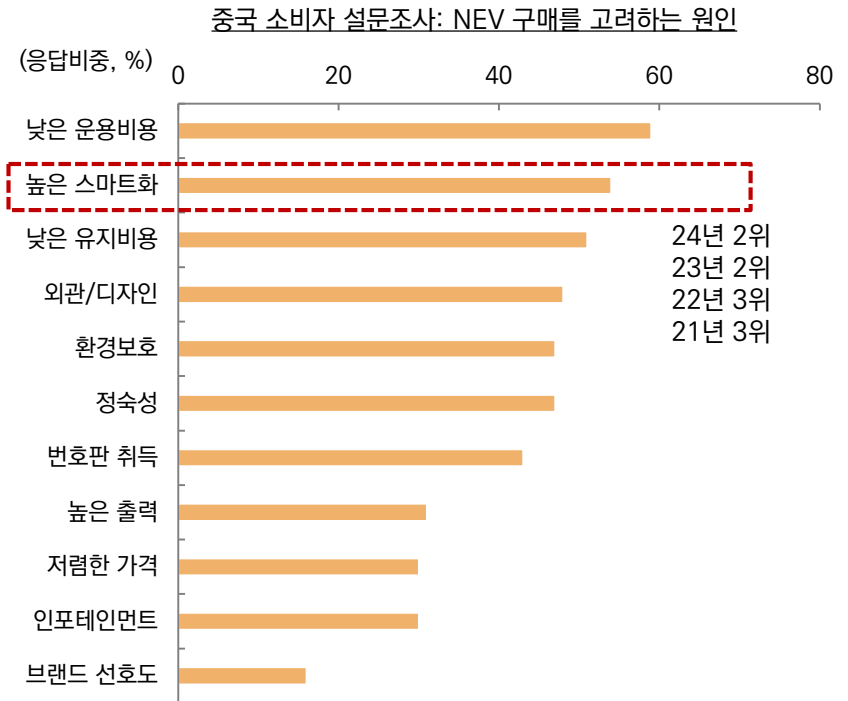
- 중국 자율주행 L2 이상 침투율은 50~60% 수준, NOA 침투율은 10% 수준에 불과함
- BYD의 자체 자율주행 시스템 ‘신의 눈’이 20만원안 이하 가격대 본격 침투할 예정
- BYD 뿐만 아니라 테슬라, 화웨이, 샤오펑 등 자율주행 선도 업체들도 자율주행 확대
- 자율주행 기술은 중국 소비자들에게 NEV 구매를 고려하는 원인 2위로 중요한 요인
- NOA 중심의 자율주행의 보급화로 중국 내 NEV 침투율 추가 상승 예상

BYD의 자율주행을 포함 보급이 확대될 L2+



주: 해당 레벨별 구분은 Shujubang에서 자체적으로 정의함
 자료: Shujubang(중국 시장조사기관), 미래에셋증권 리서치센터

중국 소비자 설문조사: NEV 차량 구매를 고려하는 원인



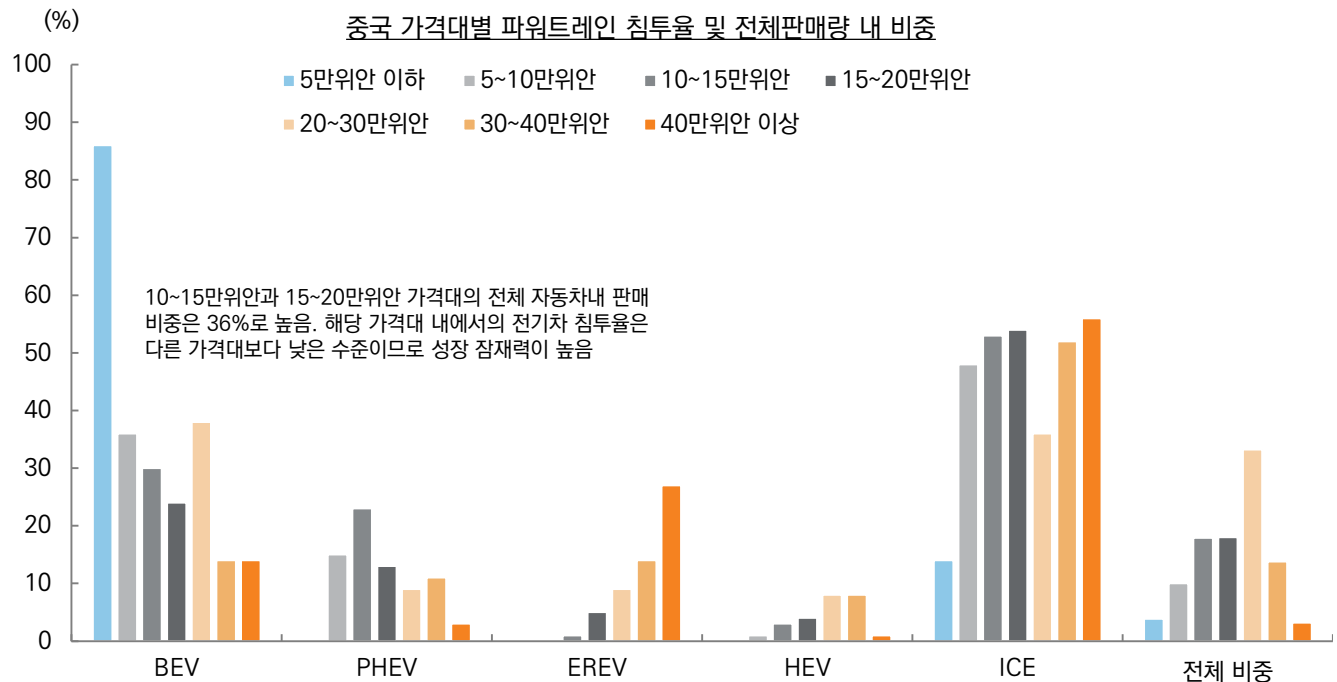
자료: 맥킨지 2024 중국 자동차 설문조사, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

20만원 이하 가격대 NEV 판매 확대 주목

- 25년 중국 NEV 판매량은 10~20만원 가격대에서 본격적으로 확대 예상
- 해당 가격대에서의 BEV 침투율은 각각 36%, 30%으로 다른 가격대보다 낮음
- 해당 가격대 구간은 이구환신 등 보조금에 민감한 소비자로 형성되어 있다고 판단
- 10~20만원 구간 가격대에서는 BYD의 판매 점유율이 높음 → 지속 수혜 예상
- 특히 BYD는 이번 자율주행 시스템 ‘신의 눈’을 해당 가격대 전체 라인업에 탑재 발표

중국 가격대별 파워트레인 침투율 및 전체 판매량 내 비중 → 10~20만원 가격대의 성장잠재력에 주목



자료: CPCA, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

20만원 이하 가격대 NEV 판매 확대 주목

- 10~20만원 구간 가격대에서는 BYD의 판매 점유율이 높음 → 지속 수혜 예상
- 특히 BYD는 이번 자율주행 시스템 ‘신의 눈’을 해당 가격대 전체 라인업에 탑재할 계획
- 20만원 이하 가격대에서는 하드웨어에서 크게 차이가 나지 않기에, 특히 자율주행 등 신규 기능의 유무가 판매를 좌우할 것으로 예상
- 10만원 이하 또는 20만원 이상 가격대의 차량을 고려하는 소비자군도 자율주행 기능 등을 고려하여 10~20만원 가격대 유입 가능성 있음

중국 가격대별 전기차 판매 순위 → 10~20만원 가격대 상위 5개는 모두 BYD

순위	브랜드	모델명	24년 9월 판매량 (대)	24년 1~9월 누적 판매량 (대)
~10만 원 미만 대 전기차 판매량 순위				
1	BYD	Seagull	47,617	289,656
2	상하이자오펜링	우링홍광 MINI EV	30,708	158,478
3	상하이자오펜링	Bingo	25,693	136,087
4	지리자동차	Panda	16,548	88,264
5	장안자동차	Lumin	12,707	95,267
10~20만 원 미만 대 전기차 판매량 순위				
1	BYD	Qin L	39,740	126,080
2	BYD	Seal 06	37,361	99,364
3	BYD	Yuan Plus	25,331	195,291
4	BYD	Yuan UP	15,841	73,083
5	BYD	Song Plus EV	15,654	92,482
20~30만 원 미만 대 전기차 판매량 순위				
1	Tesla	Model Y	47,361	339,850
2	Tesla	Model 3	23,686	122,884
3	Xiaomi	SU7	13,573	67,192
4	Zeekr	Zeekr 001	7,883	77,427
5	BYD	Sea Lion 07 EV	5,460	22,105
30~40만 원 미만 대 전기차 판매량 순위				
1	NIO	ES6	8,383	55,591
2	NIO	ET5T	5,275	36,184
3	NIO	EC6	2,790	19,693
4	Nio	ET5	2,551	20,640
5	BMW	i3	2,255	36,942
40만 원 이상 전기차 판매량 순위				
1	Zeekr	Zeekr 009	3,539	10,974
2	Stelato	Stelato S9	2,160	3,449
3	Aito	Aito M9 EV	1,316	11,417
4	Li Auto	MEGA	880	8,493
5	NIO	ES8	865	7,289

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

25년 중국 자율주행
L2 이상 침투율 50%
NOA 침투율 11%

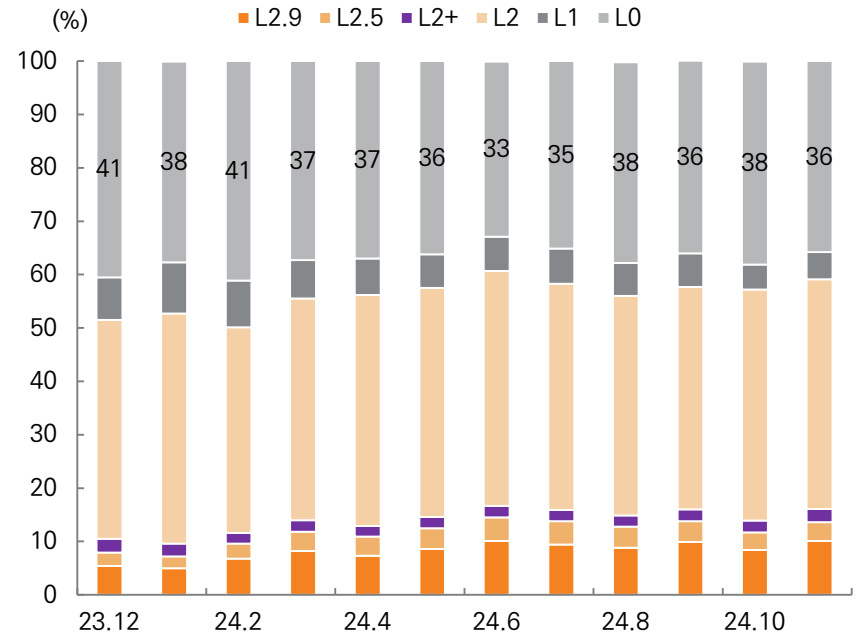
- 자율주행 레벨(L0~L5)에 대한 정의는 국가마다, 기관마다, 업체마다 상이한 상황
- 중국은 아직 L3 상용화가 안된 상황으로 L2, L2+, L2++, L2.5, L2.99 등 명칭 혼재
- L2급에서는 책임이 소비자에게 있으며 ‘Eyes Free’가 아닌 ‘Hands free’ 수준
- 현재 업체들이 사용하는 용어는 ‘自动驾驶(자율주행)’이 아닌 智驾(스마트드라이빙)
- 중국 시장조사기관 ‘Shujubang’에 따르면 L2~L2+에서는 ACC, LKS, AEB 등 병행
- 최근 중국 업체들이 적극적으로 마케팅하는 고속NOA와 도심NOA는 각각 L2.5와 L2.9
- 24년 중국 자율주행 L2급 이상 침투율은 50~60%, 도심/고속NOA는 10% 수준에 불과

중국 자율주행 L2 단계 세부 구분 → L2만 4개로 구분 가능

구분	정의	대표기능
NL	ADAS 미탑재	
L0	경고 기능만 포함, 제어 기능 없음	LDW, FCW, TSR, LCA, RCTA 등
L1	종/횡방향 제어 기능만 포함	ACC, AEB, ACC+AEB, LKS, APA
L2	독립적인 종/횡방향 제어 기능 포함	ACC+LKS/LCC, AEB+LKS/LCC, ACC+AEB+LKS/LCC, TJA, ICA, TJA+ICA+APA 등
L2+	지시등조작+차선이동 및 고정밀지도	ALC, 고정밀지도(L2기능 포함)
L2.5	고속NOA(Navigate on Autopilot)	고속NOA(L2+ 기능 포함)
L2.9	도심NOA(Navigate on Autopilot)	도심NOA(L2+ 기능 포함)

주: 해당 레벨별 구분은 Shujubang에서 자체적으로 정의함
자료: Shujubang(중국 시장조사기관), 미래에셋증권 리서치센터

중국 신차 판매량 중 자율주행 레벨별 비중



주: 해당 레벨별 구분은 Shujubang에서 자체적으로 정의함
자료: Shujubang(중국 시장조사기관), 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

고속/도심 L3 보급을 위한 입법 준비 중

- 자율주행은 L3급 이상부터 관련 책임이 제조사에 있으며 ‘Eyes Free’ 가능한 단계
- 현재 중국에서는 테스트 제외 정식 고속도로/도심 L3는 아직 없음 → 입법 필요
- 22년 8월, 선전시에서 선제적으로 L3급 이상 관련 규정을 발표하고 테스트 허가증 배포
- 작년말 L3 내용 포함된 베이징시 자율주행차 조례 통과. 25년 4월 1일부터 시행 예정
- 우한시에서도 L3 내용 포함된 자율주행차 조례가 25년 3월 1일부터 시행될 예정
- 현재 중국에서 L3급 자율주행차 테스트 허가를 받은 업체는 총 10곳에 불과함
- 중국 로보택시 업체 Pony.AI의 기술력은 L4급이지만 지역이 제한된 로보택시 한정

중국 자율주행 L2 단계 세부 구분 → L2만 4개로 구분 가능

구분	시스템 역할	특징	책임
Level 0 (비자동차)	- 운전자 항시 운행 - 부분적으로 경고 기능	Hands On	운전자
Level 1 (부분보조)	- 조향/감속 가속 보조	Hands On	
Level 2 (보조주행)	- 조향/감속 가속 수행 - 운전자 주시하는 상황	Hands Off	
Level 3 (조건부자율)	- 전체 주행 업무 수행 - 위험 시 운전자 개입	Eyes Off	시스템
Level 4 (고도자율화)	- 전체 주행 업무 수행 - 운전자 개입 불필요	Mind Off	
Level 5 (완전자율화)	- 전체 주행 업무 수행 - 운전자 불필요	Driver Off	

자료: 언론자료 종합, SAE, 현대차, 미래에셋증권 리서치센터

중국 L3급 테스트 허가증 확보한 업체 리스트

도시	업체	시점
심천	BYD	23년 7월
	AITO (화웨이 진영)	23년 12월
충칭	Avatar (장안-화웨이 합작)	23년 11월
	Deepal (장안-화웨이 합작)	23년 12월
	AITO (화웨이 진영)	23년 12월
상해	BMW	23년 12월
	IM Motors (SAIC 산하)	23년 12월
	Zeekr (Geely 산하)	24년 6월
광저우	Aion (GAC 산하)	23년 12월
베이징	Benz	23년 12월
우한	Jiyue (Geely-Baidu 합작)	24년 3월

