

차이나 테크 방문기

테크 전쟁 - 샤오미 & BYD, 모든 것이 달라졌다

리서치센터 EV/모빌리티팀 X 글로벌투자전략팀



EXECUTIVE SUMMARY

안녕하세요, 삼성증권 리서치센터 임은영, 전종규입니다.

4월 10~12일, 북경과 심천에 소재한 중국 대표 테크 기업(샤오미/BYD) 방문과 증권사 애널리스트 미팅을 진행하였습니다. 트럼프 대통령이 쏘아 올린 관세 전쟁이 극단적인 치킨게임으로 전개되면서 미중 분쟁이 정점을 향하고 있습니다. 이번 중국 방문은 목적은 미중 분쟁 국면에서 중국의 정책 대응과 경기를 진단해보고 산업의 거대한 변화로 판단하고 있는 차이나 테크의 현 주소를 확인하는 것이었습니다.

우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 '미중 협상 복귀, 무역통상 합의'에 이르는 것입니다. 트럼프 고관세 충격 국면에서 "미중 협상"에 무게를 두는 이유는 관세 전쟁이 미국과 중국 공히 임계점을 넘어섰기 때문입니다. 중국은 트럼프 대통령의 145%의 추가관세로 인해 대 미국 교역중단이 이어질 것입니다. 미국 또한 대중국 관세와 더불어 상호관세까지 유지될 경우 인플레이션 압력, 경기후퇴와 금융시장 혼란이 우려됩니다. 중국 정부는 1차 미중 합의 미이행에 대한 부채가 존재하고 내부 경기침체와 고관세 위험이 동반될 경우 경제 위기와 직면할 수 있다는 점에서 미중 협상이 필요합니다.

미중 분쟁 환경에서, 중국 전기차업체는 상대적 안전지대입니다. 미국은 자율주행 기술에서 압도적이지만, 중국은 디바이스 경쟁력에서 압도적 우위입니다. 중국은 자국 내 전기차/자율주행 관련 완결된 생태계를 갖추고 있으며, 미국에는 전기차를 판매하지 않고 있습니다. 오히려 배터리 5대 소재와 광물 제련에서 압도적인 점유율을 갖추고 있어, 중국을 거치지 않고는 테슬라도 전기차 생산이 불가능합니다.

중국 전기차 디바이스를 이끌고 있는 업체는 BYD와 샤오미입니다. BYD는 중국에서 내연기관차보다 더 빠른 전기차 시대를 열었고, 해외 시장에서의 경쟁은 너무 쉽다고 얘기하고 있습니다. 5년 뒤 BYD는 Next Toyota를 목표로, 하이테크 기술을 개발하고 있습니다. 샤오미는 HyperOS를 기반으로 IoT제품, 스마트폰, 전기차, 로봇을 연결하는 거대한 생태계를 구축하고 있습니다. 스마트폰 판매가격의 10배가 넘는 전기차 시장에서 성공적으로 데뷔하면서, 프리미엄 브랜드 이미지도 얻었습니다. Physical AI시대에 미국의 대표기업이 테슬라라면, 중국의 대표기업은 샤오미가 될 가능성이 높습니다.

중국 투자전략은 시장 대응은 보수적인 태도를 유지하되 지수 조정 시 홍콩 테크 대표주를 중심으로 포트폴리오를 구축하는 것을 권합니다. 중장기적 관점에서 차이나 테크가 기업이익과 시가총액의 상승을 주도할 것으로 예상하기 때문입니다. 중국 신경제의 기반은 첨단 산업 부문이라는 점에서 차이나 테크는 "정부정책 강화, 민간혁신 기업의 부상, 제조 패러다임 시프트"라는 성장 모멘텀이 단단해지고 있습니다.

본 보고서가 투자자 여러분께 도움이 되길 바랍니다.

감사합니다.

EV/모빌리티팀

임은영 Senior Analyst | esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate | hyunzi.kim@samsung.com

글로벌투자전략팀

전종규 Senior Analyst | juhn21@samsung.com

박주란 Research Associate | juran.park@samsung.com

REPORT

CONTENTS

01 Chapter 1. 차이나 테크 점검 04p

- 1) 2025년 메가 트렌드: 유럽의 전기차 성장과 로보택시
- 2) 미·중 자율주행 경쟁, AI 기술은 미국이 압도적 우위
- 3) 디바이스 경쟁력, 중국이 압도적 우위

02 Chapter 2. 기업탐방 18p

- 1) BYD, 환골탈태
- 2) 압도적인 BYD의 원가 경쟁력
- 3) BYD, 수출 시장 수익성이 더 좋다
- 4) BYD, 기술 기업으로 변신 중
- 5) BYD, PHEV로 Toyota를 넘는다
- 6) 샤오미, 두 개의 성장동력
- 7) 샤오미, 뚜렷한 성장 전략
- 8) 휴머노이드 로봇까지, Physical AI시대의 대표 주자
- 9) 샤오미, 2025년 관전 포인트

03 Chapter 3. 매크로/주식시장 진단 40p

- 1) 미중 분쟁
- 2) 매크로 점검
- 3) 주식시장 진단과 향후 시나리오

Chapter 1. 차이나 테크 점검 모빌리티의 진화

차이나 모빌리티

• 로보택시, AI 기술은 미국이 압도적 우위

관세로 시작된 미중 전쟁은 전기차와 로보택시 분야에서도 진행 중이다. 금번 중국 탐방에서 경험한 Pony-ai의 로보택시 성능은 웨이모 대비 열위이다. 웨이모는 도시 전체의 모습을 조망해 주기도 하고, 주행 도로상의 객체뿐 아니라 도로 주변의 사람과 객체에 대해서도 비교적 뚜렷하게 구분하여 인식한다. 또한 전방거리도 500m 정도까지 시야를 확보하고 있다. Pony-ai의 경우 주행 도로상의 객체만 인식하며, 객체를 표시해주는 아이콘이 트럭과 승용차 정도로만 구분되며, 뚜렷하지 않다. 전방거리 인식도 200~300m 정도에 그친다.

웨이모와 Pony-ai 모두 라이다, 레이더, 카메라를 사용하는 센서퓨전과 고정밀 지도를 결합하여 인식하지만, AI 추론 컴퓨터의 성능과, AI 학습 측면에서 웨이모가 더 높은 성능을 보이고 있다. 웨이모는 AI 추론 컴퓨터 칩, 고정밀 지도를 자체 설계하고, 20억 마일 이상의 시뮬레이션 주행 데이터와 실제 주행 경험을 바탕으로 예측 및 판단 능력이 중국 로보택시보다 훨씬 뛰어나다. 웨이모는 자율주행에 필요한 모든 핵심 기술이 내재화되어 있어, 통합 측면에서도 효율적이고, 부드럽다.

• 전기차 디바이스, 중국이 압도적 우위

자율주행, 로봇으로 대변되는 Physical AI시대가 펼쳐지기 위해서는 AI 기술을 담을 수 있는 디바이스가 필요하다. 전기차 하드웨어의 경쟁력은 중국이 압도적으로 높다. 중국의 하드웨어 경쟁력은 1) 중국 내의 완결형 생태계, 2) 엄청난 근무 시간, 3) 중국 정부의 강력한 후원이 동력원이다.

첫째, 중국은 배터리, 자율주행 칩, 자율주행 AI 모델을 모두 중국 내에서 소싱 할 수 있다. 전기차와 자율주행 기술 발전에 있어, 부족한 것은 훈련을 위한 고성능 칩뿐이다.

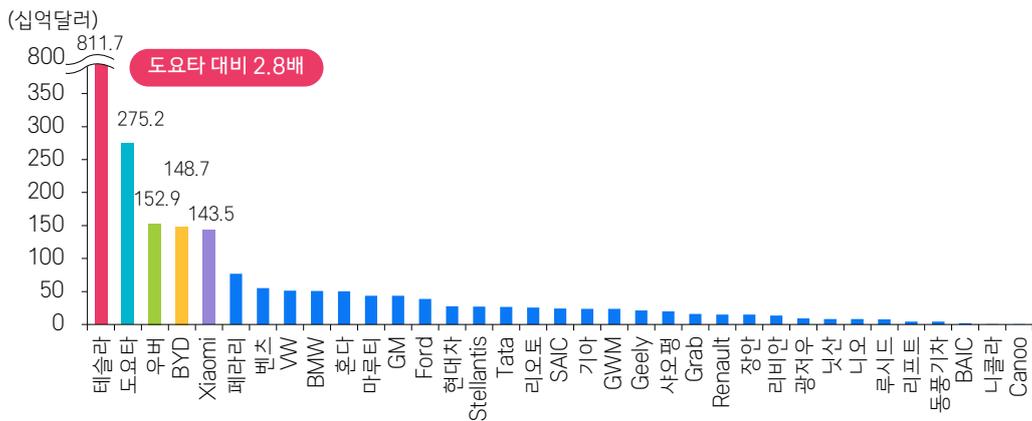
둘째, 인해전술식의 직원 근무시간은 경쟁사가 따라갈 수 없는 기술 발전 속도를 만들어내고 있다. 중국 전기차의 차량 개발기간은 2년으로, Legacy업체의 1/2이다. 샤오미는 1년에 1차종을 개발하고 있다.

셋째, 중국 정부의 강력한 후원이 전기차와 자율주행 생태계를 뒷받침하고 있다. 2009년부터 2013년까지 구매 보조금, 취득세 감면, 충전 인프라, R&D, 정부 조달 5가지 항목에 투입된 보조금은 2,308억달러(330조원)이다. 그 외 Negative 방식의 규제와 테슬라를 끌어들이며 경쟁 강도를 높인 것도 중국의 생태계를 풍부하게 만드는 밑거름이 되었다.

2025년 메가 트렌드: 유럽의 전기차 성장과 로보택시

2025년에 글로벌 모빌리티 산업의 두가지 큰 변화는 유럽 시장의 전기차 수요 고성장과, 미국과 중국에 로보택시 상용화이다. AI 소프트웨어 기술뿐 아니라, 디바이스 측면에서도 전기차가 메인스트림임이 명확해지면서, 모빌리티 산업 시가총액 순위에도 큰 변화가 예상된다. 하이브리드 기술로 글로벌 판매 1위를 지켜온 토요타는 시총 2위 자리를 전기차 디바이스에서 압도적 우위를 보이고 있는 BYD나 샤오미에게 자리를 내어줄 가능성이 높다.

글로벌 모빌리티 산업 시가총액



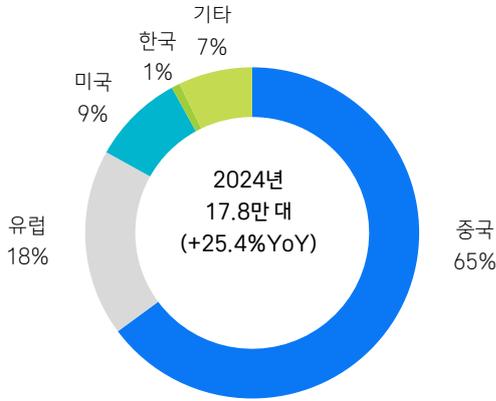
참고: 2025년 4월 15일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

1Q25에 유럽의 자동차 수요는 정체된 상황에서 전기차 수요는 +20%YoY 성장하면서, 전기차 침투율은 28%를 기록하였다. 2024년까지는 중국 시장만 전기차 전환이 진행되었다면, 2025년에는 유럽이 가세하면서, 글로벌 3대 시장 중 두 곳이 전기차 전환이 진행되고 있는 것이다.

전기차 수요 성장의 가장 큰 원인은 신차이다. 유럽 시장의 CO₂규제 강화는 2025년 시행에서 2025년~2027년 평균 준수로 완화되었으나, 2035년 내연기관차 판매 금지가 유지되었다. 이에 따라 완성차업체는 내연기관차 개발을 거의 중단한 상태이며, 내연기관차 신차 비중이 급격히 축소되고 있다. 2024년~2025년에는 중저가 전기를 중심으로 전기차 모델이 40개가 출시된다. 2025년 하반기부터는 독일을 중심으로 전기차 보조금 정책 재개가 예상되면서, 유럽의 전기차 수요는 향후 3년간 CAGR 20% 이상의 고성장이 예상된다.

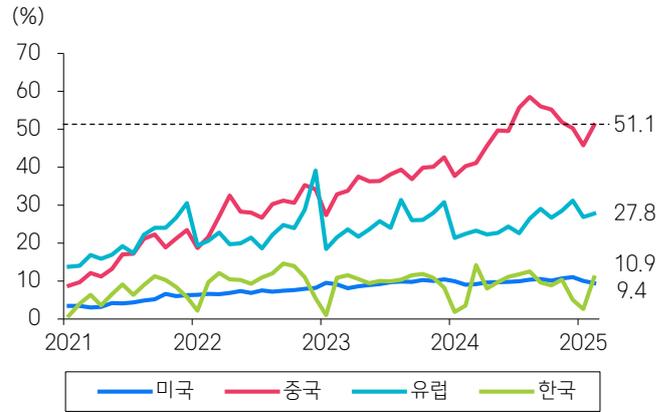
2024년 11월부터 중국 전기차에 상계관세가 부과되면서, 중국 전기차의 점유율은 주춤한 상황이다. 다만, EU와 중국은 전기차에 대한 관세를 철폐하는 대신, 중국 전기차의 가격 인하를 제한하는 방식의 협상을 진행 중이다. 유럽 전기차 시장의 성장에 따라, 중국 전기차, 테슬라, VW, 현대차그룹 등은 시장 선점을 위해 치열한 경쟁이 예상된다.

국가별 전기차 시장 비중



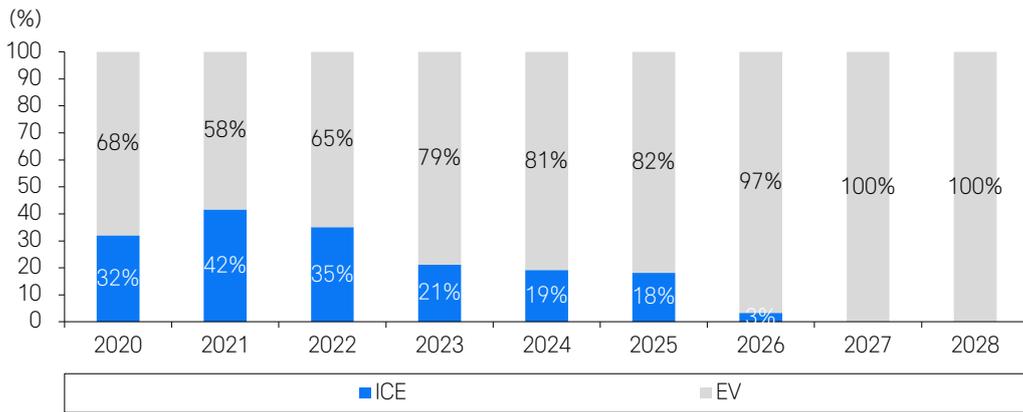
자료: EV-Volumes, 삼성증권

주요 국가 전기차 침투율



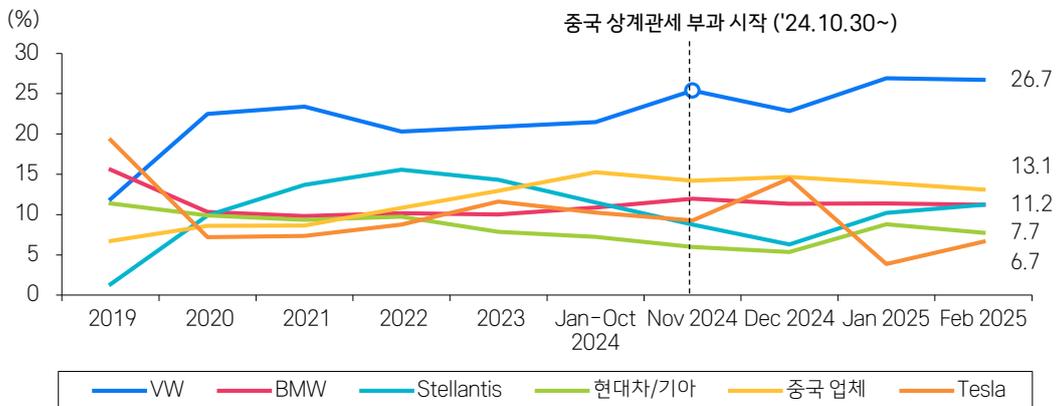
자료: EV-Volumes, Wards, CPCA, ACEA, 삼성증권

EU: 신차 출시 중 전기차 vs 내연기관차 비중



자료: Marklines, 삼성증권

EU 시장: 주요 업체 전기차 점유율



자료: EV-Volumes, 삼성증권

로보택시의 경우 가장 먼저 로보택시 상용화 서비스를 시작한 중국의 바이두는 2025년 말까지 홍콩을 포함한 중국 65개 도시에서 서비스를 시행할 계획이다. 웨이모는 캘리포니아를 시작으로, LA, 텍사스로 로보택시 서비스를 확대하고 있으며, 2024년 말에는 도쿄, 2025년 4월에는 아부다비에서 서비스를 시작하였다. 웨이모는 2025년 말까지 10개 도시에서 서비스 하는 것을 목표로 하고 있다. 테슬라는 6월에 텍사스를 시작으로 로보택시 서비스를 시작할 계획이다.

일반 소비자가 타는 승용차에도 ADAS인 운전자 보조 수준을 넘어선 기능이 장착되고 있다. 중국 시장의 경우 4천만원 이상의 차량에는 자율주행 기능이 기본 장착되고 있으며, 주행 중에는 전방주시를 하면서, 필요한 순간에만 개입을 하는 Level 2+ 수준의 자율주행 적용이 확산되고 있다.

BYD가 ADAS를 무료로 장착하겠다고 발표하면서, 글로벌 Legacy완성차업체의 ADAS 옵션 제공을 통한 믹스향상 전략은 더 이상 쓸 수 없게 되었다. 완성차업체는 상품성 차별화를 위해, 고도화된 자율주행 기술 적용을 서두를 전망이다. 2025년 하반기에는 글로벌 완성차업체의 Level 2+ 수준의 자율주행 기능을 장착하기 위해 기술 파트너 선택이 잇따를 것으로 예상된다.

웨이모 로보택시



자료: 삼성증권

테슬라 로보택시



자료: 테슬라

바이두 아폴로 로보택시



자료: IoT Automotive News

미·중 자율주행 경쟁, AI 기술은 미국이 압도적 우위

금번 중국 탐방에서 Pony-ai의 로보택시를 체험하였다. 중국에는 2012년 자율주행 프로젝트인 아폴로를 출범시켰던 바이두 외에, 알리바바가 투자한 AutoX, 토요타와 협력 중인 Pony-ai, 차량 호출 서비스 업체인 디디추싱, 광저우 자율주행 스타트업인 WeRide 등 다양한 로보택시 회사가 있다.

Pony-ai는 북경 남쪽 지역과 광저우, 상하이에서 서비스를 진행 중이다. 우리는 북경 따동 공항에서 시내까지 약 40분 거리를 탑승하였다. 공항 근처에서 운행되는 로보택시에는 안전요원이 탑승해야 하는 규정이 있어, 웨이모에 비해 흥분은 덜했다. 최고속도는 120km이며, 승객은 뒷좌석의 디스플레이를 통해 진행 방향과 차량이 인식하는 도로상의 객체를 볼 수 있게 되어 있다.

웨이모와 비교하면, Pony-ai의 인지 기술은 열위이다. 웨이모는 도시 전체의 모습을 조망해주시기도 하고, 주행 도로상의 객체뿐 아니라 도로 주변의 사람과 객체에 대해서도 비교적 뚜렷하게 구분하여 인식한다. 또한 전방거리도 500m정도까지 시야를 확보하고 있다. Pony-ai의 경우 주행 도로상의 객체만 인식하며, 객체를 표시해주는 아이콘이 트럭과 승용차 정도로만 구분되며, 뚜렷하지 않다. 전방거리 인식도 200~300m 정도에 그친다.

웨이모와 Pony-ai 모두 라이다, 레이더, 카메라를 사용하는 센서퓨전과 고정밀 지도와 결합하여 인식하지만, AI 추론 컴퓨터의 성능과, AI 학습 측면에서 웨이모가 더 높은 성능을 보이고 있다. 웨이모는 AI 추론 컴퓨터 칩, 고정밀 지도를 자체 설계하고, 20억 마일 이상의 시뮬레이션 주행 데이터와 실제 주행 경험을 바탕으로 예측 및 판단 능력이 중국 로보택시보다 훨씬 뛰어나다. 웨이모는 AI, AI 추론칩, 센서, 클라우드 등 자율주행에 필요한 모든 핵심 기술이 내재화되어 있어, 통합 측면에서도 훨씬 더 효율적이고, 부드러운 결합이 가능하다.

Pony-ai의 장점은 가격이다. 중국의 로보택시 요금은 사람이 운전하는 택시에 비해 70% 요금으로, 정부가 차이를 보전해 줌으로써, 로보택시 기술 개발을 후원해 주고 있다. 반면, 웨이모는 우버와 요금이 비슷하다. 비싼 요금에도 서비스 만족도가 높은 이유는 기술력에 대한 신뢰도, 쾌적한 실내, 언어 폭력이나 차별에 대한 걱정 없이 이동할 수 있다는 점 등이 주요 원인이다.

