2026년 2월 11일 | Global Equity

SMIC(0981.HK)

4Q25 Re: 높은 감가상각 부담으로 마진 기대치 하회

중국

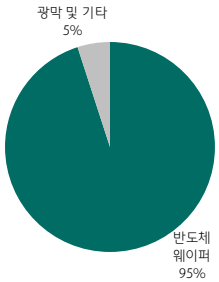
TP(컨센서스)	79.90 HKD
CP(2.10)	71.55 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩 거래소
산업 분류	산업재
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.smics.com
시가총액(십억HKD)	673.2
시가총액(조원)	125.1
52주최고/최저(HKD)	93.5/37.0
주요주주 지분율(%)	
CICT Group	16.78
China Development Bank	6.09

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.4)	44.6	47.2
상대	(8.5)	35.9	21.6

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,322	8,030	11,183	12,927
영업이익	358	474	1,253	1,633
순이익	903	493	1,049	1,391
EPS(CNY)	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS(YoY, %)	0.0	0.0	49.2	35.2
ROE(%)	2.4	2.4	4.7	5.8
PER(배)	81.7	109.4	66.4	49.8
PBR(배)	1.6	1.6	3.1	2.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권

Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

매출은 기대보다 견조했지만, GPM 20% 이하로 하락

4Q25 매출은 25억USD(QoQ +4.5%/YoY +12.7%)로 가이던스(QoQ +0~2%)를 상회했다. 총매출의 88%를 기여한 중국 매출이 예상보다 양호한 수요 덕분에 3Q(QoQ +10.5%)에 이어 4Q에도 QoQ +6.2%의 견조한 성장세를 기록했고, 가동률은 95.7%로 3Q(95.8%) 만큼의 높은 수준을 유지했다. 중국 고객사들이 자국 생산으로 공급망 재편을 진행함에 따라 소비가전(비중 47%)과 산업/차량용(12%) 매출이 QoQ +14%/+7%로 양호한 성장세를 지속했다. 또한, 2025년 지속적인 증설을 통한 생산능력 확대도 이번 매출 성장에 긍정적으로 기여했다. 4Q25 기준 총 생산능력은 월 106만장(QoQ +4%/YoY +12%)으로 확대되었다. 4분기 GPM은 19.2%(QoQ -2.7%/YoY -3.4%)로 가이던스(18~20%)에 부합했으나 컨센서스(20%)를 하회했다. 대규모 증설에 따른 감가상각비(QoQ +7%/YoY +26%) 증가로 GPM은 직전 5개 분기 연속 20%대에서 이번 분기 19%로 하락했다.

2026년 GPM 뚜렷한 개선세 어려울 전망

1Q26 매출액 가이던스는 QoQ flat 성장으로 컨센서스에 부합했으며, GPM은 18~20%로 컨센서스(20.6%)를 하회했다. 가동률은 고객사 재고 구축 유도를 통해 4Q25(96%) 수준 달성이 가능할 것으로 예상했고, 연간 매출 성장률은 동종업계 평균을 상회할 것으로 전망했다. 2026년 Capex는 2025년(81억USD) 만큼의 강도 높은 투자가 지속될 전망이다. 경영진은 2024~25년 대규모로 투자한 신규 장비 양산 투입으로 2026년 감가상각비가 약 YoY 30%의 높은 증가세를 유지하고, 2027년 감가상각 부담이 정점에 이를 것으로 예상했다. 이에 따라 2026년 GPM은 높은 감가상각 부담과 낮은 선단공정 수율로 뚜렷한 개선세가 어려울 전망이다. 현재 SMIC의 14nm 이하 공정 AI 가속기 수율은 25% 미만으로 추정되며, 낮은 수율로 인해 제품 Mix 개선에도 전반적인 ASP 상승이 제약되고 있다. 향후 GPM 방어를 위해서는 1)높은 가동률 유지, 2)선단공정 수율 개선 등을 통한 감가 부담 희석이 필요하다.