주: 업체별로 테스트 차량이 별도로 정해져 있음. 자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

중국 업체들은
자체개발 진영과
외부협력으로 구분

- 중국 자율주행 NOA 개발은 크게 1) 자체개발 진영과 2) 외부협력 진영으로 구분할 수 있음
- 자체개발 진영은 테슬라, 화웨이, 니오, 샤오펑, 리오토, 샤오미 등 기술력 높은 업체로 구성
- 이들은 기본적으로 소프트웨어를 직접 개발, 자율주행 칩은 엔비디아 또는 자체개발칩 기반
- DCU는 자체개발이거나 Desay SV, Jabil, Flex 등 부품 업체와 협업하여 조달하는 구조

중국 자율주행 진영 자체개발 시스템 스펙 및 대표차종

	화웨이	리오토	니오	샤오펑	샤오미	지커	테슬라
시스템명	ADS 2.0	AD Max	NAD	XNGP	Pilot Max	AD	Autopilot 4.0
탑재칩	1*Ascend610	2*Nvidia OrinX	4*Nvidia OrinX	2*Nvidia OrinX	2*Nvidia OrinX	2*Nvidia OrinX	2*FSD
연산능력	200Tops	508Tops	1016Tops	508Tops	508Tops	508Tops	
DCU 공급업체	화웨이	Desay SV	Flex	Jabil	Desay SV	Desay SV	Tesla
S/W 개발업체	화웨이	리오토	니오	샤오펑	샤오미	지커	테슬라
카메라	11	11	11	11	11	12	8
레이더	3	1	5	5	4	5	0
초음파	12	12	12	12	12	12	0
라이다	1	1	1	1	1	1	0
대표차종	AITO M9	L7	ET5	G6	SU7	007	Model 3

자료: Shujubang, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

중국 업체들은
자체개발 진영과
외부협력으로 구분

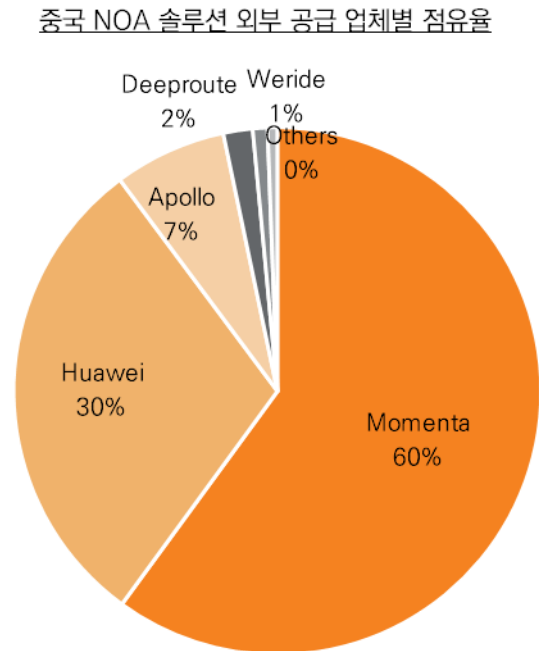
- 외부협력 진영은 Momena, 화웨이, Deeproute, Apollo, Horizon 등과 협업하는 업체
- Momena 점유율은 60%, 화웨이 30%, 바이두의 Apollo 7%, 기타 업체 3%로 미미함
- 대부분 전략적 협업 방식이지만, BYD는 21년 Momena와 자율주행 기술 합작사를 설립

중국 NOA 솔루션 외부 공급업체와 OEM 업체 협력 현황

외부업체	협력업체	진행현황	협작방식
Momena	IM Motors (SAIC)	양산중	전략적
	GAC	양산중	전략적
	BYD	양산중	합작사
	Chery	2025년	전략적
	GAC-Toyota	2025년	전략적
	DF-Nissan	2025년	전략적
	Benz	2025년	전략적
	Toyota	미발표	전략적
	GM	미발표	전략적
Huawei	Changan	출시	전략적
	BAIC	출시	전략적
	Dongfeng	출시	전략적
	Audi	미발표	
Deeproute	GWM	출시	전략적
	Geely-Benz	출시	전략적
Weride	Chery Exeed	출시	전략적
Apollo	Zeekr	출시	전략적

자료: Shujubang, 미래에셋증권 리서치센터

중국 NOA 솔루션 외부 공급업체와 OEM 업체 협력 현황



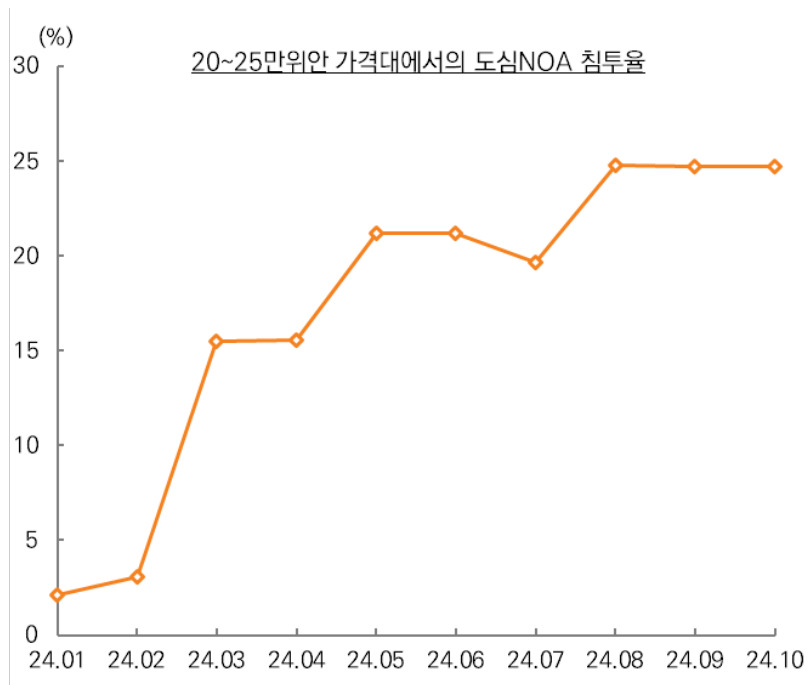
자료: Shujubang, 미래에셋증권 리서치센터

II. 중국 전기차/자율주행 침투 본격 확대

중국 자율주행도 20만원 이하 주목

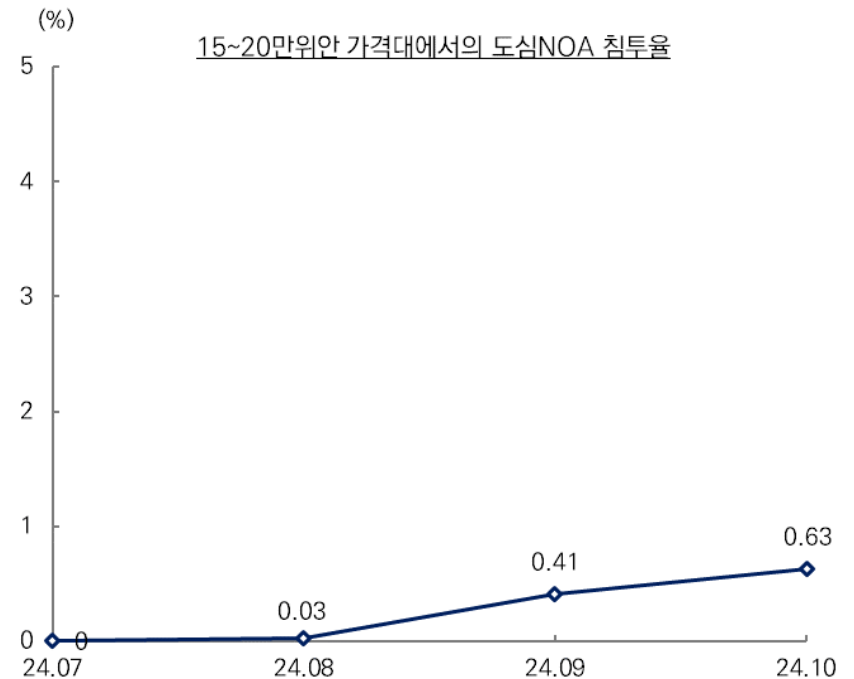
- 25년 중국 NEV 시장에서 10~20만원 가격대의 중심의 판매 확대가 예상되는 가운데,
- 중국 자율주행 시장에서도 15~20만원 가격대에서의 도심 NOA 침투율 상승이 예상됨
- 20~25만원 가격대는 24년 1월 2% 수준에서 10월 25%까지 가파르게 상승한 바 있음
- 15~20만원 가격대에서는 샤오펑의 Mona M03, Shenlan L07 등 모델이 견인할 것
- 특히 BYD의 자율주행 시스템 ‘신의 눈’은 10만/15만/20만원 전체 라인업에 보급될 예정

중국 자율주행 L2 단계 세부 구분 → L2만 4개로 구분 가능



자료: Shujubang, 미래에셋증권 리서치센터

중국 L3급 테스트 허가증 확보한 업체 리스트



자료: Shujubang, 미래에셋증권 리서치센터

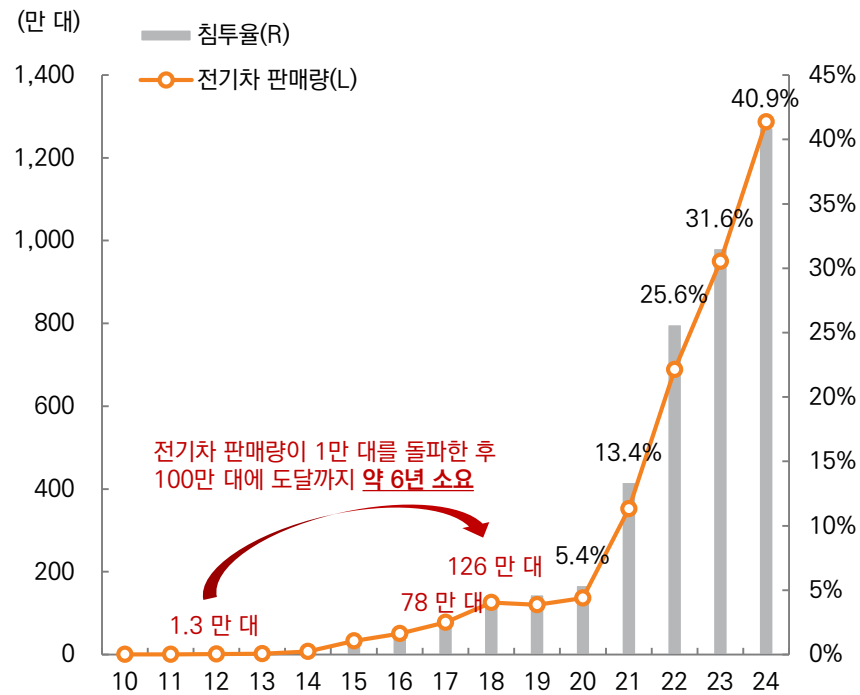
III. 휴머노이드: '1~10' 구간 진입, 백가쟁명

III. 휴머노이드: ‘1~10’ 구간 진입, 백가쟁명

중국 휴머노이드 로봇 중장기로 구조적 강점 보유

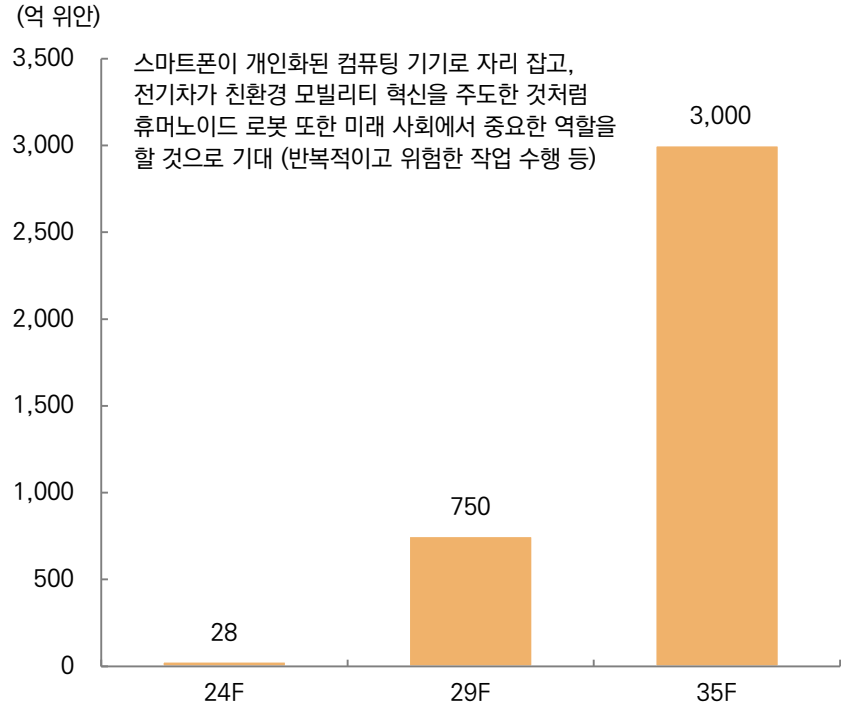
- 과거 전기차 시장의 사례를 살펴보면, 전기차의 침투율이 30%에 이를 때까지 시장 점유율(M/S) 확장과 성장 잠재력 높음. 휴머노이드 시장도 전기차 시장과 유사한 초기 단계에 있으며, 본격적인 양산까지는 여전히 3~5년이 소요될 것으로 판단.
- 중국 휴머노이드 산업은 중장기적으로 구조적 강점을 보유: 1) 하드웨어, 가격 경쟁력(산업 밸류체인 구축), 2) 소프트웨어, AI 기술 발전 가속화(인재 + 경쟁 심화), 3) 방대한 시장, 4) 정부 지원 및 자본 유입 등으로 중국 전기차 산업과 유사한 흐름을 보일 것으로 전망

중국 전기차 판매량 1만 대 → 100만 대까지 약 6년 소요



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

중국 휴머노이드 로봇 시장 규모 전망



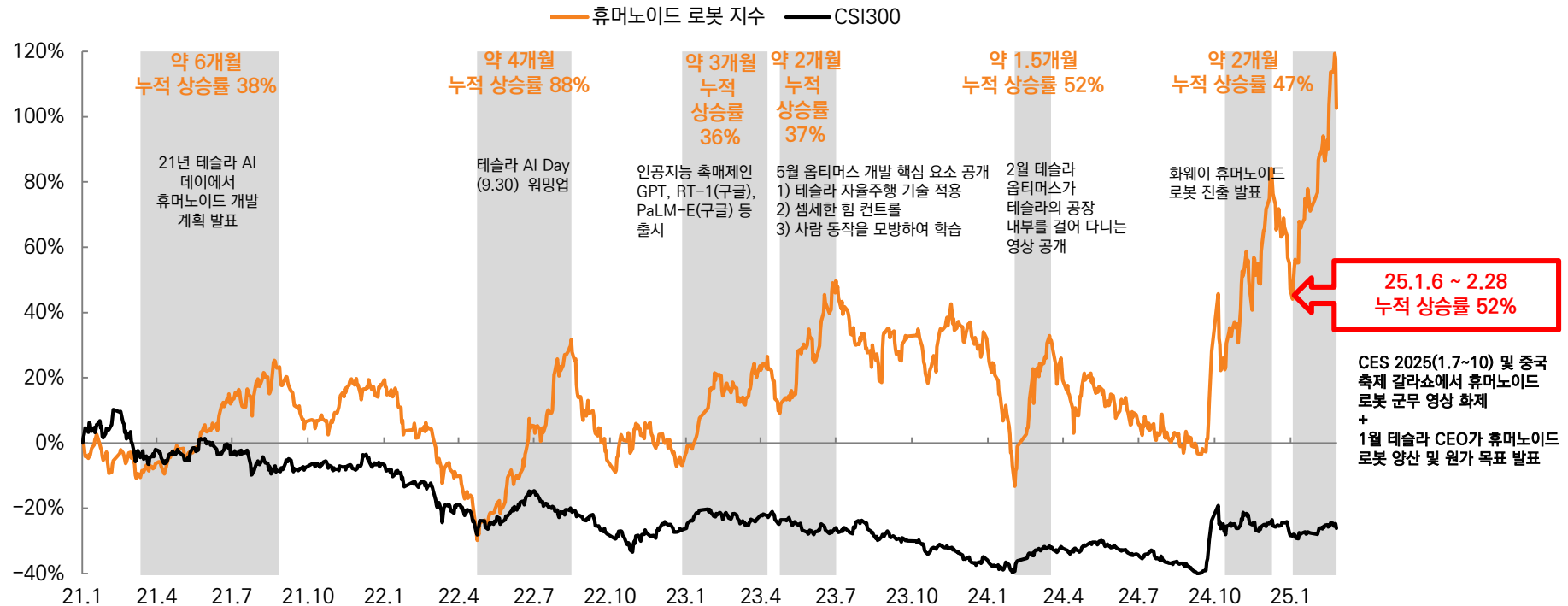
자료: 중국 휴머노이드 로봇 산업연구보고서, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’ 구간 진입, 백가쟁명