웨이모 로보택시 실내



자료: 삼성증권

Pony-ai 실내 및 지도



자료: 삼성증권

중국은 자율주행 기술의 4가지 요소인 1) AI 추론 칩, 2) AI 추론 모델, 3) 대량의 실주행 데이터, 4) 실주행 데이터를 기반으로 훈련을 할 수 있는 고성능 칩 중, 4번째 요소를 갖추지 못하고 있다. 미국이 고성능 칩의 수출을 막고 있고, 4월 15일에는 엔비디아의 H20수출도 무기한으로 제한하겠다고 발표하였다. 독자적으로 데이터센터를 갖추고 있는 화웨이, 샤오펑 등 중국 자동차업체의 연산 능력은 테슬라의 1/10 수준이다. 데이터 센터 여러 측면에서 로보택시 업체도 웨이모과 비슷한 수준의 격차가 예상된다. **훈련을 할 수 없다면, 자율주행 기술은 고도화되기 어렵다.**

중국의 로보택시는 AI 기술 열위를 상쇄하기 위해, 고정밀 지도 외에 5G 통신망을 적극 활용하고 있다. 중국은 4백만 개 이상의 5G 기지국이 설치되어 있어, 전국의 90%를 커버한다. 한편 중국의 로보택시는 통신 인프라에 의존도가 높아서, 해외 진출이 어렵다. 중국에서 가장 많은 지역에서 서비스하고 있는 바이두는 2024년 11월 홍콩에 진출하였고, 2025년말까지 두바이에 로보택시 투입 계획이 있다. 웨이모는 훨씬 더 빠르게 해외 진출이 진행 중이다. 웨이모는 2024년 12월 도쿄에서 로보택시 서비스를 시작하였으며, 2025년 4월에는 아부다비에서 서비스를 시작하였다.

웨이모: 로보택시



자료: 삼성증권

Pony-ai: 로보택시



자료: 삼성증권

테슬라 vs 중국 전기차 업체: AI Computing Power

Company	발표일	Supercomputing power	Supercomputing center	Partner
테슬라	Oct-24	NVIDIA H100 70,000개 상당 (연말 100 EFLOPS* 도달 예상)	Dojo 지능형 계산 센터/엔비디아 칩 소싱	자체 구축
화웨이	Aug-24	5 EFLOPS	화웨이 자동차 BU 클라우드 센터	자체 구축
리오토	Aug-24	4.5 EFLOPS (연말 5.39 EFLOPS 도달 예상)	리샹 Intelligent Computing 센터	화산 엔진
니오	Sep-23	1.4 EFLOPS	니오 Intelligent Computing 센터	텐센트 클라우드
샤오핑	Jul-24	2.51 EFLOPS	푸야오 Intelligent Computing 센터	알리바바 클라우드
Geely	Aug-24	1.03 EFLOPS	스타 Intelligent Computing 센터	알리바바 클라우드
장안	Aug-23	1.42 EFLOPS	창안 Intelligent Computing 센터	바이두
Jiyue	Mar-24	2.2 EFLOPS	바이두 슈퍼컴퓨터 센터	바이두
Shangtang	Apr-24	1 EFLOPS	Shangtang Intelligent Computing 센터	자체 구축
Millimeter Zhixing	Jan-23	0.67 EFLOPS		Snow Lake · Oasis AI 센터

참고: EFLOPS는 ExaFlops로 1초에 1경번의 계산 능력을 의미

자료: 각 사, Automobile Heart, CITIC

테슬라 대비 샤오미, 화웨이의 자율주행 기술도 열위이다. LA에서 경험한 테슬라의 FSD 13.2는 고속도로 차선 변경, 진입, 복잡한 시내에서 주행, 끼어들기, 자동 주차 모두 탁월한 성능을 보여준다. 아직은 전방 주시가 필요하고, 이들 간 운전 중에 개입이 있었던 경우가 4번 정도 있었다. 개입이 있었던 부분은 1) 다 차선 비보호 좌회전, 2) 주차장에서 출차 시, 맞은편 가로수 그림자를 도로상의 물체로 인식, 3) 표지 판으로 진입이 통제된 도로에 진입 시도, 4) 주차장 진입과 출차 시에 차단바를 느리게 인식 한 경우였다. 그러나, 개입으로 인해 아직 믿을 수 없다는 생각보다는, 조금만 더 훈련하면 로보택시가 정말 가능하겠구나 라는 생각이 든다.

금번 탐방에서 탑승한 샤오미 SU7은 시내 자율주행 기능은 탑재가 되지 않아서 경험하지 못했다. 그러나, 디스플레이에서 보여주는 차량과 객체, 도로 등의 표시를 감안할 때, 테슬라 FSD 대비 성능이 떨어진다는 것을 알 수 있었다. Pony-ai와 유사하게, 도로상의 객체만 표시해주며, 객체의 구분도 테슬라 대비 모호하다. 한편, 주차장에서 자율주차 기능은 매우 편리했다.

2024년 11월에 탑승했던 Aito M9의 자율주행 기술도 테슬라 대비 열위이다. 원하는 최고 속도와 목적지를 입력하면, 차선 변경, 신호등 인식을 하면서 부드럽게 주행하지만, 도로에 차선 표시가 희미하거나, 없는 곳에서는 운전대를 잡으라는 알람이 계속 울리면서, 아직까지는 데이터 부족과 훈련이 덜 되어 있음을 알 수 있었다. 동승했던 현지 엔지니어는 밤에는 차선 인식이 더 안 된다고 언급하였다. 전방의 디

스플레이에는 차가 인식하고 있는 차량 주변 사물을 비교적 정확하게 표시해주는데, 도로 밖의 사물은 인식하지 않는다. 또한 멈추어 있는 자전거나 이륜차에 사람이 있는 것으로 자동 표시해주는 등 약간의 할루시네이션(Hallucination) 현상이 있었다.

편리한 기능은 중국 전기차에는 대화를 주고받을 수 있는 챗봇이 기본 사양으로 장착되어 있는데, Aito에도 Aito 챗봇이 있다. 음성으로 목적지 설정, 전화 걸기나, 날씨, 뉴스 등 가벼운 대화가 가능하다. 스마트 주차도 매우 유용하였다. 지정된 주차지역에 다른 차가 주차되어 있으면, 주차장을 한바퀴 돌면서, 빈 구역을 인지하고 주차하였다. 다만 스마트 주차기능의 경우, 건물의 소유주가 주차장 지도(데이터)를 학습할 수 있도록 허용해 주지 않는 경우에는 제대로 작동되지 않을 수 있다.

테슬라 FSD 13.2



자료: 삼성증권

Aito(화웨이와 Seres합작) M9: 시내자율주행



자료: 삼성증권

테슬라: FSD 중국 시장 반응 (부정적 → 긍정적)

[@shanghaiidaily](#)

A Chinese vlogger tested #Tesla's #FSD on #Beijing's night streets—and racked up seven fines in the process! 🚗 Clips show FSD failing to recognize bike lanes and making illegal lane changes. #China

영에서 번역함(Google) 제공

중국 블로거가 #Tesla의 #FSD #Beijing의 야간 거리에서 테스트했고 그 과정에서 7번의 벌금을 받았습니다! 🚗 클립에는 FSD가 자전거 도로를 인식하지 못하고 불법적인 차선 변경을 하는 모습이 나와 있습니다. #China

최근 국내(중국) 주요 자율주행 Tier 1 업체들이 모여 국내 자율주행과 테슬라 FSD를 간의 격차를 비교한 결과, 대체로 테슬라가 기술적으로 계속해서 앞서나가고 있다는 평가

특히 SNS 상에서는 FSD 출시 초반에 중국 내 4위 수준이라는 비아냥도 나왔으나, 다양한 클럽 영상들이 공개되며 결국 테슬라가 여전히 경쟁자라는 사실을 인정

산업 측면에서도, 기술적 측면에서도 테슬라가 어떤 지점에 도달했다는 걸 인정하지 않을 수 없는 상황. 내부적으로는 큰 충격을 받고 있음

자료: X, 중국 자동차 미디어(Xin Chuxing), 삼성증권

샤오미: 도심 자율주행



자료: 삼성증권

테슬라의 FSD 13.2는 3월 말 중국 시장에 배포되었는데, 배포 초기에는 중국 전기차와 기술 격차가 없다는 비판도 있었다. 그러나, 시간이 지나면서, 테슬라의 자율주행 기술이 우위에 있다는 산업계의 의견이 다수를 차지하게 되었다. 테슬라의 자율주행은 중국의 실주행 데이터가 쌓이면서, 격차가 더 뚜렷해질 것으로 예상된다.

샤오미 IR팀도 중국 전기차의 자율주행 기술은 테슬라 대비 열위라고 인정하였다. 샤오미의 Pilot기능은 Level 2+로, 운전의 책임은 운전자에게 있으며, 전방 주시를 하면서, 위험한 순간에는 개입을 해야 한다고 강조하였다. 4월 초에 있었던 충돌과 배터리 폭발로 인한 승객 사망 사고도 조사중이지만, 샤오미의 책임은 아닐 가능성이 높다고 코멘트하였다.

한편, 중국 전기차업체는 가장 먼저 기술의 난이도가 낮은 자율주차 기능을 서비스하고, 고속도로 자율주행, 시내 자율주행 순서로 기능을 확대하면서, 소비자가 기술 발전에 따른 효용을 체감하도록 하고 있다. Legacy완성차업체가 자율주행과 자율주차를 한꺼번에 적용하려다 실패하고, 지연되고 있는 것에 비해 스마트한 전략이다.

또한 중국 전기차 업체는 2024년 들어 테슬라를 벤치마크하여, End-to-End로 자율주행 AI 방식을 변경하였다. 샤오미의 경우 2025년 End-to-End 기반의 AI모델이 완성될 전망이다. 테슬라는 2023년에 End-to-End 모델을 완성하고, 훈련을 통해 고도화시켰다. 테슬라와 중국 전기차의 기술격차는 약 2년 정도로 추정된다.

샤오미: 사고 차량



자료: 언론보도

샤오미: 순차적 자율주행 기술 적용



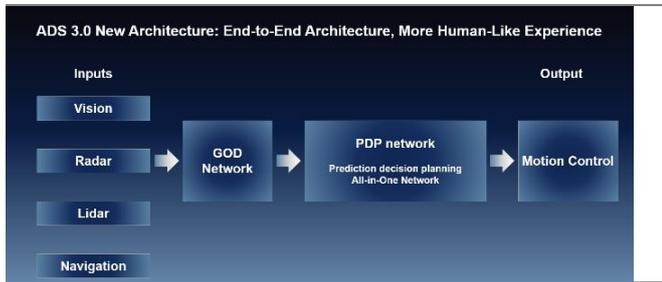
자료: 샤오미

자율주행 AI 모델 방식

구분	End-to-End 방식	Divide and Conquer 방식 (모듈러 접근)
처리방식	시작에서 목적지까지 신경망 기반으로 직접 연결	문제를 분할하여 개별적으로 처리
장점	<ul style="list-style-type: none"> - 단순성: 중간 단계 없어 시스템이 간단 - 데이터 기반 학습: 다양한 주행 시나리오 반영 가능 - 최적화: 전체 시스템을 통합적으로 최적화 	<ul style="list-style-type: none"> - 모듈화: 독립적인 모듈로 나눌 수 있어 관리 용이 - 해석 가능성: 각 모듈의 작동 방식 이해 용이 - 안정성 검증: 각 단계의 결과 검증 가능
단점	<ul style="list-style-type: none"> - 해석 가능성 부족: 블랙박스 문제 - 훈련 데이터 의존성: 고품질 데이터 필요, 데이터 훈련에 막대한 자금 필요 - 안전성 문제: 복잡한 상황에서의 결정이 불확실 함 	<ul style="list-style-type: none"> - 복잡성: 여러 모듈 설계 및 조정의 어려움 - 데이터 소실: 인지-판단-제어 과정을 거치면서 데이터 소실 - 결합 비용: 결과 통합 과정에서 성능 저하 가능
사용 분야	네트워크 설계, 데이터 전송	알고리즘 설계, 문제 해결
적용 기업	테슬라, 화웨이, 샤오핑, 리오토, BYD	GM Cruise, Google Waymo, HMG Motional

자료: ChatGPT, 삼성증권

화웨이: End-to-End 기반 ADS 3.0 아키텍처



자료: 화웨이, 삼성증권

샤오핑: End-to-End 모델로 자율주행 능력 2배 향상



자료: 샤오핑, 삼성증권

디바이스 경쟁력, 중국이 압도적 우위

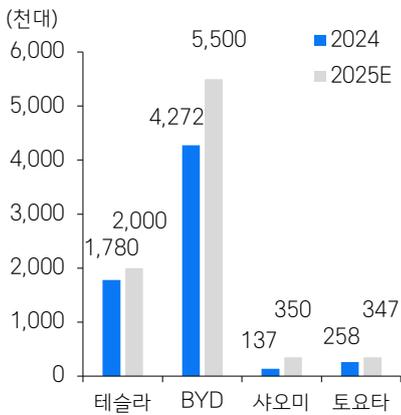
자율주행, 로봇으로 대변되는 Physical AI 시대가 펼쳐지기 위해서는 AI 기술을 담을 수 있는 디바이스가 필요하다. 전기차 하드웨어의 경쟁력은 중국이 압도적으로 높다. BYD는 배터리와 전력반도체, 모터 등 하드웨어의 핵심기술이 내재화되어 있어, 원가 경쟁력이 압도적이다. BYD는 모빌리티 산업 시가총액 상위 4개 업체 중 평균 판매 가격이 가장 낮지만, 매출총이익률이 가장 높다. 샤오미는 1년에 모델을 1개씩 개발하는 아무도 따라갈 수 없는 스피드를 보여주고 있다.

전기차/자율주행 시가총액 Top 4 비교

	테슬라	BYD	샤오미	토요타
시가총액 (십억 달러)	811.7	148.7	143.5	275.2
전기차 판매 대수 (2025년 목표/ 천 대)	2,000	5,500	350	300
배터리	4680 배터리	BYD Kirin	CATL / BYD	LG엔솔
자율주행 AI	FSD	Momenta	Momenta	Momenta
자율주행 칩	AI 4.0	엔비디아 오린	엔비디아 오린	엔비디아 오린
데이터센터	Cortex/10만 GPU	알리바바 클라우드 AI플랫폼 (ET브레인)	푸야오 데이터센터/알리바바와 협력	NTT와 공동/아이온 기반 데이터센터
P/E (2025년)	98.2	21.4	36.6	8.2
P/B (2025년)	11.6	4.9	5.7	1
강점	AI 핵심 기술 내재화	배터리 자체 생산으로 원가 경쟁력	1년에 모델 1개씩 개발하는 스피드	하이브리드 40%

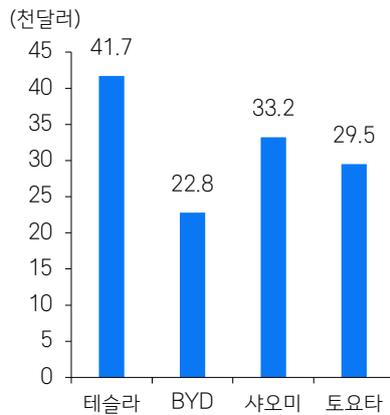
자료: Bloomberg, 삼성증권

전기차 판매 대수



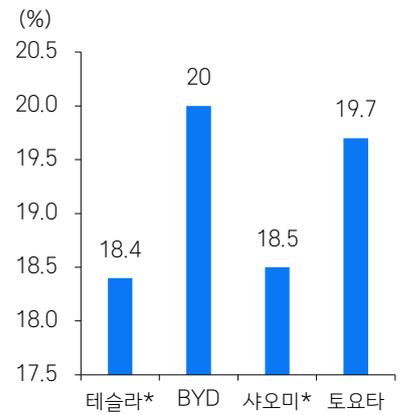
자료: EV-Volumes, 삼성증권

평균 판매 단가 (2024년)



자료: CPCA, EV-Volumes, 삼성증권

자동차 부문 매출총이익률 (2024년)



참고: * 테슬라와 샤오미는 전기차 부문
자료: 각 사, 삼성증권

중국의 하드웨어 경쟁력은 1) 중국 내의 완결형 생태계, 2) 엄청난 근무 시간, 3) 중국 정부의 강력한 후원이 동력원이다.

첫째, 중국은 배터리, 자율주행 칩, 자율주행 AI모델을 모두 중국 내에서 소싱 할 수 있다. 전기차와 자율주행 기술 발전에 있어, 부족한 것은 훈련을 위한 고성능 칩뿐이다. 그러나, 중국의 자율주행 기술 수준은 테슬라나 웨이모 대비 열위지만, Legacy완성차업체 대비로는 최소 2년 이상 앞서 있어, 급하지 않다.

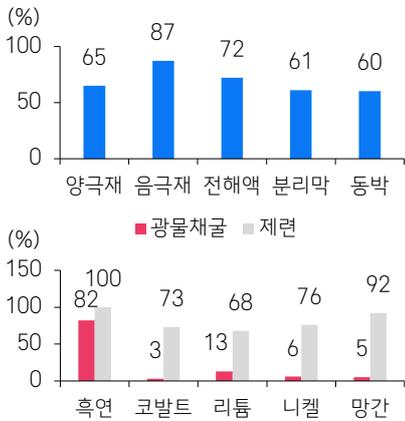
중국의 전기차 시장에는 로컬 브랜드가 170개, 완성차 메이커가 112개가 난립하고 있으며, 생존을 위해 온갖 실험적인 상품 전략을 구사하면서, 기술 적용이 빠르다. 완성차뿐 아니라 자율주행 소프트웨어 기업과 자동차 설계, 건설을 전문으로 하는 엔지니어링 기업도 다수 있다. 배터리뿐 아니라 프레스, 차체, 의장, 파워트레인을 생산해 주기 때문에, 중국 업체는 핵심 기술을 내재화하기 보다는, 적극적인 아웃 소싱과 투자를 통해 신차를 개발한다. 이에따라 전통 자동차업체의 신차 개발 기간은 4~5년이 소요되는 반면, 중국 업체는 2년에 불과하다. 샤오미는 1년에 1개 차종을 개발한다.

배터리 공급망의 경우에는 5대 소재에 대한 글로벌 점유율이 60~85%로 독과점적 위치를 점유하고 있으며, 광물 제련은 거의 100% 점유율을 차지하고 있다. 중국을 통하지 않고는 사실상 배터리 생산이 불가능하다는 의미이다.

중국 시장 내 자율주행 AI 모델도 Momenta가 60%, 화웨이가 30%를 차지하고 있어, 자체 자율주행 모델을 개발할 수 없는 업체도 외부 힘을 빌려 갖출 수 있다. Momenta는 2016년 마이크로소프트 출신인 하오쉬둥 CEO가 설립한 중국의 자율주행 벤처로, 중국 업체뿐 아니라 토요타, GM, 벤츠 등 글로벌 Top10 내의 완성차업체와 협업하고 있다. Momenta의 AI 모델은 엔비디아 칩과 호환이 잘되는 특징을 갖추고 있으며, 데이터 기반의 End-to-End 자율주행 기술을 기반 기술로 하고 있다.

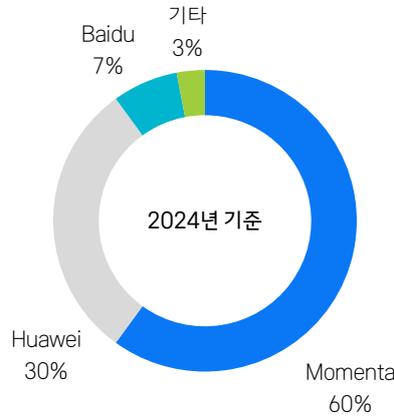
자율주행 추론 칩도 엔비디아 의존도를 벗어나고 있다. 2024년에는 Horizon Robotics가 중국 자율주행 칩 시장에서 M/S 49%로 1위를 차지하면서, 엔비디아와 시장을 양분하고 있다. BYD의 경우에는 고급차량에는 엔비디아 칩을 적용하고, 중저가 대중 차량에는 Horizon Robotics 칩을 적용한다.

배터리 소재/광물/제련: 중국 점유율



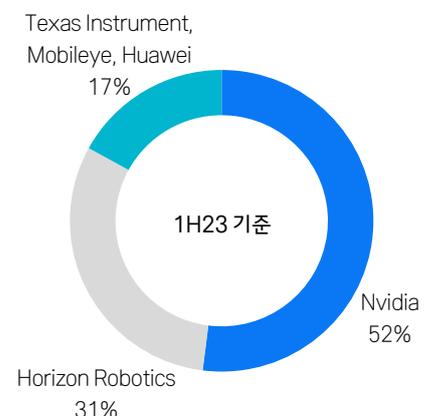
자료: SNER리서치, 포스코 경영연구원, 삼성증권

중국 시장: 자율주행 AI 모델 M/S



자료: CPCA, EV-Volumes, 삼성증권

중국 시장: 자율주행 칩 M/S



자료: Digitimes, 삼성증권

다만 중국 전기차 생태계의 리스크도 있는데, 상위 전기차업체에게 자금과 정부 지원이 집중되면서, Value Chain의 재무구조가 영세하다는 점이다. 중국 완성차의 경우 부품사를 파트너사로 인정하기보다는 과도한 단가 인하 압력과 납품 대금 지연으로 악명이 높다. 실제 중국 로컬업체에 Exposure가 큰 HL만도는 2013~2015년에 매출채권 회수 지연에 대한 어려움을 겪은 바 있다.

Blomberg등 해외 언론에서도 BYD가 90일을 초과하는 매입채무를 부채로 처리할 경우, BYD의 순부채는 2024년 6월 기준 3,230억 위안으로, BYD가 공시한 부채규모 277억 위안의 11.5배에 달한다고 보도한 바 있다. 장기 미지급 매입채무를 포함하면, 부채비율은 13.9% → 162%로 상승하며, 3,230억 위안의 순부채는 BYD 시가총액의 50%에 달한다.

이러한 약점은 2024년~2025년에는 이구환신으로 인한 중국 전기차 수요 고성장과, 해외수출 고성장으로 드러나지 않겠지만, 수요 성장세가 둔화되면 재무구조가 부실한 Value Chain이 급격히 무너지면서, 전기차 생산에 문제가 생길 수 있다.

