

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	HKD 77
현재주가(25/8/19)	HKD 52.40
상승여력	46.9%

항생 종합(p)	25,122.90
EPS 성장률(25F, %)	100.9
P/E(25F, x)	25.7
배당수익률(%)	-

시가총액(십억HKD)	1,363.69
시가총액(조원)	241.59
상장주식수(백만주)	26,024.5
60일 평균 거래대금(백만HKD)	7,705.46
52주 최저가(HKD)	17.52
52주 최고가(HKD)	60.15

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.1	6.0	197.4
상대주가	-9.2	-3.2	108.0



[글로벌AI]

박연주

yeonju.park@miraeeasset.com

정세훈

sehoon.jung@miraeeasset.com

샤오미

빠르게 개선되는 전기차 수익성

2분기 리뷰: 전기차와 대형가전이 견인한 호실적

샤오미의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 31%, 128% 성장하며 컨센서스를 상회하였다. 예상보다 부진한 중국 스마트폰 수요와 경쟁 업체들의 공격적인 마케팅으로 스마트폰 부문 매출액은 전년동기대비 2% 감소했으나 에어컨 등 대형가전 부문의 매출이 빠르게 성장하며 IoT 및 생활가전 부문 매출액이 45% 높은 성장세를 이어갔다. 제품별로는 에어컨 출하량이 540만대로 전년동기대비 60% 성장했으며 냉장고와 세탁기 출하량도 각각 79만대(25% 성장), 60만대(45% 성장)를 기록하였다. 전기차 부문에서는 수익성 개선세가 두드러졌다. 2분기 매출총이익률은 26.4%로 개선되어 영업 적자가 대폭 축소되었다.

컨퍼런스 콜에서 샤오미는 글로벌 스마트폰 수요가 연초 기대보다는 부진하고 경쟁 업체들의 공격적인 마케팅으로 스마트폰 부문 수익성이 다소 둔화되었으나 4분기부터 신규 모델 출시가 예정되어 있어 실적이 개선될 것으로 전망하였다. IoT 및 생활가전 부문에서는 대형가전 분야에 이제 막 진출한 상황으로 아직 성장 잠재력이 높으며 상품 경쟁력을 바탕으로 시장 점유율을 확대해 나갈 계획이라고 밝혔다. 전기차 부문의 수익성이 빠르게 개선된 배경으로는 프리미엄화 전략으로 평균판매가격이 상승했고 표준화된 플랫폼을 사용해 원가 경쟁력이 높기 때문이라고 밝혔다. 또한 핵심 경쟁력을 기반으로 27년 유럽시장 진출 계획도 공식화했다.

어려운 시장 상황에서도 돋보이는 경쟁력, 목표주가와 Top Pick 유지

샤오미에 대해 목표주가 77홍콩달러와 Top Pick 의견을 유지한다. 중국 경기 회복이 예상보다 지연되는 가운데 스마트폰, 가전, 전기차 등 주요 영역에서 경쟁이 심화되고 있음에도 불구하고 샤오미는 특유의 양산 경쟁력 및 소프트웨어 기술력을 기반으로 빠른 실적 성장세를 유지하고 있다. 하반기 YU7의 본격적인 판매, 26년 가전 스마트 공장 가동 등으로 자체적인 원가 경쟁력이 더 강해질 것으로 기대되며 이러한 경쟁력을 기반으로 글로벌 시장에서의 점유율도 지속적으로 확대될 전망이다. 중국의 높은 AI 기술 인프라와 샤오미의 양산 경쟁력, 방대한 사용자 기반 등을 기반으로 중장기 AI 디바이스 시장에서 글로벌 강자로 성장할 잠재력도 높다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억CNY)	271.0	365.9	508.8	710.9	929.7
영업이익 (십억CNY)	20.0	24.5	52.2	76.2	109.4
영업이익률 (%)	7.4	6.7	10.3	10.7	11.8
순이익 (십억CNY)	17.5	23.6	48.1	68.3	96.8
EPS (CNY)	0.7	0.9	1.9	2.6	3.7
ROE (%)	10.7	12.5	23.0	24.6	25.8
P/E (배)	96.7	20.3	25.6	18.0	12.7
P/B (배)	1.7	2.2	5.9	4.4	3.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 컨센서스 비교 테이블

(백만원, %, %p, 위안)

