베이팡화창 (002371.SZ)

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

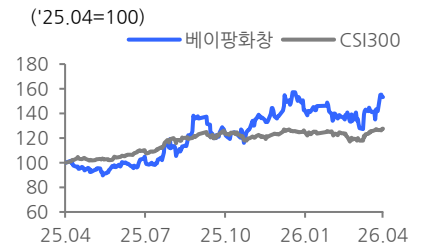
1Q26 실적 리뷰: 돈보다 기술이 중요

컨센서스 TP	569.2CNY
현재주가(4/29)	510.7CNY
상승여력	11.5%
상장거래소	심천거래소
기업성격	지방국유
섹터	반도체
시가총액	3701.8억CNY
유통주식수	7.2억주
후/선구통 비중	13.1%
52주 최고/저가	523.9/318.6CNY
일평균 거래량	8.4백만주

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.9	7.4	25.5
상대주가(%p)	5.8	7.1	14.0

※Wind기준, CSI300지수 대비

최근 12개월 주가수익률



자료: Wind, 현대차증권

1Q26 실적 정리

-1Q26 실적은 매출액 103.2억 위안(YoY +25.8%), 영업이익 17.9억 위안(YoY -0.6%), 지배주주귀속순이익 16.4억 위안(YoY +3.4%)로 컨센서스 하회

-1Q25 대비 매출액 규모는 +25.8%지만, 판관비와 R&D비용 증가로 영업이익과 순이익은 성장과는 괴리가 발생

투자포인트

-중국 1위 반도체 장비 제조사: 동사는 식각, 증착, 세정, 열처리, 습식, 이온주입, 본딩 등 노광장비를 제외한 반도체 전공정 중 대다수 과정의 장비를 커버하고 있음. 미국의 대중국 반도체 장비 수출 규제가 선단 공정(GAA, 3D NAND 등)으로 확대된 반면 중국 반도체 장비 국산화율은 20%수준에 불과해 장기적 중국 반도체 장비 국산화 과정 수혜는 불변 지위

-높은 연구개발 비중: 1Q25 연구개발비 10.3억 위안에서 1Q26 연구개발비 14억 위안으로 투자 규모 크게 확대. 전체 매출액 가운데 연구개발비 비중은 10%이상 유지하고 있으면 이번 분기는 13.6%를 차지하는 등 기술력 확보 노력에 진심

-중국 반도체 기업 증설 시점: 중국 최대 파운드리 기업인 SMIC의 공장 가동률이 95%를 상회하며 성숙 공정 및 선단공정 수요 견인 중. 올해 IPO를 준비 중인 CXMT와 YMTC가 각각 월 5~6만장 생산 규모의 신규 CAPA 증설 예정

Valuation 및 주가전망

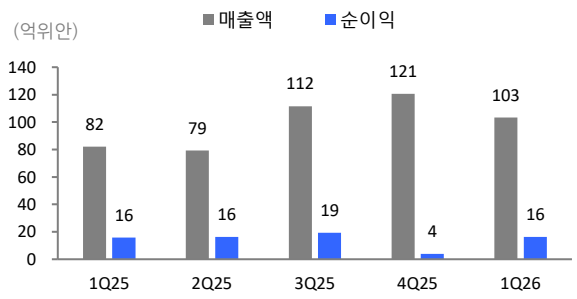
-동사의 현재 주가 P/E는 과거 3년 평균 44배의 +1표준편차(52배)를 상회하는 67배로 밸류에이션이 낮은 수준이 아니지만, 기술 확보를 위한 R&D투자 등으로 인한 전략적 수익성 축소 상황을 감안 시 충분히 투자 매력이 있다고 판단

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	298.4	65.3	56.2	34.0	13.8	58.2	38.1	7.2	26.7	20.3	0.3
FY 2025	393.5	58.0	55.2	-1.8	3.6	52.1	52.9	9.2	43.5	16.1	0.2
FY 2026E	501.7	90.3	82.8	50.0	11.4	63.3	44.7	8.1	34.3	18.2	-
FY 2027E	628.2	121.8	111.8	35.0	15.4	77.9	33.1	6.6	26.4	20.1	-

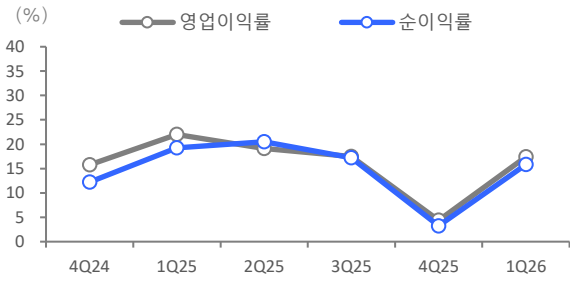
자료: Wind, 현대차증권

<그림1> 직전 5분기 매출액과 순이익 추이



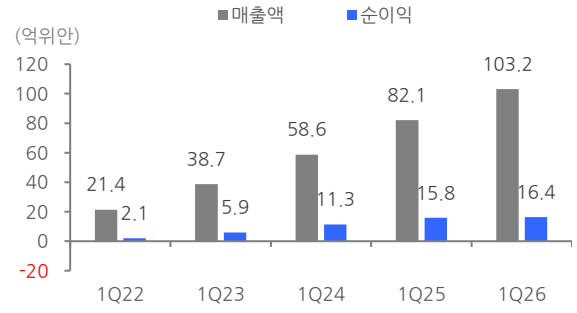
자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