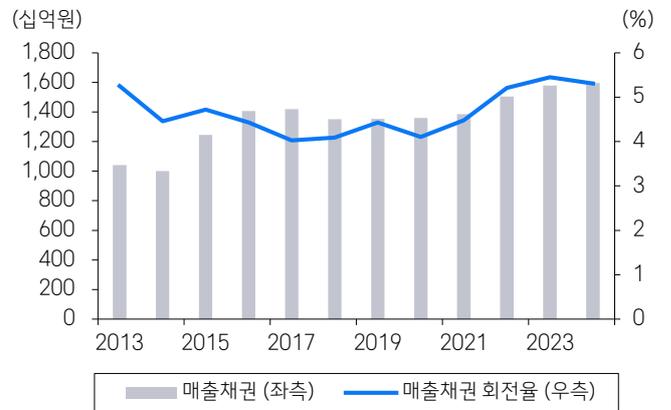
또한 BYD는 해외공장 건설을 공격적으로 추진중이다. BYD는 배터리, 전력 반도체 등 많은 부분이 내재화되어 있지만, 그럼에도 모든 부품을 자사 공장서 생산하는 것은 불가능하다. 해외 시장 진출시에는 자국 부품사와 동반 진출을 하거나, 현지에서 부품 소싱 체계를 구축해야 한다. 중국 부품사가 해외 시장에 동반 진출할 수 없다면, BYD는 해외에서 소싱처를 찾아야한다. 이는 장시간이 소요되며, 초기 물량이 작고 성공 여부가 불확실 한 만큼 중국에서와 동일하게 부품사에 대한 가격 인하 압박을 행사하기 어렵다. 결국 해외 시장에서 BYD의 가격 경쟁력은 중국 시장 대비 현저하게 낮아지거나, 해외공장 가동률 향상이 늦어질 가능성이 높다.

중국 전기차 업체 납품 대금 지급 기간

업체명	2021년	→	2022년	→	2023년
BYD	198	→	219	→	275
니오	197	→	247	→	295
샤오핑	179	→	208	→	221
리오토	125	→	181	→	164
테슬라	113	→	112	→	101

자료: Bloomberg, 삼성증권

HL만도: 매출채권 및 회전율



자료: HL만도, 삼성증권

둘째, 인해전술식의 직원 근무시간은 경쟁사가 따라갈 수 없는 기술 발전 속도를 만들어내고 있다. 중국 전기차 상위 업체의 월 잔업 시간은 70~100시간에 달한다. BYD의 경우 공장 근처에 기숙 시설이 있어, 대부분의 공장직원과 엔지니어는 기숙 시설에 거주한다. 중신증권 담당 애널리스트에 따르면, 공장 직원은 4~5명당 1개의 아파트에 거주하고, 엔지니어는 1명당 1개의 아파트에 거주한다. BYD 공장은 8시간 3교대로 24시간 가동 중이며, 일요일은 휴무이다. 엔지니어는 일요일 오전까지 주에 6.5일을 근무하고 있다. 샤오미 공장은 10시간씩 2교대로 가동 중이며, 2주일에 하루 휴무이다. 엔지니어는 주에 6일 근무하고 있다.

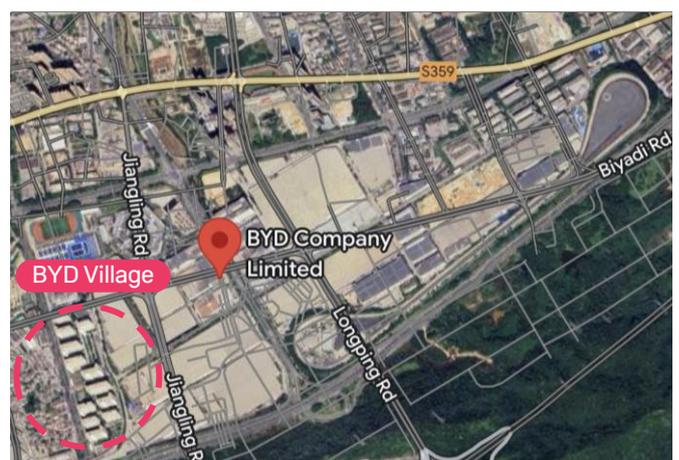
중국 전기차의 자율주행 엔지니어의 연봉은 신입의 경우 35백만~58백만원, 3~5년차 석사는 7천만원~1.4억원으로 한국 대비 소폭 높은 수준이다.

중국 자동차업체 잔업 시간

(시간/월)		0~20	20~40	40~70	70~100
중국 신흥 메이커	니오				■
	리오토				■
	샤오핑				■
	립모터			■	
중국 Legacy	GWM				■
	Geely			■	
	체리			■	
	BYD		■		
현지법인	VW	■			
	Ford	■			
	도요타	■			
	혼다	■			

자료: Nikkei Business 2024, KAIST 기술경영전문대학원

BYD 선전 평산 공장/연구소 배치도



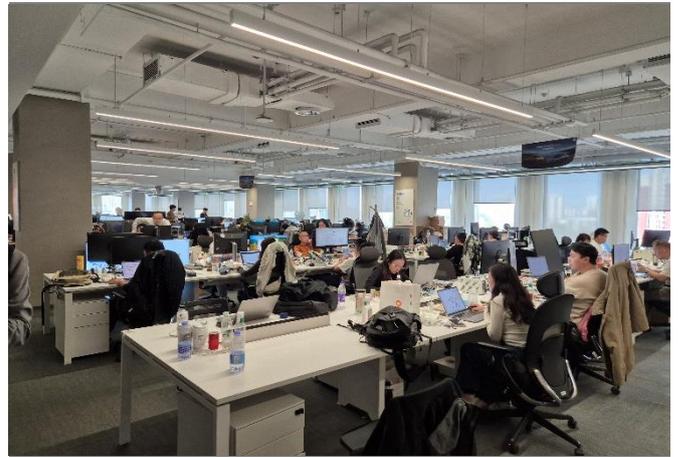
자료: Google Image

BYD: 공장 근처의 기숙 아파트 (BYD Village)



자료: BYD

샤오미: 사무실 전경



자료: 삼성증권

중국 자율주행 연구원 연봉

	직무	경력/학력	연봉 (천위안)	연봉 (백만원)
BYD	Smart Driving System Engineer	3-5년 석사	312~600	60.7~116.9
	Senior Engineer of Performance Optimization	3-5년 학사	360~720	70.1~140.2
화웨이	HiCar Software Development Engineer	학사	180~300	35~58.4
	Software Development Engineer	1-3년 학사	180~360	35~70.1
	Powertrain Engineer	-	300~600	58.3~116.9
체리자동차	ADAS Engineer	3-5년 학사	240~480	46.7~93.5
니오	Deep reinforcement Learning Algorithm Engineer	-	480~720	93.5~140.2

자료: 중국 채용 사이트(Zhaopin, Liepin, Lagou, Boss), 삼성증권 정리

셋째, 중국 정부의 강력한 후원이 전기차와 자율주행 생태계를 뒷받침하고 있다. 중국은 2009년 글로벌 금융위기 이후부터 전기차 육성 정책을 펼쳐왔으며, 2012년에는 완강 과학기술 장관이 전기를 중심으로 하는 과학기술 방침을 결정하였다. 2009년부터 2013년까지 구매 보조금, 취득세 감면, 충전인프라, R&D, 정부 조달의 5가지 항목에 투입된 보조금은 2,308억달러(330조원)이다.

한국 주식시장에도 익숙한 전기차 보조금의 경우에는 주행 거리에 따라 보조금 지급을 차별화하여 기술 개발을 촉진시켰다. 현지 업체에 따르면, 전기차 분야에는 총 88여 개의 보조금이 있는데, 모두 마일스톤을 정하여서 도달하는 업체에게만 지급하는 방식으로 정교하게 설계되어 있다. 외부에서는 중국 정부의 보조금이 무차별적인 퍼주기 식이라고 평가하고 있지만, 마일스톤을 도달하는 과정에서 결국 경쟁력 있는 업체만 살아남게 된다.

중국 정부 전기차 산업 보조금

(십억달러)	2009~2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	합계
보조금 (Rebate)	37.8	4.3	3.3	3.5	7.4	9.2	-	65.5
취득세 감면	10.8	7.7	6.4	6.6	16.4	30.3	39.6	117.8
충전 인프라	2.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.6	0.6	4.5
R&D	2.0	3.6	3.4	3.5	4.3	3.9	4.3	25.0
정부조달	7.8	1.6	1.4	2.9	1.7	1.8	0.8	18.0
합계	60.7	17.4	14.7	16.8	30.1	45.8	45.3	230.8
총 판매 대비 보조금 비중 (%)	42.4	22.7	23.3	25.4	18.3	15.1	11.4	18.8
차량당 평균 보조금 (달러)	-	13,860	12,311	12,294	8,538	6,656	4,764	-

자료: CSIS, 삼성증권

중국 전기차 구매 보조금 추이

(RMB) 1회 충전 주행 거리 (km)	BEV					PHEV (>50)
	100~150	~250	~300	~400	400~	
2013	35,000	50,000	60,000	"	"	35,000
2014	33,250	47,500	57,000	"	"	33,250
2015	31,500	45,000	54,000	"	"	31,500
2016	25,000	45,000	55,000	"	"	30,000
2017	20,000	36,000	54,000	"	"	24,000
2018		24,000	34,000	45,000	50,000	22,000
2019				18,000	25,000	10,000
2020				16,200	22,500	8,500
2021				13,000	18,000	6,800
2022				9,100	12,600	4,800
2023	2022년 말 전기차 보조금 폐지					
2024	20,000 (이구환신 정책, 내연차 15,000위안)					

자료: 언론 종합, 삼성증권

또한 중국 정부는 테슬라를 메기역할로 투입하여, 중국 전기차 생태계를 글로벌 수준으로 끌어올렸다. 테슬라는 중국 정부의 적극적인 후원에 힘입어, 착공 10개월 만에 상하이 공장을 가동하였다. 테슬라의 상하이 공장 완공과 함께, BYD의 신모델 출시 속도가 가속화되었고, 테슬라가 채택한 LFP 배터리는 글로벌 완성차업체의 채택으로 이어졌다.

신사업에 대해서 중국의 규제는 Negative 방식으로, 법적으로 금지된 사항만 명시하고, 그 외의 모든 것을 허용한다. 일례로 자전거 공유의 경우에도 일단 허용하고, 업체가 난립하여 문제가 발생하자, 정부가 상위 3개 업체를 제외하고 모두 퇴출시켰다. 그 과정에서 소비자 불만 사항을 해결하는 방법을 정립하여 규제를 만들었다.

이러한 규제 방식은 중국의 전기차와 자율주행 기술에도 동일하게 적용되고 있다. 전기차 상위업체는 테슬라 방식으로 자율주행 기술을 개발하고 있으며, 자율주행을 상품성의 핵심 기능으로 여기며, 마케팅 경쟁과 과장 광고도 이어졌다. 2025년 3월 말 발생한 샤오미 SU7의 충돌 및 승객 사망사고로 인해 자율주행 기술도 규제가 강화될 예정이다.

여대생 3명이 탄 샤오미 SU7은 Pilot을 켜 상태에서, 차선이 폐쇄된 공사 구간에 진입하였고, 충돌 2초 전에 경고 알람이 있었으나, 시속 116km로 달리는 상황에서 차량을 제어하기는 너무 늦은 상황이었다. 가드레일과 충돌한 차량에 배터리가 폭발하면서, 차체에 불이 붙었고, 여대생 3명 전원이 사망하였다. 이후 중국 소비자의 자율주행에 대한 불신감이 커지고 있다.

중국: 스마트 드라이빙 경고문



자료: 언론

중국 SNS: 자율주행 기능 과신 위험 경고



자료: WeChat

이에 중국 정부는 자율주행 등 과장된 표현이 소비자 오인을 유발한다고 지적하며, 모든 차량 광고에 해당 표현을 금지한다고 밝혔다. 또한 자동차 제조사는 이미 고객에게 인도된 차량에 대해 원격 업데이트를 통해 ADAS 기능을 개선하거나 시험할 수 없으며, 이를 위해서는 충분한 사전 테스트와 규제 당국의 승인을 반드시 받아야한다고 밝혔다. 테슬라도 FSD 용어를 삭제하고, Intelligent Assist Driving(가격 6.4 만위안)으로 변경하면서, 운전자 보조 장치임을 명시하였다. **이제 중국에서는 엄격해진 자율주행 규제를 준수할 수 있는 소수의 업체만 기술 발전을 이어갈 것으로 예상된다.**

Chapter 2. 기업탐방 도약적 성장기

BYD와 샤오미

- BYD, 정문 빼고 모든 것이 변했다.

6년전 BYD는 과잉 공급에 찢절매는 희망이 없어 보이는 업체였다. 그러나, 금번에 만나본 BYD는 IR팀도 예상하지 못했다고 말할 만큼 다른 회사가 되어있었다. 3교대로 24시간 공장이 가동되고, 해외 시장으로 진격이 시작되었다. 중국에서 내연기관차보다 더 싼 전기차 시대를 연 BYD는 해외 시장에서는 3배의 가격을 받으며, 해외 시장의 수익성이 더 높다고 언급하였다.

BYD는 2025년 2월 스마트카 전략 발표를 기점으로 하이테크 기업으로 변화되고 있다. 전체 직원의 11%가 R&D 인력이며, R&D투자는 매출액 대비 7% 비중으로, 테슬라의 5%, Legacy업체의 평균 3%를 넘어서고 있다.

2028년 BYD는 전기차 1천만 대 판매로, 토요타를 넘어설 비전을 가지고 있다. 순수 전기차로 해외 시장을 공략하여 브랜드 인지도를 높이고, PHEV로 M/S를 확대할 계획이다.

- 샤오미, Physical AI시대의 대표주자

샤오미의 원대한 꿈은 2023년 말 HyperOS가 적용된 샤오미 14부터 시작되었다. 샤오미는 자사의 모든 제품을 연결하여, 사람과 자동차, 스마트폰에 이어 휴머노이드 로봇까지 통합 생태계를 구축하려고 하고 있다.

샤오미는 선구자가 아닌 Fast Follower 전략을 쓴다. 스마트폰과 전기차 사업에서 일등 업체를 철저히 벤치마크하여 좋은 제품을 생산하고, 생태계를 구성하고, 가격을 일등 업체보다 싸게 책정하여, 2위 업체의 점유율을 뺏어 오는 전략이다.

2025년에 샤오미의 관전포인트는 단연 두번째 전기차 모델인 YU7의 성공 여부이다. YU7이 계약 첫날 10만대 이상의 계약 대수를 기록한다면, 테슬라 모델Y 주니퍼 계약대수(5만대)를 단숨에 넘어서게 된다. YU7의 판매대수는 전기차 흑자 전환을 위해서도 중요하다. 순수 전기차 업체는 통상 연간 40만대, 분기 10만대 판매에 도달하면, 흑자 전환을 한다. 테슬라는 2019년 3분기에 모델3 10만대 판매 도달과 함께, 영업이익률 4.1%를 기록하면서 첫 분기 흑자를 달성하였다. 이후 주가는 18배 상승하였다. 샤오미는 YU7이 7월에 출시되면서, 3분기에 10만대 판매가 가능할 전망이다.

BYD, 환골탈태

정문 빼고 다 바뀐 BYD

팬데믹 전 2019년에 방문했던 BYD는 과잉 Capa에 시달리며, 가동률을 높이기 위해 가격 인하 정책을 쓰고, 내연기관차와 전기차, PHEV 자동차 외에, 전동차 사업까지 진출했던 잡화점식 사업구조를 갖춘 회사였다. 낡은 본사건물과 어두운 사무실은 한국의 90년대 초 전경과 비슷했다.

금번 6년만에 방문한 BYD는 정문만 그대로일 뿐 모든 것이 변화였다. 잘나가는 회사답게 Value Chain, 견학 등 많은 방문객이 정문에 미팅을 위해 기다리고 있었다. 본사 건물도 스마트 빌딩이 세워지면서, 외부 미팅은 대부분 새로운 건물에서 진행되고 있었다.

BYD: 심천 본사



자료: 삼성증권

BYD: 심천 본사



자료: 삼성증권

BYD 본사 내부



자료: 삼성증권

BYD 미팅



자료: 삼성증권

압도적인 BYD의 원가 경쟁력

BYD는 중국 시장에서 내연기관차보다 더 싼 전기차 시대를 연 기업이다. BYD는 4개 브랜드 하에 21개 모델을 갖추고 있다. 왕조시리즈 중 친L DM-i와, 바다시리즈 중 세단 Seal 06 DM-i의 시작가격은 99,800위안(약 1,886만원)이다. 중국 로컬업체의 SUV가 평균 10만 위안임을 감안하면, BYD의 PHEV는 내연기관차보다 더 저렴하다. 2023년 이후 전기차 보조금은 없어졌지만, 구매세 10% 혜택은 여전히 유효하다. 여기에 2024년 4월부터 시작된 이구환신 보조금은 배기량 1.6ℓ 이하의 내연기관차는 7천 위안, 전기차는 1만 위안이다. NDRC와 재정부는 2024년 8월에 내연기관차, 전기차 보조금을 각각 1.5만 위안, 2만 위안으로 인상하였다.

BYD: 브랜드별 판매

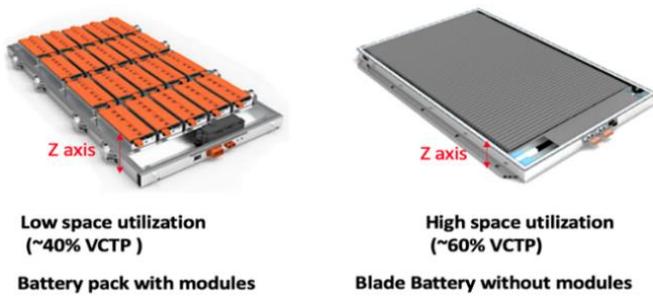
자율주행 적용	(대)	Model	2023	2024	% YoY
DiPilot 100	BYD	e2HB	20,584	19,698	-4.3
		e3sdr	1,612	2,141	32.8
	BYD-Dynasty	Song	647,408	916,403	41.5
		Qin	502,180	727,001	44.8
		Yuan	438,415	479,244	9.3
		Han	226,149	230,218	1.8
		Tang	140,185	146,653	4.6
	BYD-Ocean	Seagull	263,185	472,798	79.6
		Seal	118,194	311,157	163.3
		Chaser 05	94,035	223,778	138
		Dolphin	354,696	217,018	-38.8
		SeaLion	-	71,579	-
		Frigate 07	66,231	12,303	-81.4
		Shark	-	748	-
BYD Fleet		6,476	17,616	172	
DiPilot 300	Denza	D9	118,471	103,462	-12.7
		Z9	-	11,383	-
		N7	6,437	9,796	52.2
		N8	2,814	602	-78.6
	Fang Cheng Bao	Bao 5	5,598	49,048	776.2
		Bao 8	-	7,475	-
DiPilot 600	Yangwang	U8	2,002	7,362	267.7
		U9	-	81	-
		Total	총 21개 모델	3,014,672	4,037,564
	BEV		1,573,057	1,710,802	8.8
	PHEV		1,441,615	2,326,762	61.4

참고: Ocean 시리즈와 Dynasty 시리즈 중 일부 모델은 DiPilot 300 탑재
자료: EV-Volumes, 삼성증권

BYD의 원가 경쟁력은 BEV에서는 배터리 기술과 생산 내재화에 있다. BYD는 100% 자사 생산 LFP 배터리를 사용한다. LFP는 삼원계 대비 20% 정도 원가가 낮은 것으로 알려져 있다. 이에 따라 BYD는 전기차 원가의 30% 비중을 차지하는 배터리 팩에서 경쟁사 대비 약 6%p의 원가 우위를 차지할 수 있다.

BYD의 배터리 기술은 'Han' 출시 (2020년 7월) → 'Seal' 출시(2022년 5월)를 거치며 재평가되었다. 'Han'에는 LFP의 낮은 에너지 효율을 보완하기 위해, 배터리 모듈을 없앤 'Cell to Pack' 기술을 적용하였다. 주행 거리를 최대 605km(Extended Range Premium 모델)까지 늘렸다. Han의 가격은 17.9만 ~ 24.9만 위안으로, 테슬라 모델 3 대비 20% 수준의 가격 경쟁력을 갖추고 있다.

BYD: Blade Battery (Cell to Pack)



자료:BYD

BYD: Han

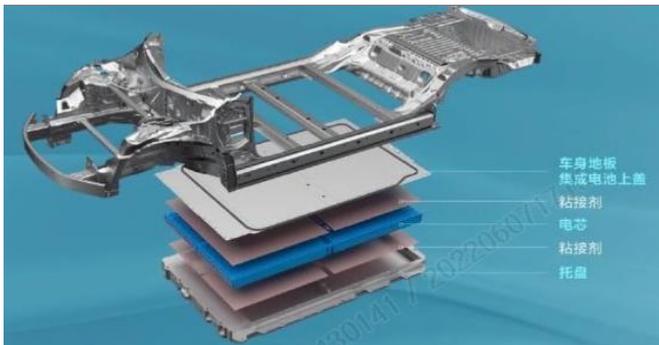


자료:BYD

Seal의 기술적인 특징은 전기차 업체 중 최초로 배터리 팩까지 없앤 'Cell to Body' 구조를 적용, 주행 거리를 700km까지 늘렸다는 점이다. 'Cell to Body'는 테슬라가 2018년 9월 'Battery Day'에서 공개한 기술로, 테슬라는 기가 캐스팅과 'Cell to Body' 기술로 배터리 원가를 56% 낮출 계획이다. BYD는 샌드위치 구조의 'Cell to Body'를 적용하여 공간 활용을 66% 증가시키고, 전통 방식의 새시 프레임을 활용하여 전방 충돌과 측면 충돌 안정성을 높였다고 발표하였다.

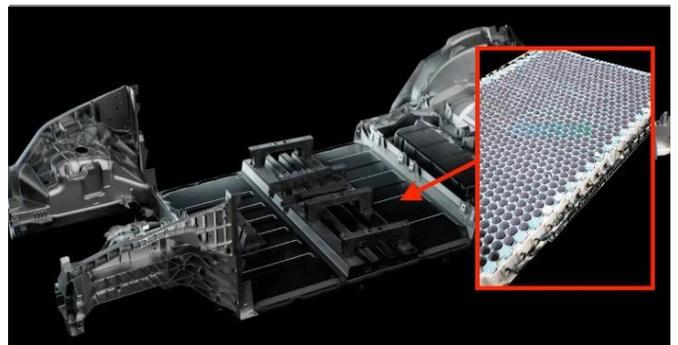
'Seal'의 가격은 17.9만 ~ 21.9만 위안으로, 테슬라 모델 3 대비 20% 가격 경쟁력을 갖추고 있다. 2년 전 출시된 'Han'과 휠 베이스는 2,920mm로 크기는 비슷하다. 반면 제로백 3.8초(Han 3.9초), 주행 거리 5km 연장, 히트 펌프 적용 등 성능 및 제원이 개선되었다. 그럼에도 가격이 5% 정도 더 낮게 책정된 것은 기술 혁신의 결과로 해석할 수 있다.