휴머노이드 로봇 산업 미·중 동반 성장 전망

- 2021년 이후 중국 휴머노이드 로봇 지수는 총 7차례의 주요 상승 랠리를 기록: 과거 6차례의 강세장은 최소 1.5개월에서 최대 6개월까지 지속되었으며, 누적 상승률은 최소 30% 이상 기록
- 과거 강세장의 주요 상승 요인으로는 테슬라의 휴머노이드 로봇 동향, 인공지능의 발전, CES 등이 촉매제로 작용, 향후 기술 발전(신제품) 및 양산 속도에 따라 추가 상승 랠리가 이어질 것으로 예상

과거 6번의 강세장은 최소 1.5개월에서 최대 6개월 지속 / 각 강세장 기간 동안 누적 상승률 최소 30% 기록



주: 25년 2월 28일
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: '1~10' 구간 진입, 백가쟁명

중국 전기차 침투율 및 BYD 주가 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’ 구간 진입, 백가쟁명

25년은 중국 휴머노이드 로봇의 ‘원년’

- 2025년부터 로봇은 실험실을 벗어나 현장에 적극 투입되기 시작. 이에 데이터 수집과 모델 훈련이 이루어져 휴머노이드 산업의 ‘원년’이 될 것으로 예상. 다만, ‘1 → 10’단계에서는 경제성(수익성)과 제품 경쟁력이 상대적으로 낮아 정부의 적극적인 지원은 필수적
- 중국 정부는 인구 구조 변화에 따른 산업 재편과 정부 주도의 기술 혁신을 바탕으로, 휴머노이드 로봇을 스마트폰과 전기차에 이어 산업 전반의 패러다임을 바꿀 ‘차세대 혁신 제품’으로 발표
- 2월 17일, 시진핑 주석이 주재한 민영기업 간담회에서는 중국 대표 휴머노이드 로봇 기업인 유니트리 및 기타 5개 기업 CEO(화웨이, 비야디, 신시왕, 웨이얼반도체, 샤오미) 발언 → 산업의 위상 재차 확인

중국 휴머노이드 로봇 산업 주요 육성 정책 및 이벤트

발표 날짜	부처 / 지역	주요 내용
23년 1월	공신부 및 17개 부처	『‘로봇+’응용 행동 시행 방안』 발표
23년 6월	베이징	『베이징시 로봇 산업 혁신 발전 행동 방안 (2023-2025년)』 발표 / 베이징시 휴머노이드 혁신 센터 23년 11월 설립 - 국제 선진형 휴머노이드 로봇 제품을 벤치마킹해 기업과 고등교육기관이 휴머노이드 로봇 완성품과 핵심 부품 연구 개발을 하도록 지원
23년 10월	상하이	『상하이시 스마트 로봇 산업 고품질 혁신 발전 촉진 행동 방안(2023~2025)』과 『신형 인프라 설비 구축 행동 추진 방안(2023~2026)』 발표 - 휴머노이드 로봇 제조업 혁신 센터 구축
23년 11월	공신부	중국 공신부, 『휴머노이드 혁신 발전 지도 의견』 발표 ~2025년: 휴머노이드 대량 생산 실현 / 휴머노이드 ‘대뇌, 소뇌, 사지(환경 감지, 동작 제어, 기계와 인간 간 상호 작용 기능)’ 등 핵심 기술 돌파 ~2027년: 휴머노이드 로봇 기술 혁신 능력 제고 / 국제 경쟁력 있는 산업 생태계 및 산업 공급망 시스템 구축 / 종합 실력 글로벌 선도 수준 도달
24년 1월	공신부 등 7개 부처	『미래산업 혁신 발전 촉진 실시 의견』 발표 - 중국의 미래 산업 중 휴머노이드 로봇 언급
24년 12월	항저우	『항저우시 휴머노이드 로봇 산업의 혁신적 발전을 촉진하기 위한 몇 가지 정책 및 조치 발표』 - 설립된 지 2년 미만의 신규 휴머노이드 로봇 기업의 경우, 종합 평가 결과에 따라 휴머노이드 로봇 산업 혁신 플랫폼에서 최대 3년간 최대 1,000㎡의 사무실 공간을 무료로 제공 / CAPA 투자를 장려하며, 대출 이자 보조금을 지원하고(실제 대출 금액의 최대 1%), 기업당 최대 150만 위안(약 3억 원)을 지원
25년 3월	선전	『선전시 임바디드 인텔리전스 로봇의 기술 혁신 및 산업 발전을 위한 행동 계획(2025-2027)』 - 27년까지 주요 핵심 로봇 부품, AI 칩, 인공지능과 로봇 융합 기술, 다중 모드 인식 기술, 고정밀 모션 제어 기술, 민첩한 작동 기술 분야에서 획기적인 발전 이뤄낼 것
25년 3월	국무원	양회 『정부공작보고서(2025)』 - 최초로 ‘임바디드 AI’ + ‘스마트로봇’ 언급

자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’ 구간 진입, 백가쟁명

휴머노이드 로봇에 대한 자본 시장 관심 급증

- 중국 Tech 매체인 36Kr의 통계에 따르면, 2023년 중국에서 자금 조달을 받은 로봇 기업은 32개에 불과했으며 (조달 규모 총 50억 위안, 약 1조 원), 이 중 휴머노이드 로봇 관련 자금 조달은 4~5건에 불과 → 그러나 2024년 들어 휴머노이드 로봇 분야의 자금 조달 달은 2023년의 약 9배까지 증가
- 2월 12일 MSCI 글로벌 소형주 지수에 홍콩에 상장된 6개 종목 신규 편입, 그 중 로봇 관련 기업 편입
→ 로보센스(2498 HK / Robosense / 速騰聚創) 중국 1위 라이다 제조기업, 로봇 영역으로 확장 중
→ 유비텍(9880 HK / UBTECH / 优必选) 중국 휴머노이드 로봇 1호주, 2023년 12월 상장

중국 휴머노이드 로봇 투자 및 자금 조달이 활발하게 이루어진 2024년					
기업	설립 연도	자금 조달	조달 금액	라운드	주요 투자 기관
Unitree Robotics 宇树科技	2016년	2월 22일	약 10억 위안	시리즈 B2	메이투안, SZ 벤처 캐피탈, 중국 인터넷 투자 펀드 등
		9월 20일	수억 위안	시리즈 C	상하이 과학 혁신 펀드, CITIC, 북경국유자본운영관리유한공사(BSCOMC), HongShan 캐피탈 등
AgiBot 智元机器人	2024년	3월 20일	수억 위안	시리즈 A+	HongShan 캐피탈, SAIC 벤처 캐피탈 등
		7월 9일	미공개	시리즈 A+	Baic 캐피탈
		9월 3일	미공개	시리즈 A+	TH EDU 캐피탈, CASSTAR등
Galaxea AI 星海图	2023년	1월 31일	수천만 위안	엔젤 라운드	IDG 캐피탈, 바이두 벤처스, GSR 벤처스 등
		7월 17일	수천만 위안	엔젤 라운드	BSCOMC
		11월 4일	2억 위안	Pre-A	GL 벤처스, 앤트그룹, miHoYo 등
Galbot 银河通用	2023년	6월 21일	7억 위안	엔젤 라운드	IDG 캐피탈, BAIC, MPCi, 메이투안, iFLYTEK 등
		11월 18일	5억 위안	엔젤+	IDG 캐피탈, 상하이 인공지능 산업 펀드, BSCOMC 등
Fourier Intelligence 傅利叶智能	2015년	1월 10일	미공개	에퀴티 라운드	HongShan 캐피탈
Lingtong Robot 灵动机器人	2022년	9월 25일	미공개	시리즈 A	iFLYTEK
PaXini Tech 帕西尼感知	2021년	4월 30일	미공개	시리즈A+	Baic 캐피탈, Nanshan SEI Investment
Spirit AI 千寻智能	2024년	3월 18일	미공개	시드 라운드	Shunwei 캐피탈, Vitalbridge 캐피탈
		8월 12일	2억 위안	엔젤 라운드	Shunwei 캐피탈
		11월 11일	수천만 위안	엔젤+	Pacific Aegis Capital Management Group(PACM)
Ti5 robot 钛虎机器人	2020년	7월 4일	수천만 위안	시리즈A+	MPC Investments(MPCi) 등
CyberOne(Xiaomi Robotics) 小米机器人	2023년	6월 13일	미공개	엔젤 라운드	이창 국가 투자
Astribot 星尘智能	2022년	7월 31일	수천만 달러	Pre-A	MPCi 등
ROBOTERA 星动纪元	2023년	1월 10일	1억 위안 이상	엔젤 라운드	레노버 벤처 캐피탈 등

자료: 언론 자료 취합, 36Kr, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

‘1~10’진입 전제 조건: ‘범용성’ + ‘원가 하락’

- 휴머노이드 로봇은 범용성을 달성하기 위해서는 훈련 데이터와 AI 기술 필요. 중국 정부는 로봇 데이터를 대규모로 확보하는 것이 쉽지 않다는 점을 감안하여, 정부 주도의 로봇 훈련장을 설립
- 이는 초기 투자 부담을 줄이고, 기반 시설 중복 문제 해결과 함께 데이터 표준화 작업도 추진
- 전기차, 배터리, ADAS 라이다 등에서 대량 생산과 기술 혁신을 통해 지속적으로 비용이 감소한 사례와 유사하게 이와 같은 원가 절감 접근 방식은 휴머노이드 로봇 시장에도 적용 가능할 전망

中, 세계 최초 휴머노이드 로봇 훈련장 상하이 개장(1.21)

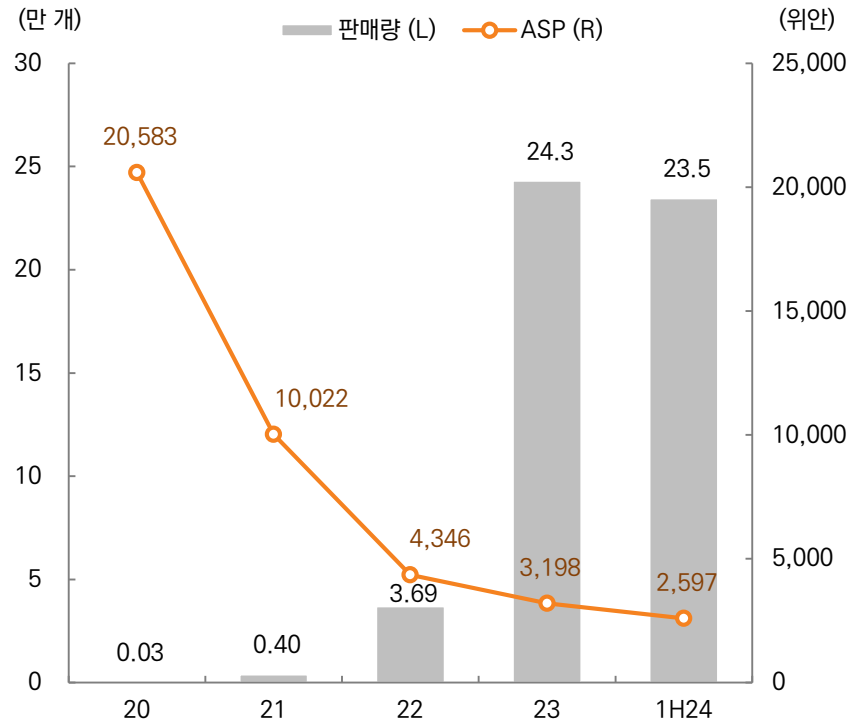
상하이 휴머노이드 로봇 훈련장(国地中心具身智能训练场)에는 100여 대 서로 다른 기종의 휴머노이드 로봇이 동시에 입주해 훈련 가능한 기반 시설 조성

이곳에서 휴머노이드 로봇은 상자 운반, 부품 조립, 자동차 용접, 공중 회전, 달리기, 경사로 통과, 음료 붓기, 옷 걸기, 설거지, 이불 개기, 약품 분류, 과일 채집, 사물 찾기 등 다양한 응용 시나리오를 통한 훈련 가능



자료: 바이두, 미래에셋증권 리서치센터

로보센스 ADAS 라이다의 24년 상반기 ASP는 20년의 13% 수준

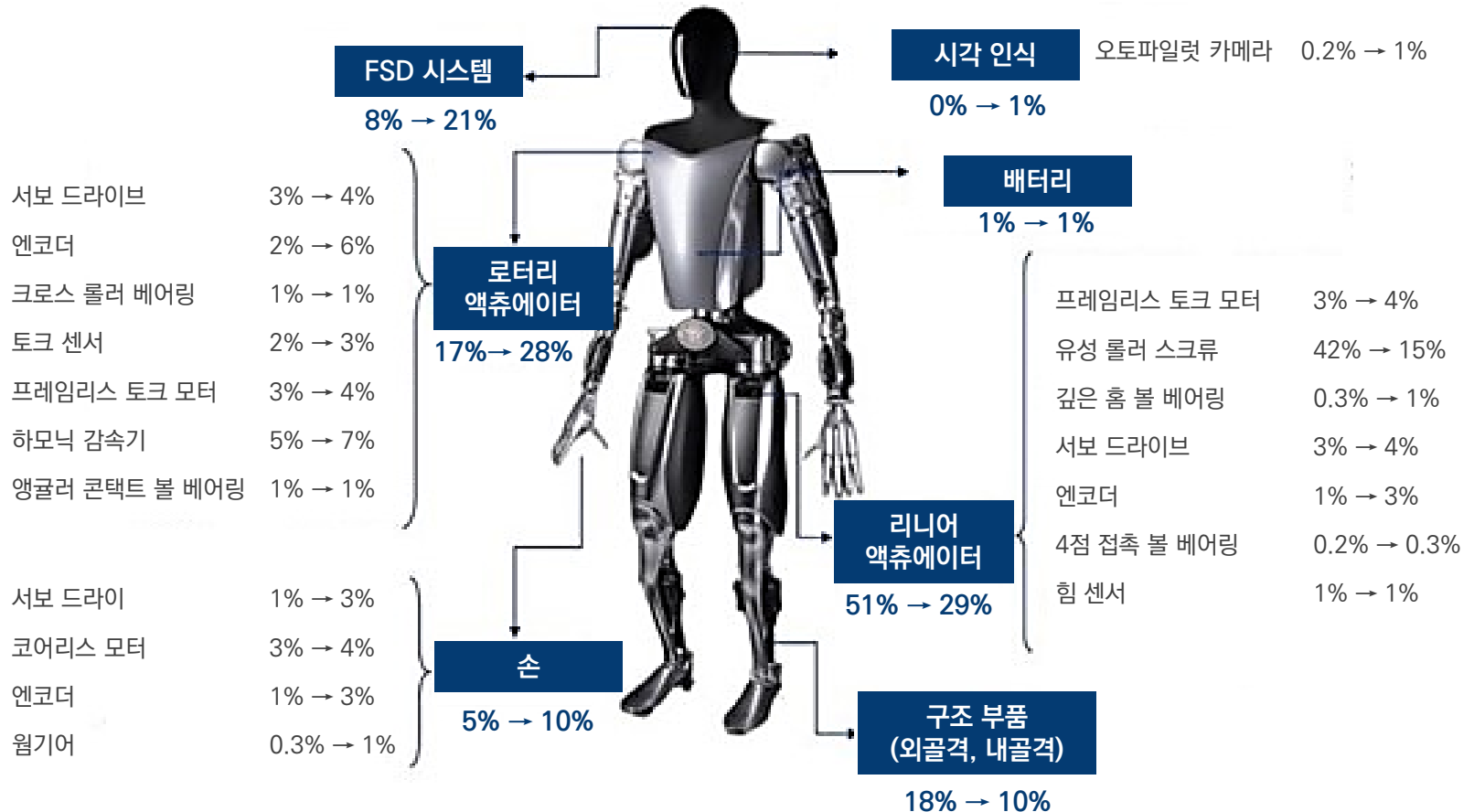


주: ADAS는 Advanced Driver Assistance System 첨단 운전자 보조 시스템의 약자
자료: Robosense, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

