

2025. 3. 31 (월)

최설희의 Real China



글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설희
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

중국판 M7 업데이트

- ✓ 보고서 작성 이후 중국판 M7 5.3% 상승, 동기간 미국 M7(-19.3%) 크게 상회
- ✓ 샤오미와 비야디의 실적 전망치 개선폭 뚜렷하며 주가 상승 견인, 메이탄 실적은 하향 조정
- ✓ 앞으로 관세 충격보다 1분기 실적의 추가 개선 여부가 더 중요, 미국 대비 강세 전망 유지

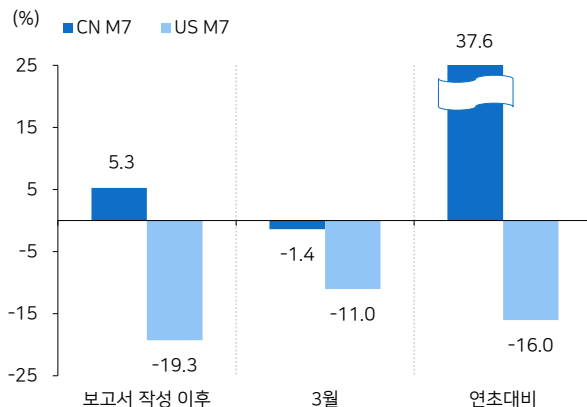
중국판 M7: 미국과의 주가 갭 빠르게 축소

중국판 M7 주가,
미국 M7 크게 상회

지난 2월 17일 '중국판 M7는 누구일까'라는 보고서를 통해 중국판 M7 종목들을 선정했다. 그 기준은 1) 홍콩에 상장된 시가총액 상위의 중국 선두 테크 기업에서 2) 향후 AI 산업 확대에 실적이 개선될 수 있는 기업이었고, 결과적으로 텐센트, 알리바바, 샤오미, 비야디, 메이탄, SMIC 및 레노보를 M7으로 꼽았다.

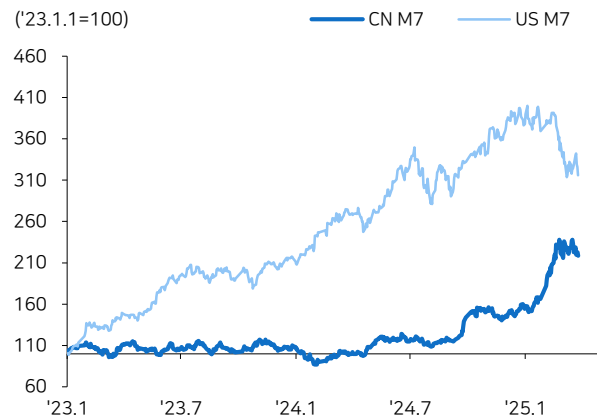
보고서 작성부터 지금(3/28)까지 중국 M7의 주가 수익률은 5.3%로, 동기간 미국 M7 주가 수익률인 -19.3%를 크게 아웃퍼폼했다(그림 1). 3월 중순부터 중국 M7에도 차익매물이 출회하며 -1.4% 하락했지만 미국 M7(-11.0%)보다 낙폭이 적으면서 미국과의 주가 갭을 크게 줄여 나갔다(그림 2).

그림1 주가 수익률 비교: 중국 M7 vs. 미국 M7



주: 3월 28일 종가 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림2 주가 추이: 중국 M7 vs. 미국 M7



주: 3월 28일 종가 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

샤오미와 비야디의 기여도가 커

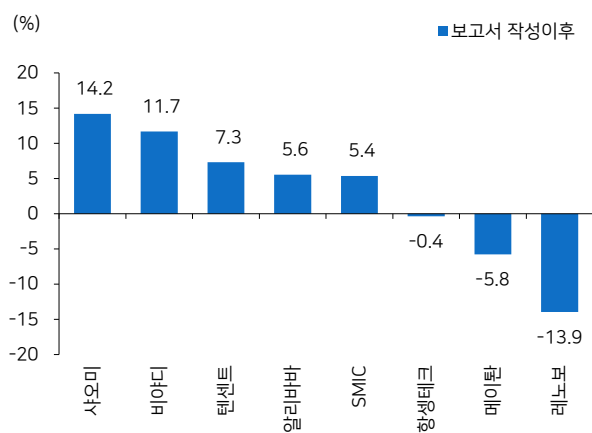
샤오미와 비야디의 실적 전망치 크게 개선되며 주가 상승 견인

종목별로 보면 수익률 상승을 견인한 종목들은 샤오미(14.2%), 비야디(11.7%), 텐센트(7.3%), 알리바바(5.6%)였다(그림 3). 특히 샤오미와 비야디의 작년 4분기 실적이 시장 예상을 상회했고, '25년 순이익 전망치가 1개월 전 대비 각각 18.2%, 7.9% 상향 조정되며 양호한 주가 흐름을 만들어냈다(그림 5, 6).

