해광정보 (688041.SH)

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

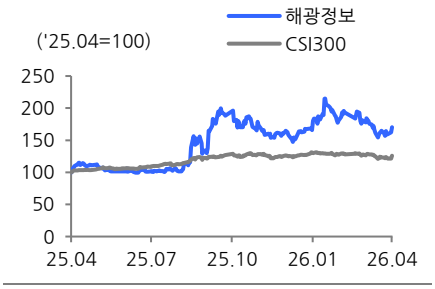
국산화 정책에 따른 내수시장 성장주

컨센서스 TP	294CNY
현재주가(4/8)	228.5CNY
상승여력	28.7%
상장거래소	과창반(상해)
기업성격	공공기업
섹터	반도체
시가총액	5311.1CNY
유통주식수	23.2억주
후/선구통 비중	2.0%
52주 최고/저가	288.5/133.5CNY
일평균 거래량	24.8백만주

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.5	1.2	-9.5
상대주가(%p)	-4.1	5.3	-8.5

※Wind기준, CSI300지수 대비

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

2025 년 연간 및 1Q26 실적 정리

- 2025년 실적은 매출액 143.8억 위안(YoY +56.9%), 지배주주귀속순이익 25.4억 위안(YoY +31.8%) 고성장
- 1Q26 실적은 매출액 40.3억 위안(YoY +68.1%), 지배주주귀속순이익 6.9억 위안(YoY +35.8%)를 기록하며 2025년 고성장을 이어가는 모습
- 동사의 CPU는 AMD의 Zen4/5보다 2~3세대 뒤처지는 등 글로벌 시장에서의 경쟁력은 낮지만, 중국 정부의 국산 대체 정책에 수혜로 성장 지속

성장포인트

- AI 연산 수요 증가 수혜: 동사는 중국내 AI 연산 수요의 폭발과 디지털 인프라 업그레이드로 인한 내수 수요 증가의 수혜 기업으로 바이트댄스, 텐센트, 알리바바, 바이두 등 주요 빅테크 기업들과 기술 공동 개발, 제품 공급, 생태계 구축 등 다각도에서 심층적인 협력 관계를 구축
- 국산화 대체가 본격화: 1Q26 기준 중국의 정부 및 기업 핵심 업무 시스템 국산 대체율은 이미 60%를 초과. 15.5계획이 시작되는 2026년이 반도체의 국산 대체 본격화 시기로 AI 업그레이드까지 맞물려 실적 성장의 확실성이 높음
- x86 아키텍처 라이센스 및 자체 개발: 동사 CPU는 현재 중국 내에서 유일하게 완전한 x86 아키텍처 라이선스를 보유하고 로컬 자체 개발을 실현한 범용 프로세서로 국산 대체 시 성능은 제한적이지만 기존 PC 및 서버와 호환성에 우위
- CPU+DCU 투트랙 성장 전략: 동사는 2025년 말 CPU+DCU 투트랙 전략 발표 후 이미 DeepSeek, Qwen3, ChatGPT 등 주요 대형 언어 모델(LLM)과 최적화를 마쳤으며, 전 세계 비폐쇄형(Non-proprietary) 모델의 99%를 커버

주가전망 및 Valuation

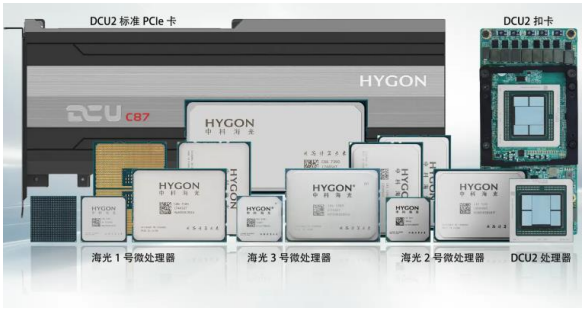
-동사의 현재 P/E는 과거 3년 평균 171배를 상회하는 198배 수준이지만 12M Fwd EPS를 감안 시 밸류에이션 부담은 크게 낮아질 수 있어, 2026년 정부의 CPU 국산화 수혜에 따른 실적 성장 수준이 지속될 경우 주가의 재상승 여력은 있다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억CNY)	영업이익 (억CNY)	순이익 (억CNY)	증감율 (%)	EPS (CNY)	BPS (CNY)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (%)	ROE (%)	배당수익률 (%)
FY 2024	91.6	27.9	19.3	52.9	0.8	8.7	184.5	17.6	85.5	9.9	0.1
FY 2025	143.8	36.0	25.4	31.8	1.1	9.7	220.4	23.8	97.9	11.9	0.1
FY 2026E	211.8	64.5	46.5	82.7	2.0	11.9	114.3	19.3	78.3	17.5	-
FY 2027E	291.0	92.1	66.6	43.3	2.9	14.4	79.8	15.9	57.4	20.3	-