테슬라 Optimus는 양산을 통해 기존 7만 달러(약 50만 위안) 수준이던 원가를 30%에 해당하는 2만 달러까지 낮출 것

휴머노이드 로봇은 사람과 닮은 외형(머리, 팔, 손 등)을 활용해 사람에 맞게 설계된 현실 세계에 쉽게 적응하고 사람을 위해 설계된 도구, 설비 등을 쉽게 사용할 수 있다는 장점 보유



자료: 테슬라, 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

낮아진 ‘가격’으로 상업화 가시성 높아짐

- CES 2025 및 중국 축제 갈라쇼에서 휴머노이드 로봇 군무 영상 화제되며 관련 테마 관심도 급 상승
→ 16대의 유니트리(UNITREE, 宇树科技)의 ‘H1’휴머노이드 로봇과 무용수가 합동 댄스 공연 진행
→ 유니트리가 최근 출시한 휴머노이드 로봇 G1의 가격은 1만 6,000달러(약 2,335만 원)로 책정
- 중국 휴머노이드 로봇은 밸류체인의 정착과 대량 생산을 통해 추가 가격 하락 및 보급 가속화 전망
→ 유비텍(UBTECH, 优必选)은 비야디에 Walker S1을 50 만 위안(약 1억 원)에 납품하고 있으며, 향후 양산에 따른 원가 하락으로 약 60% 수준인 30만 위안(약 6,000만 원)를 목표로 하고 있음
→ 유비텍은 현재 동펄리우치, 지리(Geely), 이치-폭스바겐, 아우디이치, BYD 등 자동차 공장에서 휴머노이드 로봇 테스트 작업을 진행 중이며, 폭스콘, 물류 기업 SF Express 기업과도 협력 중

UNITREE 주요 제품 및 판매가

구분	Unitree Go2	Unitree B2	Unitree G1	Unitree H1
사진				
판매가	\$1,600 USD ~ \$3,050 USD 약 234만원 ~ 445만원	\$100,000 USD 약 1.5억원	\$16,000 USD 약 2,335만원	\$90,000 USD 약 1.3억원

주: 환율 1USD = 1,459.50 KRW, 1 CNY = 200.06 KRW 기준
자료: Unitree Robotics, 미래에셋증권 리서치센터

UBTECH 산업용 로봇

상품명	Walker S1
출시	2024년 10월
사진	

자료: UBTECH, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

백가쟁명의 시대

- 휴머노이드 로봇 산업의 주요 플레이어는 크게 자동차 제조업체, 로봇 제조업체 및 기타 업체로 구분
 - 자동차 기업: BYD, GAC, Xpeng, NIO, Seres등이 자체 개발을 진행 혹은 지분 투자 진행
 - 휴머노이드 로봇 기업: UNITREE, UBTECH, AGIBOT, Fourier Intelligence 등 주목받고 있음
 - 기타: 가전제품 / 소비자 전자 기업들도 대량 생산 경험과 기술력을 활용하여 로봇 산업에 진입할 가능성 높음 / 특히, 휴머노이드 로봇을 가전제품의 연장선이자 가정 내 필수품으로 보고 있음

중국 휴머노이드 로봇 주요 모델 스펙 비교

제조사	UBTECH	AGIBOT (즈위안 로봇)	UNITREE	Leju Robot	Kepler	Fourier Intelligence
모델명	Walker S	A2	G1	KUAVO-MY	K2	GR-2
그림						
무게	65kg	69kg	35kg	46kg	83kg	63kg
키	1.70m	1.69m	1.30m	1.47	1.75m	1.75m
속력	n/a	n/a	2m/s	1.4m/s(5km/h)	n.a	1.4m/s(5km/h)
DoF(자유도)	41	40+	23	40+	52	53
작동 가능 시간	2.5H	2H	2H	n/a	8H	2H

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

자동차 공장은 휴머노이드 로봇 회사들의 전략적 요충지

- 자동차 공장은 휴머노이드 로봇 보급화 및 응용의 가장 중요한 무대: ① 자동차 공장은 규모화 및 높은 수준의 표준화 특성을 가지고 있어 휴머노이드 로봇 훈련 조건에 부합, ② 특히 휴머노이드 로봇과 자율주행차 전기차는 공통적으로 모터·배터리·감속기 등 HW와 인지 제어 등 SW, 통신 기술이 필요하므로 자동차와 휴머노이드 로봇 기술 개발·활용 과정에서 시너지 효과 기대 가능
- 따라서 자동차 제조사는 휴머노이드 로봇 기술 개발 및 적용에 매우 적극적이며 휴머노이드 로봇 HW·SW 제조사 등에 대한 투자, 로봇 자체 공동 개발, 자동차 공장 내 실증 투입 등을 추진 중, 특히 2024년을 기점으로 자동차 공장에 실증 투입된 사례가 다수 확인됨
- 현재 공장에서 수행하는 작업은 부품 운반, 나사 조이기 등 기본적인 작업 수준 불과. 단, 장기적으로 자동화 장비, 휴머노이드 로봇, 사람이 각각 70%, 20%, 10% 작업량을 각기 부담할 것으로 전망

	로봇 제조사	자동차 제조사	작업 내용
자체 개발	• 테슬라 • Xpeng	• 테슬라 • Xpeng	• 배터리 분류, 운반 • 잡기, 조립, 카트 운반 등
외부 협력	• UBTECH • UNITREE • Fourier Intelligence	• Geely, BYD, Zeekr, NIO, FAW-VW, FAW-Audi, FAW-Hongqi 등 • Geely, NIO • SAIC	• 운반, 품질 검사, 분류, 조립 등 • 운반 • 부품 조립 및 조작

자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

투자 아이디어



일론 머스크는 2023년 Investor Day 발언에서, 옵티머스는 전기변속기, 전기전자, 배터리팩, 전기모터, 자동차 부품과 기술 등 기존 기술의 집합체라고 밝힘

- 휴머노이드 로봇은 인공지능 기술의 궁극적인 매체이며, 테슬라 옵티머스(Optimus)의 양산이 임박함에 따라 산업화가 가속화될 전망. 이에 따라 중국 기업(UBTECH, UNITREE, Zhiyuan, Seres 등)은 로봇 산업 밸류체인을 구축하고 있으며, 이와 동시에 정부 역시 센서, 감속기, 모터 등 핵심 부품의 기술 자립을 목표로 정책적 지원을 강화할 계획 발표
- 향후 휴머노이드 로봇 시장의 확대에 따라 세부 산업 부문의 성장이 예상되며, 특히 높은 부가가치와 기술 장벽을 갖춘 분야에 대한 관심이 더욱 커질 것. 올해는 중국 본토 보다는 테슬라의 양산 확실성이 높아짐에 따라 테슬라 밸류체인 주목 필요
 - ➔ 중국 완제품 제조 업체: UBTECH, UNITREE, Zhiyuan 동향 주목 필요
 - ➔ 감속기 전문 기업: 리더드라이브(Leaderdrive, 绿的谐波), 2025년 하반기부터 휴머노이드 로봇 양산에 따른 감속기 공급망 이슈가 부각될 것. 현재 중국 감속기 시장은 일본 하모닉 드라이브 1위이나, 리더드라이브가 약 25%의 시장 점유율로 빠르게 추격 중
- 단기적인 산업 촉매제로는 ① 신제품 및 신기술 발표, ② 지방 정부의 지원 정책, ③ 특정 활용처에서의 수요 폭증 등 예상됨 / 단, 기업들의 비용 절감 및 제품 검증 속도가 예상보다 늦어질 경우, 산업 전반의 성장 속도에 부정적인 영향을 미칠 가능성 존재

테슬라 옵티머스 양산 계획

	연간 목표 CAPA	연간 목표 생산량	비고
25년	1만대	0.5~1만대	
26년	12만대	5만대~10만대	목표 생산량 25년 대비 10배 수준 26년 하반기부터 타사에 납품할 계획
27년		50만대 ~100만대	

자료: 테슬라, 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: ‘1~10’구간 진입, 백가쟁명

중국 휴머노이드 산업 밸류체인

액추에이터

감속기	모터	스크류/엔코더	액추에이터 어셈블리
Leaderdrive (688017 CH)	Moons Electric (603728 CH)	Qinchuan (000837 CH)	Sanhua (002050 CH)
Zhongda Leader (002896 CH)	Zhaowei Machinery (003021 CH)	Hengli Hydraulic (601100 CH)	Tuopu (601689 CH)
Shuanghuan (002472 CH)	Kinco Automation (688160 CH)	Best Precision (300580 CH)	
Qinchuan Machine (000837 CH)	Leadshine Tech (002979 CH)	Leili Motor (300660 CH)	
Fore Intelligent (301368 CH)	Veichi Electric (688698 CH)	XCC (603667 CH)	
Guomao Reducer (603915 CH)			

센서장비

시각센서	청각센서	촉각센서
Orbbec (688322 CH)	Memsensing (688286 CH)	Kell Sensing (603662 CH)
OPT Machine (688686 CH)		Hanwei Electronics (300007 CH)
RoboSense (2498 HK)		

완제품 생산

중국	
Ubtech (9880 HK)	Agibot (비상장, 중국)
Unitree (비상장, 중국)	Leju Robot (비상장, 중국)

해외

Tesla (TSLA US)	Figure AI (비상장, 미국)
1x (비상장, 노르웨이)	Boston Dynamics (비상장, 미국 / 현대차그룹이 인수)
Appttronik (비상장, 미국)	

주: 빨간색 표시 부분은 Tesla 밸류체인
자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. 휴머노이드: '1~10'구간 진입, 백가쟁명

북경휴머노이드로봇혁신센터(비상장)

인체에 유해하거나 위험한 작업에 집중,
가정용 보급까지는 아직 시간 필요

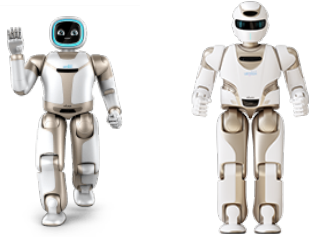
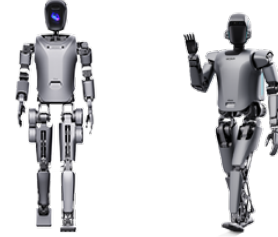
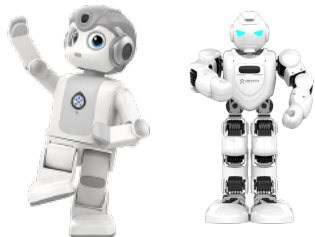
- **[주요 주주]** 베이징시 산하의 경제정보화국의 주관 아래 Beijing Machinery Electric Holding(28.57%), 샤오미 로봇(28.57%), 유비텍(28.57%) 베이징이창로봇 과기산업발전(14.29%) 공동으로 조성
- **[설립 목적]** 중국 최초 성(省)급 휴머노이드로봇 혁신 센터. 휴머노이드 로봇의 핵심 기술, 제품 개발과 함께 ▷ 산업 표준 수립 ▷ 기업의 R&D 비용 절감 ▷ 응용 시나리오 확대 ▷ 관련제품 조기 출시 등 응용 생태계 구축에 중점
- **[주요 이슈]** 4월 13일 세계 최초 '인간 vs. 로봇' 마라톤 대결 개최 예정으로, 약 1.2만명의 참가자와 휴머노이드 로봇 수십대 참가 예정
- 동사는 '텐공'으로 참여 예상. 평균속도는 시속 10km, 달릴 때 12km. 경사면, 계단, 잔디, 자갈 및 모래 등 복잡한 지형에서도 안정적인 이동 가능
- 관점 포인트: ① 동일한 환경에서 경쟁, 모델별 실제 성능과 기량 평가, ② 글로벌 로봇간 기술 대결, ③ 마라톤을 통한 배터리 기술 실증을 통해 장기간 고강도 운동을 유지하면서 배터리 발열과 속도 밸런스가 관건
- **[목표 가격]** 기능 및 응용 환경에 따라 가격은 천차만별. 현재 60~100만 위안대로 판매. 최종 목표 가격은 20만 위안(가정용 기준)까지 기대

유비텍(9880 HK / UBTECH)

산업 내 혁신과 경쟁 활성화로
하드웨어 비용 하락 기대

- **[주요 연혁]** 2012년 설립, 2023년 12월 29일 홍콩 거래소 상장. 2014년 소형 휴머노이드 로봇 Alpha 개발 및 생산, 2018년 1세대 Walker 휴머노이드 로봇 출시
- **[실적 현황]** 24년 상반기 기준 교육 로봇 (33%), 물류 로봇(12%), 소비형 로봇(청소 로봇 등 36%) 구성. 2020년~2023년 매출 CAGR 13% 안정적 성장세 기록
- **[주요 현황]** Walker S1은 자동차 공장에서 휴머노이드 로봇 테스트 진행 중. 올해 CAPA는 1,000대 수준 예상
- 동사는 자동차 기업으로부터 500대 이상 주문 의향서 접수한 상황. 1분기 30~50대 인도 예정. 인도 결과에 따라 2분기부터 대규모 납품 예정 (3~5개 기업, 기업당 30~50대)
- 1분기 납품 모델은 Walker S1이며, 2분기 납품 모델은 Walker S2 예상 / 두 모델간 주요 차이점: 1) 배터리 지속력: 2시간 vs. 3~4시간, 2) 다리 부분 관절 정교화
- **[비용 관련]** 생산량은 가격 및 비용에 직접적인 영향. Walker S1 공장 납품가는 50만 위안, 원가는 40만 위안. 향후 생산량이 1만대를 돌파 시 공장 납품가는 30만 위안, 원가는 20만까지 하락 예상