	2Q24	1Q25	2Q25			증감률	
			발표치	컨센서스	차이	YoY	QoQ
매출액	88,888	111,293	115,956	114,939	1%	30%	4%
매출총이익	18,394	25,406	26,101	25,589	2%	42%	3%
매출총이익률	20.7	22.8	22.5	22.3	0.2%p	1.8%p	-0.3%p
영업이익	5,887	13,062	13,437	10,428	29%	128%	3%
영업이익률	6.6	11.7	11.6	9.1	2.5%p	5.0%p	-0.1%p
EPS	0.20	0.42	0.45	0.44	2%	125%	7%
Non-GAAP EPS	0.25	0.42	0.41	0.44	-6%	65%	-2%

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

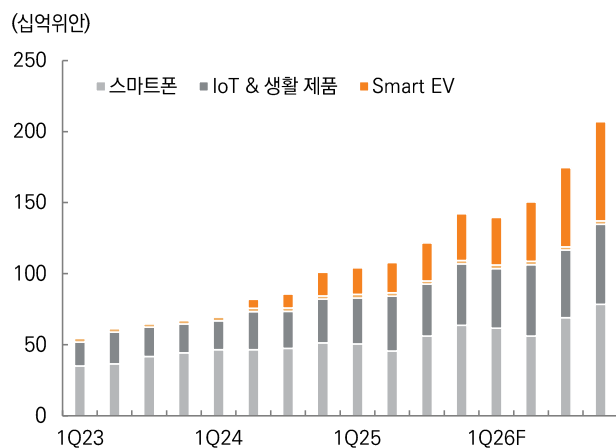
표 2. 샤오미 분기별 실적 추정

(백만원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F	2027F
매출액	합계	75,507	88,888	92,507	109,005	111,293	115,956	130,065	151,489	508,803	710,944	929,697
	스마트폰	46,480	46,516	47,452	51,311	50,612	45,520	56,092	63,755	215,980	265,299	321,012
	IoT & 생활가전	20,374	26,760	26,102	30,868	32,339	38,712	36,543	43,215	150,810	196,052	254,868
	인터넷 서비스	8,048	8,266	8,463	9,339	9,076	9,098	9,748	10,785	38,707	44,769	51,980
	Smart EV	0	6,369	9,697	16,661	18,580	21,263	26,850	32,864	99,558	200,888	297,705
	기타	605	977	792	827	686	1,363	832	868	3,749	3,936	4,133
매출총이익률	합계	22.3	20.7	20.4	20.6	22.8	22.5	21.9	22.1	22.3	22.4	22.4
	스마트폰	14.8	12.1	11.7	12.0	12.4	11.5	11.5	12.0	11.9	12.0	12.0
	IoT & 생활가전	19.9	19.7	20.8	20.5	25.2	22.5	23.0	23.0	23.4	23.0	23.0
	인터넷 서비스	74.2	78.3	77.5	76.5	76.9	75.4	75.0	75.0	75.5	75.0	75.0
	Smart EV	0.0	15.4	17.1	20.5	23.2	26.4	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
	기타	-8.2	0.9	-37.8	-75.0	-46.5	-23.3	-45.0	-45.0	-37.4	-45.0	-45.0
영업이익		3,683	5,889	6,041	8,890	13,125	13,437	12,122	13,529	52,213	76,193	109,378
영업이익률		4.9	6.6	6.5	8.2	11.8	11.6	9.3	8.9	10.3	10.7	11.8

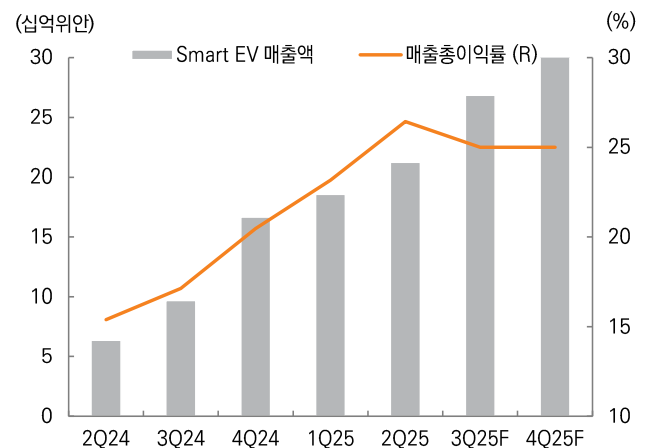
자료: 샤오미, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 부문별 매출액 추이