<그림2> 직전 5분기 영업이익률과 순이익률 추이



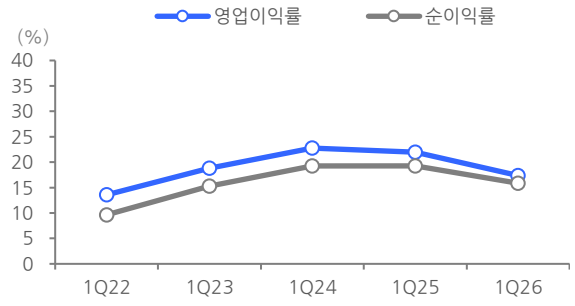
자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

<그림3> 과거 5년 1분기 매출액과 순이익 추이



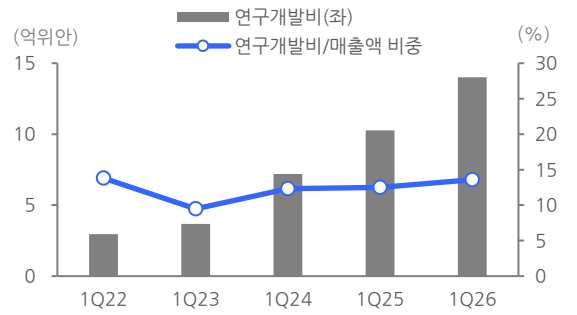
자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

<그림4> 과거 5년 1분기 영업이익률 및 순이익률



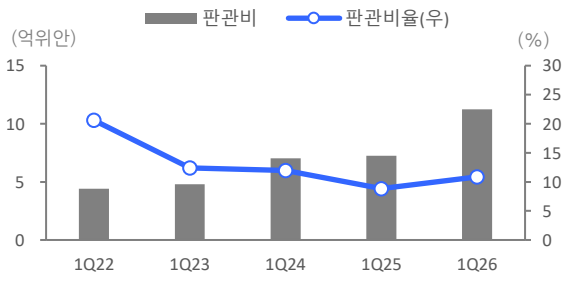
자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

<그림5> 연구개발비 규모 및 매출액 중 비중



자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

<그림6> 판관비 규모 및 매출액 중 비중



자료: Wind, 베이팡화창, 현대차증권

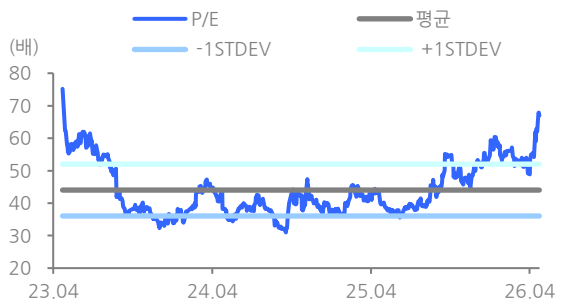
<그림7> 베이팡화창의 반도체 증착 장비 예시

자료 베이팡화창, 현대차증권

<그림8> 베이팡화창의 반도체 식각 장비 예시

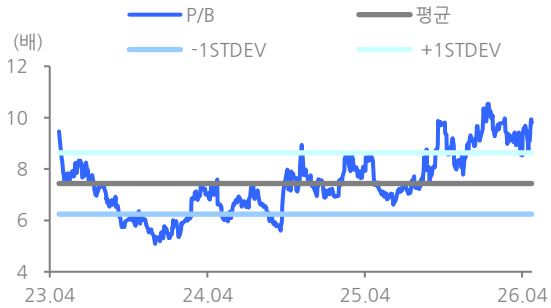
자료 베이팡화창, 현대차증권

<그림9> 과거 3년 P/E Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

<그림10> 과거 3년 P/B Valuation 추이



자료: Wind, 현대차증권

(단위: 억위안)