■ 유비텍 주요 제품

상품명	Walker	Walker X	Walker S	Walker S1	Alpha Mini	Alpha 1E
발표시간	2019년	2021년	2023년	2024년 10월	2018년	2018년
주요 용도	산업 + 상업 서비스 + 가정 서비스		산업		지능형 교육	
그림						

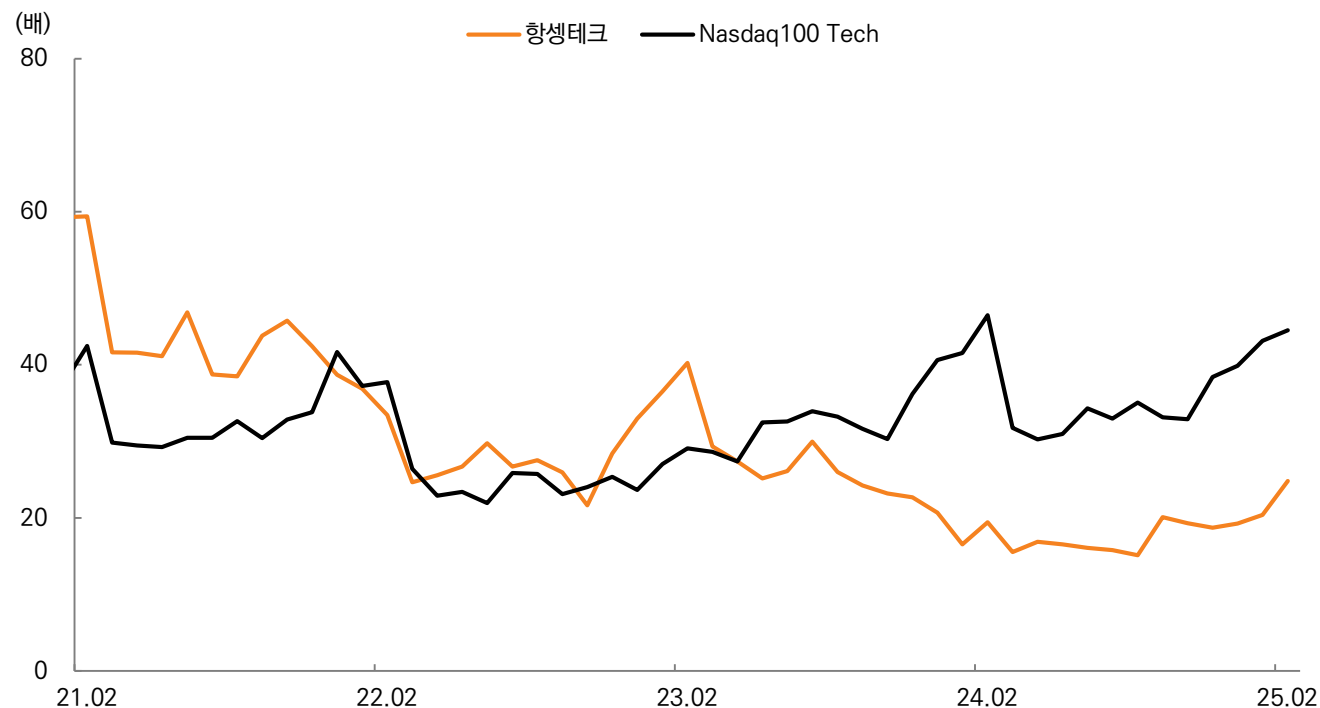
Ⅳ. 투자 전략: 여전히 높은 밸류에이션 매력

Ⅳ. 투자 전략: 여전히 높은 밸류에이션 매력

높아진 위상 대비 여전히 싼 주가

- 최근 빠른 반등에도 불구하고 중국 테크 기업들의 가치는 미국 유사 업체 대비 싼 수준
- 미중 갈등, 중국의 정치적인 리스크, 기업의 투명성 등 고려해야 할 리스크 요인도 존재
- 그러나 중국 주요 기업들의 경쟁력이 글로벌 수준으로 높아졌다는 점, AI 기술의 적용 속도가 빠를 것이라는 점 등을 감안할 때 중기적으로는 회복세가 이어질 전망

나스닥 100 테크와 항셍테크 PER 밸류에이션 비교



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

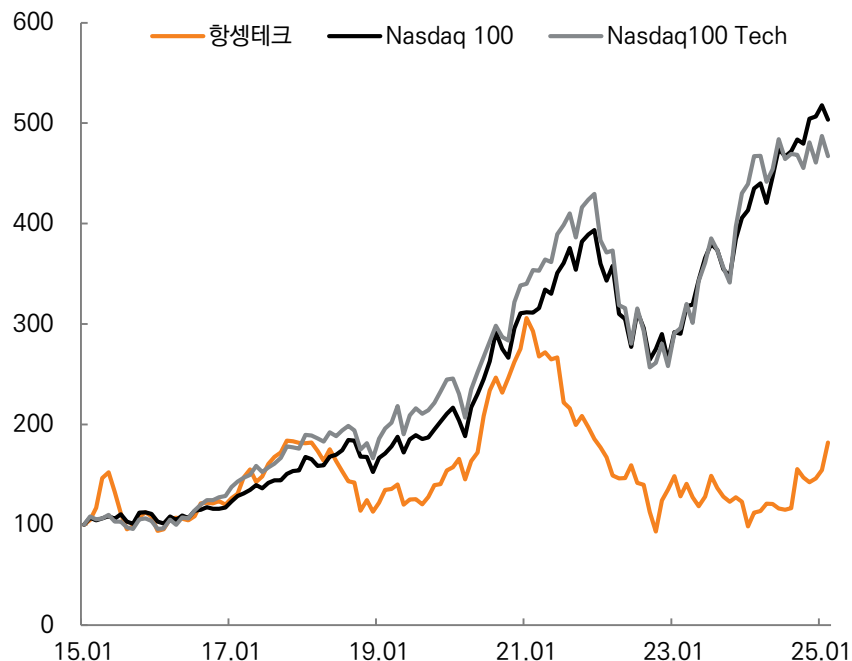
Ⅳ. 투자 전략: 여전히 높은 밸류에이션 매력

높아진 위상 대비 여전히 싼 주가

- Top Pick으로는 BYD와 샤오미, 그리고 관심종목으로 Tiger 차이나 항셱테크 ETF를 제시
- BYD는 수직 통합과 규모의 경제, 대중형 자율주행 기술로 글로벌 전기차 업체로 성장 중
- 샤오미는 양산 및 소프트웨어 경쟁력으로 글로벌 전기차 업체로 성장 잠재력 높음
- Tiger 차이나 항셱테크 ETF는 중국 핵심 테크 기업에 분산 투자 가능

항셱테크와 나스닥 100 상대지수 비교

(지수화: 2015.01.01=100)



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

Tiger 차이나항셱테크 ETF 주요 구성 종목

이름	티커	비중 (%)
샤오미	1810 HK	11.5
알리바바 그룹 홀딩	9988HK	9.6
SMIC	981 HK	8.5
텐센트 홀딩스	700 HK	7.4
JD.com	9618 HK	6.9
메이투안	3690 HK	6.3
리오토	20125 HK	6.3
콰이쇼우	1024 HK	6.0
샤오핑	9868 HK	4.7
넷이즈	9999 HK	3.9

자료: 미래에셋자산운용, 미래에셋증권 리서치센터

V. COMPANY ANALYSIS

글로벌 1위 전기차 업체, 자율주행 본격 확대

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ CNY 500
현재주가(25/03/04)	CNY 344.84
상승여력	45.0%
국가	중국

선전 종합(p)	2,045.80		
EPS 성장률(25F,%)	29.9		
P/E(25F,x)	21.1		
배당수익률(%)	1.6		
시가총액(십억CNY)	624.60		
시가총액(조원)	124.74		
상장주식수(백만주)	1,811.3		
60일 평균 거래대금(백만CNY)	4,492.26		
52주 최저가(CNY)	188.09		
52주 최고가(CNY)	383.00		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	25.6	37.8	82.2
상대주가	17.4	2.5	53.9

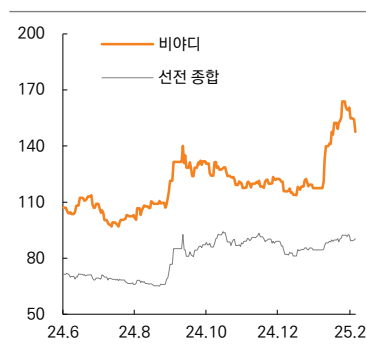
김진석
jinsuk.kim@miraesasset.com

투자포인트

- 중국에서 지속될 판매량과 견고한 ASP: 25년 중국 NEV 판매 전망을 기존 대비 +11% 상향하는 가운데, 1) 20만위안 미만 시장의 잠재력이 큼. 동사가 높은 점유율을 보유하고 있음. 대중 자율주행 시스템 '신의 눈'은 해당 가격대에서의 점유율 확대에 기여할 전망. 2) 차세대 플랫폼(DM5.0, e4.0)으로 21년에 기록했던 판매량 계단 상승을 이뤄낼 것으로 예상. 3) 프리미엄 브랜드를 기반으로 30만대위안 이상 가격대 시장에 본격적으로 침투할 예정 (ASP 지지)
- 해외 시장이 이끌어갈 판매량과 ASP 성장: 해외판매는 중장기 판매 성장 동력. 23년 24만대에서 → 26년 87만대로 CAGR +53% 예상. 1) 중남미/동남아/오세아니아/중동 등 신흥국은 높은 전기차 잠재력을 보유하고 있고, 2) 유럽 탄소배출규제(24년 110g → 25년 94g) 완화 등으로 동사 판매 확대를 예상. 높은 가격경쟁력과 현지생산 사이클에 주목할 시점. 최근 유상증자로 조달한 56억달러(약 8.2조원) 자금은 해외사업 확장과 연구개발에 사용될 계획

실적전망 및 밸류에이션

- 매출액/EPS의 23-26F CAGR은 +25%/+32%으로 전망. 동사 NEV 판매량은 CAGR +28%, 내수 +26%, 해외 +53%로 추정. 내수 프리미엄 비중은 23년 5%에서 26년 9%로 +4%p 예상. 해외판매 비중은 23년 8%에서 26년 14%로 +6%p 증가하며 ASP는 견고하게 유지될 것. 목표주가는 500위안으로 기존 445위안 대비 +12% 상향. 25F EPS 20.3위안에 Target P/E 24.5배 적용. 24.5배는 중국 피어그룹 25년 P/E 평균에 18% 할증하여 산출



결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억CNY)	4,241	6,023	7,713	10,191	11,872
영업이익 (억CNY)	215	381	482	724	855
영업이익률 (%)	5.1	6.3	6.2	7.1	7.2
순이익 (억CNY)	166	300	390	589	698
EPS (CNY)	5.72	10.34	13.42	20.26	23.98
ROE (%)	16.1	24.0	30.7	40.6	33.3
P/E (배)	45.0	19.2	21.1	17.0	14.4
P/B (배)	6.6	4.1	7.0	5.7	4.1

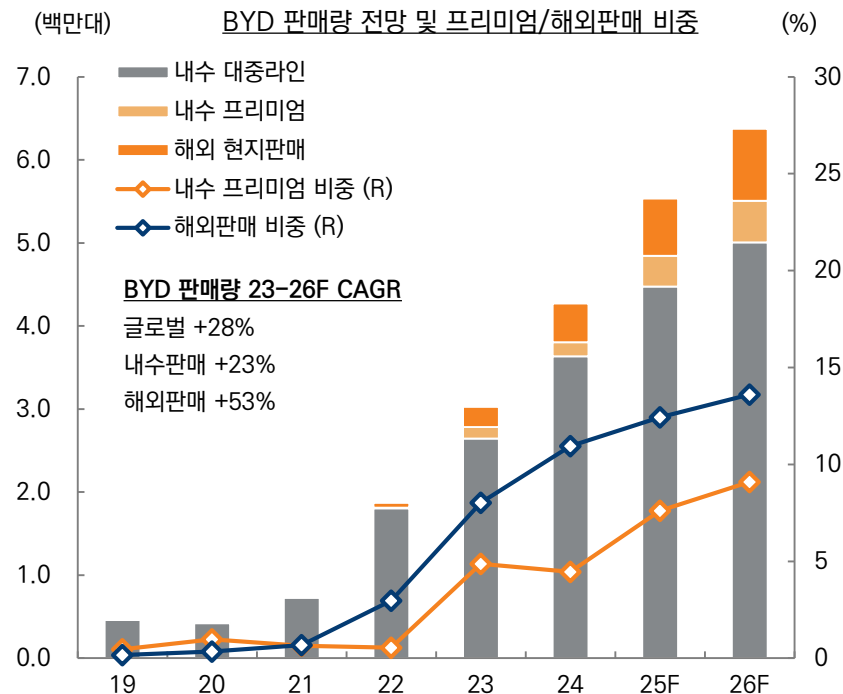
주: GAAP / Non-GAAP
자료: 비야디, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 1. 중국에서 지속될 판매량과 견고한 ASP

BYD 글로벌 판매량 23-26F CAGR +28%

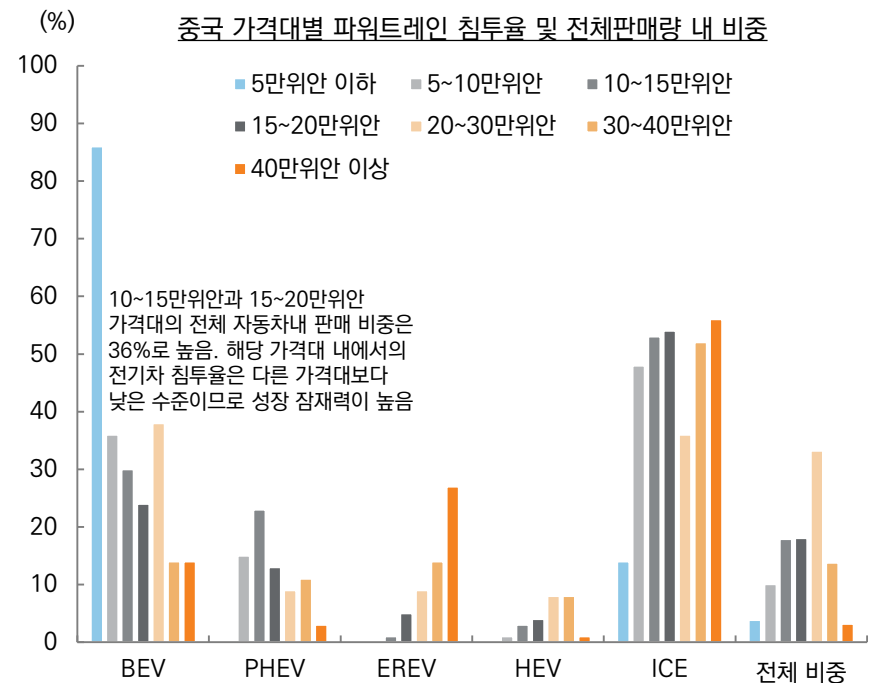
- 글로벌 전기차 판매 1위 업체인 동사 판매량은 23-26F CAGR +28% 고성장 지속 전망
- 이중 내수 판매는 +26%, 해외 판매는 +53%로 추정. 경쟁이 심화된 내수에서도 성장 지속
- 중국 자동차 가격대별 NEV 침투율을 보면 동사의 메인 시장인 10-20만대 잠재력 높음
- 동사는 30만위안 이상 프리미엄 브랜드도 진출. 내수 비중은 23년 5% → 26년 9% 전망

