

2025. 2. 17 (월)

최설화의 Real China



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

중국판 M7은 누구일까?

- ✓ 딥시크가 중국 매크로에 준 변화: 1) AI 응용 확산, 2) 청년들의 자신감 회복, 3) 미중 협상 여력
- ✓ MSCI CHINA 추가 상승여력 존재 홍콩증시 밸류는 +1 표준편차까지 상승해 단기 과열에 경계
- ✓ 중국판 M7 선정 - 텐센트, 알리바바, 샤오미, 비야디, 메이탄, SMIC, 레노보

딥시크가 중국 매크로에 가져온 변화

딥시크가 중국 매크로 준 변화

올해 딥시크의 전세계적인 부상은 중국 주식시장에 대한 재평가로 연결되고 있다. 특히 '21년 2월을 고점으로 반토막 났던 홍콩증시가 올해 연초대비 13%(항셱지수, 2/14일 기준) 상승하며 전세계 주식시장에서 돋보인다.

딥시크의 출현은 중국의 여러 분야에서 긍정적인 변화를 불러 일으키고 있다.

1) AI 응용 확산에 따른 생산성 향상

첫 번째 변화는 AI 응용 확대에 따른 신생 산업 부상과 기존 산업의 생산성 향상 기대이다. 설 연휴가 끝나고 화웨이, 텐센트 등 다수 기업들은 딥시크를 탑재하며 딥시크 기반의 서비스 제공을 통해 자사 생태계를 확장해 나갔다. 비야디(BYD) 또한 자사 ADAS 시스템에 딥시크 R1를 탑재해 자율주행 시스템 성능을 개선할 계획이다. 중국의 최대 휴머노이드 로봇 상장사인 유비테크도 자사 로봇에 딥시크 모델을 활용하는 방안을 추진하고 있다. 게다가 빠르면 17일 시진핑 주석은 상하이 빅테크 수장들을 소집해 국내외 사업을 독려할 것이라 외신 보도도 있었다. '21년 2월 엔트파이낸셜의 IPO 중단이후 크게 위축됐던 중국의 테크 생태계에 새로운 동력이 나타나고 있다.

2) 청년들의 자신감 개선

둘째, 청년들의 자신감이 점차 개선되고 있다. 딥시크 개발팀에는 유학파가 없고 순수 국내 우수 대학교 학생이다. 또한 반도체 산업처럼 정부의 강력한 지원책이 없는데도 성공해 새로운 희망을 주고 있다. 한편 최근의 딥시크 채용 공고에서 AGI 분야 연구원의 최소 연봉이 96만 위안(약 1.9억원)에 달했다. 이는 그동안 탕핑(躺平, 편하게 드러눕다)으로 일관했던 청년들에게 AI 산업 발전에 기여하고 창업하려는 의지를 북돋아 주었다. 이런 변화가 지속된다면 중국의 높은 청년 실업률 문제 개선에도 도움이 될 수 있다.

3) 미국과의 협상에 유리한 환경 조성

셋째, 중국이 미국과의 협상에 유리한 환경을 제공할 수 있다. 트럼프 행정부는 2월 4일부터 중국산 제품에 10%의 추가 관세를 부과했다. 앞으로 수년간 미국은 관세, 기술, 금융 등 여러 분야에서 중국에 대한 제재를 지속적으로 강화할 가능성이 높다. 그러나 중국의 대미 수출 의존도가 점차 낮아지는 상황에서 딥시크의 성공은 미국의 반도체 수출 제한 속에서도 이루어진 성과였다. 이는 중국 정부에게 미국과의 협상에서 보다 객관적인 시각을 유지하고, 자국의 이익에 유리한 방향으로 협상을 주도할 수 있는 환경을 마련해 줄 것이다.