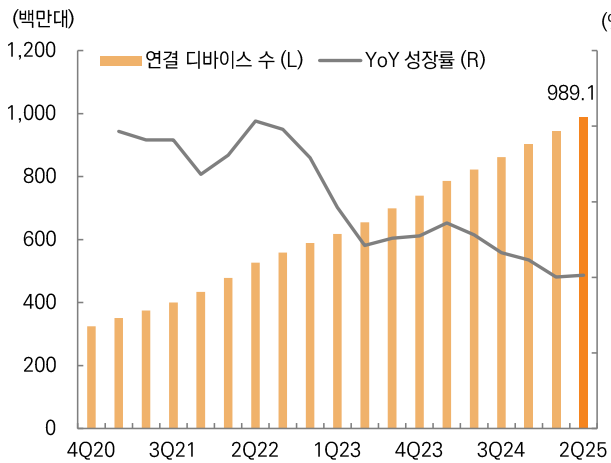
자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 전기차 부문 매출액 및 매출총이익률 추이



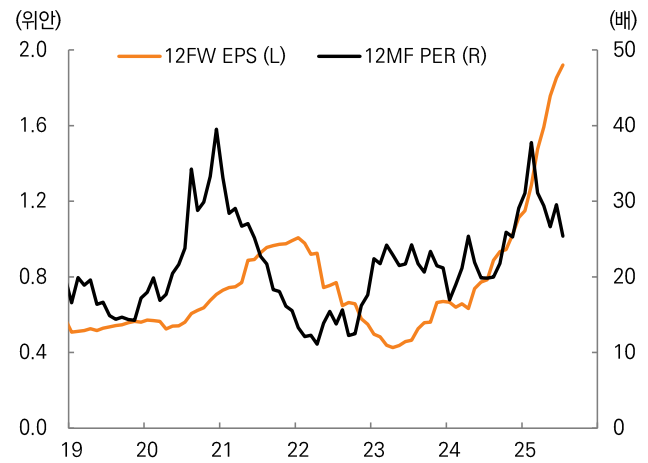
자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연결 디바이스 수 추이



자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 샤오미 12개월 선행 EPS 및 PER 추이



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

컨퍼런스 콜 주요 질의응답 요약

스마트폰 매출총이익률이 전분기 대비 하락하였는데 향후 전망은?

올해 스마트폰 메모리, 내부저장 장치 등 부품가격 상승폭이 예상보다 크게 나타남. 특히 저가 시장에서 상승폭이 더욱 컸음. 3-4월에는 원자재 및 배터리 소재 공급 제한도 겹쳐 결과적으로 스마트폰 비용 증가 발생. 또한 상반기 우리는 단 6종 신모델만 출시해 경쟁업체 10-20종 대비 적은 수치. 그러나 4분기부터 신제품 출시가 집중되며 다시 상승할 것으로 예상. 장기적인 프리미엄화 전략 통해 이 문제를 해결해나갈 예정

IoT 및 생활가전 부문 매출총이익률이 전년대비 개선되었으나 전분기대비 하락하였는데 원인이 무엇이며 하반기 전망은?

전분기 대비 둔화된 이유는 중국 '618 행사'로 인해 프로모션이 많았던 영향. 그래도 22.5%라는 수준은 높은 수준. 현재 우리 예상치에 영향을 줄 변수는 보이지 않으며 국가 보조금 등의 상황 고려시 연초에 예상했던 수준 충분히 달성할 것으로 예상

전기차 부문 향후 매출총이익률 전망 및 하반기 수익성에 영향 미칠 요인은?

2분기 전기차 부문 매출총이익률 상승은 1) 프리미엄화 전략에 따른 평균판매가격 상승 영향, 2) 표준화된 SU7 플랫폼. 현재 YU7과 SU7은 동일한 플랫폼 사용하여 모듈화 및 표준화 수준 매우 높은 상황. 아직 지금 수준의 매출총이익률 유지할 수 있을지는 불명확하며 이는 향후 주문량 수준에 달려있음. 하반기 중으로 단일 분기 혹은 단일 월 기준으로 흑자 달성을 목표로 하고 있음. 다만 3분기가 될지 4분기가 될지는 불명확. 22년부터 지금까지 신사업에 300억 위안 투자한 만큼 투자금 회수 측면에서 아직 흑자달성까지는 더 많은 성장 필요

인터넷 서비스 부문 해외 성장이 빠른데, 판매량 증가 이외 평균판매가격이나 비즈니스 모델 측면에서 새로운 변화가 있는지?