메이완은 실적 전망 하향 조정, 레노보는 미국 제재 우려에 하락

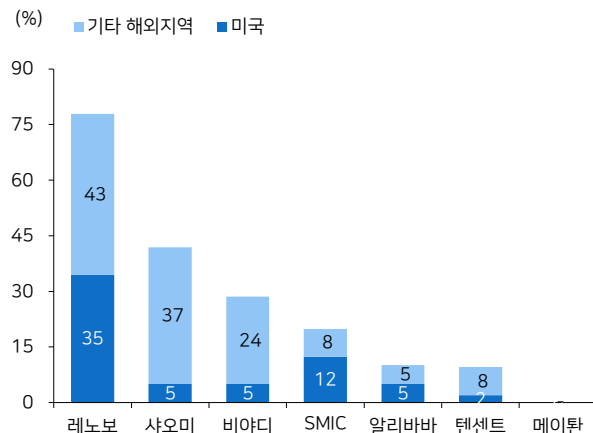
반면 기대보다 부진했던 종목은 메이완(-5.8%)과 레노보(-13.9%)이다. 메이완은 '24년 4분기 매출이 컨센서스에 부합했지만 순이익이 예상을 소폭 하회했다. 또한 '25년에는 R&D 및 해외사업 지출 확대가 예상되며 순이익 전망이 기존대비 8.3% 하향 조정된 충격이 컸다. 한편 레노보는 실적 전망치가 상향 조정되었지만, <그림 4>처럼 미국향 매출 비중이 35%로 가장 높다. 미국의 대중국 관세 인상과 미국의 IT 제재 강화 우려가 최근 주가 낙폭을 키운 것으로 판단된다.

그림3 보고서 작성 이후 중국 M7 종목별 주가 수익률 비교



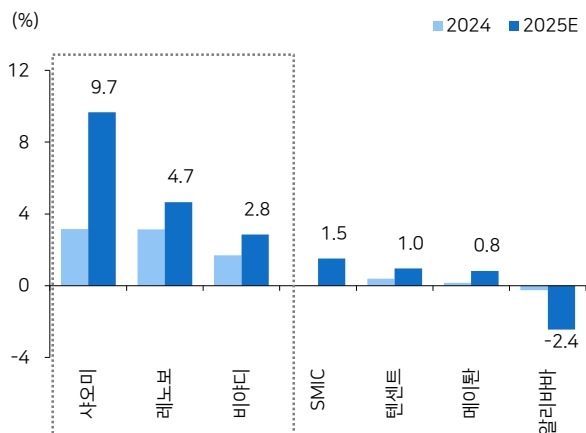
주: 3월 28일 종가 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 M7 종목의 미국 및 해외 매출 비중 비교 (2024)



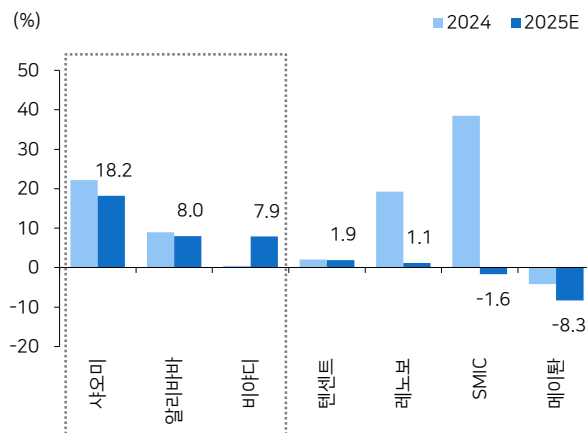
주: 메이완은 4Q24부터 해외매출 발생했으나 미공시로 0으로 입력. 샤오미, 비야디와 알리바바의 미국 매출은 미공시 사항으로 5% 미만으로 입력
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 M7 종목들의 '25년 매출액 전망치 조정폭 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 M7 종목들의 '25년 순이익 전망치 조정폭 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국판 M7 전망: 관세 충격보다 1분기 실적 추가 개선 여부가 더 중요

중국 저평가 국면은 거의 정상화,
빠른 주가 상승 구간은 종료

올해 연초부터 중국증시에 대한 재평가가 빠르게 나타나면서, 현재 MSCI CHINA 지수의 밸류에이션(12개월 예상 PER)은 상하이 락다운 직전인 '22년 연초 수준까지 회복했다(그림 7). 미중 기술주의 주가 갭도 크게 축소되며 빠른 주가 상승 구간은 대부분 지나갔다. 앞으로 중국 M7의 주가 향방을 결정하는 주요 변수로는 1) 미국의 대중 관세 부과 충격과, 2) M7 기업 실적의 추가 개선 여부이다.