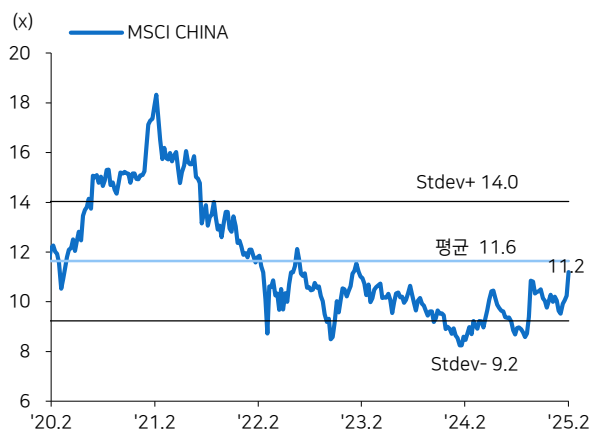
단, 단기 경제에 대한 기여도 제한

따라서 위의 변화들이 계속 지속된다면 AI 산업에 의한 생산성 향상으로 우려했던 중국의 '일본화(저성장)' 가능성이 낮아질 수 있다. 그러나 이런 변화들이 국민들의 소득 증가 → 소비 개선으로 이어지기에는 시간이 필요하며, 이 과정에서 미국의 추가 제재 등의 변화도 지켜보아야 한다. 아직 AI 산업이 중국 경제에 대한 기여는 제한적이다.

홍콩은 단기 과열에 따른 조정을 경계, MSCI CHINA는 상승여력 有

주식시장 관점에서는 딥시크의 부상은 미국과 중국의 기술 격차를 좁히는 계기로 작용했다. 이에 밸류에이션 디스카운트 요인이 사라지며 주가 상승이 이루어졌다. 최근 급등에 홍콩H지수의 12개월 예상 P/E는 7.0배로 '22년 이후 최고치는 물론 지난 5년간의 +1 표준편차(6.8배) 수준을 넘었다(그림 2). 단기 과열에 따른 조정 가능성을 경계할 필요가 있겠다. 그러나 S/W 비중이 더 큰 MSCI CHINA의 12개월 예상 P/E는 11.2배로 5년 평균(11.6배)보다 아직 낮아 추가 상승 여력이 있다(그림 1).

그림1 MSCI CHINA 지난 5년간 12MF P/E 레벨



주: 2월 14일 종가 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 항셱H(HSCEI), 지난 5년간 12MF P/E 레벨



주: 2월 14일 종가 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

중국판 M7은 누구일까?

중국판 M7 선정

중국 기술주에 대한 재평가가 이루어지면서 어떤 중국 기업이 미국의 M7이 될 것인지에 투자자들의 관심이 높다. 미국 M7은 한국어로 '훌륭함, 아름다움'을 뜻하는 Magnificent의 약자 M를 따와, 멋지고 아름다운 상승을 보여준 7개의 미국 종목을 가리킨다. 이들은 각각 엔비디아, 마이크로소프트, 메타, 애플, 아마존, 알파벳, 테슬라이다.

필자는 홍콩증시에서 1) 중국 테크 산업 내 주요한 리더 역할을 하는 상장사 중에서, 2) AI 산업 확대에 실적이 개선될 수 있는 기업을 기준으로 중국판 M7을 추출했다. 이들은 각각 텐센트, 알리바바, 샤오미, 비야디, 메이탄, SMIC 및 레노버이다. 관련 기업들의 투자포인트는 아래 <표 1>을 참고하기 바란다.

표 1 중국판 M7 및 투자포인트

종목	시총(십억HKD)	투자포인트
텐센트 (700 HK)	4,358	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 8.7% ('24E 8.0%), 순이익 증가율 10.2% ('24E 65%)
알리바바 (9988 HK)	2,359	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 알리바바는 중국판 아마존, 자체 LLM 모델인 QWEN2.5는 딥시크와 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 8.5% ('24E 6.4%), 순이익 증가율 9.2% ('24E 54.4%)
샤오미 (1810 HK)	1,122	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 +21.7% ('24E +30.9%), 순이익 증가율 34.4% ('24E 10.8%)
비야디 (1211 HK)	1,100	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 22.1% ('24E 26.9%), 순이익 증가율 28.4% ('24E 33.3%)
메이탄 (3690 HK)	1,027	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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% ('24E 169.8%)
SMIC (981 HK)	487	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 홍콩에 상장된 중국의 최대 국산 파운더리 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 18.6% ('24년 29.1%), 순이익 증가율 77.9% ('24년 -44.5%)
레노버 (992 HK)	157	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 9.7% ('24E 14.8%), 순이익 증가율 28.3% ('24E 26.4%)