포괄손익계산서	2022	2023	2024	2025
매출액	**146.9**	**220.8**	**298.4**	**393.5**
매출원가	82.5	130.0	170.5	235.7
세금 및 부가세	1.4	1.7	1.8	2.4
판매비용	8.0	10.8	10.9	16.4
관리비용	14.2	17.5	21.1	34.3
연구개발비	18.5	24.8	36.7	54.4
재무비용	-0.8	-0.2	0.6	2.3
자산손상손실	-0.2	-0.2	-0.7	-1.5
공정가치 변동이익	-0.0	-0.1	0.1	0.1
투자손익	0.0	0.0	0.0	-0.1
영업이익	**28.7**	**44.5**	**65.3**	**58.0**
영업외수익	0.1	0.2	0.2	0.5
영업외비용	0.3	0.0	0.3	0.1
세전이익	28.5	44.7	65.1	58.5
법인세	3.1	4.3	8.2	4.4
순이익	25.4	40.3	56.9	54.1
소수주주손익	1.9	1.3	0.7	-1.1
지배주주순이익	**23.5**	**39.0**	**56.2**	**55.2**
EBITDA	33.6	51.6	76.5	75.9
EPS(위안)	4.5	7.4	10.6	7.6

주요투자지표	2022	2023	2024	2025
성장성(YoY, %)				
매출액	51.7	50.3	35.1	30.9
영업이익	131.9	55.1	46.7	-11.4
지배주주순이익	118.4	65.7	44.2	-1.8
수익성(%)				
매출총이익률	43.8	41.1	42.9	40.1
순이익률	17.3	18.3	19.1	13.7
ROE	12.8	17.7	20.3	16.1
ROIC	11.7	14.6	16.4	11.5
지급능력(%)				
부채비율	1.1	1.2	1.1	1.2
순부채비율	-31.8	-25.8	-19.0	-5.3
유동비율	2.0	2.0	2.0	2.3
당좌비율	1.1	1.1	1.0	1.2
효율성(%)				
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	6.0	6.5	6.1	5.5
매입채무회전율	1.8	2.2	2.1	2.1
주당지표(위안)				
주당순이익	4.5	7.4	10.6	7.6
주당영업현금흐름	-1.4	4.5	2.9	2.9
주당순자산	37.4	46.0	58.2	52.1
밸류에이션				
PER(TTM)	56.6	36.7	38.1	52.9
PBR(MQR)	6.4	5.8	7.2	9.2
EV/EBITDA	34.1	24.0	26.7	43.5

**C-IFRS 연결 기준*

(단위: 억위안)

재무상태표	2022	2023	2024	2025
유동자산	**311.2**	**382.3**	**462.1**	**593.2**
현금 및 현금성자산	104.3	124.5	123.5	173.4
받을어음	13.5	9.4	8.2	10.7
매출채권	30.0	37.7	60.4	82.2
기타채권	0.7	0.6	1.1	1.1
선급금	15.5	14.8	8.9	8.6
재고자산	130.4	169.9	234.8	286.3
기타	8.9	12.4	15.6	20.3
비유동자산	**114.3**	**154.0**	**195.0**	**304.8**
장기투자	0.0	0.0	0.0	0.0
고정자산	24.8	33.5	62.0	75.7
무형자산	20.0	25.5	47.0	105.2
기타	69.5	95.0	85.9	123.9
자산총계	**425.5**	**536.2**	**657.1**	**898.0**
유동부채	157.7	190.8	234.8	261.8
단기차입금	2.3	0.2	0.0	3.2
매입채무	55.9	61.2	101.6	118.0
기타	99.5	129.4	133.1	140.6
비유동부채	68.0	97.2	100.0	196.9
장기차입금	37.4	58.4	39.5	129.7
기타	30.6	38.8	60.6	67.2
부채총계	**225.7**	**288.0**	**334.8**	**458.7**
소수주주지분	2.4	4.6	11.4	62.0
자본금	5.3	5.3	5.3	7.2
자본잉여금	140.7	149.7	164.3	179.7
이익잉여금	52.4	89.0	141.1	190.7
지배기업 소유주지분	197.5	243.7	310.8	377.3
자본총계	**425.5**	**536.2**	**657.1**	**898.0**

(단위: 억위안)

현금흐름표	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	**-7.3**	**23.7**	**15.7**	**21.3**
순이익	25.4	40.3	56.9	54.1
감가상각 및 상각	5.3	6.9	10.1	14.9
금융비용	0.8	1.5	1.7	2.6
투자손실	-0.0	-0.0	-0.0	0.1
운전자본 변동	4.8	6.4	4.5	-16.7
기타	-43.5	-31.5	-57.4	-33.5
투자활동 현금흐름	**-14.2**	**-20.6**	**-22.1**	**-39.3**
자본적 지출(CAPEX)	14.1	19.8	20.5	22.6
투자지출	0.2	0.7	1.7	7.8
투자회수	0.0	0.0	0.0	2.7
재무활동 현금흐름	**33.4**	**16.5**	**7.4**	**66.1**
단기차입금	2.3	0.2	0.0	3.2
장기차입금	37.4	58.4	39.5	129.7
자본잉여금 증가	140.7	149.7	164.3	179.7
외환차익/차손	0.4	0.1	0.1	-0.1
기초현금	90.3	102.6	122.3	123.9
기말현금	102.6	122.3	123.4	171.8

▶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.