BYD: Cell to Body



자료:BYD

Tesla: Cell to Body



자료: 테슬라

BYD: Seal



자료: BYD

BYD: Seal 내부



자료: BYD

BYD Seal vs 테슬라 Model 3

	BYD Seal			Tesla Model 3		
	Standard Range	Standard Range	Long Range	Standard	Long Range	Performance
구동	RWD	RWD	RWD	RWD	AWD	AWD
주행거리 (km)	550	550	700	556	576	675
Price (RMB)	175,800	189,800	216,800	235,500	275,500	339,500
Price (USD)*	23,923	25,829	29,503	32,048	37,491	46,200

참고: * USD/CNY = 7,348 가정

자료: 각 사, 삼성증권

BYD의 PHEV는 엔진과 트랜스미션에서 원가 경쟁력이 압도적이다. PHEV의 배터리 용량은 8~35Kwh로 다양하며, 통상 15~18Kwh의 배터리가 장착되고 있다. 이는 BEV 배터리 용량 60~100Kwh대비, 20% 수준으로, PHEV에서는 엔진과 트랜스미션의 원가가 더 중요해진다. 중신증권 자동차 애널리스트에 따르면 BYD의 1.5ℓ 엔진의 BOM Cost는 4천~5천 위안으로 토요타의 9천~1만 위안 대비 50% 수준이다. 트랜스미션의 경우에도 BYD의 BOM Cost는 1.2~1.5천으로, 토요타의 5~6천 위안 대비 25% 수준이다. PHEV의 1.5ℓ 파워트레인의 경우에도 BYD는 토요타 대비 약 6%p의 원가경쟁력을 갖추고 있다.

BYD vs 도요타: 1.5ℓ 파워트레인 원가 비교

(천 위안)	BYD		Toyota		비고
	금액	비중 (%)	금액	비중 (%)	
PHEV ASP	100	100	130	100	중국 내 토요타 가격은 BYD 대비 30%프리미엄 추정
1.5ℓ 엔진 Cost	5	5	10	7.7	
Transmission Cost	2	1.5	6	4.6	
파워트레인 Cost 계	7	6.5	16	12.3	

자료: CITIC, 삼성증권

BYD, 수출 시장 수익성이 더 좋다

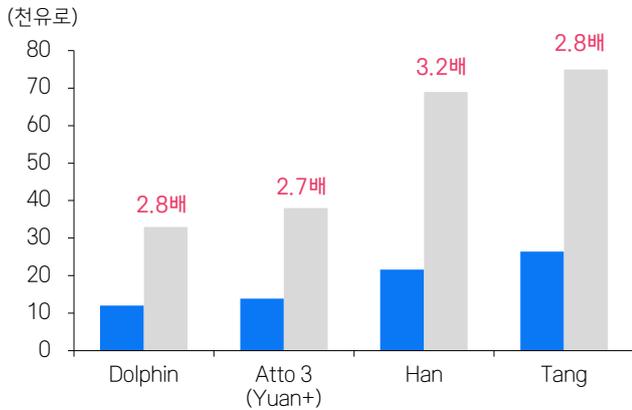
BYD는 중국 시장보다 수출 시장에서 수익성이 더 높다. 이는 Legacy완성차업체와 상반된다. 통산 Legacy업체는 자국 시장에서 독과점 지위를 활용하여 수익을 창출하고, 해외 시장에서는 M/S를 높이기 위해 더 싼 가격에 차량을 제공한다. 그런데, BYD IR팀은 오히려 중국 전기차 시장의 경쟁이 너무 치열하고, 해외 시장의 경쟁은 너무 쉽다고 얘기하고 있다.

유럽에서 BYD 모델의 가격은 중국 시장 대비 2배~3배 수준이다. BYD IR팀은 유럽 시장에서의 높은 가격이 상계관세(17%), 물류비(6~7%), 달러 비용(15%)를 모두 흡수하고도 남는다고 설명하였다. BYD는 유럽에서 상계관세 적용 이후에도 가격 인상을 하지 않았으며, 유럽 전기차 시장 수요 성장에 맞추어 PHEV 모델 출시를 공격적으로 확대할 계획이다.

BYD는 2월 초 스마트카 전략 발표를 통해 자율주행 기능을 모든 차에 무료 배포하겠다고 발표한 바 있다. 이는 또 다른 가격 경쟁 전략으로, ADAS를 통해 차량 믹스 향상 전략을 추진하던 Legacy업체에게 부정적인 뉴스이다. EU와 중국 정부는 중국 전기차에 부과된 상계관세를 없애는 대신 중국 전기차의 가격 하한선을 정하는 방식의 협상을 추진 중이다. 2025년에 이런 협상이 타결된다면, BYD는 가격을 유지 하면서, ADAS 무료 제공으로 수익성도 높이고, M/S도 증가시킬 수 있게 된다.

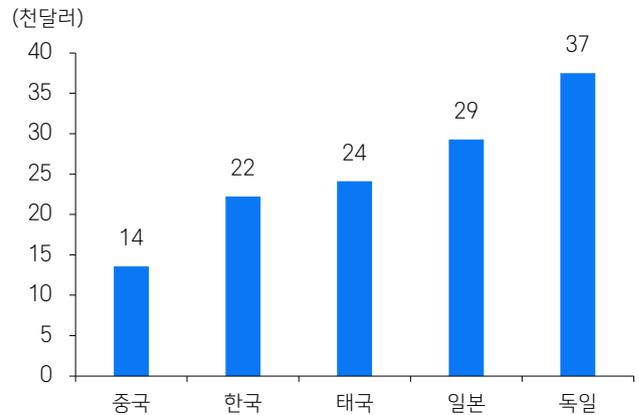
이처럼 BYD는 해외 판매 비중이 증가함에 따라, 수익성 향상이 예상된다. BYD의 수출은 2024년 40만 대 및 10%에서, 2025년 80만대 및 15%로 증가할 전망이다. 블룸버그 컨센서스 상 BYD의 영업이익률은 2024년 6%에서 매해 1%p씩 개선될 전망이다.

BYD 대표 모델 가격: 중국* vs 유럽



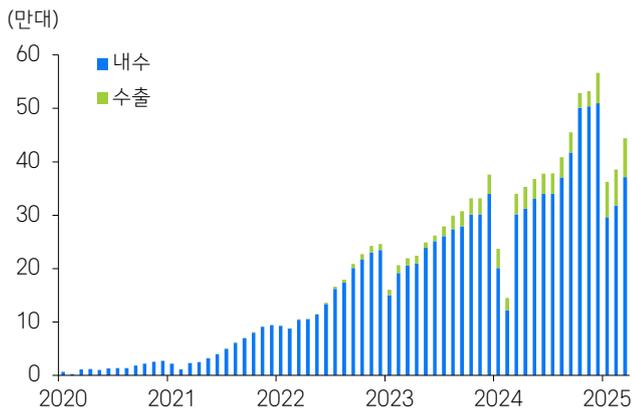
참고: * 중국 가격을 유로가치로 환산 (1CNY=0.12EUR), 유럽은 독일 시장 기준
자료: BYD, 삼성증권

BYD: 시장별 Atto 3 가격



참고: 2025년 4월 17일 환율 기준
자료: BYD, 삼성증권

BYD: 판매 추이



자료: CPCA, CnEVPost, 삼성증권

BYD: 신의 눈

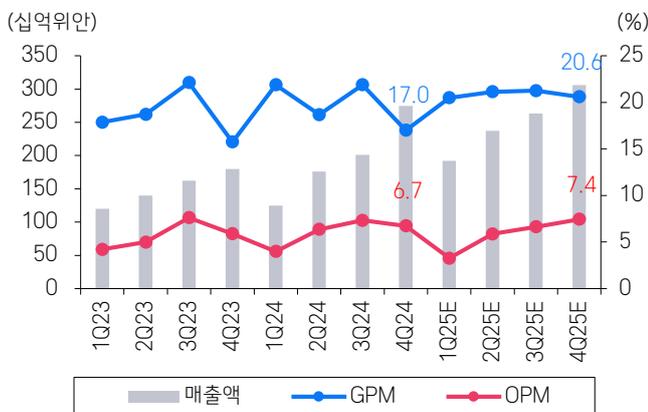
God's Eye A
DiPilot 600, 최고급 브랜드인 Yangwang에 장착
3개의 라이더 센서와 비전, 레이더, 초음파 센서 탑재. 기능은 고속도로 및 시내 자율주행 보조, 복잡한 도시 환경 내에서 자율주행 보조, 자율 주차.

God's Eye B
XDiPilot 300, 럭셔리 브랜드인 Denza, FCB에 장착
1개의 라이더 센서와 비전, 레이더, 초음파 센서 탑재. 기능은 고속도로 및 시내 자율주행 보조, 자율 주차.

God's Eye C
DiPilot 100, BYD 전 차종에 장착
카메라, 레이더, 초음파 센서 탑재. 기능은 고속도로 자율주행 보조, 자율 주차.

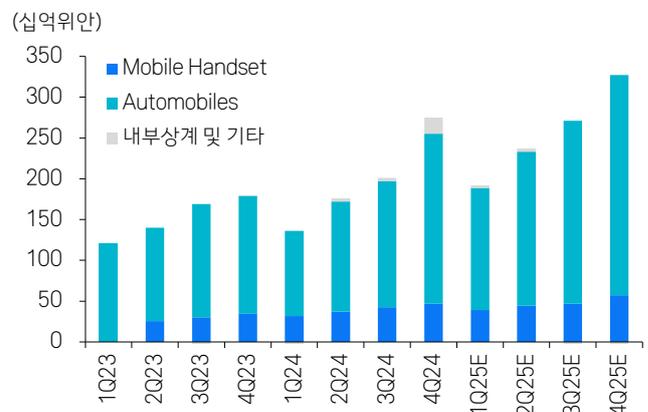
자료: BYD, 삼성증권

BYD: 매출액 및 수익성



자료: Bloomberg, 삼성증권

BYD: 사업부별 매출액



자료: Bloomberg, 삼성증권

BYD, 기술 기업으로 변신 중

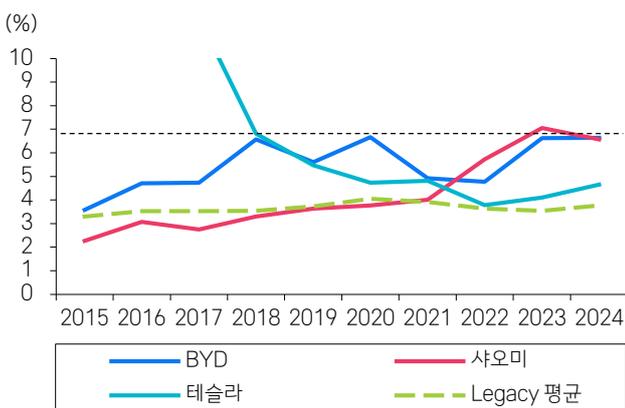
BYD는 가격 경쟁력이 아닌 기술 경쟁력을 기반으로 글로벌 전기차 시장의 리더를 목표로 하고 있다. BYD는 스마트 카 전략 발표를 시작으로, 하드코어 기술 기업으로 변신하고 있다. BYD의 매출액 대비 R&D 비중은 이미 2023년부터 7%를 기록 중이다. BYD의 고용 인력은 2024년 말 기준 96.8만명이며, 이중 R&D 인력은 11만명으로 11% 비중이다.

BYD는 2월 10일 심천 본사에서 스마트 카 전략을 발표하면서, 지난 3년간의 주가 박스권을 뚫고 역사상 신고가를 달성하였다. BYD의 Wang Chuanfu 회장은 BYD의 자율주행 시스템인 God's Eye를 전차종에 장착하여, 전국민 자율주행 시대를 열 것이라고 선언하였다. BYD는 이제 Level 2+수준의 내비게이션 기반 고속도로 자율주행 지원, 자율 주차 기능을 가장 저가차인 Seagull(69,800위안/1만 달러)에도 무료 장착을 해준다.

BYD의 자율주행 시스템 구성은 다음과 같다.

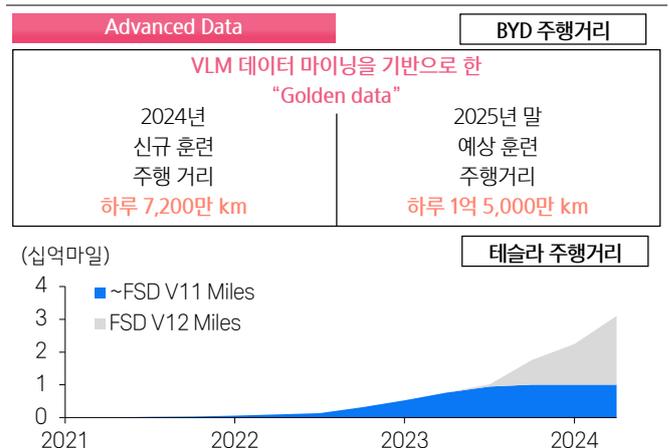
- **DiPilot 600(God's Eye A), 최고급 브랜드인 Yangwang에 장착:** 3개의 라이다 센서와 비전, 레이더, 초음파 센서 탑재. 센서퓨전 및 차량제어를 위한 칩은 엔비디아 Orin-X 2개(508Tops), 기능은 고속도로 및 시내 자율주행 보조, 복잡한 도시 환경 내에서 자율주행 보조, 자율 주차.
- **DiPilot 300(God's Eye B), 럭셔리 브랜드인 Denza, FCB에 장착:** 1개의 라이다 센서와 비전, 레이더, 초음파 센서 탑재. 센서퓨전 및 차량제어를 위한 칩은 엔비디아 Orin-X 1개(254Tops), 기능은 고속도로 및 시내 자율주행 보조, 자율 주차.
- **DiPilot 100(God's Eye C), BYD 전 차종에 장착:** 12개의 카메라, 5개의 레이더, 12개의 초음파 센서 탑재. 센서퓨전 및 차량제어를 위한 칩은 엔비디아 Orin-N 1개(84TOPs)와 Horizon Robotics의 Journey5. 기능은 고속도로 자율주행 보조, 자율 주차.
- **데이터 축적 및 자율주행 기술 고도화:** 2024년에는 하루에 7,200만 km의 주행 데이터 축적 → 2025년에는 하루에 1.5억만 km의 주행 데이터 축적. BYD는 중국 내 클라우드 업체와 협업하여, 실시간 데이터를 통해 End-to-End 자율주행 기술을 고도화할 계획. 학습 칩은 화웨이 Ascend 910B/C 사용.

BYD vs 샤오미: 매출액 대비 R&D 비중



자료: Bloomberg, 삼성증권

BYD: 주행 데이터 축적



자료: 각 사, 삼성증권

BYD의 자율주행 AI 모델은 Momenta의 AI 기술을 기반으로 하고 있으며, DeepSeek R1 모델을 결합하여 효율성을 높였다. **BYD의 차량당 반도체 BOM Cost는 DeepSeek 통합으로 620달러 → 508달러로, 18% 감소하였다.** 첫째, 계산 정밀도 최적화를 통해 FP16연산에서 FP8로 전환하여, 메모리 사용량을 75% 절감하였다. 둘째, 다른 기종 간의 컴퓨터 아키텍처 도입으로 CPU-GPU-NPU간 자원 할당 방식을 재편하였다. DeepSeek의 트리플 엑스퍼트 시스템은 주행 시나리오 별로 최적의 처리 장치를 동적으로 선택하는 방식을 채택, 고속도로 주행 시 NPU 사용률을 78%까지 높이는 동시에 에너지 소비를 35% 절감하였다.

DeepSeek R1/V3 모델은 양자화, 가지치기, 지식 증류 기술을 결합해 모델 크기를 70% 축소했으며, DeepSeek모델은 화웨이 Ascend 910B의 512MB 온 칩 메모리와 최적화된 호환성을 보인다. 중국 언론에 따르면, AI 연산 전용으로 설계된 화웨이 Ascend 910B는 전력 소비가 엔비디아 H100 대비 40% 낮다. BYD가 실주행 데이터를 모으면, 클라우드를 통해 데이터 센터에서 Ascend 910칩으로 훈련을 하고, DeepSeek 모델을 더 고도화시킬 수 있다.

BYD 자율주행 모델 개발 전략: 외부 공급업체 기술 도입 및 자체 개발 병행

	DiPilot 100 이하 모델		DiPilot 300 이상 모델		
자율주행 시스템	Lv.2: DiPilot 10 / 30	고속 NOA: DiPilot 100	DiPilot 300 / 600	화웨이	DiPilot 1000 / 2000
Lidar 탑재 여부	LiDAR 미탑재		LiDAR 탑재 (화웨이, Robosense 등 사용)		
자율주행 칩셋	Horizon J2/J3, 르네사스 등	Horizon J5/J6, 엔비디아 Orin N	엔비디아 Orin X	화웨이	엔비디아 Thor
자율주행 알고리즘	Horizon, Bosch 등	Horizon Robotics (예상) Momenta (엔비디아칩)	Momenta	화웨이	Momenta (예상)
자율주행 도메인 컨트롤러	Horizon과 엔비디아 기반의 도메인 컨트롤러 주로 공급, 화웨이 솔루션은 채택하지 않음				

DeepSeek AI와 화웨이 플랫폼을 사용하는 제품은, 판매 가격의 15%를 세액공제 → DeepSeek에 지불하는 로열티 상쇄
중국 정부가 원하는 것은 BYD 차량의 글로벌 전파를 통한 글로벌 자율주행 기술 표준 장악

자료: CITIC, 삼성증권

이러한 BYD-DeepSeek-화웨이의 삼각 편대는 강력한 중국 정부의 강력한 후원이 뒷받침하고 있다. 중국정부는 자율주행 기술 자립을 넘어, 글로벌 자율주행 표준화 기구(ISO 26262/SAE J3016)에서의 기술 주도권을 목표로 하고 있다. 이 협력 모델이 성공할 경우, 2030년까지 자동차 AI 시장의 60% 이상이 중국 중심 표준에 종속될 전망이다.

중국 MIT(공업정보화부)는 2025년 '신에너지 스마트화 가속화 행동 계획'을 통해 1) V2X 통신 표준, 2) 자율주행 데이터 수집 규정을 제정하였고, 3) DeepSeek-화웨이 플랫폼 채택 기업에 판매 대금의 15% 세액공제 지원을 발표하였다. 4) 국산 반도체 구매에는 구매비의 24% 보조금이 있다.

BYD는 정부 보조금으로 DeepSeek 라이선스 비용(차량당 1,200위안)을 상쇄할 수 있다. BYD-DeepSeek-화웨이의 삼각 편대와 중국 정부의 정책으로, 2025년 1분기에 중국 자동차용 AI 칩 시장에서 화웨이 점유율은 28%로 급상승하였고, 미국에 대한 기술 의존도는 2019년 75%에서 2025년 34%로 축소되었다.

BYD는 2024년 4백만 대 판매로, 중국 전기차 시장의 36% 점유율을 기록하였다. 2025년 판매 목표는 5.5백만대 및 수출 대수 80만대로, 15% 비중이다. 또한 2025년 말부터 헝가리 공장을 시작으로 본격적인 해외 공장 가동이 시작된다. BYD의 차량 판매는 중국은 물론 유럽, 동남아 시장에서, 화웨이 5G 베이스 밴드, 중국 북두 위성 항법, 알리 클라우드 서비스와의 강제 결합으로 이어진다. 독일 ZF 연구소에 따르면, 차량 소프트웨어 업데이트 시 중국 클라우드 인프라 사용률이 89%를 초과할 경우 향후 5년 내 Supply Chain이 중국 중심으로 재편될 가능성이 72%이다.

이처럼 BYD의 자율주행 기능 무료 제공은 1) 차량 데이터 수집권 확보, 2) 화웨이칩/DeepSeek API에 대한 종속, 3) A/S 시장 장악을 통해 중국 Supply Chain 성장을 목표로 하고 있다. 2026년 BYD 차량의 평균 데이터 생성량(50GB/일)은 일별로 50GB로 예상된다. BYD가 연간 천 만대 판매 시, 연간 18.25엑사바이트 데이터가 중국 서버에 축적되며, 이는 DeepSeek 모델과 화웨이 칩 성능 개선을 위해 활용될 전망이다.

BYD의 기술 기업으로 전환 노력은 럭셔리 브랜드 양왕 런칭에서도 보여진다. 양왕은 2023년말 출시한 럭셔리 전기차 브랜드로, 기존 프리미엄 브랜드인 덴자, 팡청바오 보다 상위에 위치한다. 가격은 100만 위안 이상이며, 유럽의 전통 럭셔리 브랜드와 경쟁을 목표로 하고 있다. 현재 모델은 대형 SUV인 U8, 하이퍼카인 U9, 세단 U7이 있으며, 판매대수는 연간 1만대 미만으로, 전체 판매 대수 대비 1%에도 미치지 못한다.

그러나, BYD는 양왕 브랜드에 실험적인 기술을 적용하며, 기술 경쟁력을 높이고 있다. U9에 적용된 Disus 차체 제어 시스템은 차량이 점프하거나, 바퀴 하나가 없어도 주행이 가능한 새시 안정성과 퍼포먼스를 보여준다. U9에 적용된 e4플랫폼 기술은 4개 바퀴가 독립 구동하는 시스템이 장착되어, 각 바퀴를 개별제어해 극한의 주행 안정성과 오프로드 성능, 360도 회전 등의 기능을 제공한다. U8에는 비상부유 모드 기능이 있어, 물위에 떠있거나, 바퀴를 회전시켜 시속3km로 전진하거나 방향 전환이 가능하다.