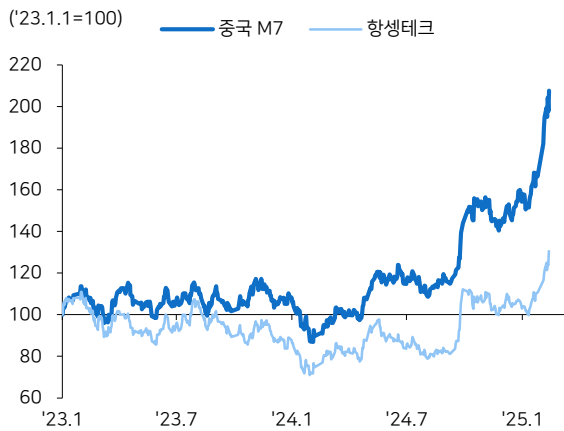
주: '25년 실적은 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미국 M7 대비 이익규모 아직 적지만, 향후 실적 개선 기대

<그림 3>처럼 중국판 M7은 '23년부터 항셱테크 지수를 계속 아웃퍼폼 했다. 올해 딥시크 부상에 기술주 재평가가 이루어지면서 중국 M7 지수는 연초대비 31% 상승, 동기간 미국 M7의 상승률인 4.0%를 크게 상회했다(그림 4).

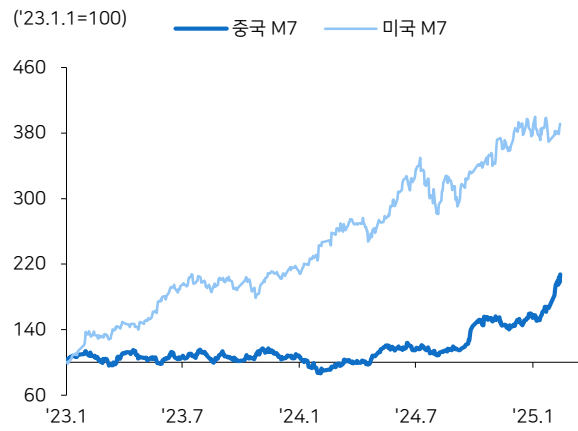
'25년 연간 매출액과 영업이익 증가율도 <그림 7>처럼 중국 M7이 미국 M7을 소폭 상회할 전망이다. 물론 미국 기업의 절대 이익규모가 중국 기업을 월등히 앞서고 있다. 그러나 중국기업의 빠른 AI 응용 확산으로 미국과의 기술 격차를 축소해 가는 과정들이 중국 M7의 중장기 주가 상승을 견인할 것으로 기대한다. 조정 시마다 중국 M7에 대한 비중 확대를 권고한다.

그림3 중국 M7, 항셱테크 수익률 월등히 상회



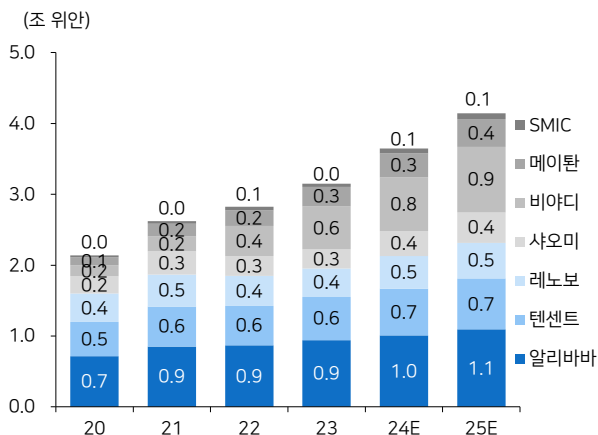
주: 중국 M7은 구성종목의 주가 상승률을 단순 평균하여 지수화 한 것
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 M7, 미국 M7과의 주가 수익률 격차 축소



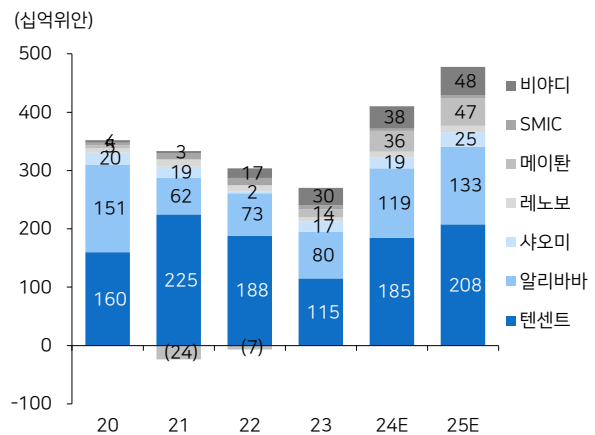
주: 중국과 미국 M7은 구성종목의 주가 상승률을 단순 평균하여 지수화 한 것
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 M7의 연간 매출액 추이와 전망