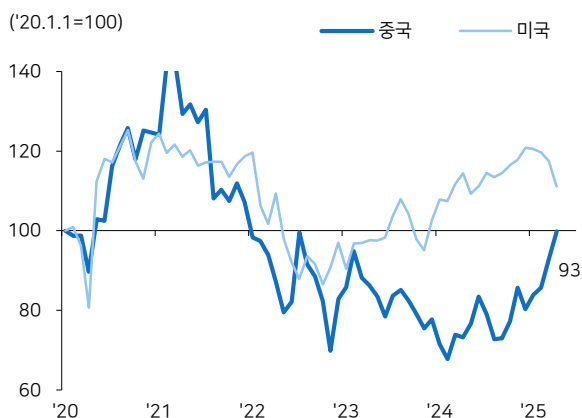
관세 충격은 제한적일 전망, 단기
변동성 확대 요인

미국의 대중 추가 관세 부과는 변동성을 확대시킬 수 있으나 추세를 막기는 어렵다고 생각된다. 만약 4월 2일 대중국 관세를 25% 추가 부과하면 미국의 대중국 평균 관세율은 64%까지 상승한다(그림 8). 작년 트럼프 대통령이 대중국 관세를 60% 이상 부과하겠다는 공약이 취임 3개월 만에 달성되는 것이다. 이는 중국 GDP에 -2% 전후의 감소 충격으로 경기에 부담이 크다. 다만 이 경우 1) 중국이 추가 경기와 증시 부양책을 빠르면 4월 말의 정치국회의에서 발표할 여력이 있고, 2) 중국 M7 기업 중 레노보를 제외한 기타 기업들의 미국향 매출 비중이 높지 않아 충격이 제한적일 수 있다. 게다가 트럼프 대통령은 틱톡 딜을 위해 대중국 관세를 낮춰줄 수도 있다고 발언해 양국의 협상 가능성도 배제하기 어렵다.

중기 주가 향방은 추가 실적 개선
모멘텀 여부, 1분기 실적에 주목

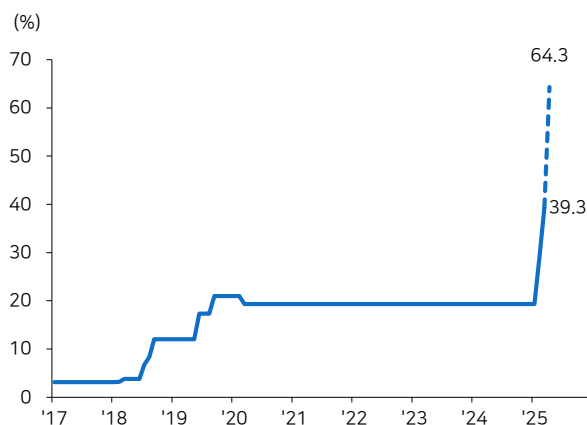
한편 이런 관세보다 더 중요한 것은 중국 내 AI 산업의 빠른 발전과 함께 중국 M7 기업들의 실적이 추가 개선되는 것이다. '25년 중국 M7 기업들의 매출, 영업이익 증가율은 여전히 미국 M7을 상회할 것으로 예상된다(그림 9). 다만 주가는 이미 해당 기대를 반영하고 있어, 실제 AI 산업 개화에 따른 실적 서프라이즈가 필요하다. 다행히도 중국 빅테크들은 올해 AI 투자에 작년보다 75% 늘어난 4,200억 위안을 투자할 것을 약속했고, 정책당국은 'AI+' 전략을 통해 산업 성장을 지원하고 있다. 따라서 1분기 실적 발표는 추가 모멘텀을 확인하는 중요한 시점이 될 것이다.

그림7 미국과 중국증시 12MF PER: 중국 저평가 국면 해소



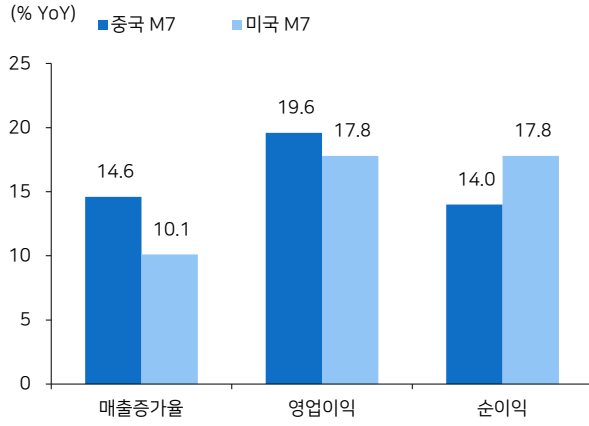
주: MSCI CHINA와 MSCI USA, 3월 28일 종가 기준
자료: I/B/E/S, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국의 대중 평균 관세율: 25% 추가되면 64.3%



