



대륙의 실리콘밸리를 걷다. 선전 5대 테크 기업 탐방 후기

백종민 방산/AI/로보틱스 02 3770 5598 | jongmin.baik@yuantakorea.com



CONTENTS

PART 1	2026년 중국을 주목하는 이유	5
PART 2	중국 기업 탐방 Note	8

SUMMARY

선전 5대 테크 기업 탐방 후기

당사 리서치센터는 12월 3일 ~ 5일까지 2박 3일간 중국의 실리콘밸리, 선전에 소재한 5개 테크 기업 탐방을 다녀왔다. 한 마디로 감상평을 정리하자면, 놀라운 순간의 연속이었다. 도시 전체가 디지털화 되어 있다는 인식을 받았다. 대부분의 일상 생활 결제가 텐센트의 위챗페이를 통해 이뤄졌고, 거리에는 녹색 번호판을 장착한 BYD의 전기차가 대부분이었다. Pony AI의 로보택시는 탑승 전 비판적인 시각이 무색하리 만큼 능숙한 운전솜씨를 선보였고, 자율주행은 더 이상 미래의 기술이 아님을 느꼈다. 그리고 이러한 미래 산업 내 핵심 부품을 공급하는 Orbbec과 Robosense에서는 IR 미팅 동안 확신에 찬 눈빛과 강력한 자신감이 보였다. 대량 양산 및 상용화의 원년으로 높은 매출 성장율이 예상되는 기업(Orbbec, Robosense, Pony AI)을 주목한다. 이 중 올해 1분기부터 분기 흑자 전환에 성공한 Orbbec은 레버리지 효과를 기반으로 이익 성장이 동반될 전망이다.

한편, Tencent는 글로벌 빅테크들이 어려움을 겪고 있는 AI 수익화의 선두주자로서 최근 중국의 AI 육성 정책과 AI 칩 병목 해소에 따른 수혜가 예상된다. 또한 최근 아시아, 중동 등에 선제적인 데이터센터 투자를 진행하고 있으며, 해외 게임 사업부의 성장에 따라 중장기 해외 비중이 증가할 전망이다. BYD는 중국의 전기차 자원 철폐에 따른 구조적 수혜가 예상된다. 최근 저가 모델에도 자율주행을 도입하며 가치 중심의 경쟁력을 확대하고 있다. 난립한 중국 전기차 업체들이 재편되면서 점유율이 재차 확대될 가능성이 존재한다.

2026년부터 시행될 15차 5개년 계획은 2023년 9월 발표한 신질생산력과 맞물려 강력한 정책 드라이브가 예상된다. AI, 로봇틱스 등 미래산업이 주력 산업으로 격상되면서 대량 양산과 상용화의 원년이 될 전망이다. 과거 전기차 산업 육성에 그러했듯, 재정·금융·세제 등 국가 자원이 총동원되며 관련 밸류체인향 수혜는 확실시 될 것이다. 이번 탐방에서 방문했던 5개 기업은 AI(텐센트), 로봇틱스(BYD, Orbbec, Robosense), 자율주행(BYD, Pony AI, Orbbec, Robosense) 분야에서 글로벌 선두 업체의 지위를 보유했다. 중국 정부의 정책 지원을 통해 재차 도약하는 5년이 될 것으로 기대된다.





PART 1

2026년 중국을 주목하는 이유

2026년 중국을 주목하는 이유

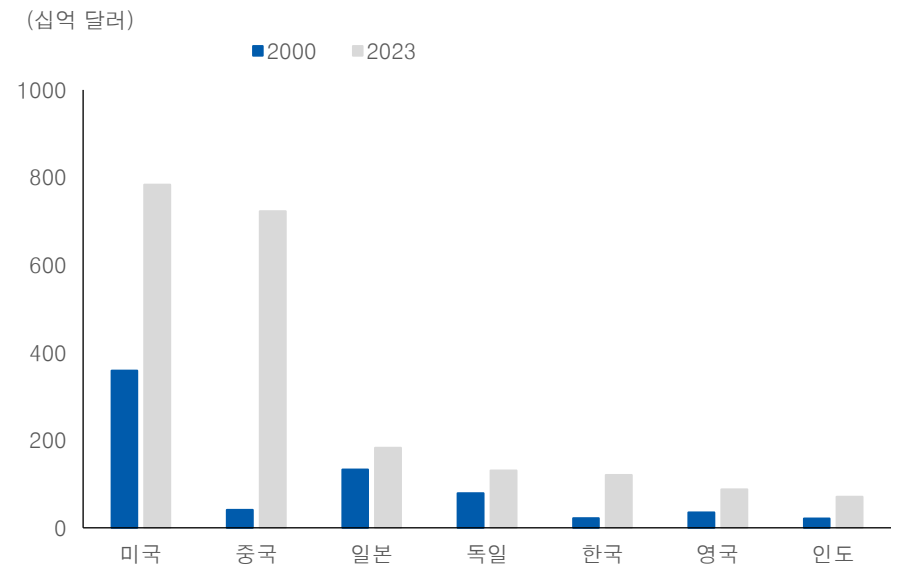
- 2026년은 중국의 15차 5개년 계획이 시작되는 해로 2023년 9월 시진핑 주석이 제기한 신질생산력과 맞물려 **미래 산업의 대량 양산과 상용화의 원년으로 예상**
→ 신질생산력 언급 당시 2027년까지 휴머노이드 로봇 생태계 구축, 2030년 저고도 경제 성장 구축 등 15차 5개년 계획 시기와 동일
- 신질생산력이 이념 및 방향성을 제시했다면, 15차 5개년 계획은 구체적 실행 방안. 미·중간 패권 경쟁이 어느때보다 격화되는 시기에 반도체, AI, 로봇틱스, 양자컴퓨터, 6G 등 미래 산업의 주도권 확보는 생존의 문제. 2024년 중국의 R&D 지출은 3.6조 위안으로 2009년 대비 6배 확대. 내년부터 투자 규모 추가 확대 예상
- 이 중 AI와 로봇틱스는 중국 정책 당국이 목표로 하는 **인구 구조 변화와 국가 안보 대응에 필수 영역**. 2023년 11월 휴머노이드 로봇 혁신 발전 지도의견, 올해 8월 발표된 AI+ 등 구체적인 성장 로드맵과 함께 중장기 목표 제시. AI와 로봇틱스 협력을 모색하면서 생산성을 개선하고, 서비스업 중심의 내수 소비 수요 확대할 계획
- 2026년부터 미래산업들이 주력 산업으로 격상될 전망. 재정·금융·세제 등 국가 자원이 총동원되며 관련 밸류체인향 수혜는 확실 시. 정책 수혜주 주목할 필요

2026년 신질생산력과 15차 5개년 계획이 맞물리며 미래산업이 주력 산업으로 격상

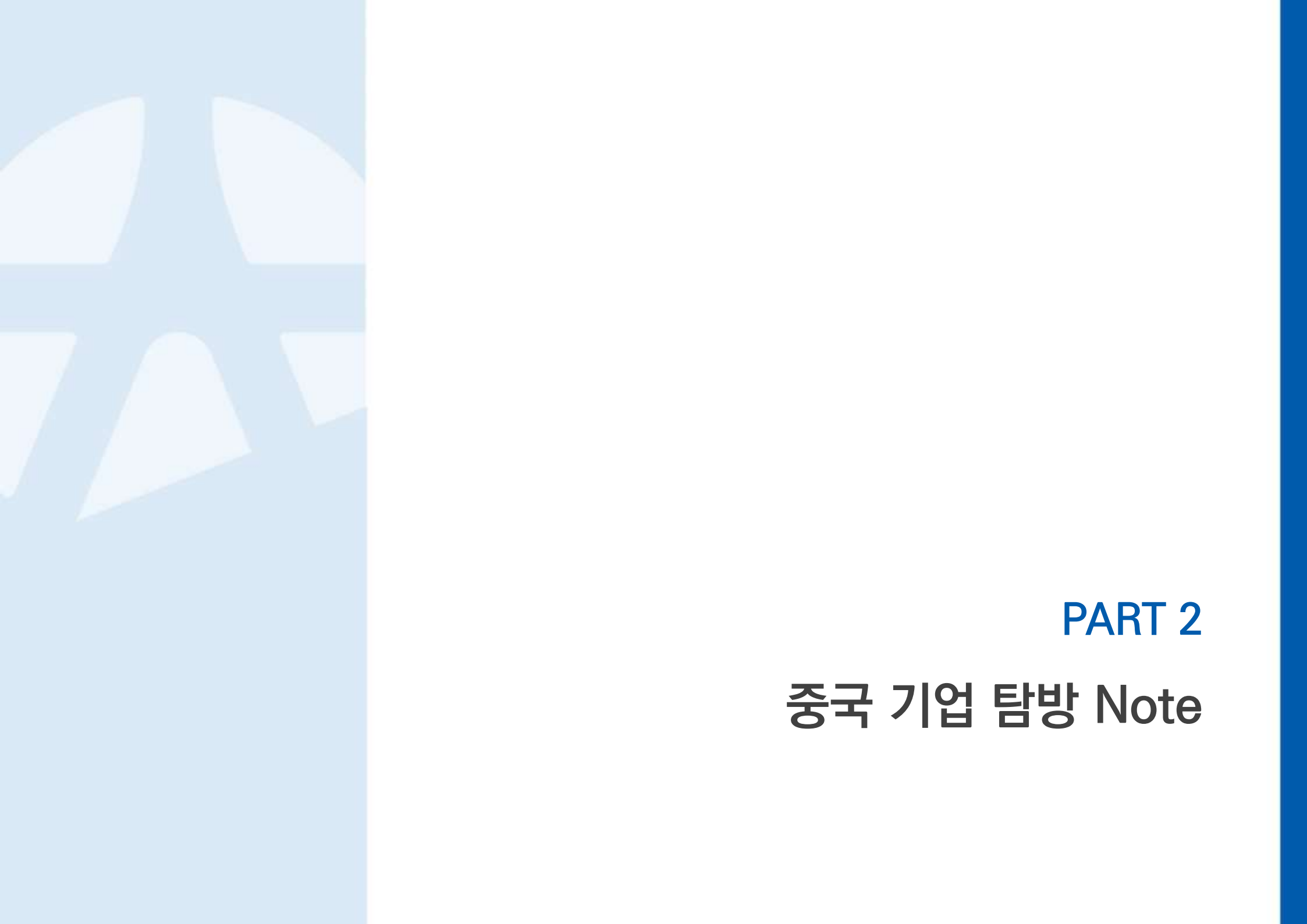
구분	신질생산력 (이념 및 방향)	15차 5개년 계획 (구체적 실행 계획)
핵심 가치	혁신 주도, 고품질, 녹색, 고효율	과학기술 자립자강 완성, 2030 탄소 정점 달성
성장 방식	요소 투입(노동/자본) → 총요소생산성(TFP)	인구 감소 시대의 새로운 GDP 성장 공식 확립
중점 산업	신산업·미래산업 (AI, 로봇, 양자, 바이오 등)	차세대 3대 주력 산업 (Pillar Industry) 공식 지정
산업 개편	전통산업의 첨단화·지능화·녹색화	공급망 내재화(안보) 및 글로벌 표준 선점 경쟁