세부 데이터는 존재하지 않으나 사용자 기반 확대를 토대로 현지화에 집중하고 있음. 상반기 600달러 이상 제품의 성장률 50~60% 수준으로 프리미엄화 전략 고도화 중. 현재 해외 이용자당 평균 매출은 4달러 수준.

향후 AI 하드웨어와 소프트웨어 각각의 발전 방향

현재 우리는 이미 자체 대형 언어모델 보유하고 있으며 앞으로도 지속 투자 예정. 스마트 안경 등 다양한 제품에 광범위하게 적용 중. 대표적으로 YU7과 스마트안경에 탑재된 AI 번역, AI 음성 비서가 있음. 이미 우리는 다양한 시나리오를 도입하고 있는 상황. 다만 터미널이나 클라우드 등 한곳에 고정하지 않고 사용자 경험 더 나은 방향으로 투자 예정

2분기 연결 디바이스 수가 크게 성장하였는데 장기적인 디바이스 생태계 계획

장기적 목표는 샤오미 자체 생태계를 구축하는 것으로, 현재 연결 디바이스 수 증가 추세긴 하나 사용자 충성도 측면에서 개선해야할 측면 존재.

하반기 글로벌 및 중국 스마트폰 시장 전망

상반기를 거치며 산업 전체 출하량 성장 예상보다 낮은 상황. 이런 상황에서 가격경쟁은 자연스러운 흐름. 하반기는 시장이 비교적 긍정적인 흐름으로 갈 것으로 예상. 올해 글로벌 시장은 소폭의 성장 예상. 이를 바탕으로 출하량 목표치 전년대비 5~6% 늘어난 1억 7,500만대로 수정. 그러나 평균판매가격 개선 등을 통해 규모 성장 이상 성과 달성 예정

향후 전기차 부문 합리적인 매출총이익률 수준과 해외진출 계획

우리는 반가가격경쟁에 동의. 우리는 가격경쟁에 참여하지 않고 본연의 경쟁력 확보에 초점 맞출 것. 주문처리/신차개발에 집중하면 매출총이익률은 자연스럽게 따라올 것. 27년 유럽 진출 시, 중국에서 구축한 비즈니스 모델을 해외로 그대로 가져갈 예정. 아직 구체적인 제품 계획은 없음. 따라서 아직 구체적인 매출총이익률 수준 예측은 어려움. 추가 해외시장 진출 역시 우선은 유럽 시장 진출을 성공적으로 마친 이후에 점차 확대할 예정.

샤오미 전기차 해외에서 브랜드 이미지 구축 전략 및 투자 계획

이미 유럽 내 샤오미 브랜드 자체에 대한 인지도는 95% 이상. 이미 해외 인지도 자체는 문제가 되지 않으나 브랜드 평판은 높지 않음. 유럽 진출 이전까지 이부분 개선에 집중할 것이며 이 부분에 대해 크게 우려하지 않음.

향후 대형가전 사업 발전 계획

아직 가전 부문에서 업계 1위가 아니며 선발 업체들과 큰 격차 존재. 현재 우리 제품 중 에어컨이 빠르게 성장 중이며 에어컨에 더 많은 투자 진행 중. 세탁기, 냉장고 보다 약 2년 앞서 있다 판단. 올해 평균판매가격 역시 가격경쟁에도 불구하고 약 200 위안 상승. 에어컨 부문 매출총이익률도 전년 대비 상승. 출하량은 60% 성장, 평균판매가격은 200 위안 상승. 업계 가격경쟁 영향이 있긴 하겠으나 우리의 발전 추세는 막지 못할 것. 여전히 우리 대형가전 성장은 중국에서만 보더라도 몇배의 성장 잠재력이 있으며, 해외는 이제 시작 단계인 만큼 성장 여력 큼. 특히 동남아시아 시장에서 큰 자신감 갖고 있음.