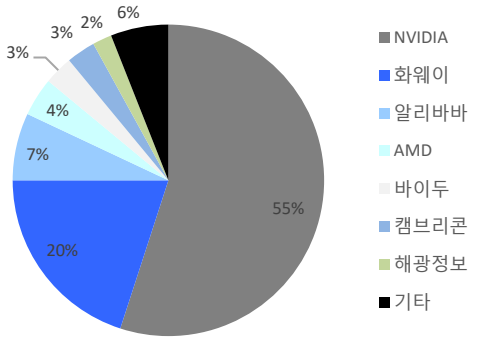
자료: Wind, 현대차증권

〈그림1〉 HYGON의 대표 CPU와 AI가속기



자료: 해광정보, 현대차증권

〈그림2〉 중국 2025년 클라우드 AI가속기 M/S현황



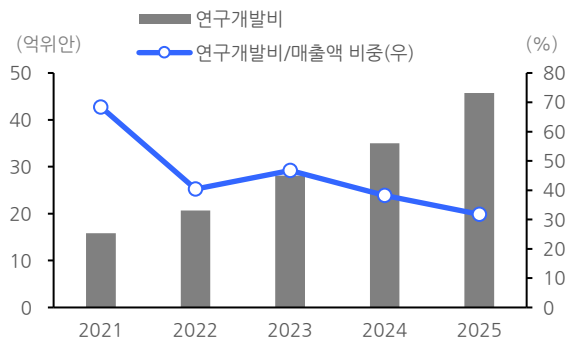
자료: IDC, Iotworld, 현대차증권

〈표1〉 해광정보, AMD, Intel CPU 스펙 비교

항목	해광정보 Dhyana	AMD EPYC (Genoa/Turin)	Intel Xeon (4~6세대)
아키텍처	x86 (Zen1 기반)	x86 (Zen4/Zen5)	x86 (Intel 7 / Intel 3, 하이브리드)
공정	14nm~	5nm	Intel 7 ~ Intel 3
최대 코어	32~64코어	최대 192코어	최대 288코어
스레드	64~128	최대 384 threads	최대 576 threads
메모리 채널	DDR4 중심	12채널 DDR5	8채널 DDR5
메모리 용량	제한적	최대 6TB/socket	최대 4TB/socket
PCIe	제한적	PCIe 5.0 128 lanes	PCIe 5.0 최대 176 lanes
SMT/HT	있음	SMT 지원	Hyper-Threading
특화 기능	없음	메모리 암호화 / 고대역폭	AMX (AI 가속)

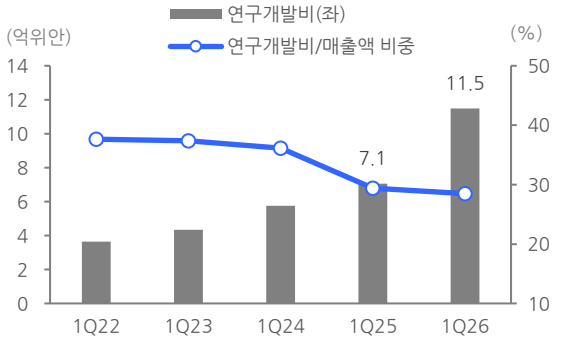
자료: Serverbasket, 해광정보, AMD, Intel, 현대차증권