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

글로벌 주요 국가 R&D 지출 변화(2000년 vs 2023년)



자료: WIPO, 유안타증권 리서치센터



PART 2

중국 기업 탐방 Note

TENCENT HOLDINGS (0700 HK)

AI/로보틱스



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 홍콩달러 (I)
현재주가 (12/12)	612.5 홍콩달러
상승여력	-

시가총액	55,464 억 홍콩달러
총발행주식수	9,145 백만주
90일 평균 거래대금	10,399 백만 홍콩달러
90일 평균 거래량	17,287,450 주
52주 고	683.0 홍콩달러
52주 저	364.80 홍콩달러
주요주주	Naspers 23.1%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	-6.8	-4.8	47.4

• 중국인들의 온·오프라인 일상 생활을 담당하는 중국 1위 기업

Tencent는 14억 명 유저의 WeChat 트래픽을 게임과 광고, 간편결제로 연결해 다양한 생활 서비스를 제공하고 있다. 이를 기반으로 클라우드와 AI 등 B2B 영역으로 사업 확장을 추진 중이다. 3Q25 누적 기준 주요 사업 부문별 매출 비중은 1)게임 32.7%, 2)소셜 네트워크 17.4%, 3)핀테크 및 기업 서비스 18.6%, 4)마케팅 30.2%, 5)기타 1.0% 등으로 구성된다. 12월 12일 종가 기준 시가총액 1,056.5조원으로 중국 1위 기업이며, 2025/2026년 예상 EPS 기준 PER은 각각 19.8배/17.5배이다.

• AI 수익화의 선구자

AI 수익화의 선구자다. 1)지속적인 AI 투자가 핵심 사업부에서 가시적인 성과로 이어지고 있다. 자체 개발 LLM 훈위안 고도화를 통해 광고 효율 제고, 게임 콘텐츠 제작 비용 절감 등에 활용하여 레버리지 효과가 나타나고 있다. 2023년 훈위안 출시 이후, 매분기 실적 발표에서 매출액 대비 높은 GPM 성장율을 기록했다. 최근에는 AI 챗봇 서비스 위안바오를 출시, 위챗 내 통합으로 AI 에이전트 기능 도입을 위한 초기 테스트를 진행 중이다. 향후 미니프로그램, 모멘트 등 다양한 서비스와의 통합을 통해 AI 서비스를 확장해 나갈 계획이다. 2)클라우드 사업 부문의 성장도 주목해야한다. 사측에 따르면, 3Q25 10% 중반 매출 성장을 기록하며, 누적 기준 매출액은 전년 대비 약 2배 증가한 것으로 파악된다. 주요 클라우드 경쟁사 바이두(34.0%), 알리바바(26.0%) 등 대비 차별화된 성과이다. AI 칩 병목에 따라 보유 리소스 중 상당 부분을 내부에서 사용하고 있는데, 최근 트럼프 대통령의 H200 중국 수출 허용으로 외부 클라우드 매출 제약이 해소될 전망이다. 또한 8월 발표한 AI+(주요 산업 내 AI 통합), 2026년부터 시작되는 15차 5개년 계획 등 중국의 주요 정책 방향성에 따른 성장 가속화가 예상된다.

Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

(백만달러, 달러, %, 배)

결산(12월)	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	86,003	91,707	106,203	117,465	128,531
매출액증가율	4.3	6.6	15.8	10.6	9.4
영업이익	22,528	28,904	34,906	40,683	45,807
영업이익률	26.2	31.5	32.9	34.6	35.6
당기순이익	16,270	26,956	31,526	36,174	40,674
EPS	1.7	2.9	4.0	4.5	5.0
EPS증가율	-41.4	69.0	36.2	13.4	11.5
PER	21.9	18.7	19.8	17.5	15.7
PBR	3.1	3.7	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	11.8	14.0	17.2	15.3	13.7
ROA	7.3	11.6	12.3	12.6	12.4
ROE	15.1	21.8	20.8	20.5	19.8

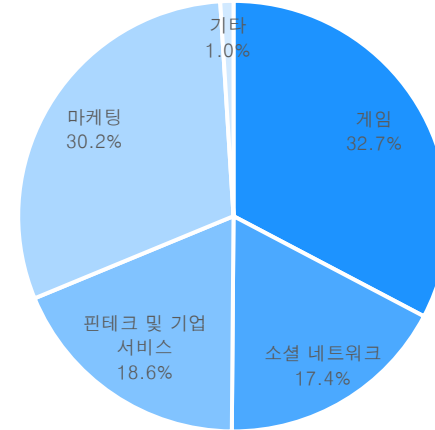
자료: 유안타증권 리서치센터

텐센트 주요 사업 부문

사업 부문	내용
게임	LOL·PUBG 등 글로벌 대표작 개발·퍼블리싱·운영. Supercell 등 전략적 자본 투자를 통해 게임 콘텐츠, 커뮤니티, 유통 등의 생태계를 구축
소셜 네트워크	WeChat과 QQ를 중심으로 메시징, 소셜, 콘텐츠 및 소비, 생활 서비스가 결합된 초대형 플랫폼 운영. 텐센트비디오, 텐센트뮤직 등 커뮤니케이션, 콘텐츠, 상거래가 연결되는 복합 디지털 생태계 형성
핀테크 및 기업 서비스	위챗페이, QQ지갑, 카이푸통을 통한 결제와 자산관리 등 소비자금융 및 기업 간 결제 서비스를 제공. 또한 텐센트클라우드, 기업위챗, 텐센트미팅 등을 기반으로 주요 산업군의 디지털 전환을 지원하는 클라우드·AI 통합 플랫폼 운영
마케팅	텐센트의 전 채널 트래픽과 AI 기반 광고 기술을 활용하여 브랜드 광고부터 성과형 광고까지 아우르는 마케팅 솔루션 제공. 최근 AI 활용을 극대화하여 광고 효율을 극대화
기타	QQ메일, 텐센트문서, 텐센트지도 등 앱과 시비서 등 혁신형 신규 서비스 등

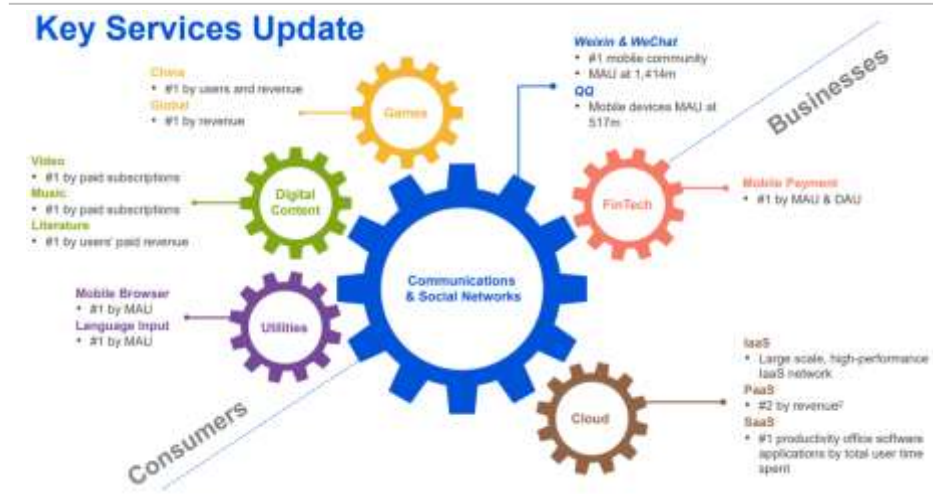
자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

텐센트 3Q25 누적 기준 매출 비중



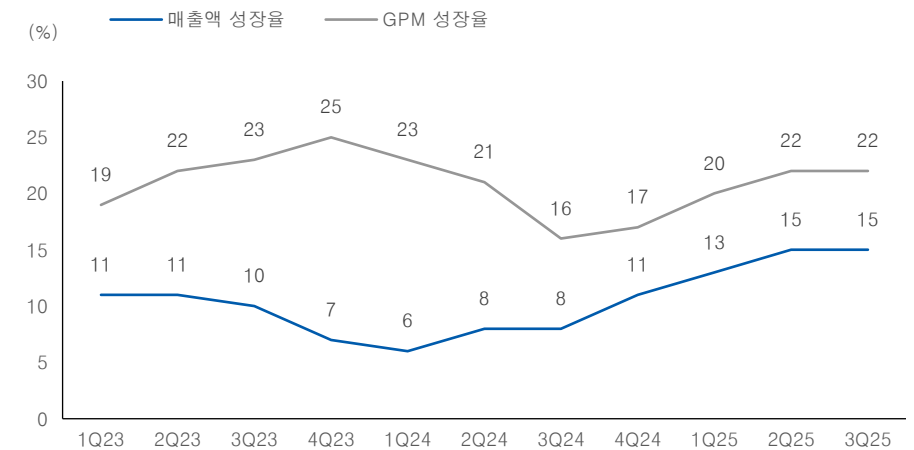
자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