BYD 글로벌 판매량 23-26F +28%로 고성장 지속 전망



자료: BYD, EV-Volumes, 미래에셋증권 리서치센터 추정

중국 자동차 가격대별 NEV 침투율 → BYD 메인시장 잠재력 높음



자료: 산업자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 1. 중국에서 지속될 판매량과 견고한 ASP

자율주행 '신의 눈'이 견인할 내수 점유율

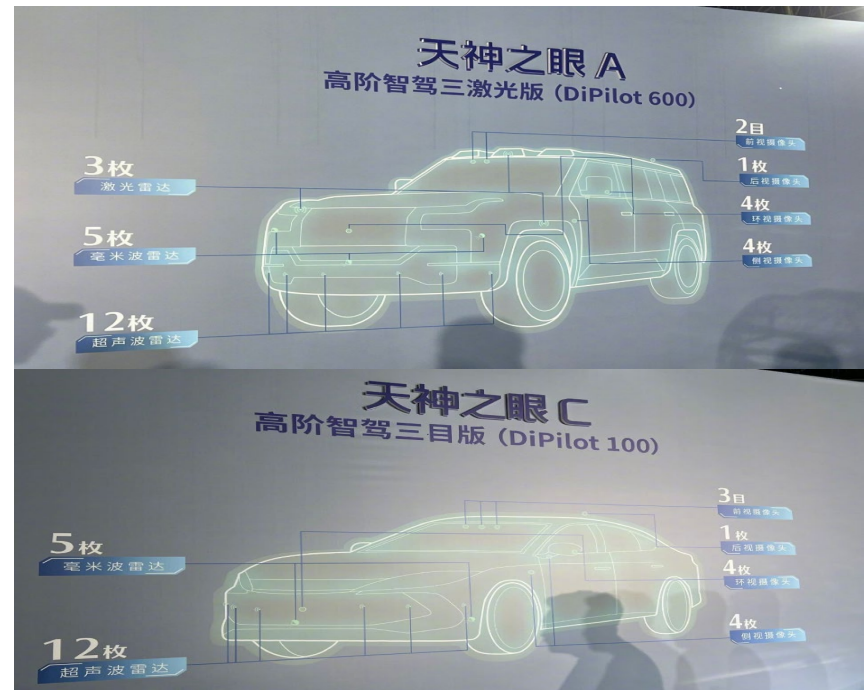
- 2월 10일, 동사는 스마트화 전략 발표회를 개최하며 자율주행 전략 및 시스템을 발표함
- 동사는 자율주행 시스템 '신의 눈'을 발표. 이는 성능/가격에 따라 A/B/C급으로 구분됨
- '모두의 자율주행'을 실천하기 위해 10만/15만/20만위안 모델 라인업 전체 탑재 예정
- 우선 발표된 21종 모델의 가격대는 6.98만~24.98만위안(약 1,400만원~5,000만원)
- 중국에서 20만위안 이하 NEV 침투율이 상대적으로 낮아 성장 잠재력이 높은 가운데
- 해당 가격대에서 보급될 BYD의 자율주행 시스템은 동사 점유율 확대에 기여할 전망

BYD 자율주행 시스템 '신의 눈'

구분	'신의 눈 - A'	'신의 눈 - B'	'신의 눈 - C'
플랫폼	DiPilot600	DiPilot300	DiPilot100
탑재브랜드	Yangwang	Denza, BYD 등	BYD 등
라이다	3	2/1	
밀리파 레이더	5	5	5
초음파 레이더	12	12	12
카메라	전방	2/3	3
	후방	1	1
	사각	4	4
	측면	4	4

자료: BYD, 미래에셋증권 리서치센터 추정

BYD 자율주행 시스템 신의 눈 A/C급의 카메라/라이다/레이더 위치



자료: BYD, 미래에셋증권 리서치센터 추정

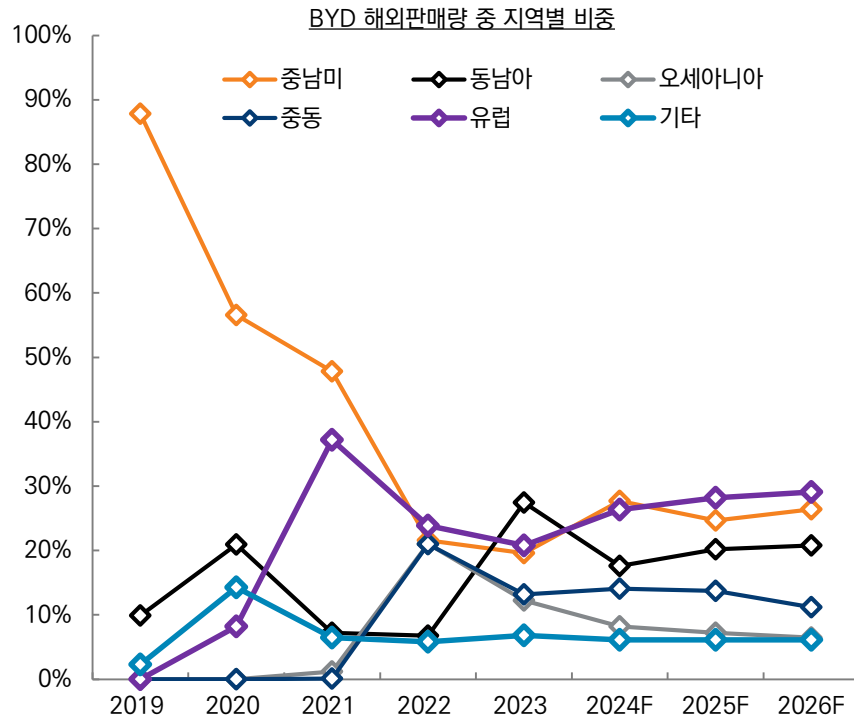
투자포인트 2. 해외 시장이 이끌어갈 판매량과 ASP

신흥국/유럽 판매 주목

해외 ASP 견인 효과 기대

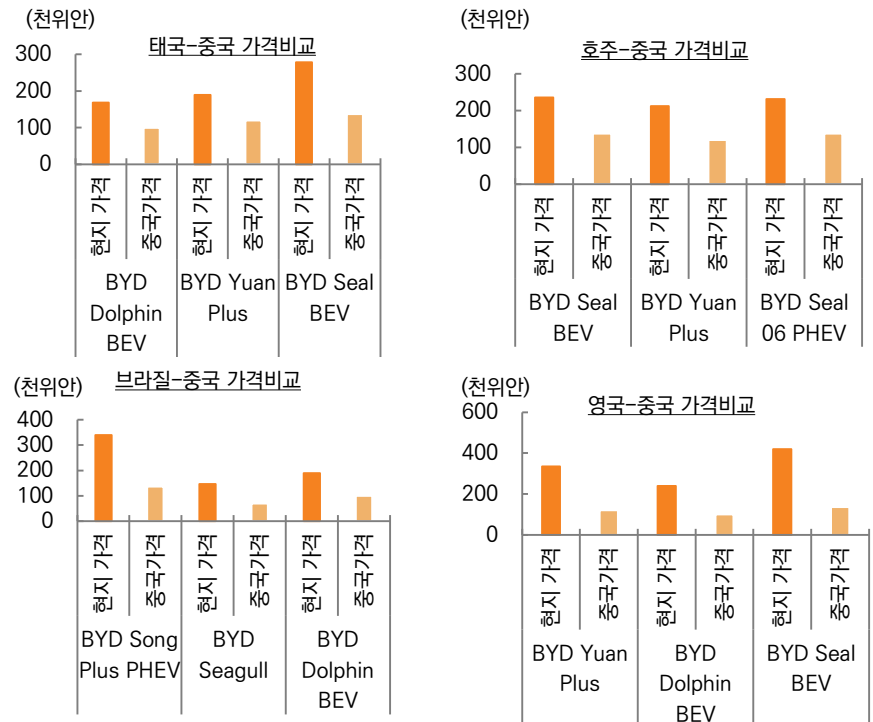
- 동사 해외판매량도 신차출시 및 현지공장 가동으로 23-26F CAGR +53% 전망
- 기존 중남미 중심 판매 포트폴리오에서 여러 신흥국 및 유럽 비중 확대될 전망
- 해외판매는 유럽 뿐만 아니라 전반적으로 중국 현지 대비 높은 ASP 형성되어 있음
- 태국, 인니, 헝가리 등 해외 공장 가동에 따른 관세 우려 완화 및 판매 확대 기대

BYD 해외판매 지역별 포트폴리오는 다변화될 전망



자료: BYD, EV-Volumes, 미래에셋증권 리서치센터 추정

해외판매는 대체적으로 중국 현지 대비 높은 가격대 형성



자료: 산업자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

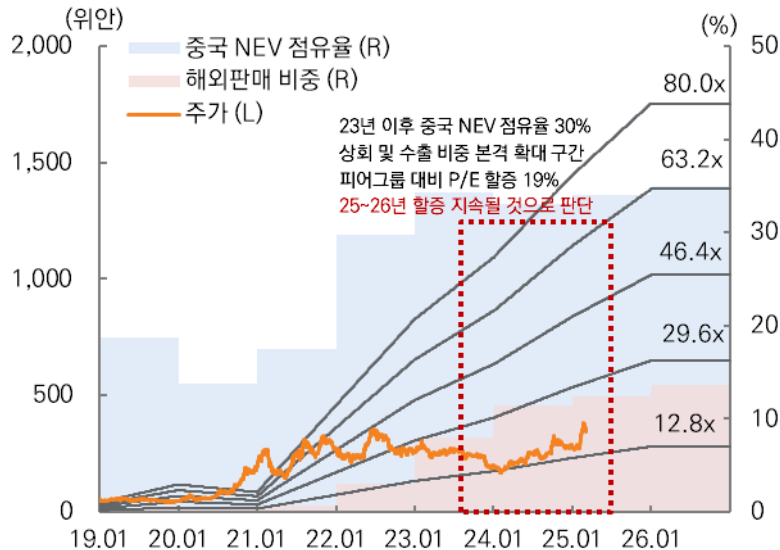
밸류에이션

목표주가 500위안으로
기존 대비 +12% 상향

BYD 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
목표주가 (위안)	500.0	기존 445위안 대비 +12% 상향. 25F EPS에 25년 Target P/E 적용
현재주가 (위안)	344.8	25/3/4 (화) 종가 기준
상승여력 (%)	45.0	투자 의견 '매수' 유지
적용 EPS (위안)	20.3	25F EPS 추정치. 기존 대비 12% 상향
Target P/E (배)	24.5	중국 피어그룹 25F P/E 20.7배에 18% 할증 적용함 (GAC 40.4배, GWM 14.9배, Geely 12.1배, 장안 15.3배) 18% 할증은 23년 이후 피어그룹 대비 할증률 평균

BYD 12MF P/E 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

BYD 12MF P/E 과거 3년 표준편차 차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

BYD (002594 CH)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억CNY)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	6,023	7,713	10,191	11,872
매출원가	4,885	6,197	8,163	9,498
매출총이익	1,138	1,516	2,028	2,374
판매비와관리비	757	1,034	1,304	1,520
영업이익	381	482	724	855
비영업손익	-8	-8	-9	-9
법인세차감전순이익	373	474	715	846
법인세	59	66	100	119
당기순이익	313	407	615	728
지배주주	300	390	589	698
비지배주주	13	17	26	30

Growth & Margins (%)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액증가율	42.0	28.1	32.1	16.5
매출총이익증가율	69.3	33.2	33.8	17.1
영업이익증가율	77.2	26.5	50.2	18.1
순이익증가율	76.8	30.0	51.1	18.4
EPS증가율	80.8	29.9	51.0	18.4
매출총이익률	18.9	19.7	19.9	20.0
영업이익률	6.3	6.2	7.1	7.2
당기순이익률	5.2	5.3	6.0	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(억CNY)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,021	3,466	4,663	5,702
현금성자산	1,090	1,024	1,702	2,262
매출채권	924	1,169	1,416	1,646
재고자산	877	1,109	1,344	1,562
기타유동자산	130	164	201	232
비유동자산	3,774	4,134	4,695	5,591
투자자산	258	326	395	459
유형자산	2,886	2,886	2,886	2,886
무형자산	422	713	1,205	2,037
기타비유동자산	208	209	209	209
자산총계	6,795	7,600	9,358	11,293
유동부채	4,537	5,402	6,402	7,474
매입채무	1,944	2,459	2,981	3,463
단기차입금	1,860	2,114	2,419	2,852
기타유동부채	733	829	1,002	1,159
비유동부채	754	906	1,050	1,184
장기금융부채	391	424	446	469
기타비유동부채	363	482	604	715
부채총계	5,291	6,309	7,451	8,658
지배주주지분(연결)	1,388	1,159	1,748	2,446
비지배주주지분(연결)	117	133	159	189
자본총계	1,505	1,292	1,907	2,635

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (배)	19.2	21.1	17.0	14.4
P/S (배)	1.0	1.1	1.0	0.8
P/B (배)	4.1	7.0	5.7	4.1
EV/EBITDA (배)	18.3	19.5	15.1	12.6
EPS (CNY)	10.34	13.42	20.26	23.98
BPS (CNY)	48.21	40.24	60.51	84.49
매출채권회전율 (회)	7.0	7.4	7.9	7.8
재고자산회전율 (회)	7.2	7.8	8.3	8.2
매입채무 회전율 (회)	2.9	2.8	3.0	2.9
ROA (%)	5.3	5.7	7.3	7.1
ROE (%)	24.0	30.7	40.6	33.3
ROIC (%)	13.7	15.2	21.3	21.7
부채비율 (배)	351.6	488.4	390.8	328.6
유동비율 (배)	66.6	64.2	72.8	76.3
순차입금/자기자본 (배)	76.0	107.9	53.2	33.4

자료: BYD, 미래에셋증권 리서치센터 추정

혁신에 속도를 더하다

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	HKD 65
현재주가(25/03/04)	HKD 50.55
상승여력	28.6%
국가	홍콩

항생 종합(p)	22,941.77		
EPS 성장률(25F,%)	24.0		
P/E(25F,x)	20.4		
배당수익률(%)	-		
시가총액(십억HKD)	1,269.22		
시가총액(조원)	238.04		
상장주식수(백만주)	25,108.1		
60일 평균 거래대금(백만HKD)	8,944.81		
52주 최저가(HKD)	12.76		
52주 최고가(HKD)	56.30		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	27.8	170.9	278.9
상대주가	15.8	106.1	174.1

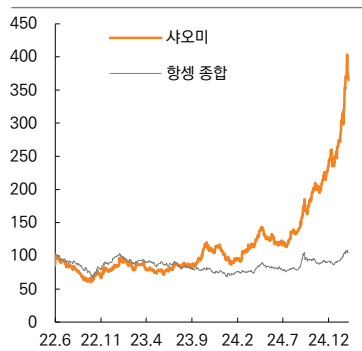
박연주
yeonju.park@miraeasset.com

투자포인트

- 높은 양산 경쟁력과 소프트웨어 경쟁력을 통해 중장기 글로벌 전기차 업체로의 성장 잠재력 높음, 25년 중순 출시되는 SUV 모델 및 26년 출시 예상되는 매스급 모델로 성장 지속 전망
- 24년 3분기 스마트폰, 가전 등 8.6억대의 연결 디바이스 보유: AI 스마트폰 등 AI 기술을 적용해 소비자 효용을 높임으로써 판매량 증가 및 가격 상승 기대
- 25년부터 시행된 중국 정부의 구매 보조금 정책으로 스마트폰 및 가전 수요 회복 수혜 예상