본관 전시실에는 팡청바오 브랜드의 오프로드 SUV(바오5)에 적용되는 하이브리드 오프로드 아키텍처도 전시되어 있었다. 하이브리드 오프로드 아키텍처는 BYD가 자체 개발한 비 하중 프레임(Non-Load-Bearing Frame)과 셀 투 새시 기술을 결합해, 기존 오프로드 차량 대비 경량화와 강력한 차체 강성을 동시 추구한다.

BYD: DiSus 지능형 차체 제어 시스템



자료: 삼성증권

BYD: 양왕 U9



자료: 삼성증권

DMO super Hybrid Off-road propulsion platform



자료: 삼성증권

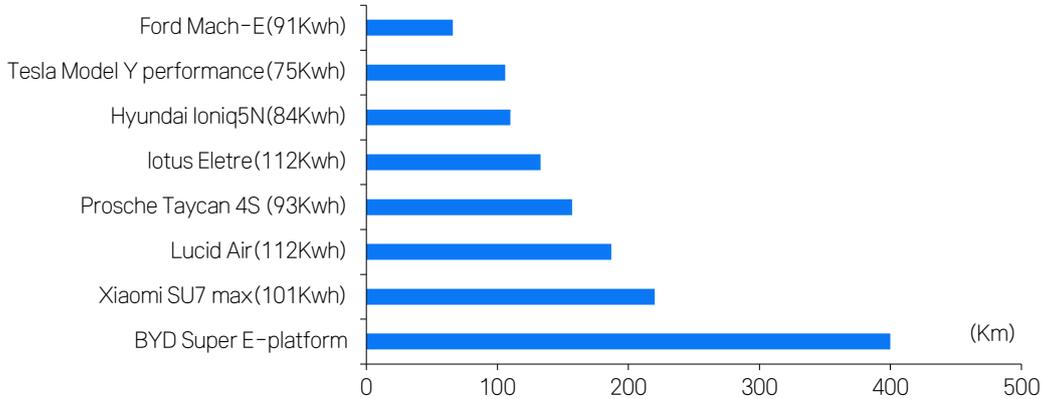
BYD: 양왕 U8



자료: 삼성증권

2025년 3월에 발표한 고속 충전 플랫폼 기술도 놀라웠다. BYD는 1,000V고전압과 1,000KW 초고속 충전 기술을 통해 5분 충전으로 400km 충전이 가능한 슈퍼 e-플랫폼을 발표하였다. BYD는 4천개 이상의 초고속 충전소를 중국 전역에 설치하겠다는 방침이다. 슈퍼 e-플랫폼이 탑재된 전기세단 '한'과 SUV '탕'은 4월부터 판매가 시작된다. 기존 초고속 충전에서 앞서고 있던 업체는 현대차와 포르쉐로, 800V고전압 시스템을 통해 최대 300KW충전전력이 가능했다. 이를 통해 현대차는 18분에 전기차를 80% 충전할 수 있었다. 그러나, BYD의 기술이 상용화되면, 현재 전기차 중 가장 빠른 충전이 가능해진다.

글로벌 전기차: 주요 모델 5분 충전시, 주행 가능 거리



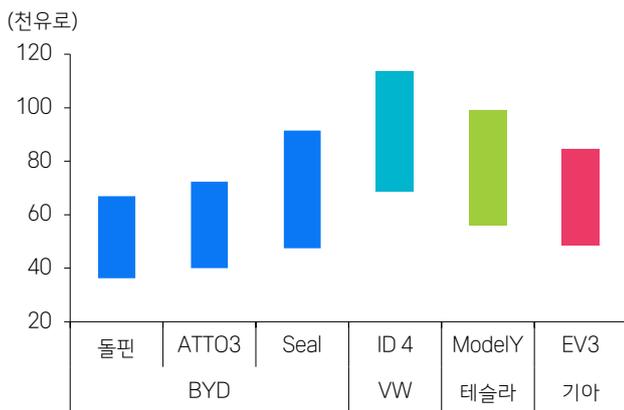
자료: BYD, 삼성증권

BYD, PHEV로 Toyota를 넘는다

BYD는 2030년 천만대 판매로 토요타를 제치고 글로벌 판매 1위를 목표로 하고 있다. 중국의 전기차 시장 규모는 2030년 전기차 침투율 80%까지 확대되면서, 2천만대로 성장할 전망이다. BYD의 중국 전기차 시장에서 점유율은 35~37% 수준으로, 7백만대 판매가 가능하다. 2030년에 해외 판매 비중은 30~35%를 목표로 하고 있다. 해외 시장 중에 가장 공을 들이고 있는 시장은 유럽이다. 유럽 시장에서는 상계관세에도 가격 인상을 하지 않았고, 2025년에는 PHEV 모델을 집중 출시할 계획이다.

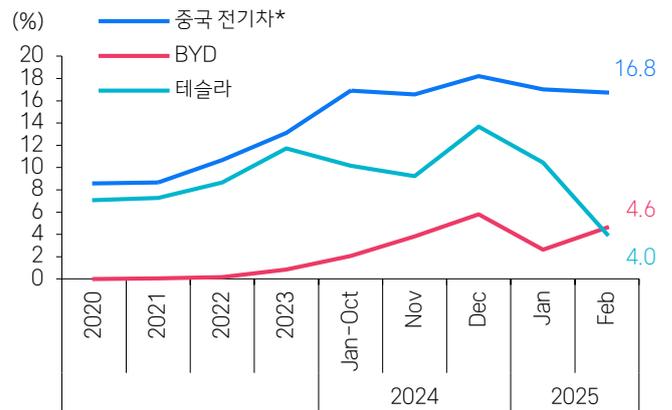
BYD는 하이브리드보다 PHEV가 BEV로 전환되기 이전의 가교 역할을 할 것이라고 주장한다. PHEV는 소비자의 선택에 따라 전기 구동 모드가 가능하고, 배터리 용량이 하이브리드(1.5Kwh)보다 커서, 차량 내 증가한 전장 제품과 고전압 기능을 사용할 수 있다.

독일 시장 가격: 상계관세에도 BYD 가격 유지



참고: 최고-최저 가격 Range
자료: 각 사, 삼성증권

유럽 전기차 시장 M/S



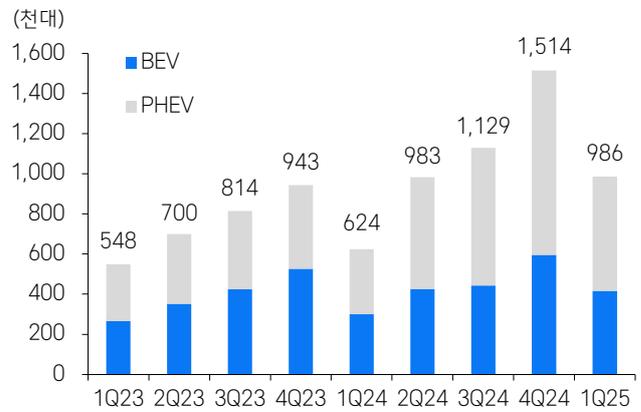
자료: CPCA, EV-Volumes, 삼성증권

BYD 해외 공장

(천 대)	생산 능력	가동 시점
헝가리	200	2025년 10월
터키	150	2026년 말
브라질	50	2025년
태국	150	2024년
인도네시아	150	2025년 말
우즈베키스탄	50	2024년 6월
파키스탄	50	2026년 상반기
계	800	

자료: BYD, 삼성증권

BYD: 판매 대수



자료: BYD, 삼성증권

BYD: 실적 테이블

(단위: 백만원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	102,651	130,055	121,778	153,469	216,142	424,061	602,315	777,102	958,023	1,116,709	1,309,014
매출총이익	17,935	21,329	18,076	27,244	28,145	72,245	111,916	151,056	194,450	229,506	270,298
영업이익	8,282.6	6,990.4	5,834.3	9,965.5	6,476.1	20,715.8	34,993.1	49,410.8	63,998.9	78,162.7	92,918.1
세전이익	5,620.6	4,385.6	2,431.1	6,882.6	4,518.0	21,079.7	37,268.6	49,680.7	67,470.1	82,520.7	96,593.9
당기순이익	4,066.5	2,780.2	1,614.5	4,234.3	3,045.2	16,622.4	30,040.8	40,254.3	55,522.9	68,005.8	82,287.4
이익률 (%)											
매출총이익	17.5	16.4	14.8	17.8	13.0	17.0	18.6	19.4	20.3	20.6	20.6
영업이익	8.1	5.4	4.8	6.5	3.0	4.9	5.8	6.4	6.7	7.0	7.1
당기순이익	4.0	2.1	1.3	2.8	1.4	3.9	5.0	5.2	5.8	6.1	6.3
총자산	178,099	194,571	195,642	201,017	295,780	493,861	679,548	783,356			
유동자산	102,821	115,211	106,967	111,605	166,110	240,804	302,121	370,572			
비유동자산	75,278	79,361	88,675	89,412	129,670	253,057	377,426	412,784			
현금성 자산	7,969	11,151	10,699	13,032	49,820	51,304	108,970	102,535			
총부채	118,142	133,877	133,040	136,563	191,536	372,471	529,086	584,668			
유동부채	104,997	116,569	108,029	106,431	171,304	333,345	453,667	495,985			
비유동부채	13,145	17,308	25,011	30,133	20,232	39,126	75,419	88,682			
차입금	56,511	85,834	76,746	52,282	42,724	25,157	50,939	42,844			
영업현금흐름	3,952	9,302	11,110	41,961	63,732	139,560	169,268	133,300			
투자현금흐름	-15,721	-14,305	-20,932	-14,480	-45,608	-120,725	-125,856	-129,551			
Capex	8,251	17,842	10,325	6,204	37,344	97,457	122,094	97,360	97,160	99,380	99,171
재무현금흐름	13,593	7,218	10,345	-25,417	17,957	-17,472	13,918	-10,003			
FCF	-4,298	-8,540	784	35,757	26,389	42,103	47,174	35,940	57,671	77,482	86,934
Valuation (배)											
P/E	40.5	47.2	69.5	116.4	205.0	29.8	18.9	18.1	19.1	15.7	13.3
P/B	3.0	2.3	1.8	8.4	6.7	4.5	4.1	4.3	4.2	3.4	2.9

자료: Bloomberg, 삼성증권

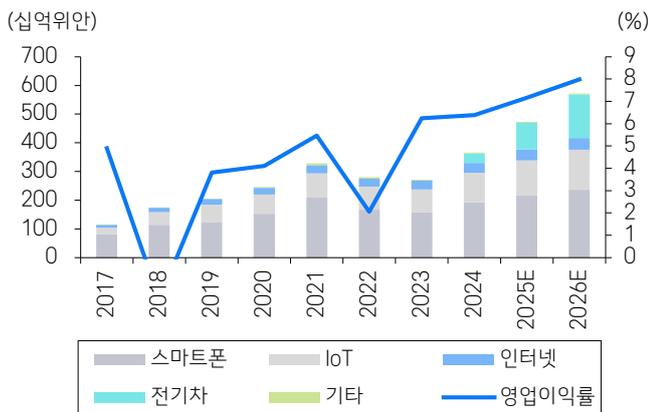
샤오미, 두 개의 성장동력

스마트폰과 전기차

샤오미의 실적은 2024년부터 개선세로 돌아섰는데, 전체 매출의 50%비중인 스마트폰에서 먼저 실적 증가가 나타나기 시작했다. 여기에 4월부터 전기차 판매가 가세하였다. 샤오미는 샤오미 14 시리즈 출시와 함께 프리미엄 세그먼트 강화 전략과 신형시장 확장 전략을 추진하였고, 글로벌 스마트폰 수요 회복과 맞물려, 애플, 삼성전자에 이어 Top3의 위치를 공고히 하였다. 샤오미 14부터 독일 Leica사의 고정밀 카메라 렌즈를 적용하여, 영상과 사진의 품질을 크게 높였고, HyperOS를 적용하여, CPU, 메모리 관리, 백그라운드 앱 유지, 저장공간 최적화 등으로 소비자의 만족도를 크게 개선하였다.

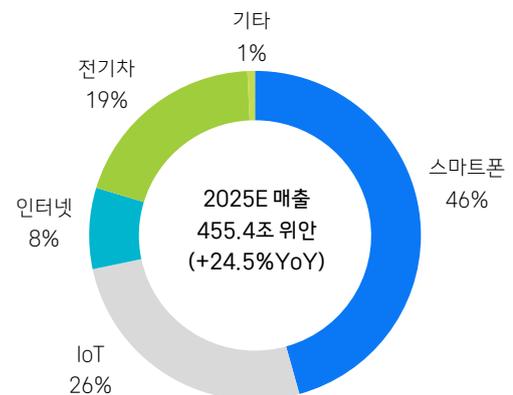
샤오미의 Hyper OS는 오픈소스인 안드로이드에 샤오미의 자체 IOT 플랫폼 벨라를 결합해 개발된 OS이다. HyperOS는 2010년~2023년에 스마트폰에 적용되던 MIUI(Mobile Internet User Interface)와 가전제품과 IoT에 적용되던 벨라, 이후 전기차, 로봇에 확대 적용하기 위해 개발되었다. **샤오미는 자사의 모든 제품을 연결하여, 사람과 자동차, 스마트폰에 이어 휴머노이드 로봇까지 통합 생태계를 구축하려고 하고 있다.** 하이퍼OS는 샤오미 제품인 스마트폰, 자동차, 노트북에 있는 콘텐츠를 쉽게 공유하고, 상호 카메라에 접속할 수 있다.

샤오미 매출: 2024년 성장세 전환



자료: Bloomberg, 삼성증권

샤오미: 매출 구성



자료: Bloomberg, 삼성증권

샤오미: HyperOS



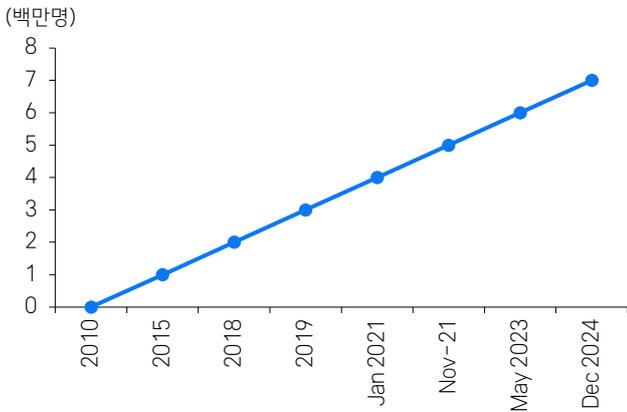
자료: 샤오미

샤오미: HyperOS



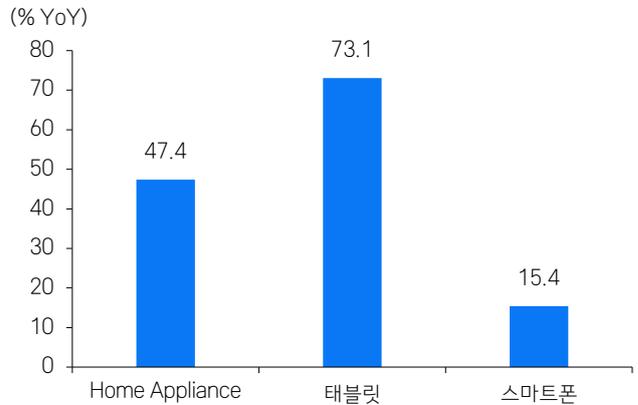
자료: 샤오미

샤오미: 글로벌 MAU



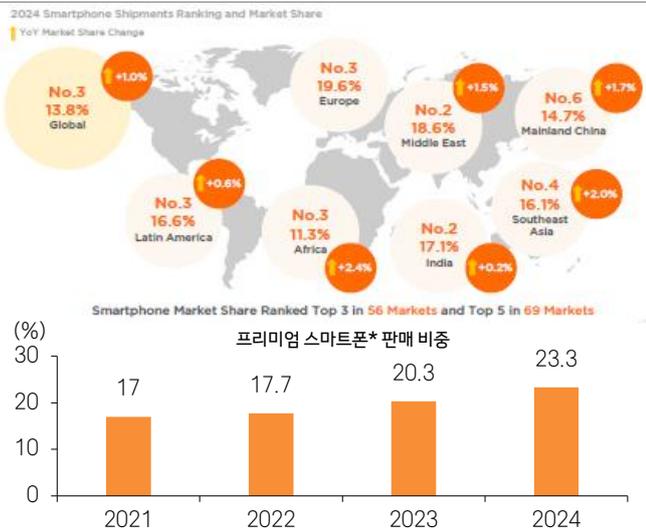
자료: 샤오미, 삼성증권

샤오미: 2024년 판매 증가율



자료: 샤오미, 삼성증권

샤오미 스마트폰: 2024년 글로벌 M/S 증가



참고: * 프리미엄 스마트폰 가격은 4천~6천 위안
자료: 샤오미, 삼성증권

샤오미: 프리미엄 세그먼트 진출



자료: 샤오미

샤오미의 자체OS와 스마트폰, IoT사업에서 익힌 생태계에 대한 깊은 이해도는 전기차 시장에서 빠른 성장의 결과로 이어지고 있다. 중국은 배터리, Si모델, Si추론 칩 등 전기차/자율주행차를 개발하기 위해 완결형 생태계를 갖추고 있고, 이런 생태계를 샤오미는 적극 활용하고 있다.

샤오미는 2021년 3월 전기차 사업 진출을 선언한 후, 2023년 8월에는 중국 정부로부터 북경기차의 공장을 인수하는 방식으로 사업 승인을 받았다. 이후 샤오미는 전기차 사업 승인 1년만인 2024년 3월 30일에 SU7를 공개하고, 4월 초 인도를 시작하면서, 세상을 놀라게 했다. 샤오미는 전기차/자율주행기술에서 핵심기술은 없으나, 업계 최고의 파트너사를 활용하여 1년에 1차종을 개발하고 있다.

샤오미는 2023년 12월에 'EV Technology Launch'에서 EV의 5가지 핵심 기술을 발표하였다. 5가지 핵심 기술은 E-Motor, Battery, Xiaomi Die-Casting, Xiaomi Pilot Autonomous Driving, and Smart Cabin이다. 샤오미는 초기에는 핵심 기술을 아웃소싱하여, 모델 출시 기간 단축에 집중해 왔으나, 첫 번째 모델이 성

공함으로써, 핵심 기술 내재화에 속도를 높일 계획이다. 자율주행 AI 추론 모델로 End-to-End Network를 2025년 말까지 완성하겠다고 밝혔으며, 추론 칩도 자체 설계를 추진 중이다.

샤오미: 제휴 현황

구분	핵심부품	업체	제휴 방식
배터리 부분	배터리셀, BMS	CATL, BYD	소싱
	배터리 Value Chain	CALB, 간퐁리덴, Svolt	지분 투자
스마트 콕핏	칩	퀄컴	소싱
자율주행	소프트웨어	momenta, 즈싱처, 선동커지	지분 투자
	칩	엔비디아	소싱
생산	기가캐스팅	리진, 해텐금속	소싱

자료: Bloomberg, 삼성증권

샤오미의 첫 모델인 SU7은 포르쉐 Tycan 디자인을 카피했다는 비난이 있으나, 성능과 가격 경쟁력 측면에서 매력을 어필하며, 모델 공개 첫날 8.8만대의 예약 대수를 기록하였다. 2024년 판매 대수는 7월 이후에 이구환신 정책의 보조금 상향(1만 위안 → 2만 위안)에 힘입어, 13.7만대를 기록, 목표인 10만대를 초과 달성하였다. 2025년 들어서는 월 2만대 수준의 판매를 기록하며, 테슬라 모델3 판매를 위협하고 있으며, 지금 계약하면 출고까지 7개월이 필요하다. 샤오미 IR팀은 예쁜 디자인과 색상으로 여성 고객 비율이 50%를 차지하며, 슈퍼카인 SU7 울트라도 여성 고객 비율이 20%를 차지한다고 언급하였다.

SU7은 3가지 버전으로, 스탠다드 21.95만 위안(29,800달러), 프로 24.59만 위안(34,000달러), 맥스 29.99만 위안(41,500달러)이다. 각각의 주행거리는 700km, 830km, 800km이고, Level 2+ 수준의 자율주행 기능이 장착되어 있다. SU7은 타이칸 대비 주행거리는 50~100% 길고, 가격은 타이칸 대비 1/4 수준이며, 테슬라 모델3대비 10% 낮다. 자율주행 칩은 스탠다드 버전은 엔비디아 오린칩 1개로 84TOPs이며, 프로와 맥스는 라이다 4개와 엔비디아 오린칩 2개로 508TOPs이다. 샤오미의 자율주행 기능은 자율 주차와 고속도로 및 도심에서는 운전자가 모니터링을 하면서 자율주행이 가능한 Level 2+수준이다. 샤오미는 자율주행기능을 기본사양으로 제공하고 있다.

샤오미는 2월에 두 번째 모델인 YU7을 공개하였다. SUV 모델로 7월 출시를 목표로 하고 있으며, 경쟁 모델은 테슬라의 Model Y이다. YU7은 페라리의 푸로산계와 디자인이 똑같다. 6월 정도에 사전계약이 예상되는데, 모델 SU7을 넘어서게 될 지 관건이다.

YU7도 주행거리 670km, 750km, 760km의 3가지 버전이 있다. 73.6kWh의 리튬 배터리가 장착되어 있고, 듀얼모터 AWD 시스템 탑재로, 최대 출력은 508마력이다. 예상 출시 가격은 저가 트림이 25만위안(34,500달러)로, 모델Y 주니퍼 가격(263,500위안)대비 5% 정도 낮다.