〈그림3〉 연간 연구개발비 규모 및 매출액 중 비중 추이



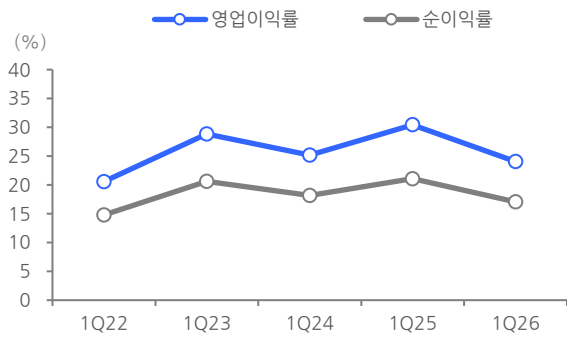
자료: Wind, 해광정보, 현대차증권

〈그림4〉 매년 1분기 연구개발비 규모 및 매출액 중 비중



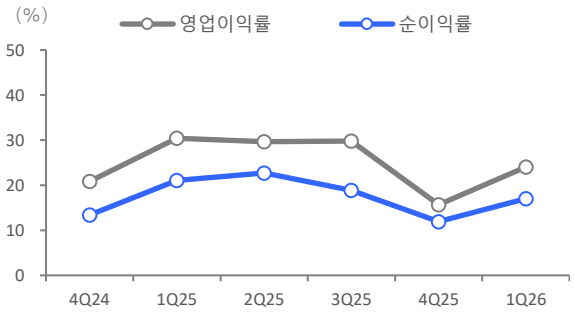
자료: Wind, 해광정보, 현대차증권

<그림5> 매년 1분기 영업이익률 및 순이익률 추이



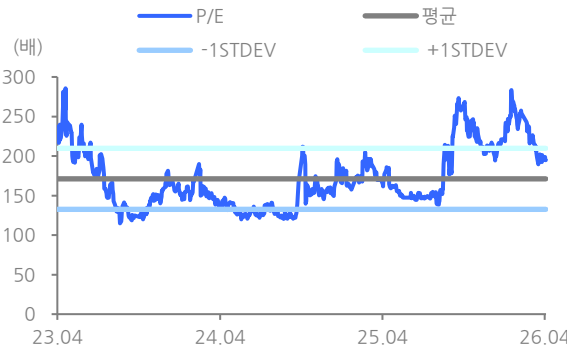
자료: Wind, 해광정보, 현대차증권

<그림6> 직전 5분기 영업이익률 및 순이익률 추이



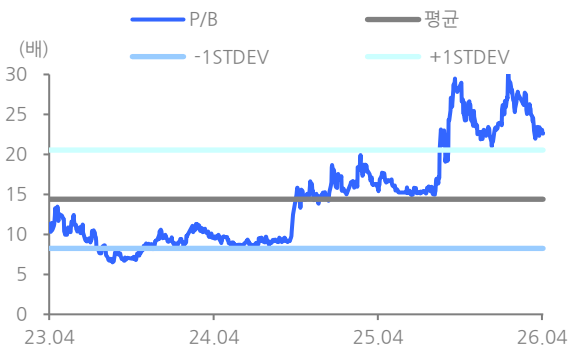
자료: Wind, 해광정보, 현대차증권

<그림7> 과거 3년 P/E Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

<그림8> 과거 3년 P/B Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

(단위: 억위안)

포괄손익계산서	2022	2023	2024	2025
매출액	**51.3**	**60.1**	**91.6**	**143.8**
매출원가	24.4	24.2	33.2	60.6
세금 및 부가세	0.4	0.6	1.2	1.3
판매비용	0.8	1.1	1.8	6.3
관리비용	1.3	1.3	1.4	1.3
연구개발비	14.1	19.9	29.1	41.5
재무비용	-0.9	-2.7	-1.8	-1.7
자산손상손실	-0.3	-0.3	-1.0	-1.3
공정가치 변동이익	0.1	0.0	0.0	0.0
투자손익	-0.1	0.0	0.1	-0.0
영업이익	**11.4**	**16.8**	**27.9**	**36.0**
영업외수익	0.0	0.0	0.0	0.0
영업외비용	0.0	0.0	0.1	0.1
세전이익	11.4	16.8	27.8	36.0
법인세	0.1	-0.2	0.7	-0.2
순이익	11.2	17.0	27.2	36.2
소수주주손익	3.2	4.4	7.9	10.7
지배주주순이익	**8.0**	**12.6**	**19.3**	**25.4**
EBITDA	17.4	21.7	40.0	52.9
EPS(위안)	0.4	0.5	0.8	1.1