주가 프리미엄 정당화 위해선 실적 통한 국산화 수혜 입증 필요

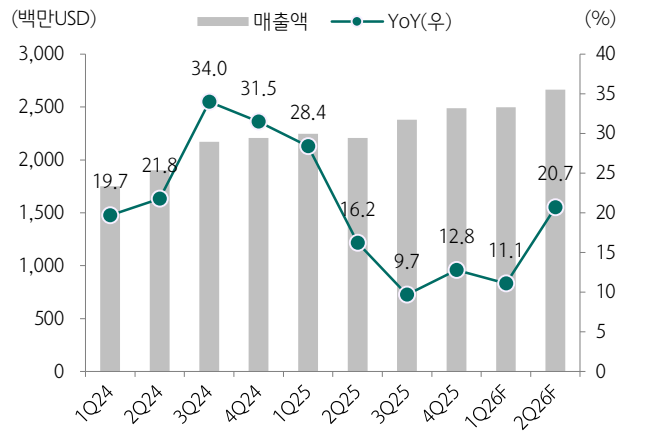
2026년 수익성 악화에 대한 우려가 단기적으로 주가에 하방 요인으로 작용할 수 있다. 시장 예상보다 2025년 Capex 투자가 컸고, 향후 몇 년간도 대규모 투자 기조가 예상됨에 따라 높은 감가상각 부담이 GPM 개선을 제약할 전망이기 때문이다. 현재 SMIC A주/H주 주가는 2026년 선행 PER 90.6배/66.4배에서 거래 중으로 GPM이 60%에 달하는 TSMC(17.2배) 대비 과도하게 고평가되어 있다. 중국의 유일한 첨단 AI 칩 제조사로서 장기적인 국산화 수혜가 기대되지만, 글로벌 피어 대비 압도적인 주가 프리미엄이 정당화되기 위해선 실적을 통한 국산화 수혜 입증이 동반되어야 할 것이다.