텐센트 주요 서비스 성과 현황



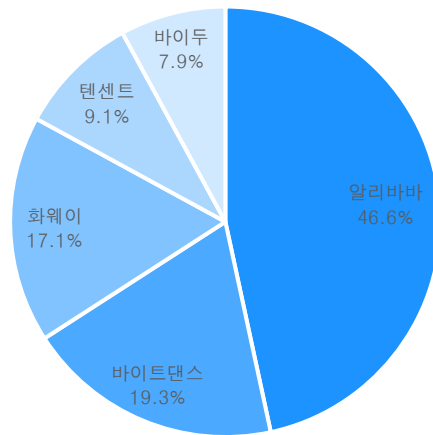
자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

텐센트, AI를 활용한 이익 레버리지 효과 시현



자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

중국 SI 클라우드 시장 점유율



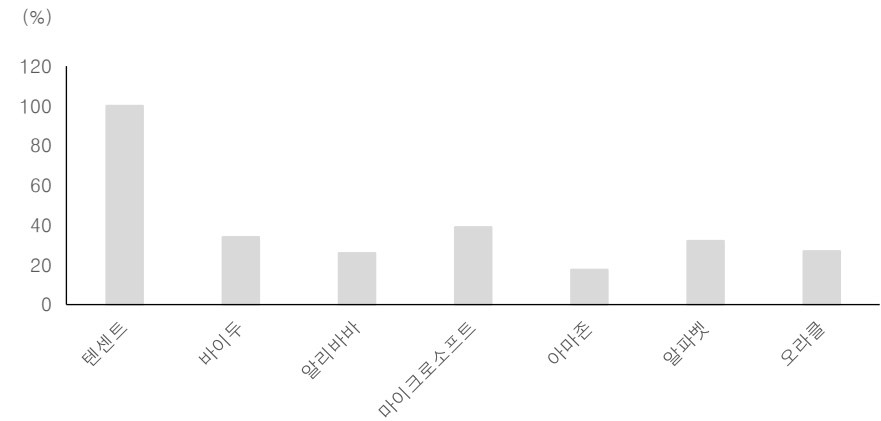
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

텐센트 커뮤니케이션, SNS 서비스



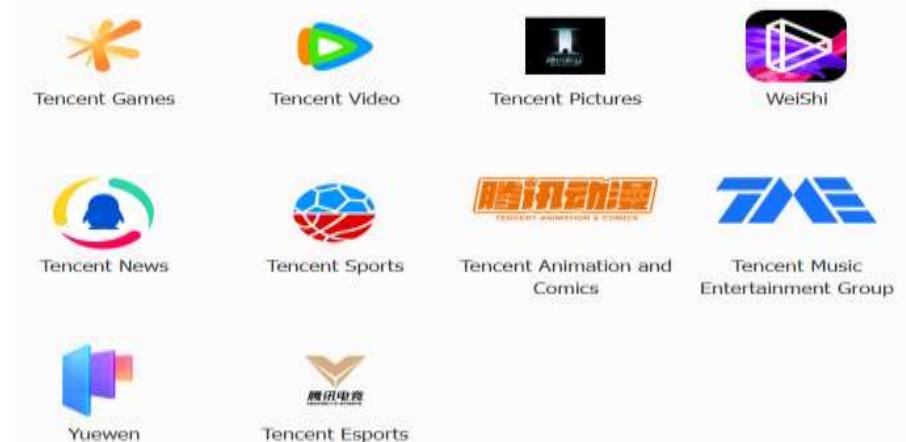
자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

주요 글로벌 클라우드 기업 클라우드 매출 성장률



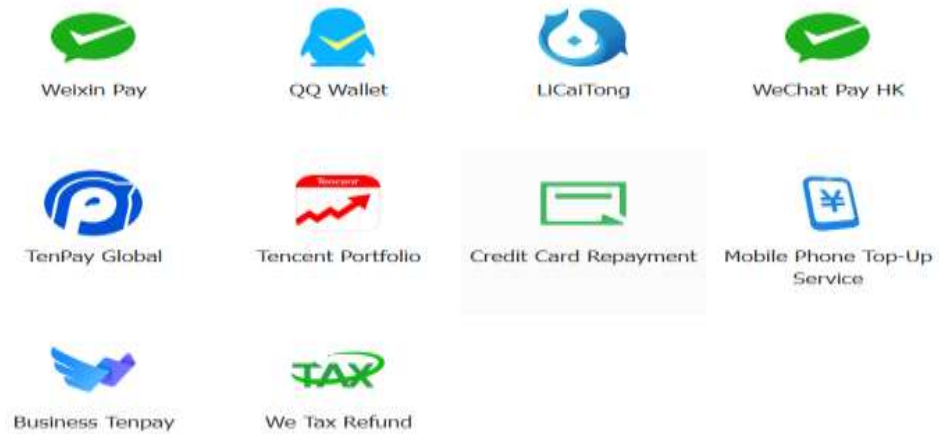
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터,

텐센트 콘텐츠 서비스



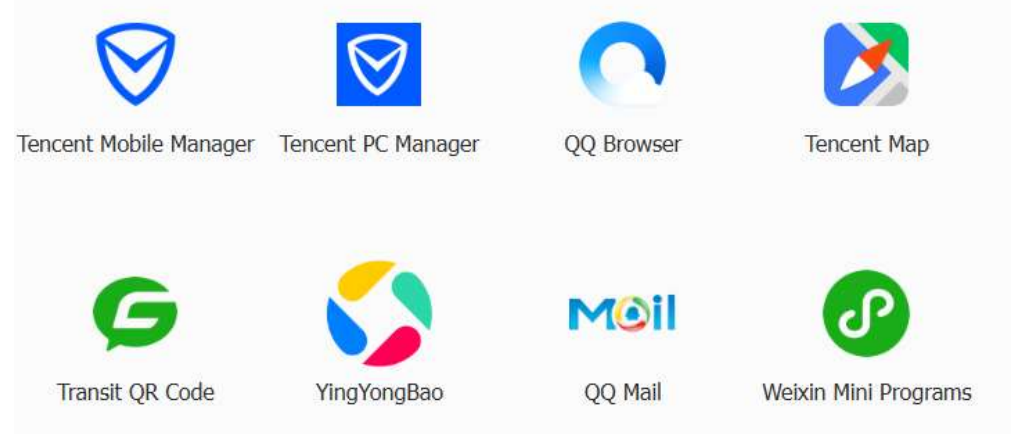
자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

텐센트 핀테크 서비스



자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

텐센트 Tools 서비스



자료: Tencent, 유안타증권 리서치센터

TENCENT HOLDINGS (0700 HK) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	69,938	86,848	82,466	86,003	91,707
매출액 증가율(%)	27.8	16.2	-1.0	9.8	8.4
매출원가	43,198	43,198	43,198	43,198	43,198
매출총이익	32,140	38,135	35,503	41,392	48,509
판매비	20,069	20,069	20,069	20,069	20,069
영업이익	25,464	40,982	16,340	22,528	28,904
영업이익 증가율(%)	-11.9	60.9	-60.1	37.9	28.3
EBITDA	32,830	49,924	25,443	30,861	36,712
영업외손익	-654	2,519	-14,922	-254	-4,637
외환관련손익	-65	-65	-65	-65	-65
이자손익	-494	-494	-494	-494	-494
관계기업관련손익	-3,497	-3,497	-3,497	-3,497	-3,497
기타	-64	125	-17,199	806	-482
법인세비용차감전순손익	33,541	33,541	33,541	33,541	33,541
법인세비용	6,253	6,253	6,253	6,253	6,253
계속사업순손익	27,288	27,288	27,288	27,288	27,288
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	23,191	34,859	27,993	16,270	26,956
지배순이익 증가율(%)	71.7	50.3	-19.7	-41.9	65.7

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	36,743	36,743	36,743	36,743	36,743
당기순이익	26,956	26,956	26,956	26,956	26,956
유무형자산상각비	7,808	7,808	7,808	7,808	7,808
기타비현금손익 조정	-1,060	-1,060	-1,060	-1,060	-1,060
매출채권증감	-146	-146	-146	-146	-146
재고자산증감	3	3	3	3	3
매입채무증감	1,510	1,510	1,510	1,510	1,510
투자활동 현금흐름	-19,532	-19,532	-19,532	-19,532	-19,532
인수 및 사업	-686	-686	-686	-686	-686
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,675	-9,675	-9,675	-9,675	-9,675
유형자산 감소	28	28	28	28	28
기타현금흐름	-969	-8,968	-9,496	-11,505	-5,533
재무활동 현금흐름	-22,790	-22,790	-22,790	-22,790	-22,790
차입금 증감	-2,874	-2,874	-2,874	-2,874	-2,874
자본금 증감	-14,420	-14,420	-14,420	-14,420	-14,420
현금배당	-4,008	-4,008	-4,008	-4,008	-4,008
기타현금흐름	-1,488	-1,488	-1,488	-1,488	-1,488
현금의 증감	-5,528	-5,528	-5,528	-5,528	-5,528
기초 현금	20,375	24,040	24,348	22,072	23,607
기말 현금	23,409	26,426	22,720	24,266	18,155
NOPLAT	22,649	37,636	14,667	16,485	23,516
FCF	27,069	27,069	27,069	27,069	27,069

자료: Bloomberg, 유안타증권

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	48,667	76,275	82,046	73,008	67,977
현금및현금성자산	18,155	18,155	18,155	18,155	18,155
매출채권	6,604	6,604	6,604	6,604	6,604
재고자산	60	60	60	60	60
비유동자산	176,020	176,020	176,020	176,020	176,020
유형자산	18,260	18,260	18,260	18,260	18,260
관계기업등 지분관련자산	40,746	40,746	40,746	40,746	40,746
기타투자자산	6,100	5,364	6,238	5,661	14,334
자산총계	204,294	253,673	228,766	222,108	243,996
유동부채	54,377	54,377	54,377	54,377	54,377
매입채무 및 기타채무	24,910	45,176	46,337	28,104	30,601
단기차입금	7,829	7,829	7,829	7,829	7,829
유동성장기부채	597	597	597	597	597
비유동부채	43,863	52,323	52,339	49,486	45,235
장기차입금	37,964	37,964	37,964	37,964	37,964
부채총계	85,087	115,743	115,280	99,077	99,611
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	5,902	5,902	5,902	5,902	5,902
이익잉여금	123,354	123,354	123,354	123,354	123,354
비지배지분	11,008	11,008	11,008	11,008	11,008
자본총계	119,200	137,929	113,481	123,033	144,381
순차입금	5,125	9,341	9,913	-1,115	2,049
총차입금	49,061	49,061	49,061	49,061	49,061

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
BPS	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EBITDAPS	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
SPS	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
DPS	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6
PER	28.2	15.8	14.9	21.9	18.7
PBR	6.5	4.4	3.9	3.1	3.7
EV/EBITDA	20.5	11.5	17.2	11.8	14.0
PSR	9.3	6.3	5.1	4.1	5.5
ROE(%)	28.1	29.8	24.6	15.1	21.8
ROIC(%)	17.5	21.5	8.4	9.7	12.6
ROA(%)	14.0	15.3	11.8	7.3	11.6
부채비율 (%)	33.7	36.9	45.9	42.5	34.0
순차입금/자기자본 (%)	4.3	6.8	8.7	-0.9	1.4
매출총이익률 (%)	46.0	43.9	43.1	48.1	52.9
영업이익률 (%)	36.4	47.2	19.8	26.2	31.5
매출순이익률 (%)	33.2	40.1	33.9	18.9	29.4
EBITDA 마진 (%)	46.9	57.5	30.9	35.9	40.0

BYD (002594 CH)

AI/로보틱스



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	- 위안 (I)
현재주가 (12/12)	97.00 위안
상승여력	-

시가총액	8,558 억 위안
총발행주식수	5,434 백만주
90일 평균 거래대금	4,673 백만 위안
90일 평균 거래량	48,888,210 주
52주 고	138.99 위안
52주 저	87.40 위안
주요주주	Wang Chuan-Fu 28.4%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	-0.8	-8.4	2.6

· 글로벌 친환경 전환을 선도하는 1위 전기차 업체

BYD는 배터리 제조사로 시작해 차량용 반도체와 완성차 생산까지 수직 계열화를 완성했으며, 독자적인 블레이드 배터리 기술을 기반으로 테슬라와 경쟁하는 판매량 기준 글로벌 전기차(EV+PHEV) 1위 기업으로 도약했다. 이 밖에도 도시철도, ESS 등 핵심 사업군을 중심으로 에너지의 생산, 저장, 활용 전 과정을 아우르는 Zero-Emission 에너지 솔루션을 구축하여 글로벌 친환경 전환을 선도하고 있다.

· 중국 전기차 시장 구조적 개선 기대

동사의 2025E 전기차 판매량 가이드는 460만 대로 2024년 427만 대 대비 Q 성장세는 지속될 전망이다. 이 중 해외 판매는 2025E 기준 100만 대로, 2024년 41만 대 대비 큰 폭의 상승이 예상된다. 그러나 3Q25 실적에서 매출액(1,950억 위안)과 순이익(78억 위안) 모두 전년동기대비 하락했다. 주요 경쟁사들의 공격적인 신차 출시에 따른 **ASP 경쟁과 점유율 하락에 기인**한다. 중국 내 전기차 제조사는 169개로 이 중 93개 업체가 점유율이 0.1%인 것으로 알려졌다. 이번 발표된 15차 5개년 계획에는 전기차가 전략적 신흥산업 목록에서 제외되면서 보조금, 세금 환급 등이 폐지될 예정임에 따라 업계에 따르면 2030년에는 **15개 기업 만이 생존**할 전망이다. 동사는 경쟁이 치열한 중국 시장 내에서도 독보적인 1위를 기록하고 있다. 대규모 생산 체제를 통해 단가 경쟁에서 경쟁사 대비 우위를 보이고 있고, 이를 통해 자체 개발 자율주행 시스템 God's eye를 저가 모델에도 적용하는 등 가격이 아닌 가치 중심의 경쟁력이 확대되고 있다. 또한 고급화 전략(양왕, 덴자, 팡청바오)을 통한 믹스 개선도 성과가 나타나고 있다. 1H25 기준 고급 브랜드 판매량은 14.1만 대(YoY +69.7%)를 기록했다. 한편, 휴머노이드 출시 예고, Uber와의 로보택시 JV 발표 등 미래 성장 동력을 위한 투자를 확대하는 점도 기대 요인이다.

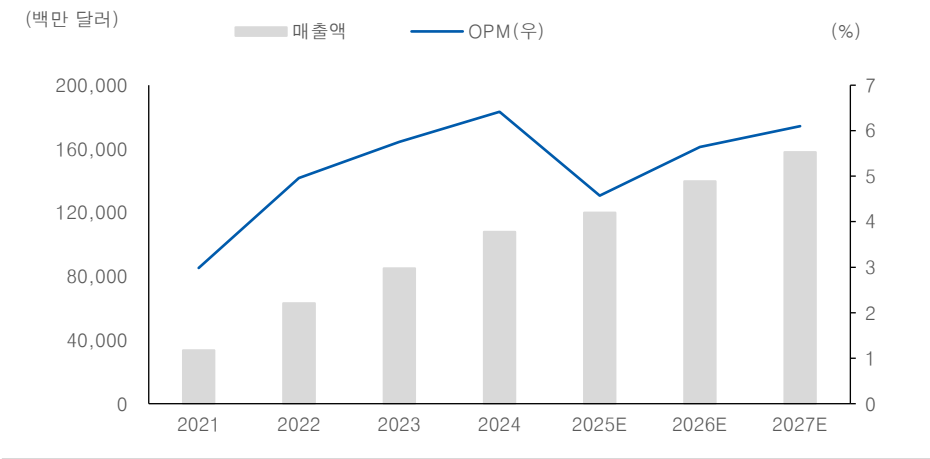
Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

(백만달러, 달러, %, 배)

결산(12월)	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	85,057	107,936	119,825	139,374	157,904
매출액증가율	34.9	26.9	11.0	16.3	13.3
영업이익	4,942	6,863	5,476	7,867	9,661
영업이익률	5.8	6.4	4.6	5.6	6.1
당기순이익	4,242	5,591	5,163	7,252	8,927
EPS	0.5	0.6	0.6	0.8	1.0
EPS증가율	71.6	31.9	-7.5	34.4	23.1
PER	18.9	18.1	23.1	17.2	14.0
PBR	4.1	4.3	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	6.6	5.7	7.3	5.4	4.2
ROA	5.1	5.5	4.3	5.6	6.1
ROE	24.0	26.0	16.4	19.8	21.2

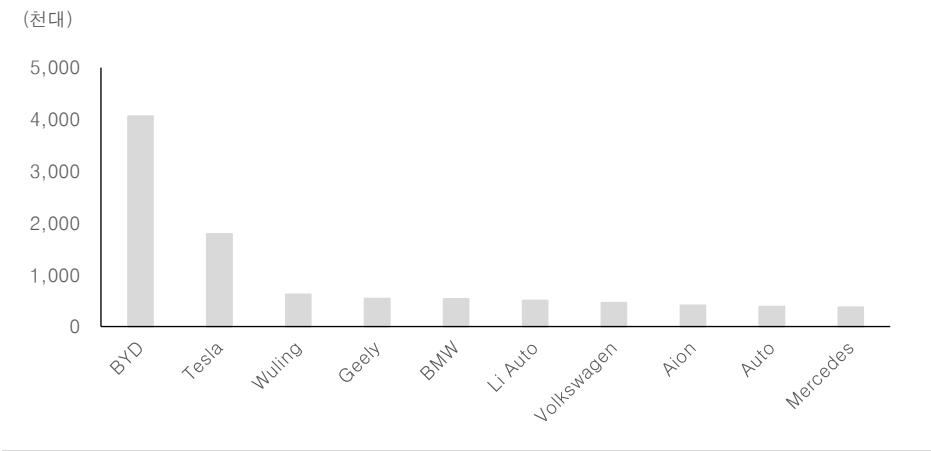
자료: 유안타증권 리서치센터

BYD 실적 추이 및 전망



자료: BYD, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 2025~2027년은 Bloomberg 실적 컨센서스

2024년 브랜드별 글로벌 전기차 판매량



자료: 중국승용차연석회의, 유안타증권 리서치센터

God's Eye 개요

	God's Eye A	God's Eye B	God's Eye C
적용차량	양왕	덴자, Han, Seal	저가 브랜드 (Seagull, Dolphin, Qin)
주요 기능	고속도로/도심 NOA 고급주차 무인 주행 데모 등	고속도로/도심 NOA 고급 주차 등	고속도로 NOA 자동 주차 등

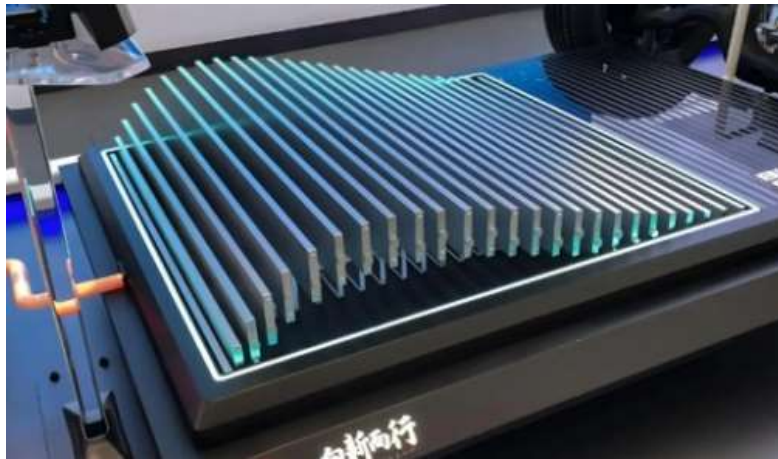
자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD, 전 차종에 자율주행 기능 적용



자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD 블레이드 배터리 기술



자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD 고급 브랜드 양왕(Yangwang) 라인업



자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD 고급 브랜드 덴자(Denza) 라인업



자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD 고급 브랜드 팡청바오(Fang Cheng Bao) 라인업



자료: BYD, 유안타증권 리서치센터

BYD (002594 CH) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	22,265	33,514	63,061	85,057	107,936
매출액 증가율(%)	26.0	40.8	96.2	42.0	29.0
매출원가	86,955	86,955	86,955	86,955	86,955
매출총이익	3,953	4,364	10,743	15,804	20,981
판매비	4,996	4,996	4,996	4,996	4,996
영업이익	1,446	1,004	3,081	4,942	6,863
영업이익 증가율(%)	-78.9	-30.5	206.8	60.4	38.9
EBITDA	3,262	3,187	6,097	11,053	15,902
영업외손익	447	304	-54	-321	-37
외환관련손익	213	213	213	213	213
이자손익	-54	-54	-54	-54	-54
관계기업관련손익	-204	-204	-204	-204	-204
기타	76	14	85	137	122
법인세비용차감전순손익	6,900	6,900	6,900	6,900	6,900
법인세비용	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
계속사업순손익	5,776	5,776	5,776	5,776	5,776
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	614	472	2,472	4,242	5,591
지배순이익 증가율(%)	162.8	-23.1	423.5	71.6	31.8

현금흐름표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	18,515	18,515	18,515	18,515	18,515
당기순이익	5,591	5,591	5,591	5,591	5,591
유무형자산상각비	9,039	9,039	9,039	9,039	9,039
기타비현금손익 조정	902	902	902	902	902
매출채권증감	-	-	-	-	-
재고자산증감	-4,340	-4,340	-4,340	-4,340	-4,340
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-17,994	-17,994	-17,994	-17,994	-17,994
인수 및 사업	-14	-14	-14	-14	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	-	-
유형자산 감소	-	-	-	-	-
기타현금흐름	-805	-1,444	-3,514	1,362	-4,605
재무활동 현금흐름	-1,340	-1,340	-1,340	-1,340	-1,340
차입금 증감	-1,317	-1,317	-1,317	-1,317	-1,317
자본금 증감	14	14	14	14	14
현금배당	-1,252	-1,252	-1,252	-1,252	-1,252
기타현금흐름	1,215	1,215	1,215	1,215	1,215
현금의 증감	-869	-869	-869	-869	-869
기초 현금	1,789	2,161	7,222	7,208	14,866
기말 현금	2,105	7,838	7,419	15,281	14,009
NOPLAT	1,357	945	2,726	4,381	5,968
FCF	4,992	4,992	4,992	4,992	4,992

재무상태표		(단위: 백만달러)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	17,099	26,134	34,907	42,545	50,768
현금및현금성자산	14,047	14,047	14,047	14,047	14,047
매출채권	9,967	9,967	9,967	9,967	9,967
재고자산	15,897	15,897	15,897	15,897	15,897
비유동자산	56,551	56,551	56,551	56,551	56,551
유형자산	44,447	44,447	44,447	44,447	44,447
관계기업등 지분관련자산	2,614	2,614	2,614	2,614	2,614
기타투자자산	538	311	333	1,927	2,381
자산총계	30,798	46,535	71,590	95,694	107,320
유동부채	67,950	67,950	67,950	67,950	67,950
매입채무 및 기타채무	10,484	19,216	40,432	54,131	57,343
단기차입금	1,985	1,985	1,985	1,985	1,985
유동성장기부채	1,127	1,127	1,127	1,127	1,127
비유동부채	4,616	3,183	5,672	10,621	12,149
장기차입금	1,131	1,131	1,131	1,131	1,131
부채총계	20,922	30,134	53,992	74,506	80,098
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
자본잉여금	8,212	8,212	8,212	8,212	8,212
이익잉여금	14,525	14,525	14,525	14,525	14,525
비지배지분	1,841	1,841	1,841	1,841	1,841
자본총계	9,875	16,401	17,596	21,188	27,220
순차입금	6,013	-1,993	-6,779	-9,516	-13,781
총차입금	5,870	5,870	5,870	5,870	5,870

재무비율 및 Valuation 지표		(단위: 달러, 배, %)			
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
BPS	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
EBITDAPS	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
SPS	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
DPS	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
PER	116.4	205.0	29.8	18.9	18.1
PBR	8.4	6.7	4.5	4.1	4.3
EV/EBITDA	24.8	35.1	15.0	6.6	5.7
PSR	3.0	2.8	1.2	0.9	0.9
ROE(%)	7.4	4.0	16.1	24.0	26.0
ROIC(%)	7.3	4.6	12.2	17.1	18.7
ROA(%)	2.1	1.2	4.2	5.1	5.5
부채비율 (%)	81.1	41.0	20.7	33.9	21.6
순차입금/자기자본 (%)	60.9	-12.2	-38.5	-44.9	-50.6
매출총이익률 (%)	17.8	13.0	17.0	18.6	19.4
영업이익률 (%)	6.5	3.0	4.9	5.8	6.4
매출순이익률 (%)	2.8	1.4	3.9	5.0	5.2
EBITDA 마진 (%)	14.6	9.5	9.7	13.0	14.7

자료: Bloomberg, 유안타증권

PONY AI (PONY US)

AI/로보틱스



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuanta.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 달러 (I)
현재주가 (12/12)	15.17 달러
상승여력	-

시가총액	66 억 달러
총발행주식수	352 백만주
90일 평균 거래대금	129 백만 달러
90일 평균 거래량	6,812,050 주
52주 고	24.92 달러
52주 저	4.11 달러
주요주주	ONTARIO TEACHER PENS 6.1%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.6	1.2	17.8

• 로보택시 Pure Player

Pony AI는 레벨 4 자율주행 소프트웨어 기술력을 바탕으로, AI 기반의 가상 운전자 시스템을 구축하여 광저우, 상해, 선전, 베이징 등 1선 도시에서 무인 로보택시 서비스를 운영하는 로보택시 Pure player이다. 동사는 누적 5,500만km 이상의 실도로 테스트를 통해 축적된 데이터를 기반으로 한 AI 주행 알고리즘을 적용, 인간 운전자보다 10배 높은 안전성을 확보했다. 3Q25 누적 기준 매출 비중은 1)자율주행 택시 서비스 17.0% , 2)자율주행 화물 운송 서비스 49.0%, 3)기술 라이선스 및 응용 서비스 34.1% 등으로 구성된다.

• 손익분기점 달성, 2025E 1,000대에서 2026E 3,000대 이상으로 대폭 확장

7월 시험 운영을 시작한 Gen-7 로보택시는 최근 광저우 전역에서 단위경제학(Unit Economics) 기준 손익분기점을 달성했다. 로보택시 사업이 보조금 없이도 자생 가능한 비즈니스 모델임을 입증했다는 점에 의의가 있다고 판단된다. Gen-7 로보택시는 이전 세대 대비 **70% 이상의 원가 절감에 성공**하여, 대당 약 30만 (차량 15만+자율주행키트(ADK) 15만) 수준의 대량 양산 기반을 마련했다. **2025년 1,000대, 2026년 3,000대 이상 확보를 목표**하고 있다. 3Q25 기준 961대를 운영 중이고, 광저우 기준 하루 약 23건의 이용이 발생하는 등 견조한 수요가 뒷받침되고 있다는 점에서 충분히 달성 가능한 목표라고 판단된다. 글로벌 라이드헤일링 업체 Uber, Bolt 등과 협력하여 해외 진출을 추진하고 있다. 또한 Stellantis와 협력해 동사의 자율주행 기술을 결합하여 차량을 공동 개발하기로 발표하는 등 사업 영역도 확대되고 있다. 현재 한국, 카타르, 싱가포르, 룩셈부르크 등에서 시험 주행을 시작하며 상용화를 앞두고 있다. 전사 **BEP 달성 예상 시기는 2029년**으로, 1)규제 완화에 따른 배치 속도 상승(5만대 BEP), 2)대량 양산에 따른 추가 원가 절감(2028년 Gen-8 로보택시 출시 등) 등이 핵심 변수가 될 전망이다.

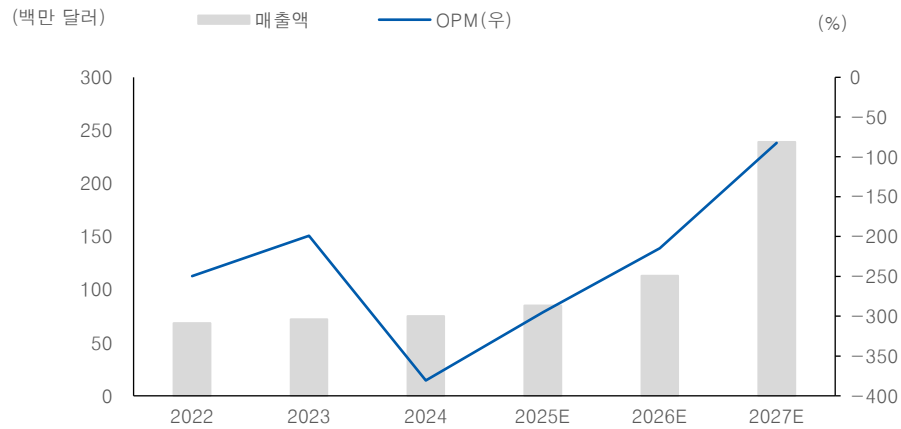
Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

(백만달러, 달러, %, 배)

결산(12월)	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	72	75	85	113	239
매출액증가율	5.1	4.3	13.5	32.8	111.3
영업이익	-143	-286	-251	-243	-197
영업이익률	-199.2	-380.6	-295.3	-214.8	-82.5
당기순이익	-125	-274	-230	-226	-200
EPS	-1.4	-2.4	-0.5	-0.5	-0.5
EPS증가율	-19.0	70.6	-78.3	-2.1	-10.0
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	5.3	5.7	7.2	8.2
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
ROA	-16.5	-30.5	-19.3	-20.7	-16.7
ROE	-18.0	-33.5	-24.5	-31.0	-32.2

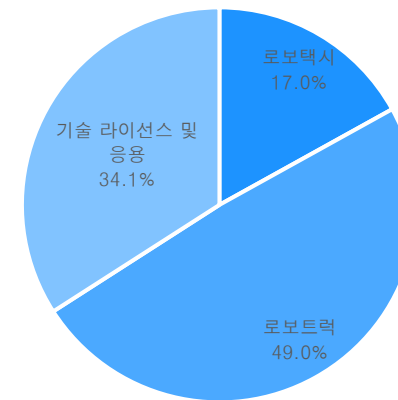
자료: 유안타증권 리서치센터

Pony AI 실적 추이 및 전망



자료: Pony AI, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 2025~2027년은 Bloomberg 실적 컨센서스

Pony AI 3Q25 누적 기준 주요 사업 부문별 매출 비중



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

Pony AI 주요 사업 부문 개요



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

Pony AI 주요 사업 목표



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

7월 시범 운영을 시작한 Gen-7 로봇택시



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

해외로 확장하는 Pony AI



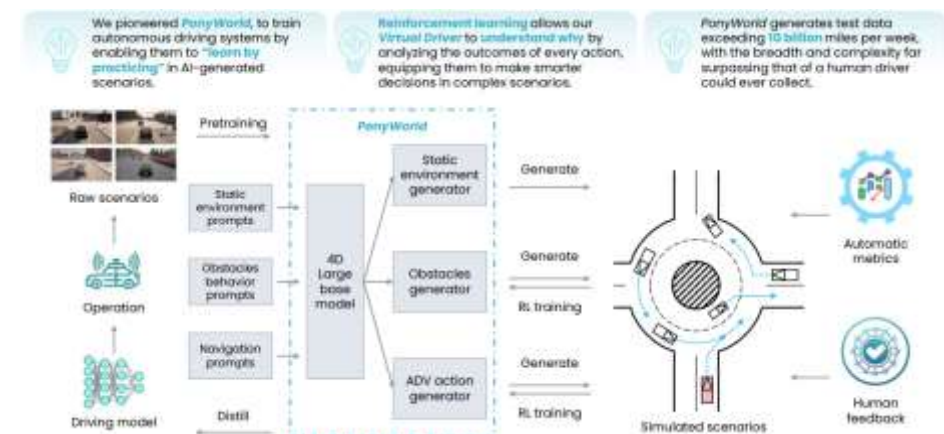
자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

Gen-7 로봇택시 출시 이후 성과



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

자율주행 시뮬레이션 및 데이터 트레이닝 플랫폼 PonyWorld



자료: Pony AI, 유안타증권 리서치센터

PONY AI (PONY US) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	68	72	75
매출액 증가율(%)	-	-	-	5.1	4.3
매출원가	64	64	64	64	64
매출총이익	-	-	32	17	11
판매비	-	-	-	-	-
영업이익	-	-	-171	-143	-286
영업이익 증가율(%)	-	-	-	-16.1	99.3
EBITDA	-	-	-154	-129	-277
영업외손익	-	-	-22	-18	-11
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-	-	-	-	-
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	-	-	-10	2	10
법인세비용차감전순손익	-275	-275	-275	-275	-275
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-275	-275	-275	-275	-275
중단사업순손익	-	-	0	0	0
당기순이익	-	-	-148	-125	-274
지배순이익 증가율(%)	-	-	-	-15.5	118.7

현금흐름표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-111	-111	-111	-111	-111
당기순이익	-274	-274	-274	-274	-274
유무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타비현금손익 조정	130	130	130	130	130
매출채권증감	2	2	2	2	2
재고자산증감	-	-	-	-	-
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-181	-181	-181	-181	-181
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-11	-11	-11	-11
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-	-	1	1	-78
재무활동 현금흐름	407	407	407	407	407
차입금 증감	407	407	407	407	407
자본금 증감	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증감	110	110	110	110	110
기초 현금	-	-	243	319	426
기말 현금	-	-	319	426	536
NOPLAT	-	-	-166	-139	-283
FCF	-122	-122	-122	-122	-122

재무상태표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	-	-	644	666	835
현금및현금성자산	536	536	536	536	536
매출채권	29	29	29	29	29
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	216	216	216	216	216
유형자산	31	31	31	31	31
관계기업등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	-	-	12	7	55
자산총계	-	-	772	747	1,051
유동부채	71	71	71	71	71
매입채무 및 기타채무	-	-	44	44	67
단기차입금	-	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	-	-	6	4	11
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	-	-	54	52	82
자본금	-	-	-	-	-
자본잉여금	2,228	2,228	2,228	2,228	2,228
이익잉여금	-1,288	-1,288	-1,288	-1,288	-1,288
비지배지분	18	18	18	18	18
자본총계	-	-	718	695	969
순차입금	-	-	-570	-583	-732
총차입금	13	13	13	13	13

재무비율 및 Valuation 지표					
(단위: 달러, 배, %)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
BPS	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
EBITDAPS	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
SPS	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS	-	-	-	-	0.0
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	5.3
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	21.9
ROE(%)	-	-	-	-18.0	-33.5
ROIC(%)	-	-	-	-19.5	-33.6
ROA(%)	-	-	-	-16.5	-30.5
부채비율 (%)	-	-	1.1	0.9	1.4
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-79.4	-83.9	-75.5
매출총이익률 (%)	-	-	46.9	23.5	15.2
영업이익률 (%)	-	-	-249.6	-199.2	-380.6
매출순이익률 (%)	-	-	-216.8	-174.3	-365.4
EBITDA 마진 (%)	-	-	-225.1	-179.3	-369.4

ORBEC (688322 CH)

AI/로보틱스



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuanta.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 위안 (I)
현재주가 (12/12)	83.43 위안
상승여력	-

시가총액	335 억 위안
총발행주식수	401 백만주
90일 평균 거래대금	766 백만 위안
90일 평균 거래량	10,949,810 주
52주 고	98.50 위안
52주 저	35.87 위안
주요주주	Huang Yuanhao 27.2%

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.9	-4.9	118.2

• 마이크로소프트가 선택하고, 엔비디아 로봇 개발 플랫폼에 통합된 글로벌 3D 비전 센서 1위 기업

Orbbec은 로봇과 AI 기기가 3차원 세상을 정교하게 인식하도록 돕는 3D 비전 센서 전문 기업이다. 독자적인 칩셋 설계부터 알고리즘까지 풀스택 기술 개발을 통한 수직 계열화와 구조광, 스테레오 비전, iTOF, dTOF, LiDAR, 산업용 3D 기술 보유 등 수평 계열화를 달성했다. 3D 비전 센서는 온도 변화나 미세한 충격에도 측정값이 들어질 수 있어, 실시간으로 보정하는 고난도 알고리즘 기술이 핵심이다. 중국과 한국에서 70% 이상의 점유율을 기록하고 있고, 향후 휴머노이드, 서비스/물류 로봇(AMR), 산업용 3D 스캐너, 잔디깎이 로봇, 위성 등 전방 수요 다각화에 따른 직접 수혜가 예상된다.

• 글로벌 AI Server 시장 내 점유율 확대 기대

올해 1분기부터 매출 성장에 따른 분기 흑자 전환에 성공했다. 동사의 3D 비전 기술을 도입한 **고객사의 제품 출시가 본격화됨에 따라 가파른 실적 성장세가 지속될** 전망이다. 사측이 제시한 매출액 가이드는 2025E 16억 위안, 2026E 25억 위안, 2027E 35억 위안, 2028E 48억 위안으로 중장기 목표 GPM과 순이익률은 각각 40%, 30% 수준이다. 출시 예정인 고객사와 제품이 상업적 기밀이기 때문에 구체적인 규모는 파악하기 어려우나, 기존 2D 비전 센서를 3D 센서로 대체하는 흐름 속 중장기 성장 잠재력에는 이견이 없다고 판단된다. **주요 파트너십을 통한 사업 확장도 기대 요인**이다. MS는 2023년 자사 3D 카메라를 단종시키고 공식 대체제로 Orbbec 제품을 추천했으며, Nvidia의 로봇 시뮬레이션 플랫폼(Isaac)에 동사의 카메라가 공식 통합되었다. 이 밖에도 퀄컴, 인텔 등과도 파트너십 관계를 맺고 있다. 한편, 동사의 2대 주주인 엔트그룹이 9월 휴머노이드 로봇 R1을 공개했다. 엔트그룹 로봇의 비전 시스템을 전담할 가능성이 높다는 점도 긍정적인 요인이다.

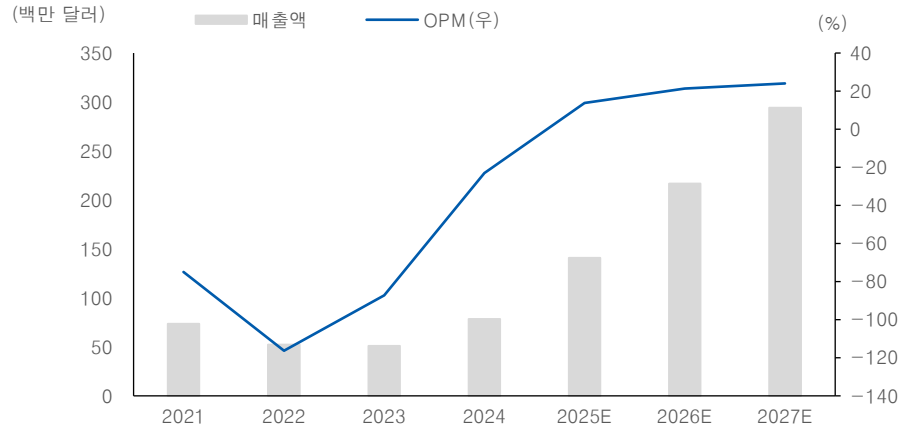
Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

(백만달러, 달러, %, 배)

결산(12월)	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	51	78	141	217	294
매출액증가율	-2.3	54.2	79.5	53.9	35.6
영업이익	-45	-19	19	46	70
영업이익률	-88.5	-24.0	13.7	21.4	23.9
당기순이익	-39	-9	20	48	75
EPS	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.2
EPS증가율	-14.9	-77.2	-325.0	136.0	53.4
PER	-	-	235.0	99.9	65.3
PBR	5.0	6.5	11.1	10.0	8.8
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
ROA	-8.1	-1.9	4.9	10.4	14.0
ROE	-8.8	-2.1	4.8	10.2	13.5

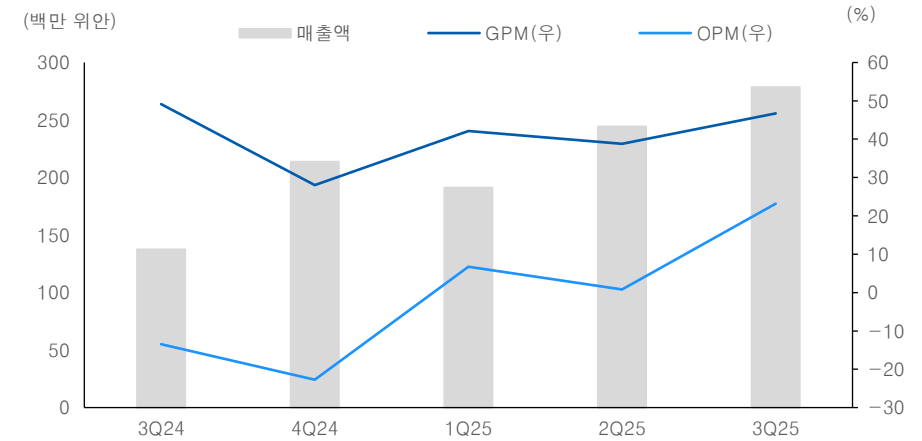
자료: 유안타증권 리서치센터

Orbbec 실적 추이 및 전망



자료: Orbbec, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 2025~2027년은 Bloomberg 실적 컨센서스

Orbbec 분기 실적 추이



자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec 3D 비전 기술을 활용하는 End-User

기업명	내용
Quasi	물류 로봇
Robocare	간병 로봇
TWINNY	물류 로봇
Pelican Robotics	물류 솔루션
Smart Robots	스마트 제조 로봇
Lionsbot	스마트 청소 로봇
Light Guide Systems	산업용 AR 증강 플랫폼
Cogvis	낙상 예방 및 감지 센서
mira	3D 운동 게임
velocifit	스포츠 생체역학 솔루션
FITTAR	홈 트레이닝
FIT3D	바디 스캐너
PERCH	피트니스 기술 플랫폼
HITACHI	무인 판매점
ENLITEON	인원 추적 솔루션
Onevisage	기업 신원/접근 관리 솔루션
Munti magic	몰입형 공간 솔루션
scatter	캐릭터 제작
Lavavision	3D 증강 현실

자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec AI 주요 사업 목표

Microsoft

Orbbec's cameras developed with Microsoft's industry leading ToF technology have identical performance as the Azure Kinect Dev Kit.

NVIDIA

Orbbec camera drivers enable integration with the Jetson platform and USD models allow simulation with Isaac Sim, ROS and Omniverse.

OpenCV

Partnering to lead the opensource 3D Vision revolution.

자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec 스테레오 비전 카메라 라인업



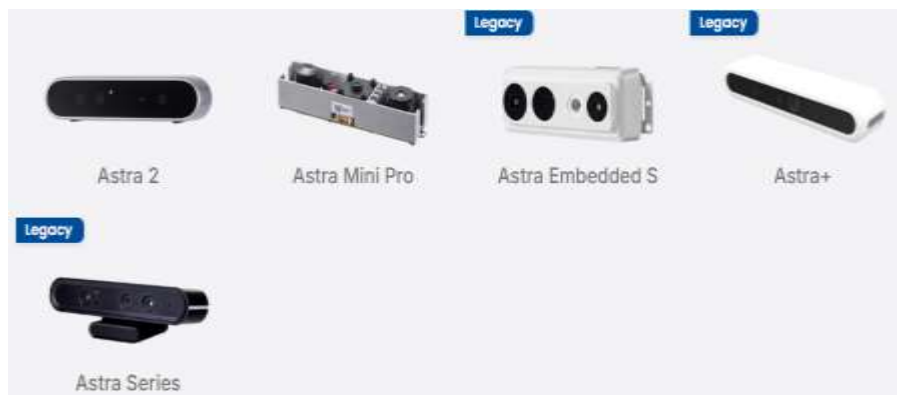
자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec TOF Camera 라인업



자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec 구조광 카메라 라인업



자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

Orbbec 생산 능력



자료: Orbbec, 유안타증권 리서치센터

ORBEC (688322 CH) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	38	74	52	51	78
매출액 증가율(%)	-56.6	83.1	-26.2	2.8	56.8
매출원가	46	46	46	46	46
매출총이익	21	35	23	22	33
판매비	22	22	22	22	22
영업이익	-100	-63	-61	-45	-19
영업이익 증가율(%)	429.4	-36.4	-4.1	-26.1	-58.1
EBITDA	-	-	-51	-36	-11
영업외손익	-3	-2	-8	-7	-10
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-8	-8	-8	-8	-8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	4	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-9	-9	-9	-9	-9
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순손익	-9	-9	-9	-9	-9
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-89	-48	-43	-39	-9
지배순이익 증가율(%)	19.4	-45.9	-10.7	-9.6	-77.6

현금흐름표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-10	-10	-10	-10	-10
당기순이익	-9	-9	-9	-9	-9
유무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타비현금손익 조정	7	7	7	7	7
매출채권증감	-	-	-	-	-
재고자산증감	-11	-11	-11	-11	-11
매입채무증감	-	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-85	-85	-85	-85	-85
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-	-	-	-
유형자산 감소	-	-	-	-	-
기타현금흐름	-16	0	-142	9	-57
재무활동 현금흐름	6	6	6	6	6
차입금 증감	6	6	6	6	6
자본금 증감	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증감	-89	-89	-89	-89	-89
기초 현금	48	216	153	142	122
기말 현금	210	166	146	125	34
NOPLAT	-93	-53	-53	-45	-17
FCF	-38	-38	-38	-38	-38

재무상태표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	339	295	378	271	196
현금및현금성자산	82	82	82	82	82
매출채권	21	21	21	21	21
재고자산	30	30	30	30	30
비유동자산	260	260	260	260	260
유형자산	70	70	70	70	70
관계기업등 지분관련자산	2	2	2	2	2
기타투자자산	3	5	3	3	2
자산총계	404	402	497	477	456
유동부채	55	55	55	55	55
매입채무 및 기타채무	20	21	17	20	29
단기차입금	24	24	24	24	24
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	11	8	5	7
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	30	39	30	53	62
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	563	563	563	563	563
이익잉여금	-226	-226	-226	-226	-226
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	374	363	467	424	394
순차입금	-297	-227	-323	-198	-105
총차입금	24	24	24	24	24

재무비율 및 Valuation 지표					
(단위: 달러, 배, %)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
BPS	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05
EBITDAPS	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03	-0.03
SPS	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
DPS	-	-	0.00	0.00	0.00
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	2.7	5.0	6.5
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	23.2	41.8	32.9
ROE(%)	-35.6	-13.2	-10.5	-8.8	-2.1
ROIC(%)	-37.4	-14.8	-13.1	-10.4	-4.1
ROA(%)	-31.4	-12.0	-9.7	-8.1	-1.9
부채비율 (%)	0.0	3.3	1.6	6.0	6.1
순차입금/자기자본 (%)	-79.3	-62.5	-69.2	-46.6	-26.7
매출총이익률 (%)	56.3	47.6	43.6	42.6	41.8
영업이익률 (%)	-265.4	-86.3	-116.9	-88.5	-24.0
매출순이익률 (%)	-237.5	-65.6	-82.8	-76.6	-11.1
EBITDA 마진 (%)	-	-	-97.4	-70.7	-14.6

ROBOSENSE TECHNO (2498 HK)

AI/로보틱스



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuanta.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	- 홍콩달러 (I)
현재주가 (12/12)	36.70 홍콩달러
상승여력	-

시가총액	173 억 홍콩달러
총발행주식수	472 백만주
90일 평균 거래대금	311 백만 홍콩달러
90일 평균 거래량	9,700,474 주
52주 고	53.50 홍콩달러
52주 저	23.60 홍콩달러
주요주주	BLACKPEARL GLOBAL LT 10.5 %

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	-15.4	31.1

• 글로벌 LiDAR 1위 업체

Robosense는 자율주행차의 눈에 해당하는 LiDAR 분야의 글로벌 1위 업체로서, 로봇 등 관련 분야의 3,400여 개 고객사와 350여 개 자동차 OEM 및 1차 협력업체에 LiDAR를 제공하고 있다. 주요 고객사는 크게 ADAS형(Toyota, BYD, Xpeng, ZeeKR 등), 로봇·로봇택시형(DiDi, Pony AI, Weride, Unitree, Dobot, Segway 등)으로 구분된다. 2024년에는 95%의 매출이 ADAS형에서 발생했으나, 3Q25 기준 35.0%의 매출이 로봇 관련 제품에서 발생했다. 동사는 로봇 기술 플랫폼의 글로벌 리더를 목표로 단순 부품 업체에서 로봇 솔루션 기업으로 변모하고 있다. 최근 로봇 비전, 손 등 신제품을 공개하는 등 로봇 밸류체인 내 완제품 및 핵심 부품 기업으로 부각될 것으로 기대된다.

• 압도적인 Q 증가가 주도하는 실적 성장세

LiDAR 시장은 P의 하락에 따른 Q의 상승 추세가 명확하다. ADAS용 LiDAR의 ASP는 2024년 2,400위안, 3Q25 1,600위안, 2026E 1,200위안으로 저가용 전기차에 도입이 확대되고 있다. 로봇용 LiDAR 역시 2024년 7,700위안, 3Q25 4,000위안, 2026E 2,000위안으로 감소 추세를 보이고 있다. ASP 감소에도 불구하고, 동사는 판매량 증가에 따른 규모의 경제 효과와 자체 개발 SoC 적용에 따른 원가 절감으로 GPM은 성장하고 있다. 동사의 LiDAR 인도 가이드는 2025E 80만개(ADAS 60만, 로봇 등 20만)에서 2026E 250만개(ADAS 150만, 로봇 등 100만)이다. Unitree는 지난 6월부터 휴머노이드 200대 공급 등 대량 양산을 앞두고 있고, 중국 내 로봇택시 역시 현재 약 4,000대 규모에서 향후 3~5년 내 10만 대까지 확대될 전망이다. 또한 동사는 다수의 글로벌 잔디깎이 로봇 기업과 독점 공급 계약 체결 및 Mammotion으로부터 3년간 120만개 규모의 수주를 받은 바 있다. P의 하락 속도보다 Q의 성장 속도가 더 빠를 것으로 예상된다.

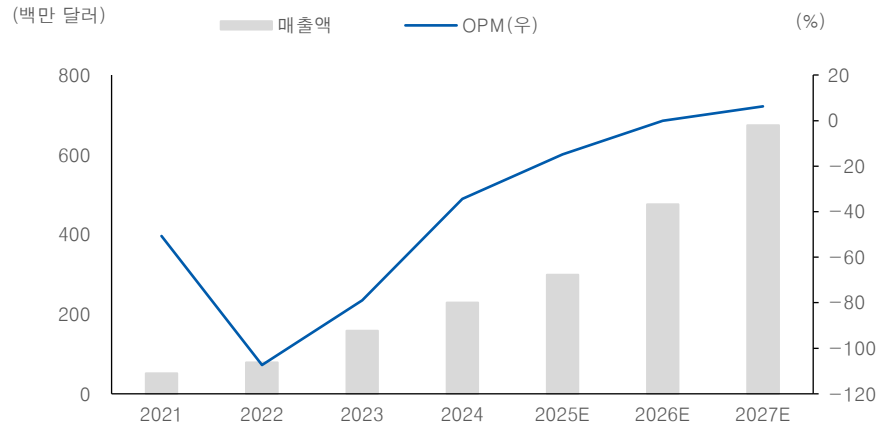
Forecasts and Valuation (GAAP 연결)

(백만달러, 달러, %, 배)

결산(12월)	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	158	229	299	475	674
매출액증가율	100.6	44.8	30.4	59.2	41.7
영업이익	-132	-79	-45	-1	42
영업이익률	-83.3	-34.4	-14.9	-0.1	6.2
당기순이익	-612	-67	-31	11	50
EPS	-6.3	-0.2	-0.1	0.0	0.1
EPS증가율	-	-97.6	-58.5	-145.3	279.3
PER	-	-	-	163.1	42.6
PBR	-	4.5	5.4	4.7	4.1
EV/EBITDA	-	-	-	133.0	32.9
ROA	-129.5	-13.0	-4.7	1.8	5.6
ROE	-	-	-6.9	3.0	10.3

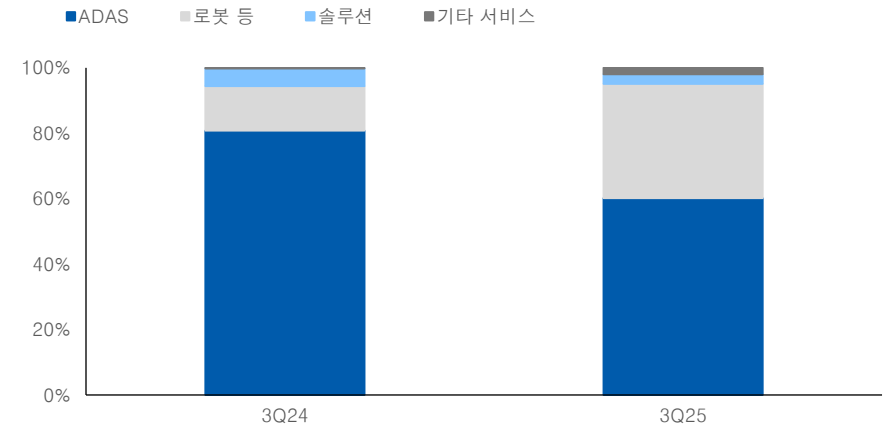
자료: 유안타증권 리서치센터

Robosense 실적 추이 및 전망



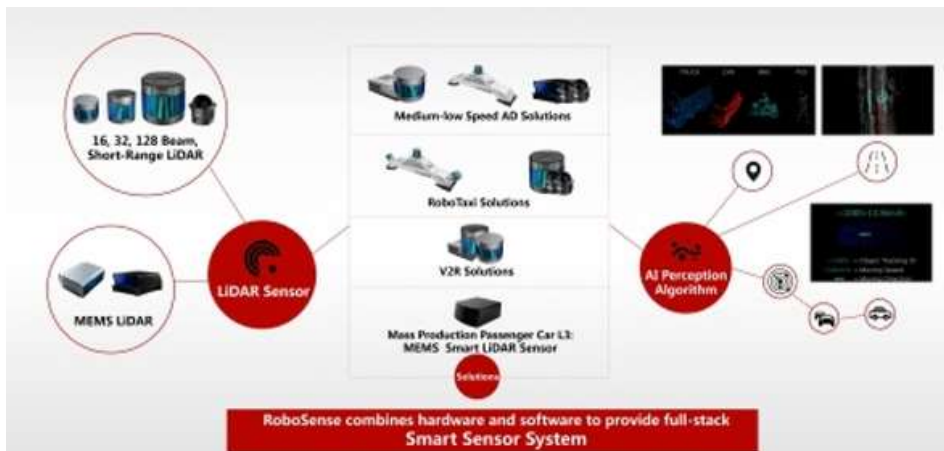
자료: Robosense, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 주: 2025~2027년은 Bloomberg 실적 컨센서스

Robosense 3Q25 로봇향 매출 성장 시현



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

Robosense LiDAR 시스템



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

2025년 1월 출시한 로봇 손 2세대



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

Robosense 주요 협력사



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

Robosense 사옥에서 테스트 중인 Unitree의 로봇개



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

Robosense 로봇 솔루션



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

Robosense 협력 잔디깎이 로봇



자료: Robosense, 유안타증권 리서치센터

ROBOSENSE TECHNOLOGY (2498 HK) 재무제표 (GAAP 연결)

손익계산서					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	25	51	79	158	229
매출액 증가율(%)	-	93.7	60.2	111.2	47.2
매출원가	190	190	190	190	190
매출총이익	11	22	-6	13	39
판매비	38	38	38	38	38
영업이익	-9	-26	-85	-132	-79
영업이익 증가율(%)	-88.9	193.9	229.9	54.8	-40.3
EBITDA	-7	-22	-77	-119	-63
영업외손익	23	231	225	480	-12
외환관련손익	2	2	2	2	2
이자손익	-14	-14	-14	-14	-14
관계기업관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
기타	23	231	221	490	0
법인세비용차감전순손익	-66	-66	-66	-66	-66
법인세비용	1	1	1	1	1
계속사업순손익	-67	-67	-67	-67	-67
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-32	-257	-311	-612	-67
지배순이익 증가율(%)	-	702.9	20.8	97.2	-89.1

현금흐름표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-9	-9	-9	-9	-9
당기순이익	-67	-67	-67	-67	-67
유무형자산상각비	16	16	16	16	16
기타비현금손익 조정	15	15	15	15	15
매출채권증감	17	17	17	17	17
재고자산증감	-2	-2	-2	-2	-2
매입채무증감	10	10	10	10	10
투자활동 현금흐름	-17	-17	-17	-17	-17
인수 및 사업	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-13	-13	-13	-13
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-14	24	-60	58	-2
재무활동 현금흐름	161	161	161	161	161
차입금 증감	19	19	19	19	19
자본금 증감	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	142	142	142	142	142
현금의 증감	140	140	140	140	140
기초 현금	18	8	91	292	250
기말 현금	8	99	300	257	389
NOPLAT	-14	-83	-141	-252	-75
FCF	-22	-22	-22	-22	-22

재무상태표					
(단위: 백만달러)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	51	247	439	398	499
현금및현금성자산	389	389	389	389	389
매출채권	63	63	63	63	63
재고자산	28	28	28	28	28
비유동자산	68	68	68	68	68
유형자산	43	43	43	43	43
관계기업등 지분관련자산	9	9	9	9	9
기타투자자산	0	5	12	4	5
자산총계	55	274	497	461	567
유동부채	125	125	125	125	125
매입채무 및 기타채무	15	37	194	106	104
단기차입금	17	17	17	17	17
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	182	487	126	13	21
장기차입금	4	4	4	4	4
부채총계	201	689	1,227	1,738	146
자본금	-	-	-	-	-
자본잉여금	-	-	-	-	-
이익잉여금	-1,305	-1,305	-1,305	-1,305	-1,305
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	-146	-415	-730	-1,277	421
순차입금	-18	-95	-341	-258	-365
총차입금	26	26	26	26	26

재무비율 및 Valuation 지표					
(단위: 달러, 배, %)					
결산 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
EPS	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15	-0.15
BPS	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
EBITDAPS	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
SPS	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	4.5
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-	-	-	-	7.6
ROE(%)	-	-	-	-	-
ROIC(%)	-	-	-	-	-
ROA(%)	-	-157.9	-80.8	-129.5	-13.0
부채비율 (%)	-	-	-	-	6.3
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	-	-86.8
매출총이익률 (%)	44.1	42.4	-7.4	8.4	17.2
영업이익률 (%)	-35.4	-50.2	-107.8	-83.3	-34.4
매출순이익률 (%)	-129.2	-501.0	-393.8	-387.1	-29.2
EBITDA 마진 (%)	-27.3	-43.8	-97.8	-75.3	-27.4

자료: Bloomberg, 유안타증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
(작성자: 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant Analyst	신현용	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com
Research Assistant	선여원	5583	yeowon.sun@yuantakorea.com
Research Assistant	현정희	5570	junghye.hyun@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스물캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/비철금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/자주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
방산/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
운송	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	배종성	3643	jongsung.bae@yuantakorea.com