샤오미: SU7



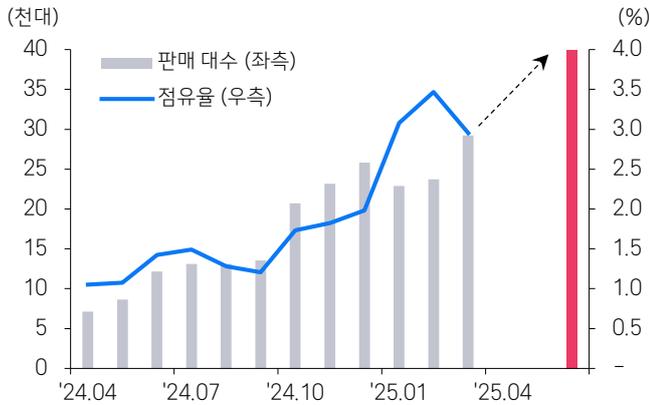
자료: 샤오미

샤오미: YU7



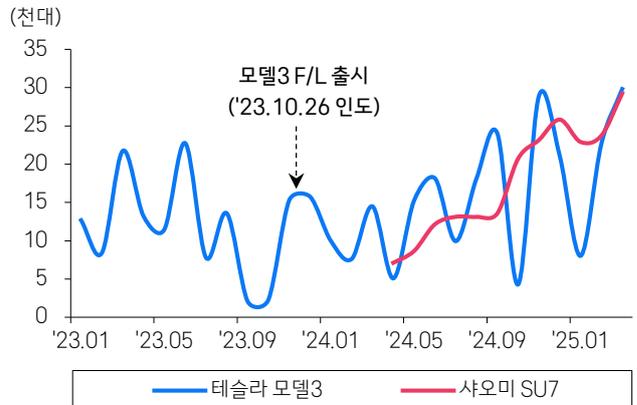
자료: 샤오미

샤오미: 판매 대수 및 중국 전기차 시장 점유율



자료: CPCA, 삼성증권

중국 시장: 샤오미 SU7 vs 테슬라 모델3



자료: EV-Volumes, 삼성증권

샤오미 SU7 경쟁 모델

브랜드 모델	샤오미		Tesla	Porsche	Zeekr	Xpeng	BYD	Aito
	SU7 스탠다드	SU7 Max	Model3	Tycan	7	P7	Han	S7
가격 (천 위안)	215.9	299.9	231.9~335.9	898	209.9~299.9	239.9	169.8~299.8	269.8~329.8
Seating	5	5	5	4	5	5	5	5
Driving Mode	RWD	Dual Motor AWD	Dual Motor AWD	RWD	RWD/AWD	RWD	FWD	RWD/Dual AWD
Peak Power (Kw)		425	194/331	240/300	310/475	196	150/168/180	215/365
Peak torque (N.m)	400	838	340/559	345	440/710	390	700	310/350
0-100km/h (s)	5.28	2.78	6.1/4.4	5.4	5.6/3.8/2.84	6.4	7.9	5.4/3.3
Battery mile (km)	668	800	606/567/682/713	430/527	616/660/688	480/586	506/605/715	550/630/705/855
Battery type		NMC	LFP/NMC	NMC	LFP/NMC	LFP/NMC	blade	LFP/NMC
Voltage	400V	800V SIC	400V	800V	800V	400V	400V	800V SIC
System	Hyper OS	Hyper OS	Tesla			XmartOS		HarmonyOS
SoC	Qualcomm 8295	Qualcomm 8295	AMD Ryzen		Qualcomm 8295	Qualcomm 8155		
Chatbot	Xiao AI	Xiao AI			EVA	Xiao P		Xiao Yi
Connectivity			4G		5G	4G	5G	
ADAS	Xiaomi Pilot	Xiaomi Pilot	Autopilot		Zeeker AD	Xpilot	DiPilot	Huawei ADS 2.0
SoC	Orin	2*Orin	Hardware 4.0		1*Orin/ 2*Orin	Xvaier/ 2*Orin	Horizon Robotics Journey5	Hawei MDC
TOPS	254	508	144		254/508	30/508	128	210
Camera#		11	8	2	12	13	5	11
Ultrasonic radar#		12	12/0	8	12	12	08월 12일	12
Lidar#		1			0/1		0	1
mm waveradar #		3			5	5	1,3,5	3

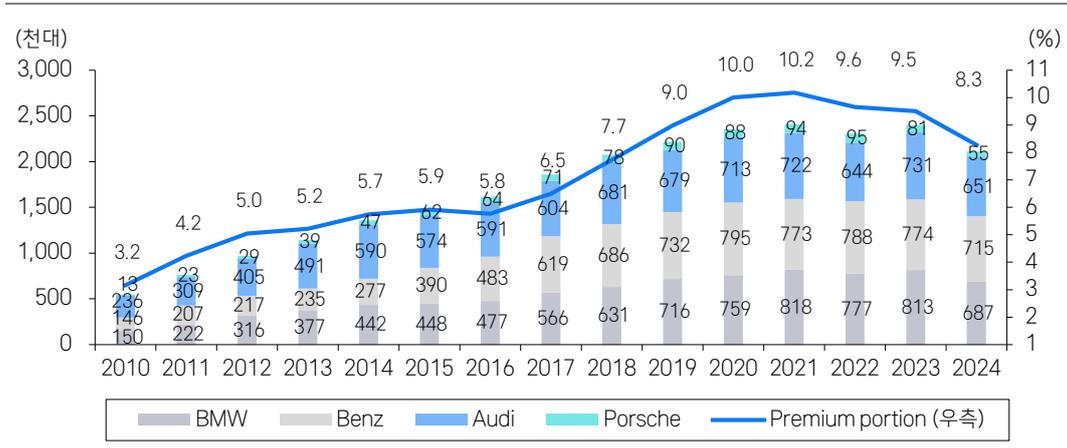
자료: 샤오미, HMG경영연구원, 삼성증권

샤오미, 뚜렷한 성장 전략

샤오미의 레이첸 회장은 메가 트렌드를 잘 읽고, 메가 트렌드의 길목만 잘 지킨다면 큰 돈을 벌 수 있다고 생각하는 철학을 지니고 있다. 샤오미는 선구자가 아닌 Fast Follower 전략을 쓴다. **스마트폰과 전기차 사업에서 일등 업체를 철저히 벤치마크하여 좋은 제품을 생산하고, 생태계를 구성하고, 가격을 일등 업체보다 싸게 책정하여, 2위 업체의 점유율을 잠식하는 전략이다.**

스마트폰에서는 애플을 벤치마크하고, 삼성전자에서 M/S를 잠식하는 것이 목표이다. 샤오미는 스마트폰 생태계를 구성하고, OS를 만들었다. 이제 애플 대비 부족한 부분은 자체 칩이다. 전기차에서는 테슬라를 벤치마크하고, 독일 프리미엄 업체(벤츠, BMW, 아우디, 포르쉐)에서 M/S를 잠식하는 것이 목표이다. 독일 프리미엄 업체의 중국 내 판매대수는 2022년 2.3백만대를 Peak로 하향 추세이다. 샤오미는 2025년 35만대를 목표로 하고 있으며, 독일 업체 판매의 50%를 잠식한다고 가정하면, 중국내에서 1.2~1.3백만 대까지 성장이 가능하다. 샤오미는 현재 중국내 수요가 너무 많아서, 수출은 2027년 이후를 검토 중이다.

독일 프리미엄 업체 판매 대수 및 점유율



자료: Wards, 삼성증권

샤오미 전기차의 성공은 샤오미 브랜드 가치 향상으로 연결되고 있다. 스마트폰의 평균 판매 가격은 2~7천위안이고, 전기차의 평균 판매 가격은 21만~30만위안으로, 스마트폰 가격의 10배가 넘는다. 샤오미는 전기차 기술을 휴머노이드에도 확대 적용하려고 하고 있다. 휴머노이드의 초기 가격은 60만~70만 위안으로, 전기차 가격의 3배 수준이다.

샤오미 브랜드 가치 향상은 SU7 Ultra에 대한 소비자 반응에서도 나타난다. 샤오미는 2025년 3월에 샤오미가 개발한 하이퍼 엔진 V8s를 적용한 SU7 Ultra를 공개하였다. V8s는 최대 27,200rpm과 최고출력 578마력, 최고출력 635Nm의 성능을 발휘하는 전기모터로, SU7 Ultra는 V8s 모터 1개와 V6모터 2개가 장착된다. SU7 Ultra는 최고 출력 1,569마력의 고성능 차로, 최고속도 350km/h와 제로백이 1.97초이다. SU7 Ultra에는 CARL 레이싱 전용 킨(QILIN) 2.0 고출력 배터리가 탑재되어 있으며, LFP배터리로, 897V의 충전을 지원해 12분 안에 배터리 충전이 가능하다. 공차중량은 1,900kg미만으로 경량화했다.

SU7 Ultra의 가격은 81.49만 위안(약 1.5억원)으로 럭셔리 차량 가격이나, 사전계약 첫날 1만대 예약을 기록하였다. 중국의 50만 위안 이상 가격의 럭셔리 차급에 대한 연간 수요는 12만대로, 샤오미는 전기차 사업 진출 2년만에 럭셔리 차급 진입에도 성공하고 있는 것이다.

샤오미: SU7 Ultra



자료: 샤오미

샤오미: SU7 Ultra



자료: 샤오미

휴머노이드 로봇까지, Physical AI 시대의 대표 주자

지난 2년간 데이터 센터에 천문학적인 금액이 투자되었고, 이제 AI서비스 시대가 열리고 있다. ChatGPT, Grok, DeepSeek 등 AI 챗봇을 넘어, 자율주행, 로봇 등 물리세계의 서비스 시장이 개화될 차례이다. 샤오미는 Physical AI시대에 가전제품, 스마트폰, 로봇으로 이어지는 가장 다양한 디바이스를 보유하고 있는 업체이다. 샤오미는 2024년 말 4.3만명 임직원 중 50%가 R&D직원인 테크 회사이다. 샤오미의 생태계는 Hyper OS로 연결되면서, 커지고 더 탄탄해지고 있다. **Physical AI 시대에 미국의 대표 주자가 테슬라라면, 중국의 대표 주자는 샤오미가 될 가능성이 높다.**

샤오미는 2022년 8월에 첫번째 휴머노이드 로봇인 CyberOne을 공개하였다. CyberOne은 키 177cm, 무게 52kg이며, 21개의 자유도를 갖추고 있다. 2024년에 샤오미 로봇 회사가 샤오미 자동차 공장으로 이전하면서, 자동차 공장에 휴머노이드 로봇을 적용하고 있다.

CyberOne은 재료 로딩과 언로딩과 같은 반복적인 작업과, 고압센서와 AI 기능을 활용하여 제품 품질 검사를 수행하고 있다. 또한 이동성과 센서 기능을 활용하여 재고를 모니터링하고 관리하고 있다. 한편, CyberOne은 아직 자율적인 행동을 하기에 훈련이 부족하여, 전용 워크스테이션이 있는 통제된 환경에서 작업하고 있다. 샤오미는 CyberOne의 성능을 모니터링하고 미세조정하면서, 기존 생산라인에 점진적으로 통합하고 있다.

샤오미는 스마트폰, 가전제품 등 B2C 사업으로 출발한 회사이다. CyberOne은 제조공장에서 일하고 있지만, 가사지원, 노인 돌봄, 교육, 엔터테인먼트 등 B2C 영역진출을 목표로 하고 있다. 이에 따라 CyberOne은 45가지 인간 감정을 인식하고, 85가지 환경소리를 구별할 수 있는 등 다양한 기능을 갖추고 있다.

샤오미: CyberOne



자료: 샤오미

샤오미: CyberOne



자료: 샤오미

주요 휴머노이드 로봇

국가 기업	미국			중국		
	Boston Dynamics	Tesla	Figure AI	Unitree	Xiaomi	
모델	E-Atlas	Optimus	Figure 02	H1	G1	CyberOne
가격 (US\$000)	80		90~130	90	16	70~80
몸무게 (kg)	80 미만	57	70	47	35	52
키 (cm)	150~180	173	167	180	130	177
전체 자유도	30~35	40	41	19	23	21
손 자유도	6	11(22)**	16	10	7~9	
배터리 (Kwh)	3.7*	2.3	2.25	0.864	0.52	1.65
작동 시간	1h(혼합 임무)*	보행 4.6h	5~7.5	2	2	2.5
칩	Orin	AI4.0	Orin	Orin	Orin	Orin

참고: *E-Atlas 배터리 용량과 작동시간은 1세대 기준

** 테슬라 옵티머스 손의 자유도 22는 3세대 예정

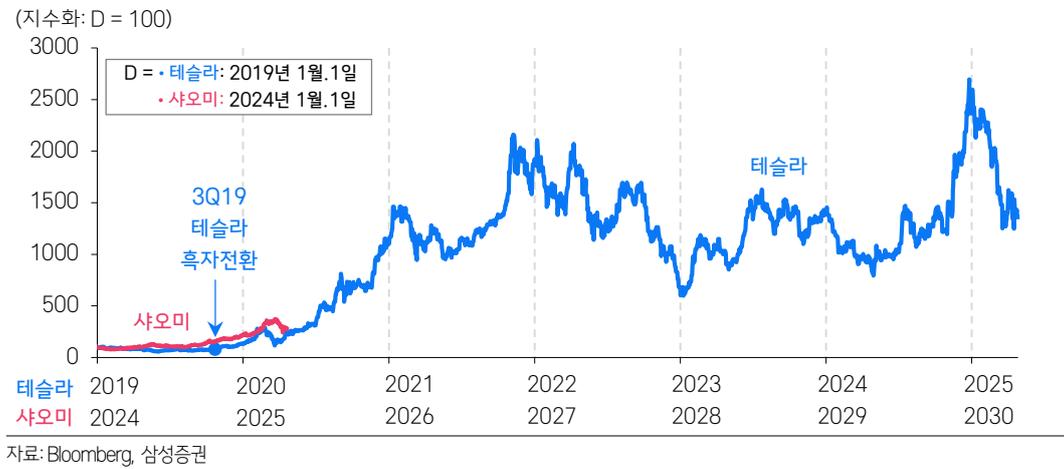
자료: 각 사, 삼성증권

샤오미, 2025년 관전 포인트

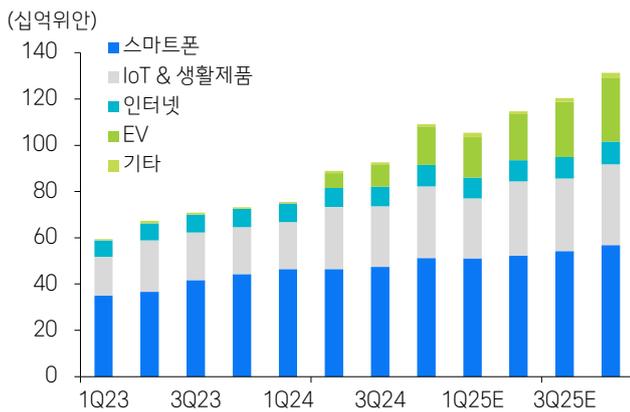
2025년에 샤오미의 관전포인트는 단연 YU7의 성공여부이다. YU7이 계약 첫날 10만대 이상의 계약 대수를 기록한다면, 테슬라 모델Y 유니퍼 계약대수(5만대)를 단숨에 넘어서게 된다. YU7의 판매대수는 전기차 흑자 전환을 위해서도 중요하다. 순수 전기차 업체는 통상 연간 40만대, 분기 10만대 판매에 도달하면, 흑자 전환을 한다. 테슬라는 2019년 2분기에 모델3 대량생산에 성공하였고, 3분기에 10만대 판매 도달과 함께, 영업이익률 4.1%를 기록하면서 첫 분기 흑자를 달성하였다. 이후 주가는 18배 상승하였다. 샤오미는 YU7이 7월에 출시되면서, 3분기에 10만대 판매로 흑자 전환이 가능할 전망이다.

샤오미 주가는 3월까지 역사상 신고가를 갱신하다가, 증자 발표 이후 차량 사고로 주가가 30% 가까이 조정 받은 상태이다. 4월 판매에서 견조함이 확인되고, 이어 6월에 YU7에서 사전계약 대수 호조가 확인되면, 주가는 빠르게 회복할 것으로 예상된다.

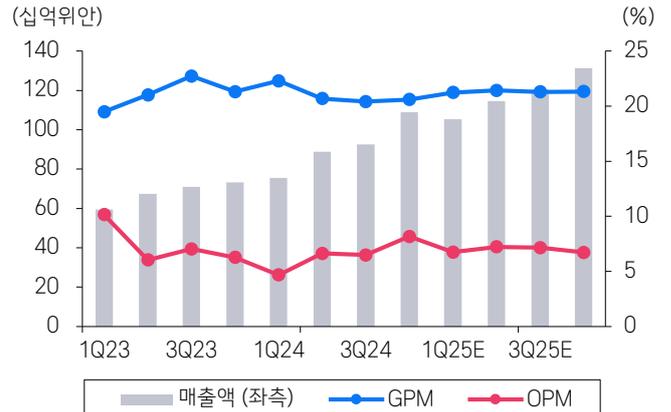
테슬라 vs 샤오미: 시가총액 추이



샤오미: 분야별 매출 추이



샤오미: 매출액 및 수익성



샤오미의 1공장 Capa는 25만대이며, 6월 가동을 시작하는 2공장도 Capa가 25만대이다. 2026년에 출시되는 SUV는 위탁생산이 예정되어 있다. 향후 모델은 위탁생산 또는 자체 공장에서 생산하는 방식 두가지를 놓고 검토 중이며, 두 방식 모두 중국 정부의 허가도 필요하다. 샤오미는 3월에 3공장 건설을 위해, 6.6%의 할인율로 42.9억 홍콩달러(55억달러) 규모의 증자를 단행하였다. 3공장 건설 관련해서는 정부와 논의 중이다. 중국 정부는 자동차 산업의 Over Supply상태 때문에, 신규 공장을 건설하는 것보다, 기존 공장을 인수하는 방식을 선호하고 있다.

샤오미의 중장기 전기차 판매 목표는 2027년까지 90만 대 판매이며, 향후 15~20년 내에 글로벌 Top 5(6~7백만대) 업체로 올라서는 것이다. 이를 위해 매해 1차종씩 모델을 출시할 계획이며, 2040년에는 15개 정도의 차종을 갖출 계획이다.

샤오미: 실적 테이블

(백만원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	114,625	174,915	205,839	245,866	328,309	280,044	270,970	365,906	474,663	584,826	696,773
매출총이익	15,154	22,192	28,554	36,752	58,261	47,577	57,476	76,560	102,119	128,597	156,788
영업이익	12,267.4	1,309.1	11,663.7	23,265.6	26,067.3	4,089.9	19,681.1	24,226.1	35,151.4	48,315.3	61,565.6
세전이익	-41,829.4	13,927.1	12,162.6	21,633.4	24,417.0	3,934.0	22,011.0	28,126.7	39,319.6	54,020.2	70,610.8
당기순이익	-43,826.0	13,553.9	10,044.2	20,355.5	19,339.3	2,474.0	17,475.2	23,658.1	31,734.5	42,754.9	56,846.9
이익률 (%)											
매출총이익	13.2	12.7	13.9	14.9	17.7	17.0	21.2	20.9	21.5	22.0	22.5
영업이익	10.7	0.7	5.7	9.5	7.9	1.5	7.3	6.6	7.4	8.3	8.8
당기순이익	-38.2	7.7	4.9	8.3	5.9	0.9	6.4	6.5	6.7	7.3	8.2
총자산	89,870	145,228	183,629	253,680	292,892	273,507	324,247	403,155			
유동자산	61,138	106,013	137,539	176,283	185,851	160,415	199,053	225,709			
비유동자산	28,731	39,215	46,090	77,397	107,040	113,092	125,195	177,447			
현금성 자산	11,788	31,596	47,443	72,351	54,553	57,482	86,429	70,012			
총부채	217,080	73,978	101,972	129,666	155,459	129,584	159,986	213,950			
유동부채	47,133	61,940	92,181	107,927	115,727	89,628	115,588	175,385			
비유동부채	169,948	12,038	9,791	21,739	39,732	39,957	44,398	38,565			
차입금	172,253	10,931	18,584	18,477	29,528	26,056	29,826	30,603			
영업현금흐름	-633	-701	25,189	23,189	11,271	-3,481	44,271	39,295			
투자현금흐름	-3,248	-8,465	-33,168	-19,489	-47,154	13,620	-38,897	-35,386			
Capex	1,218	3,785	3,405	3,026	7,169	5,800	6,269	7,298	9,140	10,076	12,529
재무현금흐름	6,214	27,833	3,668	25,133	4,642	-6,043	651	-3,879			
FCF	-1,851	-4,486	21,784	20,163	4,102	-9,280	38,002	16,585	30,821	46,130	61,347
Valuation (배)											
P/E	n/a	13.5	22.8	32.9	19.8	96.7	20.3	34.1	28.9	21.7	16.6
P/B	n/a	3.8	2.8	5.7	2.8	1.7	2.2	4.3	4.5	3.7	3.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

Chapter 3. 매크로/주식시장 진단 분수령

Summary

미중 분쟁과 차이나 테크 굴기

- **유례없는 고관세 전쟁.** 상상하지 못했던 트럼프 고관세가 단행되었고 중국은 보복관세로 대응하였다. 펜타닐 관세 20%와 상호관세 125%는 미국과 중국의 교역단절을 의미한다. 우리는 북경에 소재한 CITIC 매크로 미팅에서 미중 분쟁의 영향과 정부의 대응정책에 대해 논의하였다.
- 우리의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 '미중 협상 복귀, 무역통상 합의'에 이르는 것이다. 트럼프 대통령과 시진핑 주석의 치킨게임은 정점을 통과하고 있다. 중국은 트럼프 대통령의 145% 추가관세로 인해 경제적 충격이 불가피하게 되었다. 미국 또한 대중국 관세와 더불어 상호관세까지 유지될 경우 인플레이션 압력, 경기후퇴와 금융시장 혼란이 우려되고 있다.
- **2분기 협상재개 → 연말 결과 도출:** 트럼프 대통령 관세 전쟁의 전체적인 계획은 내년 중간선거와 250주년 미국 독립기념 행사의 정치 스케줄에 맞춰져 있을 것이다. 트럼프 관세의 다목적성, ① 불공정 무역구조 개선, ② 세수확대, ③ 자국 제조업 육성, ④ 국제통화 체제 재편을 감안할 때 중국과의 협상은 트럼프 관세 전쟁의 승패를 가르는 변수이다. 2분기가 미중 협상 복귀의 골든타임이다.