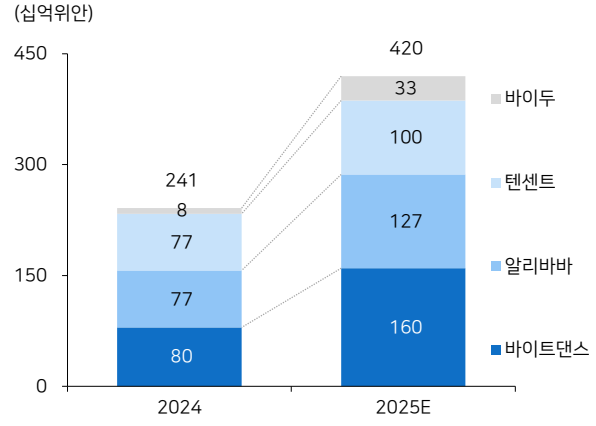
자료: PIIE, 메리츠증권 리서치센터

그림9 '25년 중국 M7 매출 및 영업이익 증가율, 미국 상회



주: 3월 28일 전망치 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '25년 중국 빅테크 AI capex: 전년대비 +75%



자료: 각 사, 현지언론, 메리츠증권 리서치센터

표1 중국판 M7 및 투자포인트

종목	시총(십억HKD)	투자포인트
텐센트 (700 HK)	4,688	✓ 텐센트는 게임 산업 전세계 1위, 소셜 부문의 wechat은 메타와 비슷하며 광고 비즈니스는 구글과 비슷 ✓ AI+동영상, AI+게임 형태를 통해 비용절감, 생산성 향상이 기대되며, AI+클라우드에 의한 매출 성장 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 9.3% ('24년 8.4%), 순이익 증가율 10.2% ('24년 68%)
알리바바 (9988 HK)	2,489	✓ 알리바바는 중국판 아마존, 자체 LLM 모델인 QWEN2.5는 답시크와 비슷한 성능 구현 ✓ 1) AI LLM을 이용한 클라우드 매출 가속화, 2) AI를 활용한 이커머스 생산성 향상, 3) 마윈 출현 등에 따른 디스카운트 해소 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 6.2% ('24년 6.1%), 순이익 증가율 10.0% ('24년 68.4%)
샤오미 (1810.HK)	1,282	✓ 중국판 '애플 + 테슬라', AI 기술을 휴대폰 및 전기차를 통해 실현 ✓ 올해 1) 전기차 신모델 출시, 2) 이구환신 정책에 힘입어 휴대폰 이익률과 점유율 상승, 3) 해외 수출 증가, 4) AI 글라스 등 신제품 출시에 따른 실적 개선 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 +29.4% ('24년 +35.0%), 순이익 증가율 30.0% ('24년 35.4%)
비야디 (1211 HK)	1,250	✓ 전세계 최대 전기차 판매 기업. '24년 판매량 427만대(+41% YoY), '25년 연간 550만대(+29% YoY) 판매 목표 ✓ 올해 1) God's eyes ADAS 시스템을 중저가 모델 탑재로 국내 판매량 견인, 2) 해외 수출 지속을 통한 목표 달성 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 17.1% ('24년 22.0%), 순이익 증가율 20.3% ('24년 34.1%)
메이완 (3690 HK)	978	✓ 중국인 소비 생활에서 가장 많이 사용하는 플랫폼이며, 자체 'longcat'이라는 미공개 LLM 보유 ✓ '올해 AI 모델로 배달, 호텔예약 등 기존 서비스의 생산성 향상을 통한 실적 개선 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 21.8% ('24E 16.4%), 순이익 증가율 25.6% ('24년 158.4%)
SMIC (981 HK)	483	✓ 홍콩에 상장된 중국의 최대 국산 파운드리 기업 ✓ 올해 1) AI 컴퓨팅 인프라 구축에 따른 칩 수요 증가와, 2) 이구환신 정책에 의한 수요 상승에 실적 개선 기대 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 20.4% ('24년 29.1%), 순이익 증가율 26.3% ('24년 -23.1%)
레노보 (992 HK)	135	✓ 전세계 AI PC와 데이터센터 서버 인프라 구축 증가 수혜 ✓ 25년 1) AI PC와 AI 휴대폰 보급률 점진적 상승에 따른 수요 증가, 2) 중국 내 IDC 인프라 구축 수요 증가 수혜 ✓ 25년 실적 전망: 매출 증가율 11.3% ('24년E 19.9%), 순이익 증가율 8.8% ('24년E 52.8%)

주: '25년 실적은 블룸버그 컨센서스, 3월 28일 증가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.