Risk 요인

- 단기 급등에 따른 차익 실현 가능성
- 상대적으로 높은 밸류에이션
- 높은 주가 변동성



결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억CNY)	280.0	271.0	358.0	485.7	644.3
영업이익 (십억CNY)	5.1	14.0	22.6	39.0	61.2
영업이익률 (%)	1.8	5.2	6.3	8.0	9.5
순이익 (십억CNY)	2.5	17.5	26.8	40.4	58.8
EPS (CNY)	0.1	0.7	1.1	1.6	2.3
ROE (%)	1.7	10.7	14.1	18.6	21.3
P/E (배)	96.7	20.3	30.7	20.4	14.0
P/B (배)	1.7	2.2	4.3	3.8	3.0

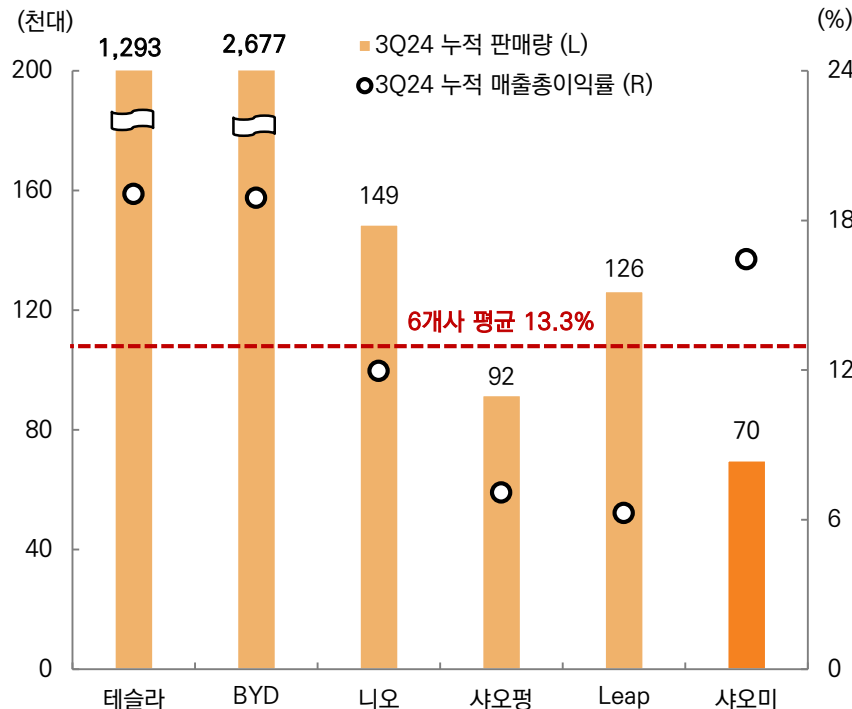
주: GAAP / Non-GAAP
자료: 샤오미, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 (1810 HK)

높은 양산 경쟁력

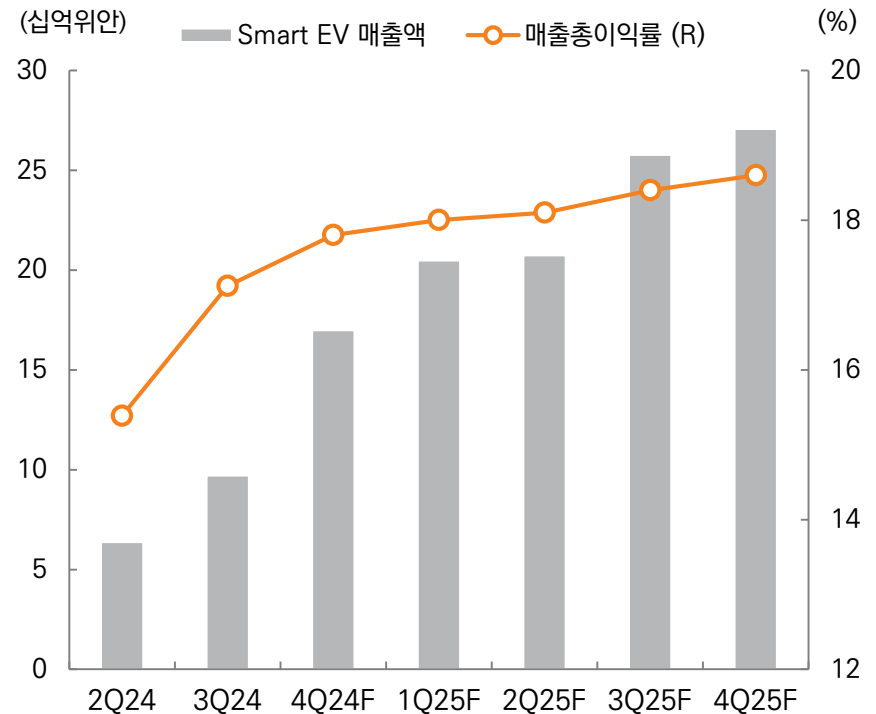
- 전기차 후발 주자임에도 불구하고 빠른 양산 및 원가 경쟁력 확보: 10만대 생산까지 샤오미 8개월 vs 리오토/니오 약 2년 소요. 24년 말 가동률 170%
- 이는 테슬라의 생산 혁신 확대 적용 (예: 기가 캐스팅), 높은 자동화율, 중국 특유의 빠른 속도, 열심히 일하는 기업 문화 등에 기인
- 25년 여름 첫 SUV 모델 출시 및 2공장 가동으로 전기차 부문의 추가적인 실적 개선 기대

주요 전기차 업체 판매량과 매출총이익률 비교



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 전기차 부문 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

강한 전기차 수요

- 여전히 높은 수요: 경쟁이 심한 중국 전기차 시장 내에서 SU7 주문 지속적으로 증가. 대기 6개월
- 매력적인 디자인과 높은 가성비, 소프트웨어 경쟁력, 스마트폰/가전과 연계되는 샤오미 생태계 등 강점
- 25년 중순 첫 SUV 모델 출시: 역시 경쟁 모델 대비 높은 가성비로 수요가 강할 것으로 전망
- 26년에도 매스급 모델 출시가 예상되어 빠른 성장세 지속될 전망

중국 전기차 주요 모델 스펙 비교

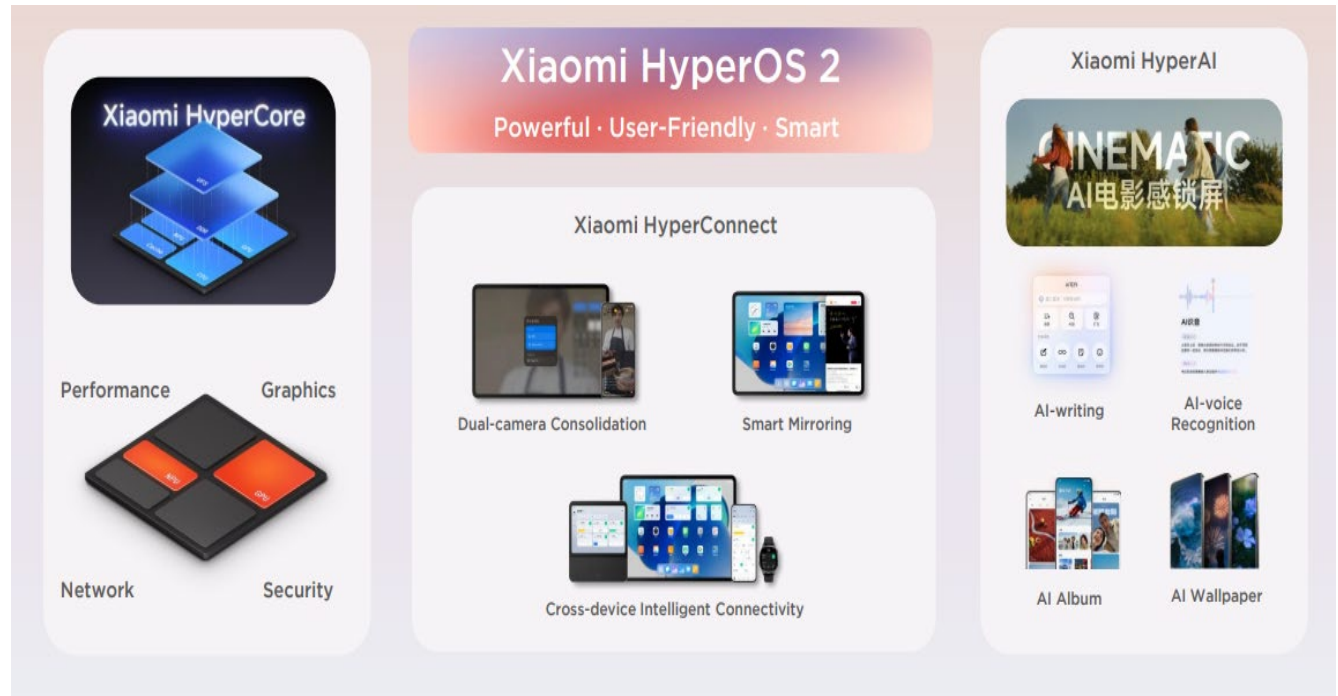
구분	Xiaomi YU7 (출시 예정)		Xpeng G6			Nio ES6	Tesla Model Y Juniper		BYD Song Plus	
	RWD	AWD	RWD	RWD LR	AWD	Standard	RWD	RWD LR	Luxury	Flagship
이미지										
Segment	SUV-D로 추정		SUV-D			SUV-D	SUV-D		SUV-D	
전장/전폭/전고(mm)	4,999/1,996/1,600		4,753/1,920/1,650			4,854/1,995/1,703	4,797/1,920/1,624		4,705/1,890/1,670	
휠베이스(mm)	3,000		2,890			2,915	2,890		2,765	
가격(위안)	250,000~300,000 (추정)		239,000	259,900	276,900	268,000/338,000	263,500	303,500	149,800	175,800
주행거리(km, CLTC)	670	760	435	570	550	500	593	719	520	605
제로백(초)	-		6.6	6.2	4	4.5	5.9	4.3	7.9	
최대속력(km/h)	240	253	200			200	201		175	180
배터리(kWh)	101.7		65		87.5	75	62.5	78.4	72	87
최대출력(nm)	-		280		350	360	220	331	150	150

자료: 언론 자료 취합, 미래에셋증권 리서치센터

소프트웨어 경쟁력

- 샤오미는 스마트폰 운영 체제를 자체 개발할 수 있는 소프트웨어 경쟁력을 보유. 하이퍼 OS라는 자체 운영 체제로 스마트폰과 IoT/가전 제품, 전기차를 하나의 생태계로 연결. 차량에서 집에 있는 에어컨을 켜는 등 통합된 디지털 경험이 가능함
- 반면 분산형 전기전자 아키텍처를 채택하고 있는 선진국 레거시 자동차 업체들은 OTA(Over the Air) 업데이트가 어려운 등 디지털 경험을 구현할 수 있는 여력이 제한적

샤오미의 자체 운영 체제 하이퍼OS와 AI 기반 생태계

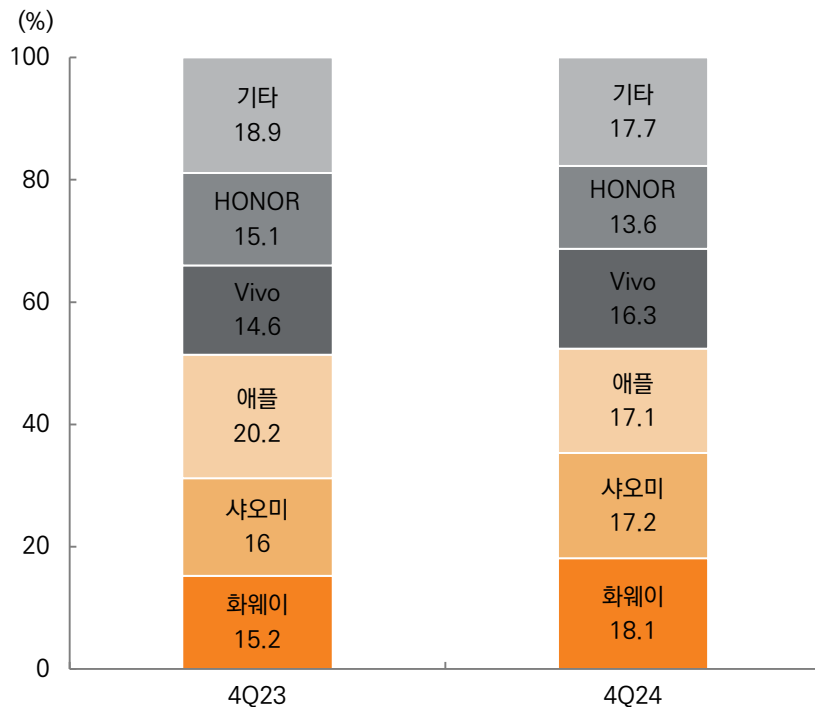


자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

AI 시대 디바이스의 힘

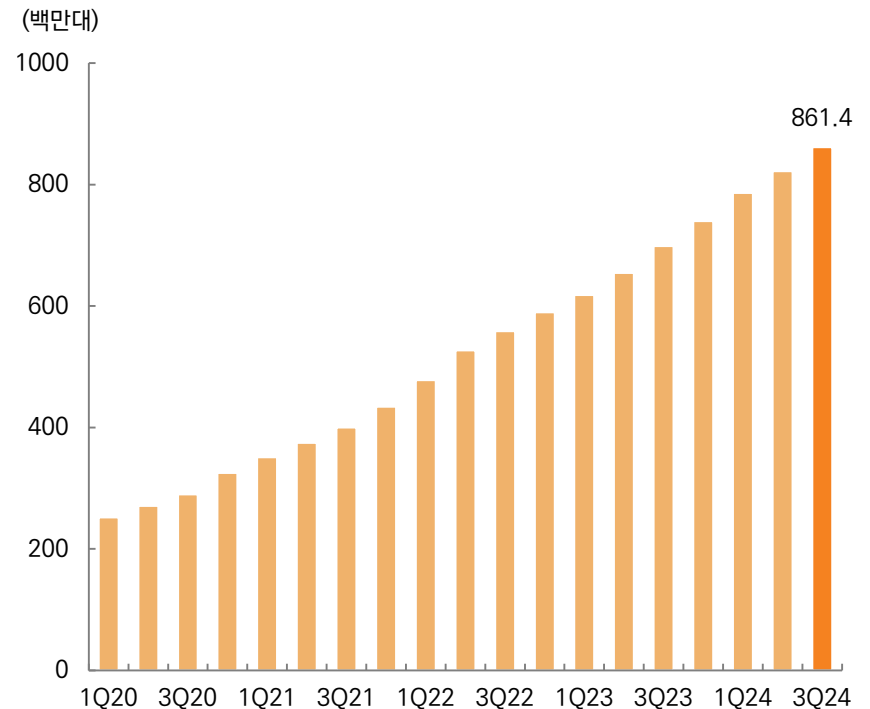
- AI 시대 디바이스의 힘: 24년 3분기 기준 스마트폰, 가전 등 8.6억대의 연결 디바이스 보유. AI 서비스 유통 채널 뿐 아니라 방대한 고객 데이터 확보 가능. 이를 통해 판매량 증가 및 가격 상승 잠재력 존재
- 스마트폰 및 가전/IoT 부문에서도 중국 정부의 보조금 확대에 따른 수요 회복 기대: 중국 정부는 25년 1월부터 6000위안 이하 스마트폰에 최대 15% 보조금 지급(애플 주요 모델은 제외). 가전에 대한 보조금도 확대. 최근 중국 스마트폰 및 가전 수요 회복 움직임