주식시장 진단 및 투자전략

- **기본 시나리오, 상해 3,000~3,500pt, 홍콩H 7,000~8,500pt:** 2분기를 기점으로 미중 관세 전쟁이 협상국면으로 진입한다면 중국 증시의 기술적 지지선은 1차 패닉셀링 시점의 상해 3,000pt, 홍콩H 7,000pt 수준으로 설정될 것으로 예상된다. 중국 정부는 4~5월 중 인민은행의 지준율과 정책금리 인하를 재개할 것이고 주식시장 개입에 나설 것으로 예상된다. 금융시장의 의미 있는 반등은 미중 고위급 협상 복귀 신호가 필요하다.
- **테크 중심의 포트폴리오 구성.** 중국 투자전략은 시장 대응은 보수적인 태도를 유지하되 지수 조정 시 포트폴리오는 홍콩과 테크 대표주를 중심으로 구축하는 것을 권한다. 중장기적 관점에서 차이나 테크가 기업이익과 시가총액의 상승을 주도할 것으로 예상하기 때문이다. 중국은 제조 부문의 패러다임 전환기로 진입하였다. 과감한 공급 과잉 산업 구조조정과 동시에 신경제, 첨단제조로의 산업구조 시프트가 진행되어야 한다. 중국 신경제의 기반은 첨단 산업 부문이라는 점에서 차이나 테크는 "정부정책 강화, 민간혁신 기업의 부상, 제조 패러다임 시프트"라는 성장 모멘텀이 단단해지고 있다.

미중 분쟁

극단적인 관세 전쟁

- **유례없는 고관세 전쟁.** 상상하지 못했던 트럼프 고관세가 단행되었고 중국은 보복관세로 대응하였다. 펜타닐 관세 20%와 상호관세 125%는 미국과 중국의 교역단절을 의미한다. 우리는 북경에 소재한 CITIC 매크로 미팅에서 미중 분쟁의 영향과 정부의 대응정책에 대해 논의한 결과, 중국은 미국의 단절적인 무역관세에 대해서 독자적인 자구대책과 협상이라는 Two track 정책을 유지하는 것으로 판단하게 되었다.
- **미중 분쟁 경과와 중국 영향.** 트럼프 대통령의 4월 2일 글로벌 주요국가에 대한 상호관세와 대 중국 34% 추가 관세 부과로 촉발된 치킨게임이 이어지면서 미국과 중국의 관세는 각각 145%와 125%까지 상승하였다. 트럼프 대통령의 초 고관세로 인해 중국의 대 미국 수출은 최대 70% 감소할 것으로 추정되며 올해 성장률 목표 5.0%는 달성하기 어렵게 되었다. 중국이 미국과 강대강 대립각을 세우고 있는 것은 (1) 2018년 미중 분쟁 이후 대미 수출 의존도가 축소되었고(2024년말 기준 대미 수출비중 14%, 무역흑자 비중 21%), (2) 재정부양 수단을 보유하고 있기 때문이다. 우리는 미중 관세 전쟁이 현재와 같은 수준을 유지할 경우 최소 2조 위안 이상의 적극적인 재정확대가 필요할 것으로 예상된다.

중국 고관세 영향

구분	낙관적(Bull)	Base	비관적(Bear)
① 수출 ('25년)	-1.0%	-6.0%	-20%
수출 ('26년)	4.0%	-2.0%	-10%
② GDP ('25년)	5.0%	4.2%	3.5%

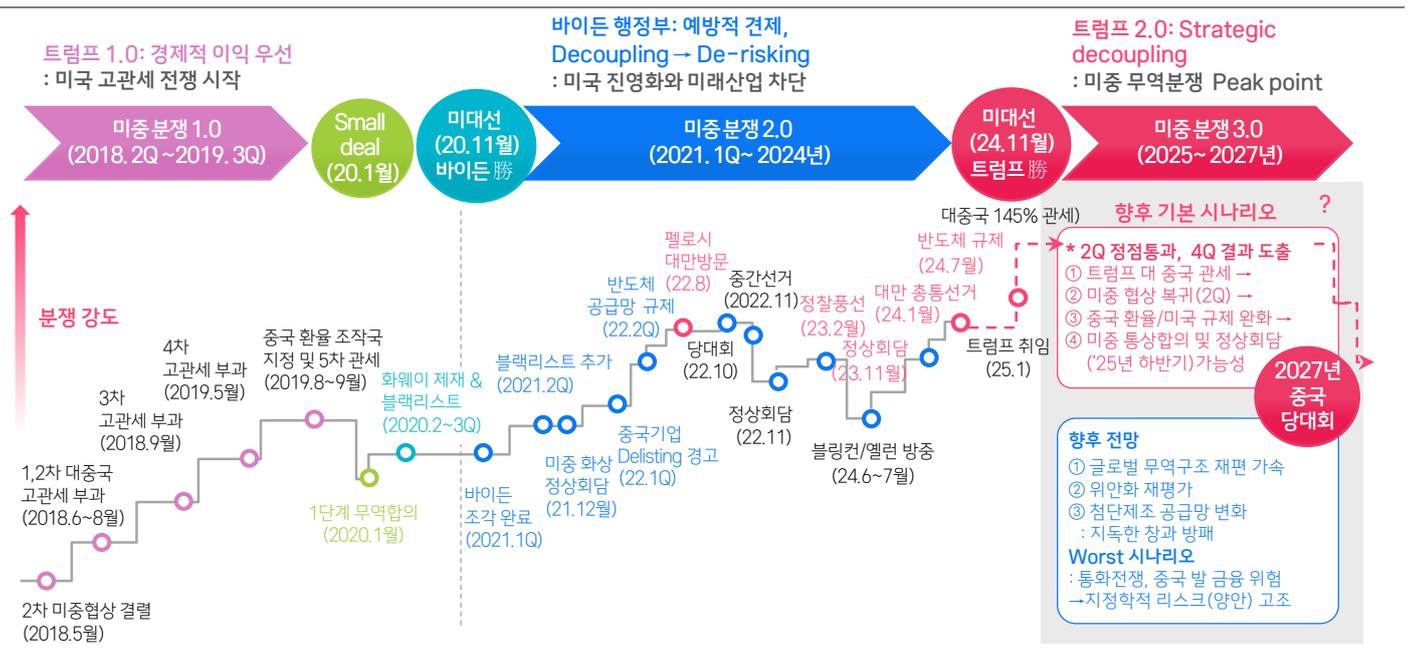
시나리오 분해

- 낙관적 시나리오(확률 10%): 2분기 중 미중 타협(유효관세율 20%로 하락) + 중국 경기부양
- 기본 시나리오(확률 70%): 미중 협상 3~6개월 타협 + 중국 경기 부양
- 비관적 시나리오(확률 20%): 관세 전쟁 장기화, 미국과 중국의 경기 둔화

→ 중국 고용/부채위험: 고관세 장기화의 경우 수출기업 디폴트, 중국 고용인원 1,650만 명 실적 위험

자료: 삼성증권

미중 분쟁 경과



자료: 삼성증권

미중 분쟁 시나리오

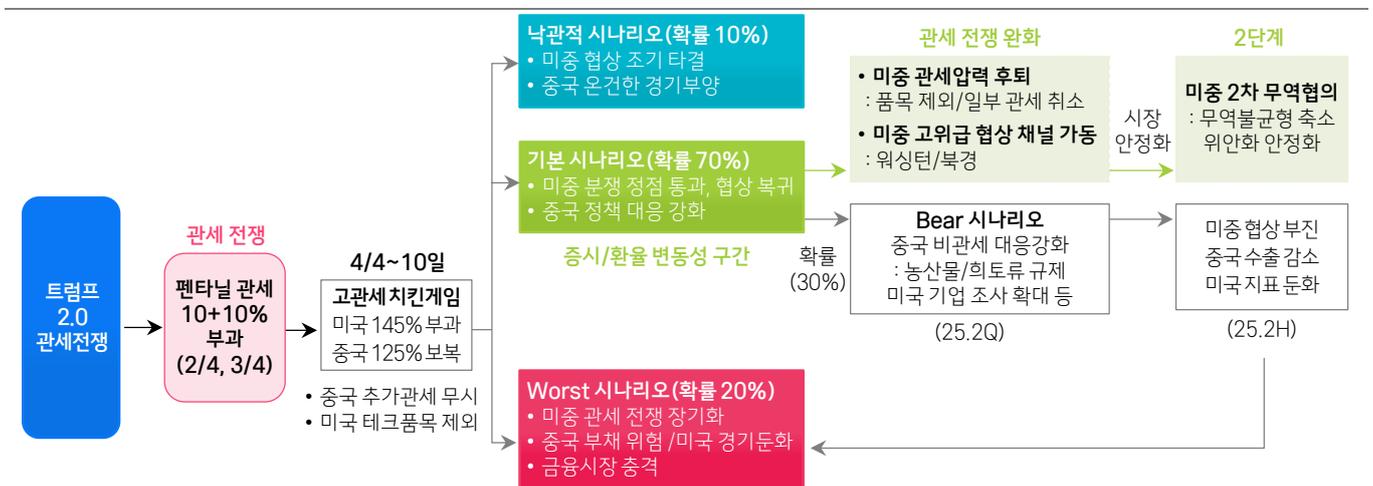
- 우리의 미중 분쟁 기본 시나리오는 '미중 협상 복귀, 통상 합의'에 이르는 것이다. **트럼프 1기와 2기의 차이점이 있다면 (1) 트럼프 1기 관세 전쟁이 중국에 집중된 반면에 2기는 상호관세로 확대되었고, (2) 관세 강도가 크게 높아졌다는 점이다.** 트럼프 대통령과 시진핑 주석의 치킨게임이 정점을 통과하고 있다.
- **관세 전쟁, 임계점 넘었다:** 트럼프 고관세의 향방이 불확실한 국면에서 "미중 협상"에 무게를 두는 이유는 관세 전쟁이 미국과 중국 공히 임계점을 넘어섰기 때문이다. 중국은 당분간 대 미국 교역중단이 이어질 것이다. 미국 또한 대중국 관세와 더불어 상호관세까지 유지될 경우 인플레이션 압력, 경기후퇴와 금융시장 혼란이 우려되고 있다. 중국 정부는 1차 미중 합의 미이행에 대한 부채가 존재하고 내부 경기침체와 고관세 위험이 동반될 경우 경제와 금융시장의 충격이 우려된다는 점에서 미중 협상에 복귀할 필요성이 크다.
- **중국의 비관세 정책 수단:** 미국과 중국의 관세전쟁은 임계점을 넘어섰으나 비관세 장벽이 남아 있다. 중국이 미국을 압박할 수 있는 비관세수단은 ① 미국 농축산물 수입 규제, ② 펜타닐 관련 미중 협력 중단, ③ 서비스 부문 무역 보복 등이 있다. 중국은 4월 4일 이후 희토류에 대한 수출규제에 들어간 것으로 확인되고 있어 당분간 대미국 비관세 장벽을 강화할 수 있으나 이는 미중 협상을 압박하는 수단일 가능성이 높다.
- **2분기 협상재개 → 연말 결과 도출:** 트럼프 대통령 관세 전쟁의 전체적인 계획은 내년 중간선거와 25주년 미국 독립기념 행사의 정치 스케줄에 맞추어져 있을 것이다. 트럼프 관세의 다목적성, ① 불공정 무역구조 개선, ② 세수확대, ③ 자국 제조업 육성, ④ 국제통화 체제 재편을 감안할 때 중국과의 협상은 트럼프 관세 전쟁의 승패를 가르는 변수이다. 2분기가 미중 협상 복귀의 골든타임이다.

중국 비관세 대응 수단

수단	주요 내용
① 미국 농축산물 수입 규제	• 브라질/호주 농축산물로 대체, 미국 팜벨트의 정치적 타격
② 펜타닐 관련 미중 협력 중단	• 트럼프 10% + 10% 관세 부과 원인에 대한 반박
③ 서비스 부문 무역 보복	• 서비스 수지 적자 부문 규제, 미국 영화/컨텐츠 포함
④ 중국 내 미국 기업 지적재산권 조사	• 글로벌 기업의 중국 영업 활동 억압 효과
⑤ 희토류 수출 제한	• 4/4일 희토류 수출 중단, 희토류 대체방안 부재/가격 급등 요인
⑥ 환율/달러 자산 조정	트럼프 고관세 무력화, 대폭적인 위안화 약세 용인 달러채권 비중 축소 (중국 미국채 7,600억 달러 보유) → 가능성은 낮은 시나리오, 중국의 자본유출과 보유자산 손실 위험

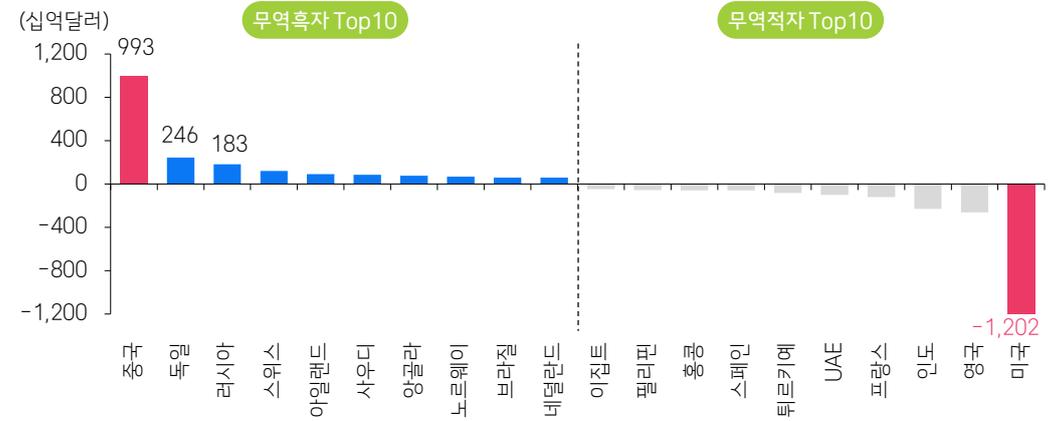
자료: 삼성증권

미중 분쟁 경과 및 향후 시나리오



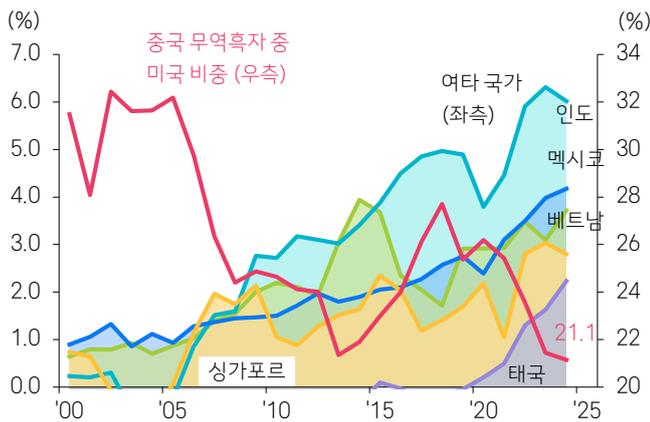
자료: 삼성증권

글로벌 무역수지 구조



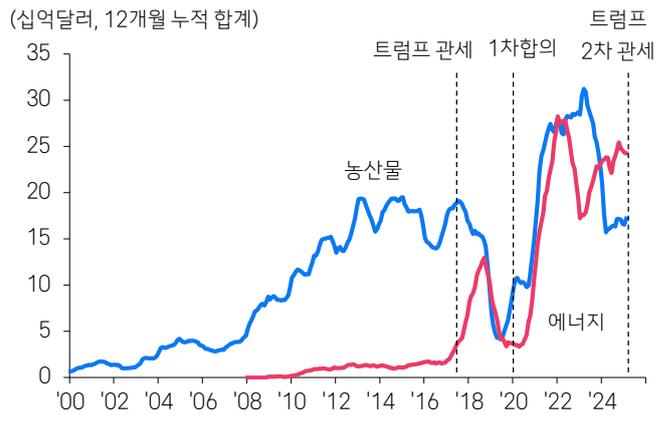
참고: '24년말 기준
자료: IMF, 삼성증권

중국, 중남미·아세안 국가로 무역 다변화



참고: '24년 기준 중국 무역흑자 상위 10개국 중 '17년 대비 '24년 전체 중국 무역 흑자 비중 변화폭이 1%pt 이상 증가한 국가 / 자료: IMF, 삼성증권

중국의 대미국 농산물 수입 추이



참고: '25년 2월 기준
자료: 중국 해관총서, 삼성증권

미중 분쟁과 위안화 환율 변화



참고: '25년 4월 현재 기준
자료: PIIE, 삼성증권

중국의 대미국 수입품목



참고: '24년말 기준, HSCode 네 자리 기준
자료: 중국 국가통계국, 삼성증권

매크로 점검

경기침체 장기화

- **최악의 디플레이션:** 3월 중국 소비자물가는 -0.1%를 기록하여 30개월 연속 디플레이션 구간이 연장되었다. 중국은 60년대 대약진 운동 실패 이후 최악의 디플레이션을 기록하게 되었는데 이는 부동산 버블 붕괴 → 소비 둔화와 구조적인 공급과잉 구조가 결합된 결과물로 볼 수 있다. 1분기 중국 경제성장률은 서프라이즈를 기록하였다. 정부 부양정책과 관세장벽에 대비한 조기 수출 수요로 인해 5.4% 성장률을 달성하였는데 4월 트럼프 고관세 영향으로 인해 2분기는 디플레이션 압력이 증가하고 큰 폭의 지표 둔화가 나타날 것으로 예상된다.
- **부동산과 소비 지표:** 올해 정부 정책의 핵심 과제는 "(1) 주택경기 안정화와 소비회복, (2) 디플레이션 완화, (3) 적극적인 재정정책"이 될 것이다. 3월 중국 부동산 투자증가율은 -9.0%로 부진이 이어지는 가운데 1급지 주택가격의 하락 폭(3월 전년대비 -4.1%)이 축소되었다. 정부의 내수 부양효과로 인해 3월 소매판매 증가율은 5.9%로 1~2월(4.0%)을 크게 상회하였다. 이구환신 확대에 가전 판매(35.1%)가 급증한 영향이다.
- **정부 부양정책:** '통화완화 우선, 재정정책 지연' 미중 분쟁 심화로 인해 중국의 부양정책이 주목받게 되었다. 현지 증권사는 인민은행이 주도하는 통화완화 정책이 즉시적으로 진행될 것이나 경기방어를 위한 재정정책 확대는 하반기까지 지연될 것으로 예상하였다. 지방정부의 특수채 집행이 부진하여 재정집행이 우선된다는 설명이다. 인민은행은 이번 달부터 기준을 인하를 시작하여 2분기 중 100bp 기준을 인하, 정책금리 25bp 인하 단행이 유력하나 4월말 정치국 회의에서 재정부양에 대한 태도 변화가 필요하다.
- **정부 정책의 전환(피벗)**은 "부양정책의 방향과 강도"에 있다. 부양정책 방향이 인프라건설과 투자에 의존하는 "공급 부양에서 수요 측 부양"으로 전환되었으며 (1) 통화완화, (2) 부동산 부양, (3) 주식시장 안정화 조치가 이어질 것이다. 중국 정부는 '08년 부양(인프라투자)과 같은 과거와는 다른 방식, 지방채무 상환과 과감한 금리 인하, 내수 소비와 과학 기술 지원의 부양정책 조합을 제시하고 있다.