주요투자지표	2022	2023	2024	2025
성장성(YoY, %)				
매출액	121.8	17.3	52.4	56.9
영업이익	160.6	47.9	66.0	29.3
지배주주순이익	145.6	57.2	52.9	31.8
수익성(%)				
매출총이익률	52.4	59.7	63.7	57.8
순이익률	21.9	28.3	29.7	25.2
ROE	7.2	7.1	9.9	11.9
ROIC	7.7	6.9	10.8	12.2
지급능력(%)				
부채비율	0.2	0.1	0.3	0.4
순부채비율	-55.4	-44.5	-26.0	-17.0
유동비율	10.9	11.1	4.1	3.0
당좌비율	10.1	10.3	2.9	2.2
효율성(%)				
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.7
매출채권회전율	8.2	4.9	4.9	4.6
매입채무회전율	7.7	7.3	6.3	6.6
주당지표(위안)				
주당순이익	0.4	0.5	0.8	1.1
주당영업현금흐름	-0.0	0.4	0.4	0.9
주당순자산	7.3	8.0	8.7	9.7
밸류에이션				
PER	285.1	205.3	275.6	270.1
PBR	5.5	9.1	17.6	23.8
EV/EBITDA	47.7	72.0	85.5	97.9

C-IFRS 연결 기준

(단위: 억위안)

재무상태표	2022	2023	2024	2025
유동자산	**149.5**	**154.3**	**182.1**	**250.7**
현금 및 현금성자산	112.1	103.2	88.0	88.7
받을어음	2.7	0.0	0.0	0.0
매출채권	9.7	14.9	22.8	40.3
기타채권	0.1	0.2	0.3	0.3
선급금	9.4	23.9	12.4	28.9
재고자산	11.0	10.7	54.3	64.1
기타	0.5	0.6	3.9	11.3
비유동자산	**69.9**	**74.7**	**103.5**	**105.6**
장기투자	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	2.7	3.5	5.4	7.8
무형자산	42.5	44.4	41.2	30.9
기타	24.7	26.8	56.9	66.9
자산총계	**219.3**	**229.0**	**285.6**	**356.4**
유동부채	13.7	13.9	43.9	83.1
단기차입금	2.0	3.5	18.0	34.5
매입채무	3.4	3.2	7.4	11.1
기타	8.3	7.2	18.5	37.5
비유동부채	23.3	11.9	15.2	13.6
장기차입금	4.8	8.6	9.0	5.0
기타	18.5	3.3	6.2	8.6
부채총계	**37.0**	**25.8**	**59.1**	**96.7**
소수주주지분	11.8	16.2	24.0	34.8
자본금	23.2	23.2	23.2	23.2
자본잉여금	138.4	143.5	145.2	148.1
이익잉여금	8.9	20.6	37.4	56.8
지배기업 소유주지분	170.5	187.1	202.5	224.9
자본총계	**219.3**	**229.0**	**285.6**	**356.4**

(단위: 억위안)

현금흐름표	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**-0.4**	**8.1**	**9.8**	**21.0**
순이익	11.2	17.0	27.2	36.2
감가상각 및 상각	6.9	7.5	13.3	17.3
금융비용	0.3	0.1	-0.4	-1.3
투자손실	0.1	0.0	-0.1	0.0
운전자본 변동	-22.6	-17.5	14.5	-16.8
기타	3.7	1.0	-44.7	-14.5
투자활동 현금흐름	**-15.3**	**-18.0**	**-39.9**	**-39.3**
자본적 지출(CAPEX)	13.8	9.2	9.5	11.7
투자지출	0.0	0.2	0.0	0.2
투자회수	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**108.3**	**0.0**	**9.3**	**10.8**
단기차입금	2.0	3.5	18.0	34.5
장기차입금	4.8	8.6	9.0	5.0
자본잉여금 증가	138.4	143.5	145.2	148.1
외환차익/차손	-0.0	0.0	0.0	0.0
기초현금	19.6	112.1	102.2	81.4
기말현금	112.1	102.2	81.4	73.9

▶Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 장문영의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.