중국 핸드폰 시장 내 점유율 추이



자료: Counterpoint, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 연결 디바이스 수



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

샤오미 (1810 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만CNY)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	270,970	357,989	485,720	644,332
매출원가	213,494	282,844	386,326	511,846
매출총이익	57,476	75,145	99,393	132,486
영업비용	43,451	52,496	60,370	71,237
영업이익	14,025	22,649	39,023	61,249
비영업손익	1,026	7,726	1,700	1,438
세전사업손익	22,011	30,854	47,139	69,103
법인세비용	4,537	4,032	6,719	10,343
당기순이익	17,474	26,822	40,420	58,760
비지배주주순이익	-1	-1	-2	-3
지배주주순이익	17,475	26,823	40,422	58,763

Growth(YoY)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액증가율	-3.2%	32.1%	35.7%	32.7%
매출총이익증가율	20.8%	30.7%	32.3%	33.3%
영업이익증가율	174.4%	61.5%	72.3%	57.0%
지배주주순이익증가율	606.3%	53.5%	50.7%	45.4%

Margin(%)	2023	2024F	2025F	2026F
매출총이익률	21.2%	21.0%	20.5%	20.6%
영업이익률	5.2%	6.3%	8.0%	9.5%
지배주주순이익률	6.4%	7.5%	8.3%	9.1%

자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만CNY)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	199,053	221,098	291,036	403,435
현금 및 현금성 자산	107,708	93,174	126,542	173,681
매출채권 및 기타채권	12,277	16,219	22,006	29,192
재고자산	44,423	58,853	80,385	106,503
기타유동자산	34,645	52,852	62,103	94,060
비유동자산	125,195	167,072	179,908	193,033
유형자산	13,721	44,256	43,452	42,893
장기투자자산	60,564	66,128	72,819	79,503
기타비유동자산	50,910	56,688	63,637	70,637
자산총계	324,247	388,169	470,945	596,469
유동부채	115,588	150,688	205,040	269,805
매입채무 및 기타채무	89,551	118,641	162,047	214,697
단기금융부채	6,183	5,745	7,069	7,511
기타유동부채	19,853	26,302	35,925	47,597
비유동부채	44,398	46,398	48,398	50,398
장기금융부채	21,674	23,674	25,674	27,674
기타비유동부채	22,724	22,724	22,724	22,724
부채총계	159,986	197,086	253,438	320,203
자본금	0.41	0.41	0.41	0.41
자본잉여금	59,483	59,483	52,485	52,485
이익잉여금	91,523	118,346	158,768	217,531
기타포괄손익누계액	12,989	12,989	5,991	5,991
비지배주주지분	266	265	263	259
자본총계	164,262	191,083	217,506	276,266
부채 및 자본총계	324,247	388,169	470,945	596,469

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (배)	20.3	30.7	20.4	14.0
P/B (배)	2.2	4.3	3.8	3.0
EV/EBITDA (배)	14.5	9.4	5.2	2.9
EPS (USD)	0.7	1.1	1.6	2.3
BPS (USD)	6.5	7.5	8.6	10.9
매출채권회전율 (회)	22.1	22.1	22.1	22.1
재고자산회전율 (회)	6.1	6.1	6.0	6.0
매입채무회전율 (회)	3.0	3.0	3.0	3.0
ROA (%)	5.4	6.9	8.6	9.9
ROE (%)	10.7	14.1	18.6	21.3
ROIC (%)	11.5	16.5	25.2	29.0
부채비율 (%)	97.4	103.1	116.5	115.9
유동비율 (%)	172.2	146.7	141.9	149.5
순부채비율 (%)	-48.6	-33.4	-43.1	-50.1

Tiger 차이나 항생테크 (371160 KS)

높아진 글로벌 위상 대비 여전히 높은 밸류에이션 매력

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(25/03/04)	KRW 9,015
상승여력	-
국가	한국

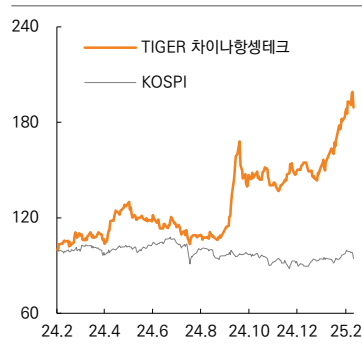
투자포인트

- 중국은 1) 탑티어급 AI 엔지니어에 기반한 가성비 높고 풍부한 AI 기술, 2) 기업들의 빠른 상업화, 3) 젊고 디지털 기술에 친화적인 방대한 내수 시장, 4) 정부의 적극적인 지원 등 AI 수익화에 있어 다양한 강점 보유. 특히 딥시크 이후 오픈 소스 움직임이 활성화되고 비용 하락 및 상용 가속화
- 최근 반등에도 불구하고 중국 테크 기업들의 기업 가치는 미국 업체 대비 싼 수준
- 중국의 정치적인 리스크, 기업 투명성 부족, 미중 갈등 등 리스크 요인에 따른 할인을 적용하더라도 중국 기업의 높아진 경쟁력을 감안할 때 중기적으로는 회복세가 이어질 전망
- Tiger 차이나 항생테크 ETF는 경쟁력 있는 중국 테크 기업에 분산 투자 가능

Risk 요인

- 단기 급등에 따른 차익 실현 가능성, 높은 주가 변동성
- 정치적 불확실성 및 기업 투명성 부족

운용사	미래에셋자산운용		
설정일	2020.12.14		
순자산 (백만 KRW)	9,571.93		
Total Expense Ratio	0.18%		
구성 종목 수	31		
주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.4	76.7	79.1
상대주가	22.6	87.6	87.5



구성종목 상위 10개					
순위	기업명	비중	순위	기업명	비중
1	샤오미	11.5%	6	메이뮌	6.3%
2	알리바바 그룹 홀딩	9.6%	7	리오토	6.3%
3	SMIC	8.5%	8	콰이쇼우	6.0%
4	텐센트 홀딩스	7.4%	9	샤오핑	4.7%
5	JD.com	6.9%	10	넷이즈	3.9%

박연주
yeonju.park@miraeasset.com

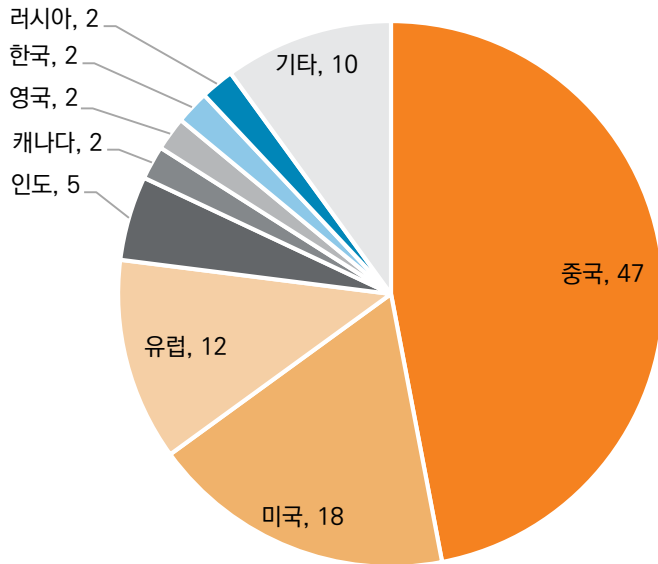
주: GAAP / Non-GAAP
자료: 미래에셋자산운용, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Tiger 차이나 항생테크 (371160 KS)

AI와 차이나 스피드

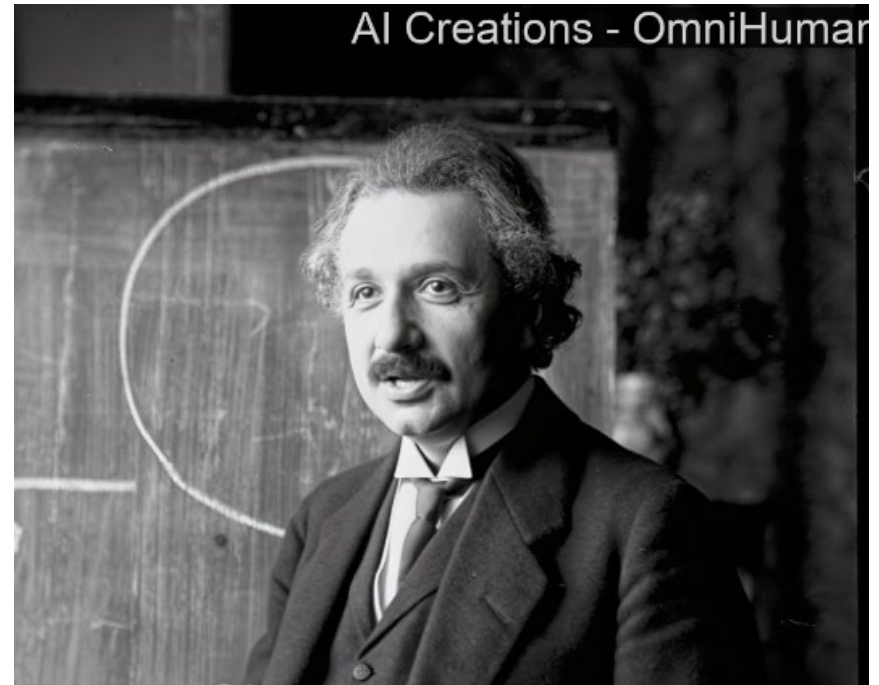
- 중국은 강한 AI 엔지니어에 기반한 가성비 높고 풍부한 AI 기술과 기업들의 빠른 상업화, 방대한 내수 시장과 정부의 적극적인 지원 등 AI 수익화에 있어 다양한 강점 보유
- 특히 딥시크 이후 중국 내에서 오픈 소스 움직임이 활성화되고 있고 다양한 원가 절감 기술이 확산되면서 AI 모델 서비스 비용이 빠르게 하락하고 있음
- 중국 테크 기업들도 AI 투자를 본격적으로 확대하기 시작: 젊고 디지털 기술에 관심이 많은 방대한 내수 기반과 정부의 적극적인 지원, 테크 기업의 민첩한 대응력 감안 시 상용화 빠른 전망

타티어 AI 연구원(상위 20%) 출신 국가 (2022년)



자료: The Global AI Talent Tracker 2.0, Marco Polo, 미래에셋증권 리서치센터

틱톡 모회사 바이트댄스에서 공개한 옴니휴먼 AI 비디오 모델



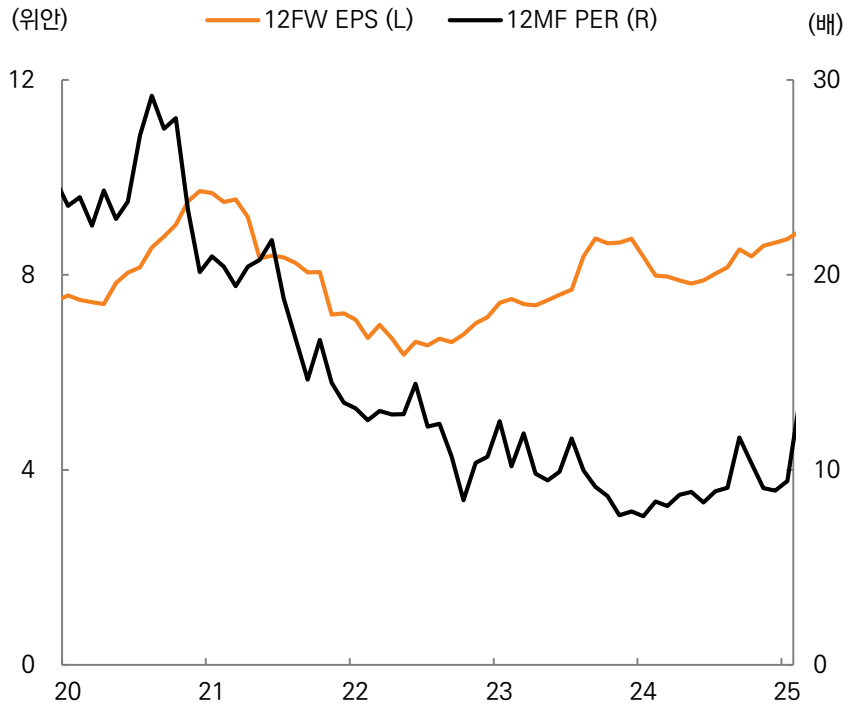
자료: 바이트댄스, 미래에셋증권 리서치센터

Tiger 차이나 항생테크 (371160 KS)

AI와 차이나 스피드

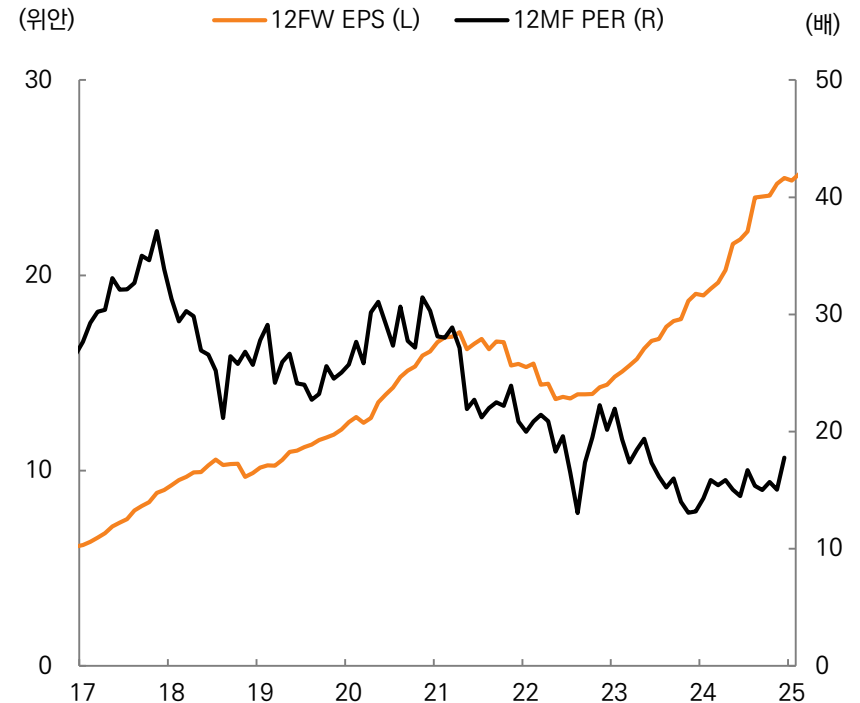
- 최근 빠른 반등에도 불구하고 중국 테크 기업들의 가치는 미국 대비 싼 수준. 물론 중국의 정치적인 리스크, 기업 투명성, 미중 갈등, 높은 변동성 등 고려해야 할 리스크 요인도 존재
- 그러나 리스크 요인에 따른 할인율 감안하더라도 과거와 달리 중국 기업들의 경쟁력이 글로벌 수준으로 높아졌다는 점, 방대한 내수 시장을 통해서도 성장할 여지가 크다는 점, 선진국 대비 AI 기술의 적용 속도가 빠를 것이라는 점 등을 감안할 때 중기적으로는 회복세가 이어질 전망

일라바바 12개월 선행 EPS와 PER 추이



자료: 블룸버그 미래에셋증권 리서치센터

텐센트 12개월 선행 EPS와 PER 추이



자료: 블룸버그 미래에셋증권 리서치센터

Compliance

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트 김진석은(는) 자료작성일 현재 사오미 1000주 보유하고 있습니다.
- 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.