중국 부양정책 조합

	당사 House view	4월 CITIC
정책방향	<ul style="list-style-type: none"> • 부양 주체(중앙정부)와 대상(수요) 긍정적 • 경기부양 escalation 	<ul style="list-style-type: none"> • 경기부양 정책 "통화완화 우선, 재정부양 6월 이후" • 중앙정부의 역할 강화, "내수/테크 부양 강도"에 초점
① 통화정책	<ul style="list-style-type: none"> • LPR 금리 50bp, 기준율 100bp 추가 인하 • 인민은행 유동성 공급 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 기준율과 정책금리 인하 우선 • 기준율 150bp, LPR 50bp 인하 예상
② 재정정책	<ul style="list-style-type: none"> • 기본 시나리오: 10조 위안 • 재정 적자 비율 1%pt 상향 조정: 25~26년 3.0조 위안 • 중앙정부 초장기국채, 지방정부 특수채 추가발행 	<ul style="list-style-type: none"> • 3월 양회 재정적자 비율 1%pt 상향조정 • 트럼프 고관세 영향: 3Q 추가적인 재정부양 가능
③ 소비촉진	<ul style="list-style-type: none"> • 이구환신 확대(0.3조 위안) • 첫 자동차 구매지원, 육아 보조금, 여행/숙박 쿠폰 검토 	<ul style="list-style-type: none"> • 이구환신 0.3조 위안 → 0.5조 위안 상향 • 중저소득층 소득증가: 양로보험, 퇴직연금 상향 지급 • 서비스 소비 지원 확대: 여행/엔터테인먼트 등
④ 부동산/주식시장	<ul style="list-style-type: none"> • 부동산 부양 (1) 모기지 금리 100bp 이상 추가 인하 • 모기지 평균금리 2%대 진입 가능성(현재 3.5%) • (2) 1~2급지 100만 호 재건축 효과: 1.0~1.5조 위안 • (3) 미분양 주택 매입규모 확대 전망: 1조 위안 • 증시 활성화 정책은 긍정적 요인 	<ul style="list-style-type: none"> • 소비 안정화를 위해 부동산/주식시장 안정화 도모 • 부동산 부양정책 프로그램 확인 • 금융상품 혁신 및 금융시장 안정 정책 확인

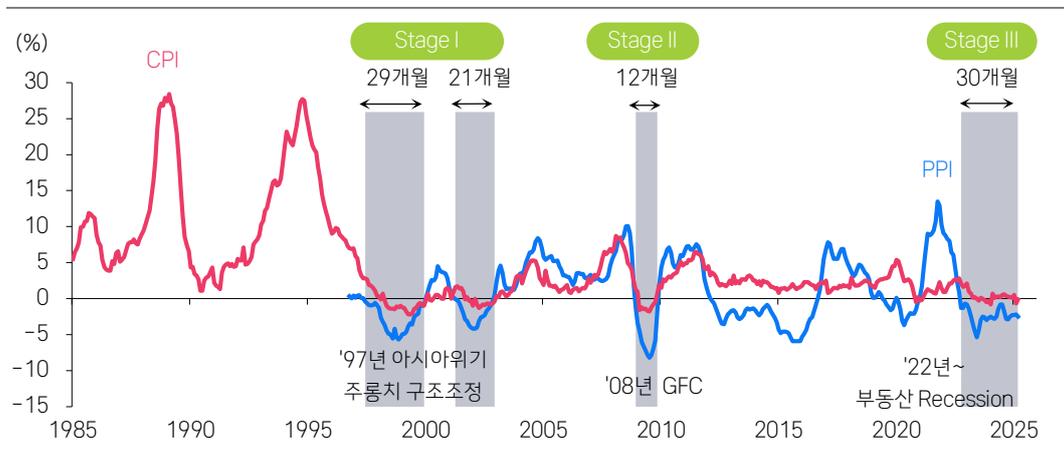
자료: CITIC, 삼성증권

중국 매크로 전망

(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
GDP 성장률	2.2	8.4	3.0	5.2	5.0	4.2
소비자물가	2.5	0.9	2.0	0.2	0.3	1.0
고정자산투자 (명목)	2.9	4.9	5.1	2.9	3.3	3.5
부동산투자	7.0	4.4	(10.0)	(9.6)	(10.6)	(6.5)
인프라 투자	0.9	0.4	9.4	5.9	4.3	4.0
산업 생산	5.1	6.7	3.0	4.6	6.2	4.0
소매판매 (명목)	(3.9)	12.5	0.9	7.2	3.7	4.6
수출	18.1	20.9	(9.9)	(4.6)	7.1	(8.0)
위안/달러 (연말)	6.5	6.4	7.0	7.1	7.3	7.4

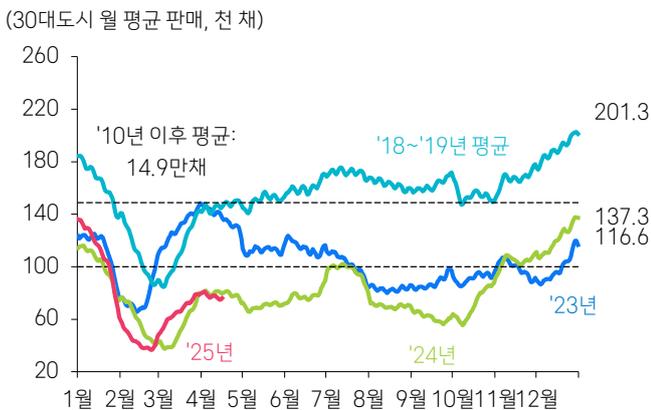
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

최악의 디플레이션



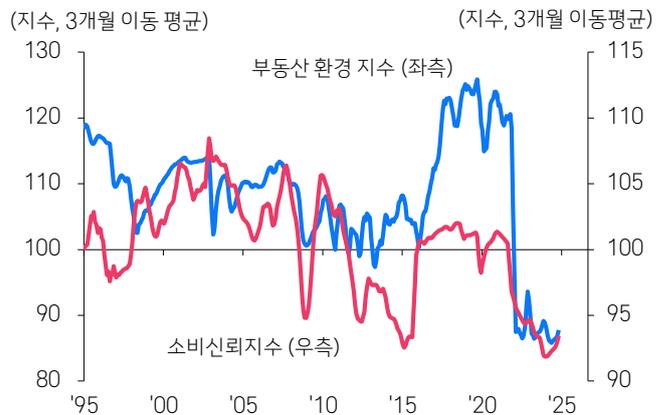
참고: '25년 3월 기준
자료: CEIC, 삼성증권

주택 판매 추이, 전년과 유사한 흐름



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: Wind, 삼성증권

소비심리, 부동산 환경 지수와 함께 바닥 타진



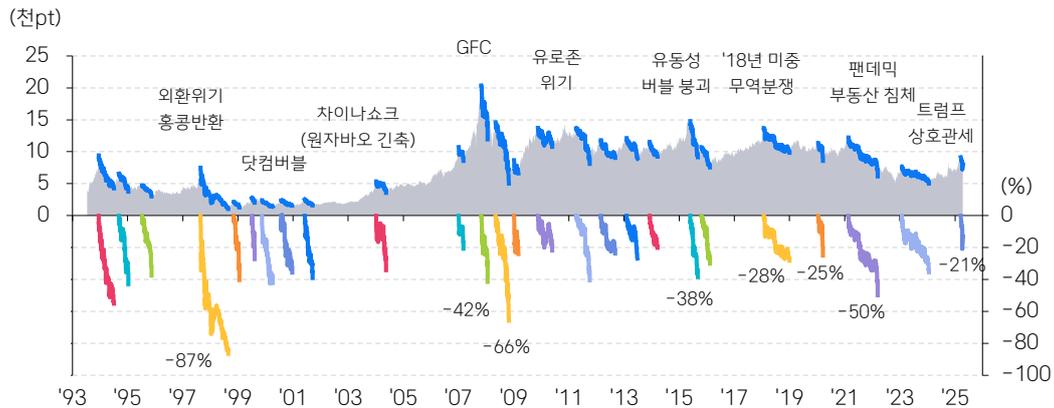
참고: '25년 2월 기준
자료: Wind, 삼성증권

주식시장 진단과 향후 시나리오

미중 분쟁 분수령

- **변동성 구간:** 중국 본토증시와 홍콩 주식시장이 약세로 전환되었다. 우리는 2분기 중국 주식시장이 변동성에 노출될 것으로 예상한 바 있는데 대체로 부합하는 흐름으로 판단할 수 있다. 3.18일 고점 대비 4.7일 상해지수와 홍콩H지수는 각각 -9.7%, -20.9% 가격 조정이 진행되었다. 중국 주식시장의 조정은 기술적 과열 구간에서 트럼프 발 고관세 전쟁의 불확실성이 최고조에 달하고 있기 때문이다.
- **정점을 통과중인 관세 전쟁:** 중국 주식시장의 최대 변수는 트럼프 고관세 발 미중 분쟁의 경과와 이에 대응하는 정부정책 강도이다. 트럼프의 대 중국 관세는 145%에 달하며 임계점을 넘어서었다. 당사의 미중 분쟁에 대한 기본 시나리오는 여전히 '미중 협상 복귀, 무역통상 협의'에 무게를 두고 있으나 단기적인 지표 충격과 증시의 변동성 국면에 노출된 것이다. 중국은 내부 경기 침체 국면에서 고관세 위험이 최고조에 도달하고 있다. 미국 역시 대중국 관세와 더불어 상호관세까지 유지될 경우 인플레이션 부담과 경기후퇴 위험이 높다는 점에서 미중 분쟁의 장기화보다는 "미중 협상 복귀" 가능성에 무게를 두고 있다.
- **기본 시나리오, 상해 3,000~3,500pt, 홍콩H 7,000~8,500pt:** 2분기를 기점으로 미중 관세 전쟁이 협상 국면으로 진입한다면 중국 주식시장의 기술적 지지선은 1차 패닉셀링 시점의 상해 3,000pt, 홍콩H 7,000pt 수준으로 설정될 것으로 예상된다. 중국 정부는 4~5월 중 인민은행의 기준율과 정책금리 인하를 재개할 것이고 주식시장 개입에 나설 것으로 예상된다. 금융시장의 의미 있는 반등을 위해선 미중 고위급 협상 복귀 신호가 필요하다.
- **미중 분쟁 장기화시 지지선은 상해 2,700pt, 홍콩H 6,000pt 설정:** 당사의 예상과 달리 미중 협상이 지연될 경우 본토 증시와 홍콩 주식시장의 지수 레벨의 하향 조정 불가피하다. 현재 수준의 미중 갈등이 장기화될 경우 상해지수와 홍콩H의 지지선은 각각 2,700pt(=12개월 Forward P/E 9.8배, Bloomberg), 6,000pt(=12개월 Forward P/E 6.8배)이다. 상해지수 2,700pt와 홍콩 6,000pt는 최근 10년 평균 밸류에이션의 -1.3 SD, -1.4 SD에 해당되는데 미중 분쟁의 불확실성 심화 국면에서 중국 정부의 경기부양과 주식시장 안정화 대책은 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준으로 제고될 것이다.

홍콩 증시 주가 조정 사례 비교: 금융위기 이후 평균 -33.8% 조정



참고: '25년 4월 16일 기준. 좌측은 홍콩H 지수, 우측은 '93년 이후 Bear Market 26개 사례에 대한 하락률
자료: Wind, 삼성증권

펀더멘털과 밸류에이션 점검, 테크가 유리

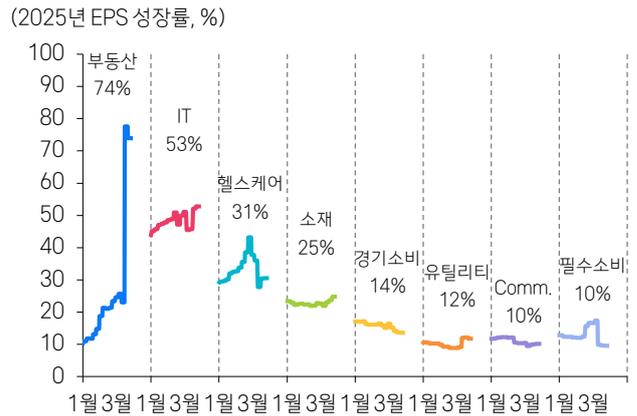
- **테크가 주도하는 실적 회복.** 중국 경기침체가 장기화되면서 상장기업의 실적 눈높이는 낮게 나타나고 있다. 올해 상해증시와 홍콩H는 전년대비 각각 12.9%, 2.9% 증가할 것으로 전망되는데, 홍콩H는 MSCI World 9.7%에 비해 여전히 열위에 있다. 중국의 기업실적 회복은 정부 부양정책의 강도에 따라 변동될 것이다.
- **테크 섹터에 대한 기업이익 전망은 긍정적이다.** 올해 실적 모멘텀은 IT(+52.8%), 헬스케어(+30.5%), 소재(+24.8%), 경소비재(+13.6%)가 우위에 있다. 중국 정부와 민간부문의 적극적인 첨단제조 부문 투자 확대로 인해 실적 전망치의 상향조정 여부가 주목된다. 항셱테크 지수의 EPS 전망치는 '23년 80에서 올해 148로 상승하며 사상최고치를 경신하고 있다.
- **밸류에이션 점검:** 상해증시와 홍콩H 주가는 상반기 예상밴드의 중간 값과 상단에 위치하게 되었다. 중국 주식시장은 큰 폭의 가격 조정 가능성은 낮다. 금융시장의 변동성 국면에서 중국 정부의 정책 대응이 강화될 것이고 밸류에이션의 부담은 아직 크지 않기 때문이다. 상해증시 3,500pt와 홍콩H 8,500pt는 12개월 Forward P/E 기준 12.7배와 9.7배로 최근 10년 평균 밸류에이션에 수렴하는 수준에 해당된다. 항셱테크 P/E 밸류에이션은 15.2배로 최근 5년 평균보다 디스카운트 레벨에 남아있다.

항셱테크 이익 전망치 가파른 상승세



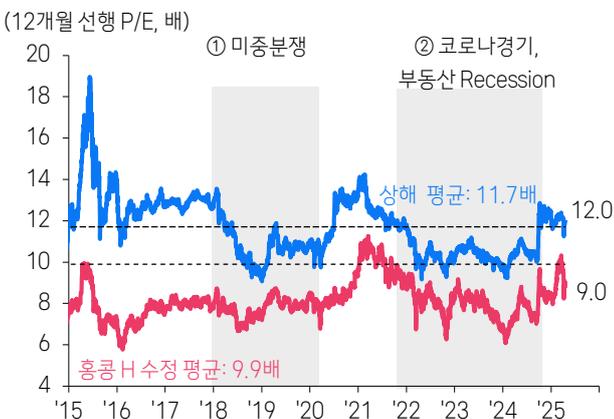
참고: '25년 4월 16일 기준, 12개월 선행 EPS 지수화
자료: Bloomberg, 삼성증권

'25년 섹터 별 이익 모멘텀은 IT 섹터, 헬스케어 우위



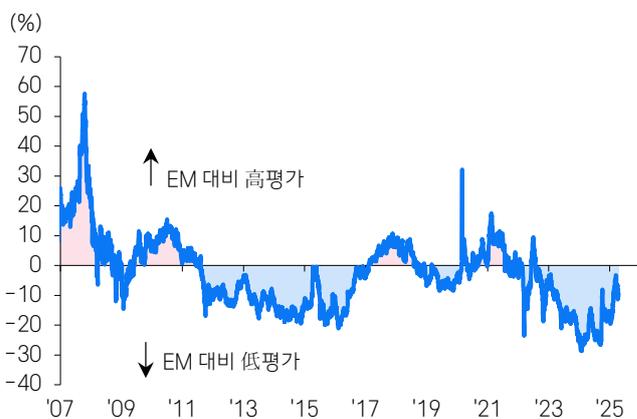
참고: '25년 4월 16일, MSCI China 기준
자료: Refinitiv, 삼성증권

중국 주요 지수 밸류에이션 추이



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

신흥국 대비 밸류에이션 디스카운트 지속



참고: '25년 4월 16일, MSCI China/EM 상대 P/E
자료: Bloomberg, 삼성증권

유동성 점검, 차이나 머니의 Buy Hongkong

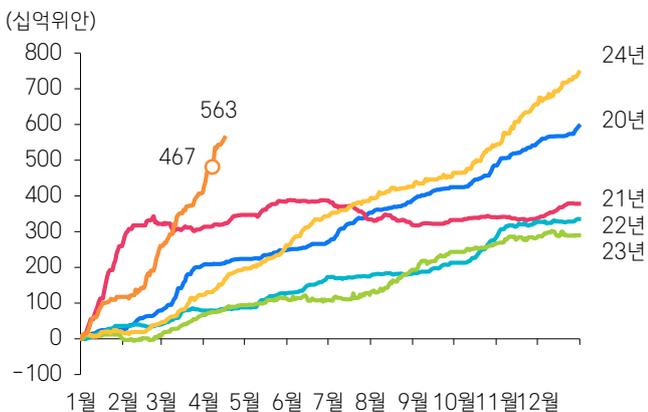
- **정부정책, 주식시장에 친화적:** 정부의 주식시장 정책은 친화적인 방향으로 전환되었다. 중앙은행이 직접 자산시장(부동산/주식시장) 안정화 정책을 주도하는 것은 이례적인 일이다. 주식시장 활성화를 통해서 가계의 자본소득을 보전하고 기업의 자금조달 채널 확대 효과를 기대하는 것이다. 중국 증시 유동성의 구조적인 개선을 위해서는 자본시장 개혁(주주 가치 제고와 개방 확대)과 펀더멘털 회복이 선행되어야 한다.
- **홍콩 증시의 유동성 환경 유리:** 중국 증시의 유동성 특징은 (1) 본토 증시, 연기금/보험 자금 순유입, (2) 본토 ETF 시장 성장, (3) 홍콩 증시, 사상 최대 본토 자금 유입으로 요약할 수 있다. 정부의 경기 부양과 증시 활성화 대책으로 기금/보험의 증시 유입이 예상되나 외국인 투자자는 당분간 소극적인 태도를 유지할 가능성이 높다. 트럼프 고관세 부과 이후 본토 증시로 국가 대표 자금이 유입되는 것이 포착되고 있는데 이는 시장 방어적인 수단으로 볼 수 있다.
- **홍콩 South bound 순매수 5천억 위안 돌파:** 올 들어 본토 자금의 홍콩 주식시장 유입은 큰 폭으로 증가하였다. 1~4월 본토 자금의 홍콩 주식시장 순유입 규모는 5,630억 위안으로 올해 사상 처음으로 1조 위안을 돌파할 가능성이 높아졌다. 트럼프 고관세 부과 이후에도 자금유입이 이어지고 있는데 이러한 본토 자금의 홍콩 증시 유입은 홍콩 증시의 밸류에이션 매력이 상대적으로 높은 가운데 본토 연기금/보험의 유입이 확대되고 있고 본토 공모/사모펀드 자금도 유입되고 있기 때문에 판단된다.
- 중국 증시의 유동성은 미중 분쟁의 경과와 정부의 경기 부양 강도에 따라 기관의 순매수 여력이 확대될 수 있으나 중국의 경기 둔화와 구조조정 사이클을 감안하면 성장 모멘텀을 확대하고 있는 차이나 테크 Theme 중심으로 유동성 풀림 현상이 당분간 이어질 것으로 예상된다.

중국 주식시장 유동성 점검

구분	유동성 특징	유동성 지표
본토증시	<ul style="list-style-type: none"> • 정부, 연기금과 국가대표 자금의 하방지지 유효 • 개인자금의 증시 유입 지연 	<ul style="list-style-type: none"> • 4월 2주간 5대 ETF 1,470억 위안 순매수 • 신규 개인 위탁계좌: '25년 1Q 8.4백만 vs. '24년 4Q 12.6백만 대비 감소
홍콩증시	<ul style="list-style-type: none"> • 사상최대 본토자금 순매수 유입 • 외국인 역외펀드 순매수 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 1~4월 2주 Southbound 5,630억 위안 순매수 • 연초 이후 역외펀드 65억 달러 유입

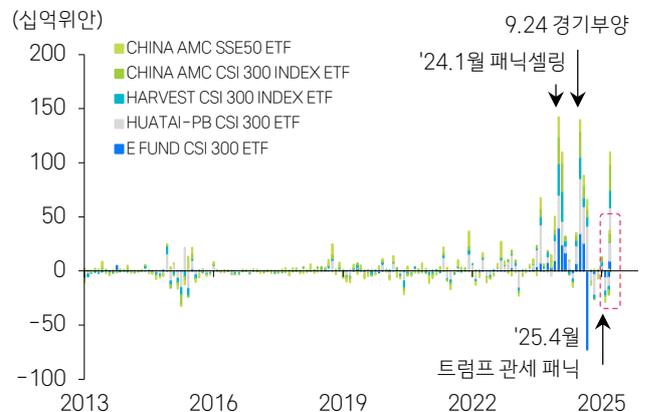
자료: 삼성증권

홍콩, 트럼프 관세 이후 Southbound 순유입 지속



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: CEIC, 삼성증권

본토 증시에서는 National Team이 증시 하방 지지



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

포트폴리오 전략

- **변동성 구간, 미중 협상 신호 필요.** 중국 투자전략으로 시장 대응은 보수적인 태도를 유지하되 지수의 조정은 홍콩과 테크 대표주를 중심으로 하는 포트폴리오를 구축하는 것을 권한다. 트럼프 대통령이 쏘아 올린 극단적인 관세 전쟁은 일정 시간 냉각기를 보낼 것으로 예상된다. 중국 주식시장의 안정화 시점은 미중 협상의 신호를 필요로 하며 미국과 중국은 공히 금융시장과 실물지표 악화가 현실화되면서 2분기 중 협상 복귀를 타진할 것으로 예상하고 있다.
- **테크 중심의 포트폴리오 구성.** 포트폴리오 구성의 기본이 “정부정책, 펀더멘털, 유동성”이라는 점에서 중국 포트폴리오의 대안은 “차이나 빅테크”이다. 중장기 관점에서 차이나 테크가 기업이익과 시가총액의 상승을 주도할 것이다. 시진핑 지도부는 적극적인 산업 고도화 지원을 약속하고 있고 올해 기업 이익 전망치는 IT(전년대비 +53%), 헬스케어(전년대비 +31%)가 압도적으로 높게 나타나고 있다. 차이나 테크는 “정부정책 강화, 민간혁신 기업의 부상, 제조 패러다임 시프트”라는 성장 모멘텀이 단단해지고 있다.
- **주식시장 Rebalancing: 『테크 비중, 구조적 확대 전망』** 중국 산업구조 재편의 경과와 주식시장의 섹터비중 변화로 연결될 것이다. 중국 주식시장은 여전히 구경제 비중(부동산, 시클리컬, 금융)의 비중이 과도하게 높다. 중국 경제 성장은 3번째 전환기가 시작되었다. '80~'90년대 개혁개방 성장 사이클 → '00~'10년대 WTO 제조업/부동산 성장 사이클이 마무리되었고 시진핑 3기는 경제 구조 고도화를 위한 산업 구조 재편이 과제로 남아 있다. 20년대 중국의 산업 구조 재편은 부채 구조조정, 중앙정부의 과감한 부동산, 공급 과잉 산업 구조조정의 단행과 함께 혁신 기술 기반의 첨단 제조 국산화에 있다.
- **중장기 과제: 『자본시장 개방과 구조조정 사이클』** 중국 주식시장은 '15년 유동성 버블 붕괴 이후 10년에 걸쳐 장기적인 지수 갭 현상(상해지수=2,500~3,500pt, 홍콩H=6,000~14,000pt)과 밸류에이션 디스카운트 구간에 머물러 있다. 이러한 중국 증시의 밸류에이션 트랩은 “정부정책(반시장적 규제), 펀더멘털(구조적인 실적둔화와 미중 분쟁), 유동성(외국인 자금 이탈)”에 의한 것이다. 정부의 적극적인 자본시장 개혁과 산업 구조재편 정책은 긍정적으로 평가한다.

차이나 포트폴리오 전략



자료: 삼성증권

주요 증시 밸류에이션 및 EPS 증가율 비교

구분	밸류에이션 (배)		EPS 성장률 (%)		
	Fwd PE	Fwd PB	2024년	2025년	2025년 연초 예상
S&P500	19.2	3.9	11.3	10.7	14.2
MSCIACWI	16.6	2.7	10.2	9.7	12.2
MSCI 신흥	11.4	1.5	21.5	13.3	14.0
MSCI 중국	10.2	1.3	16.2	9.3	9.2
상해종합	12.0	1.2	5.3	12.9	10.1
CSI300	12.3	1.4	9.3	9.2	9.4
홍콩H	9.0	1.0	8.5	2.9	2.7

참고: '25년 4월 16일 중가 기준
자료: 12개월 Fwd P/E는 Bloomberg, EPS 성장률은 Refinitiv, 삼성증권

미국 AI 랠리 vs. 중국 빅테크 랠리



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

M7 vs. China 7 밸류에이션 비교



참고: '25년 4월 16일 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 4월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 4월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA