China Strategy Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

바이두 (BIDU.US)

Kunlunxin의 기대감은 어디까지 반영될 수 있을까

- 최근 중화권 증시에 다수 GPU 기업이 상장하며 높은 밸류에이션을 평가받음
- 바이두의 AI칩 자회사 Kunlunxin의 분리 상장은 밸류에이션 리레이팅에 기여할 것
- 단기적으로 긍정적인 주가 모멘텀 기대되며, 광고 실적에 대한 확인이 병행될 필요

AI 칩 자회사 Kunlunxin 분리상장에 따른 밸류에이션 리레이팅

바이두는 AI 칩 자회사 Kunlunxin 의 홍콩 증시 상장 신청서 제출을 공식 발표했다. 지난 11 월 차세대 AI 칩 로드맵 공개에 이어 이번 분리 상장 추진이 가시화되면서 그간 바이두 주가에 충분히 반영되지 않았던 Kunlunxin 의 기업가치 재평가가 본격화되고 있는 상황이다.

IDC 기준 24 년 Kunlunxin 의 중국 AI 가속기 시장 점유율은 3% 수준이다. 중장기적으로 엔비디아의 높은 점유율이 지속될 가능성이 높으나, 중국정부의 반도체 국산화 정책으로 인해 중국산 AI 칩에 대한 수요는 지속될 전망이다. Kunlunxin 은 25 년 차이나모바일, 차이나텔레콤 등의 프로젝트 입찰에 성공하며 수주잔고를 확대하고 있다. 로이터통신은 Kunlunxin 매출은 24 년 20 억위안에서 25 년 35 억 위안으로 증가할 것으로 보도했다. 중국 내 견조한 AI 인프라 투자와 Kunlunxin 의 신규 칩 출시 효과 등을 감안하면 26 년에도 25 년과 같은 고성장 기조가 유지되며 매출은 60 억위안까지 확대될 전망이다.

최근 중화권 증시에는 Moore Threads, MetaX 등 4 개 AI 칩 기업이 상장했으며, 반도체 국산화 수혜 기대감으로 인해 25 년 PSR 기준 25~85 배의 높은 밸류에이션을 부여받았다. 해당 기업들의 평균인 48 배를 감안 시 Kunlunxin 의 기업가치는 215 억달러 수준이 예상된다.

이를 반영한 바이두의 적정 주가는 180 달러 수준으로 판단되며, 현재 주가 대비 약 20% 상승 여력이 있다는 판단이다. 이는 26 년 광고 영업이익 YoY -8%(PER 5 배), 클라우드 매출 YoY +20%(PSR 4 배), 순현금(할인율 50%) 및 iQIYI 지분가치(지분율 45%)에 Kunlunxin 지분가치(지분율 59%)를 반영했다. 최근 부각 받고 있는 자율주행 사업을 추가로 반영할 경우 주가는 추가 상승 여력이 존재한다.

주가 모멘텀 기대되며, 광고 실적에 대한 확인이 병행될 필요

Kunlunxin 의 상장 확정 및 거래 시점이 가까워질수록 높아진 기대감과 구체적인 실적 등에 대한 확인으로 인해 주가 변동성이 확대될 것으로 예상한다. 월말 전후 4 분기 실적 관련 시장 논의가 본격화되는 과정에서 광고 사업의 추가 악화 여부를 확인한 이후 진입하는 전략이 리스크 대비 기대수익 측면에서 합리적이라는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.1.13): $149.35
목표주가 컨센서스: $155.21

▶ 투자의견 컨센서스

Stock Data

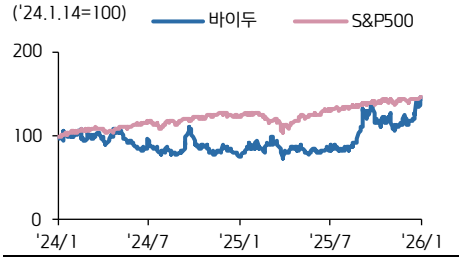
산업분류	인터랙티브 미디어 & 서비스
S&P 500 (1/13)	6,963.74
현재주가/목표주가	149.35 / 155.21
52주 최고/최저 ($)	153.14 / 74.71
시가총액 (백만$)	51,342
유통주식 수 (백만)	268
일평균거래량 (3M)	3,537,556

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	134,598	133,125	129,416	135,692
영업이익	28,433	26,234	13,430	16,115
OPM(%)	21	20	10	12
순이익	28,747	27,002	17,798	19,886
EPS	80.9	76.9	50.9	56.5
증가율(%)	37.2	-4.9	-33.7	10.9
PER(배)	16.5	10.1	20.4	18.4
PBR(배)	1.2	0.8	1.3	1.3
ROE(%)	8.4	9.1	5.2	6.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A

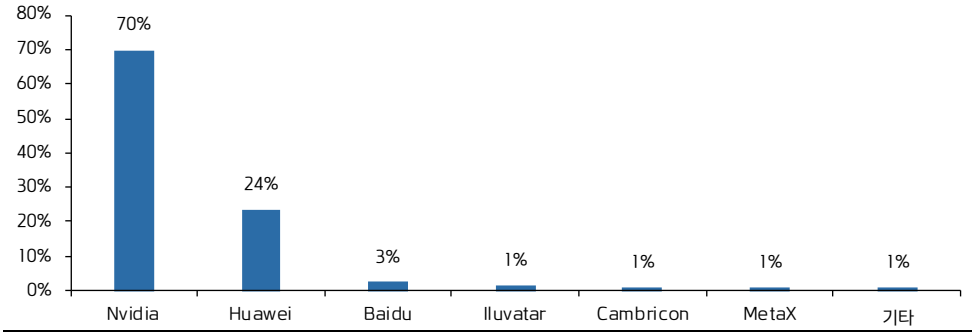
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	14.3	19.5	71.8	91.1
S&P Index	1.9	2.2	11.5	19.7



자료: Bloomberg, 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

2024년 중국 데이터센터 AI 가속기 시장점유율



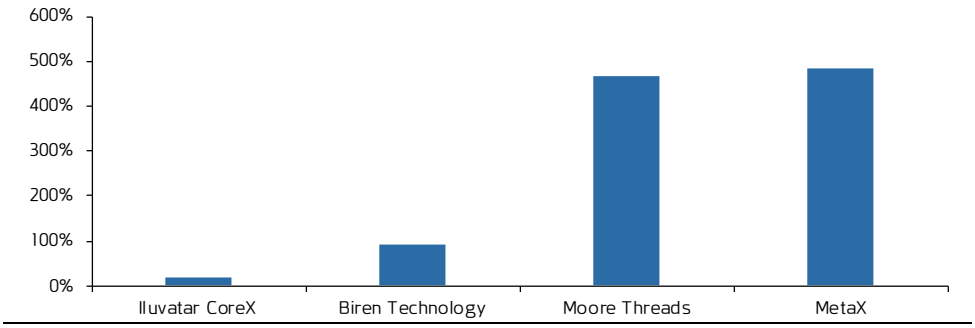
자료: IDC, 키움증권 리서치센터

중국 AI 반도체 기업 밸류에이션 테이블(단위: 백만 CNY)

기업	Iluvatar CoreX	Biren Technology	Moore Threads	MetaX	Cambricon
종목 코드	9903.HK	6082.HK	688795.CH	688802.CH	688256.CH
상장일	2026-01-08	2026-01-02	2025-12-05	2025-12-17	2020-07-20
25년 예상 매출	750	500	1,355	1,700	6,911
IPO 밸류에이션					
기업가치	33,151	42,419	53,715	41,874	
25년 예상 PSR	**44**	**85**	**40**	**25**	
최근 거래일(1/14) 기준					
시가총액	39,089	81,454	304,578	245,501	606,856
25년 예상 PSR	52	163	225	144	88

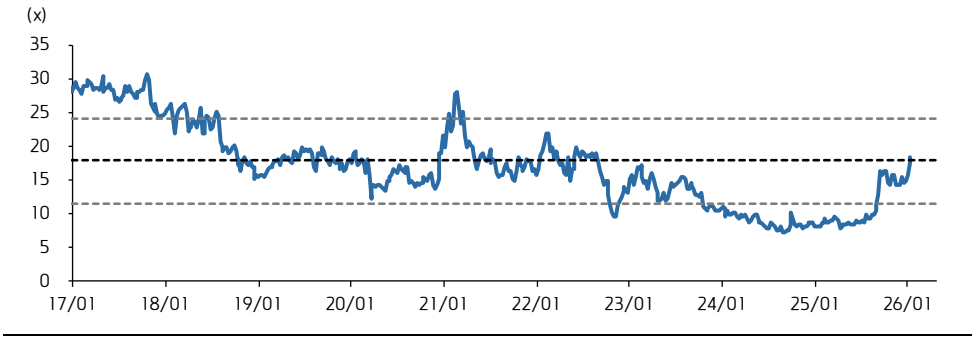
자료: 언론종합, Wind, 키움증권 리서치센터

중국 주요 AI 반도체 기업 상장 이래 주가 수익률



자료: Wind, 키움증권 리서치센터

바이두 12M FWD PER



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

바이두 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	**33,557**	**34,124**	**32,452**	**32,713**	**31,174**	**134,598**	**133,125**
YoY	-3%	-2%	3%	-4%	-7%	9%	-1%
매출원가	16,295	17,911	17,410	18,237	18,202	64,441	65,641
YoY	1%	4%	15%	12%	12%	1%	2%
% of sales	49%	52%	54%	56%	58%	48%	49%
매출총이익	17,262	16,213	15,042	14,476	12,972	70,157	67,484
YoY	-6%	-8%	-8%	-18%	-25%	17%	-4%
GPM	51%	48%	46%	44%	42%	52%	51%
판관비	5,539	6,381	5,600	5,684	6,241	21,841	22,193
YoY	2%	17%	13%	7%	13%	16%	2%
% of sales	17%	19%	17%	17%	20%	16%	17%
R&D	4,754	4,830	4,183	4,434	4,588	20,115	19,237
YoY	-11%	-7%	-12%	-10%	-3%	8%	-4%
% of sales	14%	14%	13%	14%	15%	15%	14%
영업이익	**7,014**	**5,047**	**5,333**	**4,445**	**2,205**	**28,433**	**26,234**
YoY	-8%	-29%	-20%	-41%	-69%	23%	-8%
OPM	21%	15%	16%	14%	7%	21%	20%
순이익	5,886	6,709	6,469	4,795	3,770	28,747	27,002
YoY	-19%	-13%	-8%	-35%	-36%	39%	-6%
NPM	18%	20%	20%	15%	12%	21%	20%

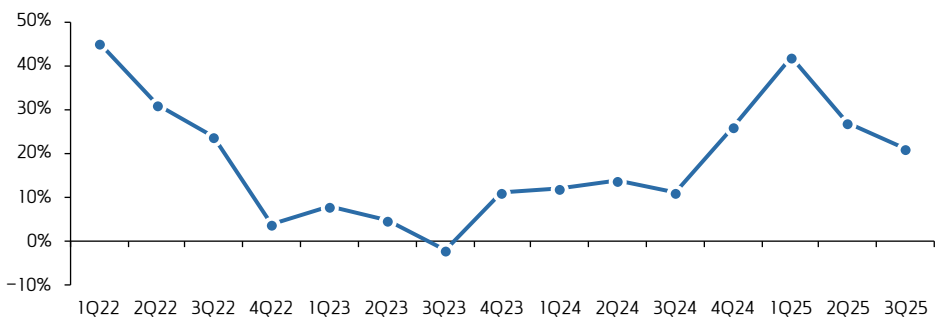
주: Non-GAAP 기준
자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

바이두 사업부문별 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	23	24
매출	**33,557**	**34,124**	**32,452**	**32,713**	31,174	**134,598**	**133,125**
Baidu Core	26,524	27,698	25,463	26,251	24,659	103,465	104,712
iQIYI	7,246	6,613	7,186	6,628	6,682	31,873	29,225
YoY	-3%	-2%	3%	-4%	-7%	9%	-1%
Baidu Core	0%	1%	7%	-2%	-7%	8%	1%
iQIYI	-10%	-14%	-9%	-11%	-8%	10%	-8%
영업이익	**7,014**	**5,047**	**5,333**	**4,445**	2,205	**28,433**	**26,234**
Baidu Core	6,652	4,647	4,872	4,385	2,225	24,748	23,890
iQIYI	370	406	459	59	(22)	3,643	2,363
YoY	-8%	-29%	-20%	-41%	-69%	23%	-8%
Baidu Core	0%	-25%	-13%	-37%	-67%	18%	-3%
iQIYI	-59%	-56%	-58%	-88%	적전	68%	-35%
OPM	21%	15%	16%	14%	7%	21%	20%
Baidu Core	25%	17%	19%	17%	9%	24%	23%
iQIYI	5%	6%	6%	1%	-0%	11%	8%

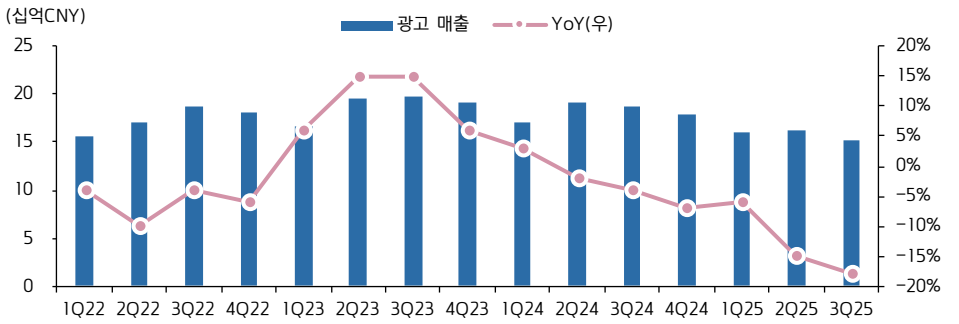
주: Non-GAAP 기준
자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

바이두 분기별 클라우드 매출 증가율



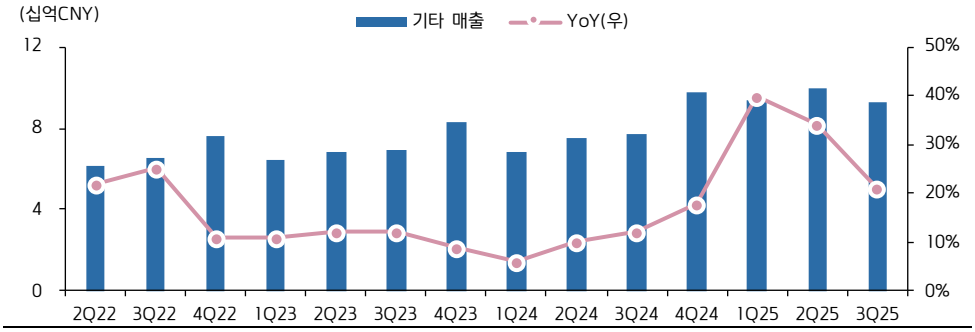
자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

Baidu Core 광고 매출 및 증가율



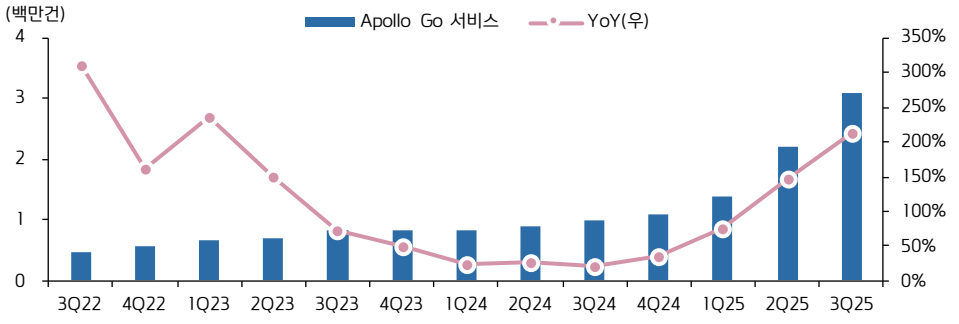
자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

Baidu Core 非광고 매출 및 증가율



자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

바이두 Apollo Go 자율주행 호출 횟수



자료: 바이두, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.