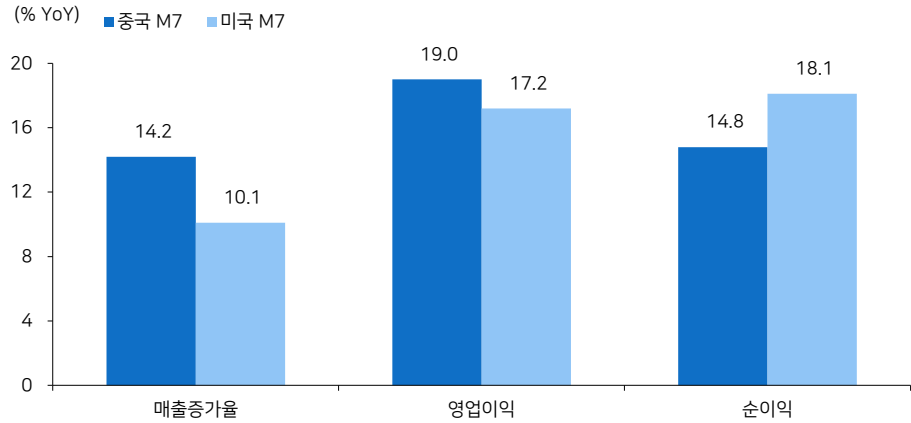
주: WIND 컨센서스 기준, SMIC는 '24년 실적 확정치 기준
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 M7의 연간 순이익 추이와 전망



주: WIND 컨센서스 기준, SMIC는 '24년 실적 확정치 기준
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2025년 매출, 영업이익, 순이익의 증가율 비교: 중국 M7 vs. 미국 M7



주: 재무제표 작성의 통일성을 위해 블룸버그 컨센서스로 통일
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 매출, 영업이익, 순이익 절대이익 규모 비교: 중국 M7 vs. 미국 M7

(단위: 백만달러)	기업명	매출액			영업이익			순이익		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
중국	알리바바	130,718	139,054	150,922	20,213	19,218	21,900	11,075	17,101	18,681
	텐센트	84,585	91,343	99,287	22,598	29,396	33,337	16,002	26,406	29,090
	비야디	83,655	106,131	129,573	4,812	6,474	8,349	4,172	5,561	7,142
	메이탄	38,437	46,812	54,470	2,002	5,314	6,966	1,924	5,192	6,522
	샤오미	37,635	49,268	59,961	2,350	2,953	4,167	2,427	2,689	3,614
	SMIC	6,222	8,030	9,523	350	63	746	888	493	876
	레노버	7,898	9,067	9,945	283	323	385	140	177	228
	합계	389,149	449,704	513,681	52,608	63,741	75,851	36,630	57,620	66,153
증가율(% YoY)		15.6	14.2		21.2	19.0		57.3	14.8	
미국	아마존	574,785	637,959	700,390	38,119	68,593	81,019	30,425	59,248	67,728
	애플	383,285	391,035	409,835	114,301	123,216	130,894	96,995	93,736	110,019
	구글	307,394	350,018	330,796	84,293	113,106	128,460	73,795	100,118	109,895
	마이크로소프트	228,519	261,802	296,002	99,564	117,711	132,389	80,249	92,750	105,250
	메타	134,902	164,501	188,549	54,281	70,152	75,024	39,098	62,360	65,362
	엔비디아	60,922	129,442	198,913	33,595	84,703	128,033	29,760	70,968	106,703
	테슬라	96,773	97,690	113,492	8,891	7,760	10,066	14,997	7,091	9,181
	합계	1,786,580	2,032,447	2,237,978	433,044	585,241	685,885	365,319	486,271	574,138
증가율(% YoY)		13.8	10.1		35.1	17.2		33.1	18.1	

주: 중국기업 실적에 적용된 환율은 1달러=7.2위안, 모든 실적은 Bloomberg 컨센서스 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 추천 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.