도표 1. SMIC 매출액 상세 추이 (단위: 백만USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	1,462.3	1,560.4	1,620.6	1,678.3	1,750.2	1,901.3	2,171.2	2,207.3	2,247.2	2,209.1	2381.8	2,488.7
지역별												
중국	1,104.0	1,242.1	1,361.3	1,356.1	1,428.1	1,526.7	1,875.9	1,966.7	1,894.4	1,857.9	2053.1	2180.1
미국	286.6	274.6	209.1	263.5	260.8	304.2	230.1	196.4	283.1	285.0	257.2	256.3
유라시아	71.7	43.7	50.2	58.7	61.3	70.3	65.1	44.1	69.7	66.3	71.5	52.3
서비스별												
웨이퍼	1,346.8	1,412.2	1,476.3	1,559.1	1,627.7	1,766.3	2,049.6	2,041.7	2,139.3	2,089.8	2267.5	2299.6
기타	115.5	148.2	144.2	119.2	122.5	135.0	121.6	165.5	107.9	119.3	114.3	189.1
응용처별												
스마트폰	343.6	418.2	419.7	506.8	546.1	608.4	540.6	534.2	543.8	556.7	512.1	535.1
PC/태블릿	327.6	543.0	473.2	513.6	306.3	252.9	356.1	421.6	388.8	331.4	362.0	293.7
소비가전	390.4	413.5	390.6	382.7	540.8	676.9	924.9	887.3	912.4	905.7	1033.7	1177.2
IoT	242.7	185.7	186.4	147.7	231.0	209.1	178.0	183.2	186.5	181.1	190.5	179.2
산업/차량용	157.9	171.6	150.7	127.6	126.0	154.0	171.5	181.0	215.7	234.2	283.4	303.6
사이즈별												
8인치	410.9	394.8	421.4	433.0	427.0	501.9	466.8	428.2	492.1	528.0	547.8	567.4
12인치	1,051.4	1,165.6	1,199.2	1,245.3	1,323.1	1,399.3	1,704.4	1,779.1	1,755.1	1,681.1	1834.0	1921.3
YoY(%)	(20.6)	(18.0)	(15.0)	3.5	19.7	21.8	34.0	31.5	28.4	16.2	9.7	12.7
지역별												
중국	(12.4)	(6.0)	(4.9)	21.0	29.4	22.9	37.8	45.0	32.6	21.7	9.4	10.9
미국	(18.1)	(23.6)	(46.5)	(35.8)	(9.0)	10.8	10.1	(25.4)	8.6	(6.3)	11.8	30.5
유라시아	(69.1)	(80.4)	(40.1)	(35.3)	(14.5)	61.0	29.7	(24.8)	13.7	(5.8)	9.7	18.4
서비스별												
웨이퍼	(21.0)	(21.7)	(16.3)	5.6	20.9	25.1	38.8	31.0	31.4	18.3	10.6	12.6
기타	(16.4)	48.2	0.8	(17.4)	6.1	(8.9)	(15.7)	38.9	(12.0)	(11.6)	(6.0)	14.3
응용처별												
스마트폰	(35.0)	(13.5)	(15.3)	9.3	58.9	45.5	28.8	5.4	(0.4)	(8.5)	(5.3)	0.2
PC/태블릿	(48.3)	2.3	(30.7)	59.2	(6.5)	(53.4)	(24.8)	(17.9)	26.9	31.0	1.7	(30.3)
소비가전	(8.2)	(24.0)	(12.1)	(2.5)	38.5	63.7	136.8	131.9	68.7	33.8	11.8	32.7
IoT	(4.5)	(46.1)	(34.4)	(39.3)	(4.8)	12.6	(4.5)	24.0	(19.3)	(13.4)	7.0	(2.2)
산업/차량용				(36.0)	(20.2)	(10.3)	13.8	41.9	71.2	52.1	65.2	67.7
사이즈별												
8인치	(33.4)	(34.6)	(30.1)	(25.0)	3.9	27.1	10.8	(1.1)	15.2	5.2	17.4	32.5
12인치	(14.2)	(10.3)	(8.1)	19.3	25.8	20.1	42.1	42.9	32.6	20.1	7.6	8.0
QoQ(%)	(9.8)	6.7	3.9	3.6	4.3	8.6	14.2	1.7	1.8	(1.7)	7.8	4.5
지역별												
중국	(1.5)	12.5	9.6	(0.4)	5.3	6.9	22.9	4.8	(3.7)	(1.9)	10.5	6.2
미국	(30.1)	(4.2)	(23.9)	26.0	(1.0)	16.7	(24.3)	(14.6)	44.1	0.6	(9.7)	(0.3)
유라시아	(21.1)	(39.0)	15.0	16.9	4.3	14.8	(7.4)	(32.2)	57.8	(4.9)	7.8	(26.9)
서비스별												
웨이퍼	(8.8)	4.9	4.5	5.6	4.4	8.5	16.0	(0.4)	4.8	(2.3)	8.5	1.4
기타	(19.9)	28.3	(2.7)	(17.4)	2.8	10.2	(9.9)	36.2	(34.8)	10.6	(4.2)	65.4
응용처별												
스마트폰	(25.9)	21.7	0.4	20.8	7.7	11.4	(11.1)	(1.2)	1.8	2.4	(8.0)	4.5
PC/태블릿	1.5	65.8	(12.9)	8.5	(40.4)	(17.4)	40.8	18.4	(7.8)	(14.8)	9.3	(18.9)
소비가전	(0.5)	5.9	(5.5)	(2.0)	41.3	25.2	36.7	(4.1)	2.8	(0.7)	14.1	13.9
IoT	(0.2)	(23.5)	0.4	(20.8)	56.4	(9.5)	(14.9)	2.9	1.8	(2.9)	5.2	(6.0)
산업/차량용	(20.8)			(15.4)	(1.2)	22.2	11.4	5.5	19.2	8.5	21.0	7.1
사이즈별												
8인치	(28.8)	(3.9)	6.7	2.8	(1.4)	17.5	(7.0)	(8.3)	14.9	7.3	3.8	3.6
12인치	0.7	10.9	2.9	3.8	6.3	5.8	21.8	4.4	(1.3)	(4.2)	9.1	4.8
매출비중(%)												
지역별												
중국	75.5	79.6	84.0	80.8	81.6	80.3	86.4	89.1	84.3	84.1	86.2	87.6
미국	19.6	17.6	12.9	15.7	14.9	16.0	10.6	8.9	12.6	12.9	10.8	10.3
유라시아	4.9	2.8	3.1	3.5	3.5	3.7	3.0	2.0	3.1	3.0	3.0	2.1
서비스별												
웨이퍼	92.1	90.5	91.1	92.9	93.0	92.9	94.4	92.5	95.2	94.6	95.2	92.4
기타	7.9	9.5	8.9	7.1	7.0	7.1	5.6	7.5	4.8	5.4	4.8	7.6
응용처별												
스마트폰	23.5	26.8	25.9	30.2	31.2	32.0	24.9	24.2	24.2	25.2	21.5	21.5
PC/태블릿	22.4	34.8	29.2	30.6	17.5	13.3	16.4	19.1	17.3	15.0	15.2	11.8
소비가전	26.7	26.5	24.1	22.8	30.9	35.6	42.6	40.2	40.6	41.0	43.4	47.3
IoT	16.6	11.9	11.5	8.8	13.2	11.0	8.2	8.3	8.3	8.2	8.0	7.2
산업/차량용	10.8	11.0	9.3	7.6	7.2	8.1	7.9	8.2	9.6	10.6	11.9	12.2
사이즈별												
8인치	28.1	25.3	26.0	25.8	24.4	26.4	21.5	19.4	21.9	23.9	23.0	22.8
12인치	71.9	74.7	74.0	74.2	75.6	73.6	78.5	80.6	78.1	76.1	77.0	77.2

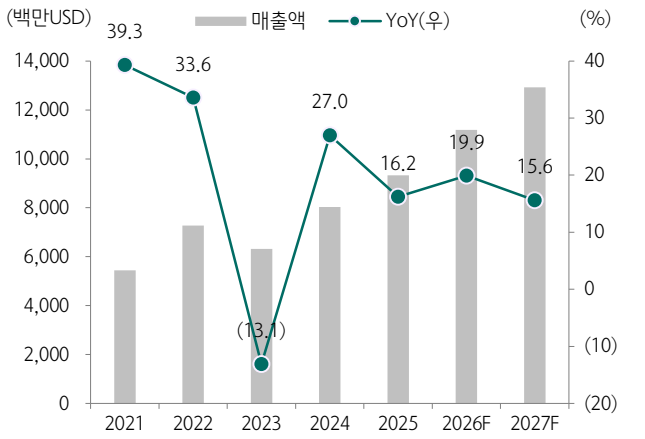
자료: SMIC, 하나증권

도표 2. SMIC 분기 매출액 추이 및 전망



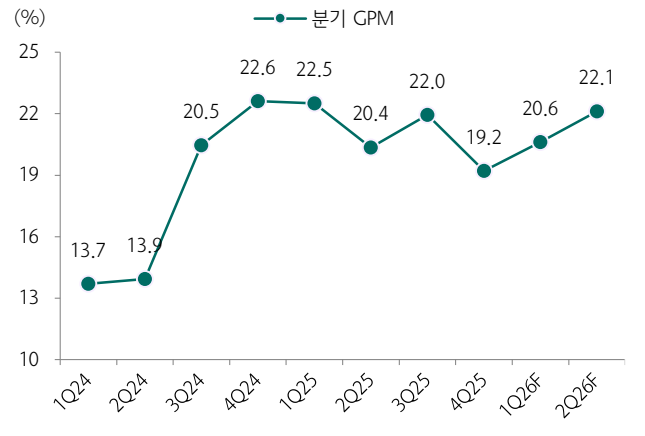
자료: Bloomberg, SMIC, 하나증권

도표 3. SMIC 연간 매출액 추이 및 전망



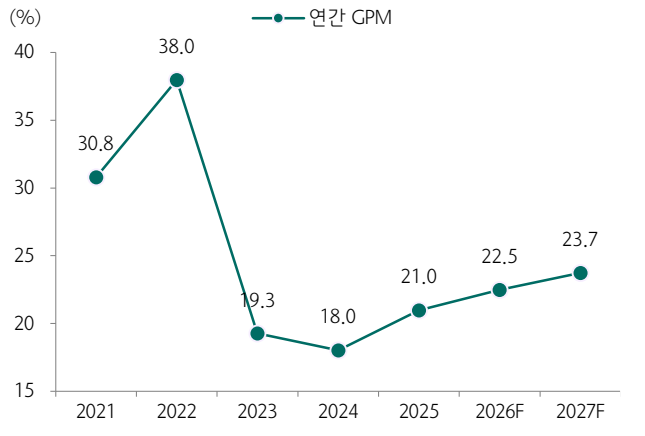
자료: Bloomberg, SMIC, 하나증권

도표 4. SMIC 분기 GPM 전망



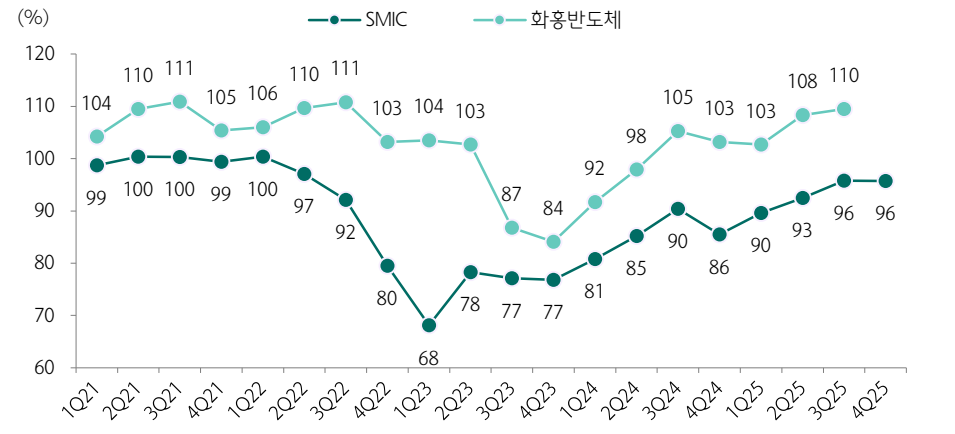
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. SMIC 연간 GPM 전망



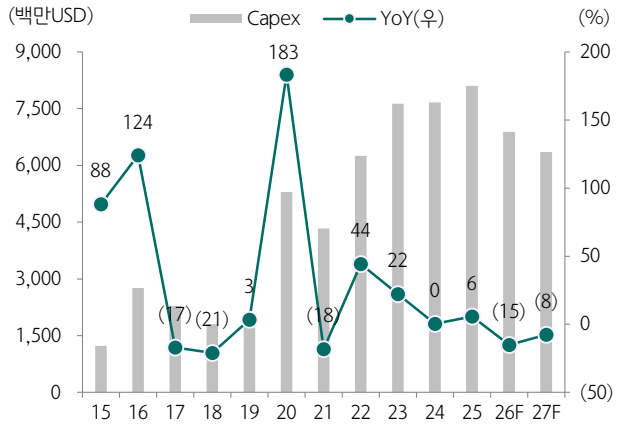
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중국 파운드리 가동률 추이



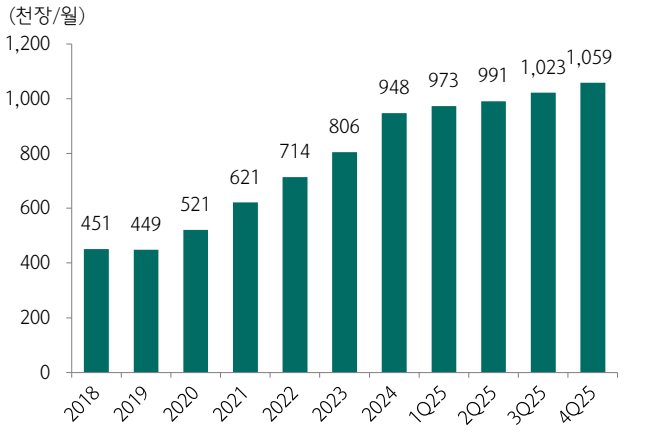
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. SMIC 연간 Capex 추이 및 전망



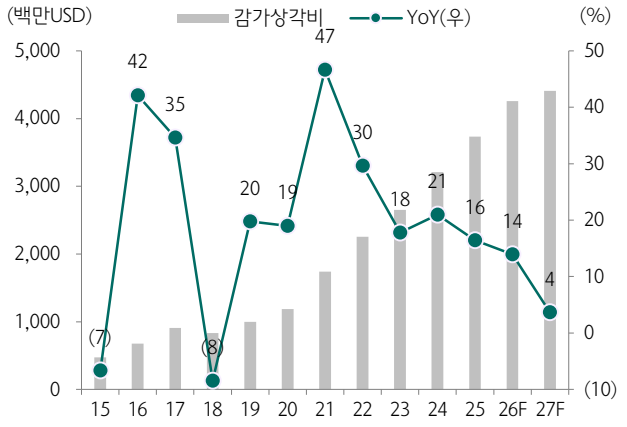
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. SMIC 총 생산능력



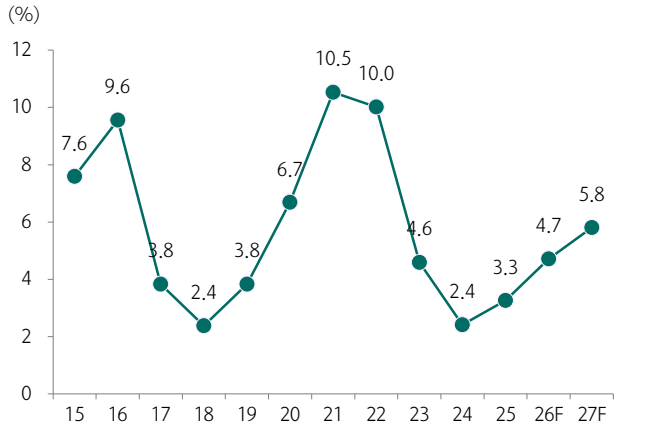
주: 8인치 웨이퍼 환산 기준
자료: SMIC, 하나증권

도표 9. SMIC 감가상각비 추이 및 전망



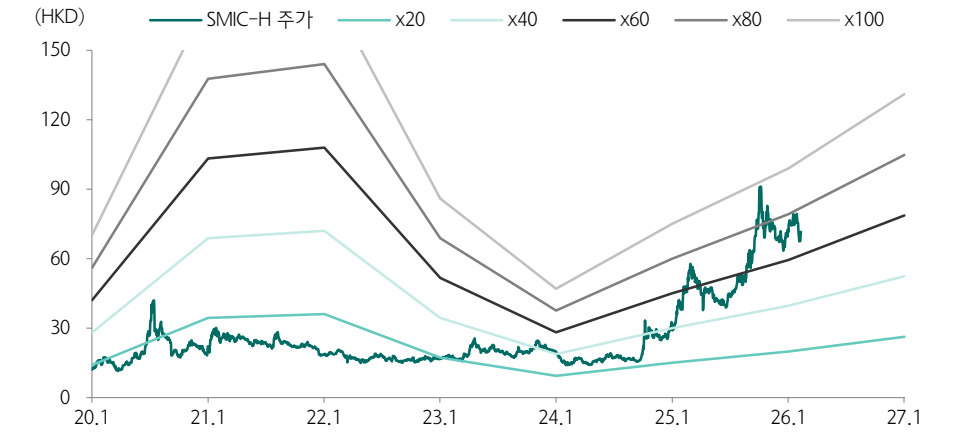
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. SMIC ROE 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. SMIC H주 역사적 PER 밴드



주: 12MF 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

도표 12. 글로벌 주요 반도체 파운드리 기업 밸류에이션

	티커	시총 (조원)	주가수익률 (YTD)	매출 성장률 (% YoY)		조정 EPS 성장률 (% YoY)		P/E (배)		P/B (배)		ROE (%)	
				25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
SMIC-H	981 HK	77.6	0.1	16.2	19.9	42.6	56.6	109.4	66.4	1.6	3.1	2.4	4.7
SMIC-A	688981 CH	48.7	(5.4)	16.2	19.9	42.6	56.6	131.5	90.6	1.6	5.8	2.4	4.4
화홍반도체-H	1347 HK	24.6	36.3	20.2	25.7	37.2	151.1	271.8	109.2	0.8	3.4	0.9	1.1
화홍반도체-A	688347 CH	11.3	25.2	20.2	25.7	37.2	151.1	453.9	219.1	0.8	5.2	0.9	1.1
TSMC	2330 TT	2,724.9	21.3	23.9	18.7	37.0	23.0	21.1	17.2	7.4	7.0	35.4	35.8
GFS	GFS US	33.8	20.0	0.2	6.0	4.9	17.3	25.6	21.8	2.2	2.0	(2.4)	7.9
UMC	2303 TT	36.1	26.7	9.8	9.7	(12.1)	16.6	16.1	13.3	1.4	2.1	12.8	12.7
VIS	5347 TT	10.9	35.2	13.8	20.1	2.1	13.2	25.9	22.8	2.7	3.4	12.4	13.6
평균				**15.0**	**18.2**	**23.9**	**60.7**	**131.9**	**70.1**	**2.3**	**4.0**	**8.1**	**10.2**

주: P/E, P/B는 12MF 기준, 주가수익률(YTD) 2/10 종가 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	7,273	6,322	8,030	11,183	12,927
매출총이익	1,218	1,448	1,957	2,513	3,068
판관비	974	974	974		
영업이익	1,836	358	474	1,253	1,633
이자 비용	297	297	297		
기타영업손익	(672)	0	(672)		
세전이익	1,073	1,073	1,073		
법인세	84	84	84		
소수주주이익	304	304	304		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	1,818	903	493	1,049	1,391
성장률(YoY)					
매출	(13.1)	27.0	16.2	19.9	15.6
영업이익	31.8	(80.5)	32.5	164.3	30.3
순이익	165.3	(50.4)	(45.4)	112.9	32.5
수익성(%)					
매출총이익률	19.3	18.0	21.0	22.5	23.7
영업이익률	5.1	5.1	5.1	11.2	12.6
순이익률	7.3	7.3	7.3	9.4	10.8

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	15,245	16,753	13,600	14,560	14,784
현금성자산	12,645	11,240	7,429	6,848	6,364
매출채권	692	697	493	400	457
비유동자산	20,930	27,474	34,063	33,857	34,378
투자자산	223	210	481	421	427
유형자산	14,456	19,120	23,918	27,674	28,524
자산총계	36,175	44,227	47,663	48,417	49,161
유동부채	4,258	6,937	7,409	8,431	8,760
비유동부채	6,219	7,821	9,340	8,532	8,532
부채총계	10,673	14,846	16,942	17,292	17,292
자본금	13,868	13,995	14,149	14,298	14,298
이익잉여금	6,316	6,316	6,316	6,316	6,316
자본총계	25,438	28,961	30,846	31,870	31,870

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
BPS	2.7	2.7	2.7	2.9	3.0
SPS	1.2	1.2	1.2	1.9	2.2
DPS	0.0	0.0		0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	23.2	81.7	109.4	66.4	49.8
PBR	1.0	1.6	1.6	3.1	2.9
EV/EBITDA	14.7	13.2	13.2	18.8	16.0
PSR	3.2	4.1	7.9	7.7	6.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	4.6	2.4	2.4	4.7	5.8
ROA	2.0	1.0	1.0	1.8	2.2
ROIC	0.9	1.1	1.1	-	-
부채비율	33.1	36.4	36.4	-	-
유동비율	1.7	1.7	1.7	-	-
이자보상배율(배)	1.6	1.6	1.6	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	3,232	5,441	3,255	3,147	3,179
감가/무형상각비	1,876	2,288	2,663	3,216	3,810
비현금자본증감	371	1,116	(479)	(929)	
투자활동(CF)	(6,703)	(10,330)	(5,889)	(4,260)	(4,521)
유형자산처분	243	71	4	29	
유형자산취득	(4,331)	(6,251)	(7,631)	(7,664)	(8,400)
투자자산증감	42	(320)	(89)	(12)	
재무활동	2,399	3,394	2,132	1,492	
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	284	2,356	1,686	1,506	
자본금증감	6	20	57	52	
잉여현금흐름	(1,317)	(895)	(4,264)	(4,486)	

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 2월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- SMIC(0981.HK)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.