샤오미 (1810 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	365,906	508,803	710,944	929,697
매출원가	289,323	395,287	551,989	721,005
매출총이익	76,583	113,516	158,955	208,692
영업비용	55,041	68,968	82,762	99,314
영업이익	24,503	52,213	76,193	109,378
비영업손익	3,304	6,769	462	523
세전사업손익	28,127	55,752	79,362	112,609
법인세비용	4,548	7,650	11,055	15,850
당기순이익	23,578	48,102	68,307	96,758
비지배주주순이익	-80	-163	-231	-327
지배주주순이익	23,658	48,264	68,538	97,085

Growth(YoY)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	35.0%	39.1%	39.7%	30.8%
매출총이익증가율	33.2%	48.2%	40.0%	31.3%
영업이익증가율	22.5%	113.1%	45.9%	43.6%
지배주주순이익증가율	35.4%	104.0%	42.0%	41.7%

Margin(%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출총이익률	20.9%	22.3%	22.4%	22.4%
영업이익률	6.7%	10.3%	10.7%	11.8%
지배주주순이익률	6.5%	9.5%	9.6%	10.4%

예상 현금흐름표 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	39,295	59,346	73,191	103,775
당기순이익(지배주주지분)	23,578	48,102	68,307	96,758
비현금수익비용가감(감가상각비)	6,318	7,977	9,103	10,103
운전자본변동	—	-10,887	-15,956	-16,032
기타영업활동	9,319	14,154	11,737	12,945
투자활동 현금흐름	-35,386	-29,909	-28,189	-23,822
자본적지출	-10,480	-11,998	-10,000	-10,000
장기금융자산의 증가(감소)	-11,127	-13,383	-13,367	-11,764
기타투자활동	-13,779	-4,529	-4,821	-2,058
재무활동 현금흐름	-505	5,339	7,129	6,622
장단기금융부채의 증가(감소)	-	5,115	7,129	6,622
자본의 증가(감소)	-	224	-	-
배당금의 지급	-	-	-	-
기타재무활동	-	-	-	-
FX rate effect	-3,374	-	-	-
현금의 증가	30	34,775	52,132	86,574
기초현금	107,708	100,517	135,292	187,424
기말현금	107,738	135,292	187,424	273,998

자료: 샤오미, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만CNY)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	225,709	307,857	457,537	644,826
현금 및 현금성 자산	100,517	135,292	187,424	273,998
매출채권 및 기타채권	15,844	22,032	30,785	40,257
재고자산	62,510	85,404	119,260	155,777
기타유동자산	46,838	65,130	120,068	174,794
비유동자산	177,447	186,252	200,781	212,543
유형자산	18,088	13,296	14,192	14,089
장기투자자산	65,332	72,023	78,707	84,589
기타비유동자산	94,027	100,933	107,882	113,865
자산총계	403,155	494,109	658,318	857,369
유동부채	175,385	239,852	333,755	434,047
매입채무 및 기타채무	138,475	189,190	264,191	345,085
단기금융부채	13,327	18,442	24,571	30,193
기타유동부채	23,583	32,220	44,993	58,770
비유동부채	38,565	44,963	46,963	48,963
장기금융부채	17,276	23,674	25,674	27,674
기타비유동부채	21,289	21,289	21,289	21,289
부채총계	213,950	284,816	380,718	483,011
자본금	0.41	0.41	0.41	0.41
자본잉여금	59,483	45,252	45,252	45,252
이익잉여금	115,181	163,669	232,207	329,292
기타포괄손익누계액	14,108	-123	-123	-123
비지배주주지분	467	305	74	-253
자본총계	189,205	209,293	277,600	374,358
부채 및 자본총계	403,155	494,109	658,318	857,369

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	20.3	25.7	18.1	12.8
P/B (배)	2.2	5.9	4.5	3.3
EV/EBITDA (배)	9.2	4.3	2.5	1.2
EPS (CNY)	0.9	1.9	2.6	3.7
BPS (CNY)	7.4	8.1	10.7	14.5
매출채권회전율 (회)	23.1	23.1	23.1	23.1
재고자산회전율 (회)	5.9	6.0	6.0	6.0
매입채무회전율 (회)	2.6	2.7	2.7	2.7
ROA (%)	5.8	9.7	10.4	11.3
ROE (%)	12.5	23.0	24.6	25.8
ROIC (%)	30.7	55.0	47.3	41.6
부채비율 (%)	113.1	136.1	137.1	129.0
유동비율 (%)	128.7	128.4	137.1	148.6
순부채비율 (%)	-37.0	-44.5	-49.4	-57.7

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.