MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.30

688256 CH · 중국 반도체 · 중국

캠브리콘

중국 AI 반도체 자립의 선봉

	Not Rated
Refinitiv 평균목표주가	CNY 1,839
현재주가(26/4/29)	CNY 1,416.63
상승여력	29.8%

상하이 종합(p)	4,107.51
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	0.1
시가총액(십억CNY)	597.37
시가총액(조원)	128.89
상장주식수(백만주)	421.7
60일 평균 거래대금(백만CNY)	9,484.13
52주 최저가(CNY)	523.50
52주 최고가(CNY)	1,587.91

(%)	1M	6M	12M
절대주가	38.3	-3.0	100.9
상대주가	31.8	-5.2	60.8

[차이나테크]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com
권영배
yb.kwon@miraeasset.com
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

AI 가속기 Siyuan 590 본격 출하

동사의 놀라운 1Q26 실적은 중국의 AI 반도체 자립이 성공적으로 진행되고 있음을 보여준다. 글로벌 경쟁력을 갖춰가며 빠르게 성장하고 있는 중국 AI 산업에서 캠브리콘은 높은 가격 경쟁력을 바탕으로 엔비디아의 훌륭한 대체재로 자리잡았다. 핵심 제품인 Siyuan 590의 매출 인식이 본격화되며, 1Q26 매출액은 28.8억 위안(+159.6% YoY, +52.6% QoQ)으로 사상 최대를 기록했다. Siyuan 590 대규모 양산으로 핵심 고객사인 ByteDance향 출하가 크게 확대된 것으로 판단된다. 또한 선수금도 대폭(156% QoQ) 증가해 대량의 신규 수주를 확보한 것으로 보인다. SMIC의 7nm 선단 공정 수율 안정으로 공급 상황도 우호적이다.

추론 중심 시장으로 재편, 가성비 부각

AI 칩 경쟁의 축이 연산 능력에서 비용 효율성·소프트웨어 생태계·고객사 통합으로 이동하고 있다. Siyuan 590은 H100 대비 연산 성능은 소폭 열위지만, 추론 워크로드에는 최적화된 사양이다. 가격은 H100 대비 60% 이상 저렴하다. 엔비디아의 공급 공백 속에서 비용과 성능의 균형을 제공하며 Siyuan 590은 중국 AI 인프라 확충 수요를 빠르게 흡수할 것이다.

고객사 통합(Customer Integration) 구조 강화

동사는 통신·금융·인터넷 등 주요 산업군 주요 기업의 AI 프로젝트에 Siyuan 590을 대규모 배포하며 중요한 경험을 축적했다. 특히 최대 고객사인 ByteDacne와 인프라 배포 전반에 걸친 긴밀한 최적화 협력 관계를 구축하고 있다. 고객의 데이터센터 투자 확대와함께 수주 가시성은 더 높아질 것이다.

TIGER 차이나반도체 및 Global X China Semiconductor ETF에 편입

동사의 현재 P/E는 275배에 거래 중이다. 중국 AI 시장의 고성장이 이어지고 글로벌 시장내 중국 AI 기업들의 경쟁력이 공고해질수록 하드웨어 공급망의 핵심 파트너인 캠브리콘의 전략적 가치는 더 부각될 것이다. 한편, 동사 주식은 과창판에 상장되어 국내 개인 투자자는 ETF를 통한 투자가 가능하다. TIGER 차이나반도체 Factset(396520 KS) 및 Global X China Semiconductor ETF(3191 HK, 9191 HK)에 편입되어 있다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (CNY 100mn)	7	7	7	12	65
영업이익 (CNY 100mn)	-8	-13	-9	-5	21
영업이익률 (%)	-114.3	-185.7	-128.6	-41.7	32.3
순이익 (CNY 100mn)	-8	-13	-8	-5	21
EPS	-2.06	-3.14	-2.07	-1.09	4.93
ROE (%)	-13.4	-23.4	-16.2	-8.2	23.9
P/E (배)	-46.1	-17.4	-65.2	-603.7	275.0
P/B (배)	6.5	4.5	9.7	49.5	48.2

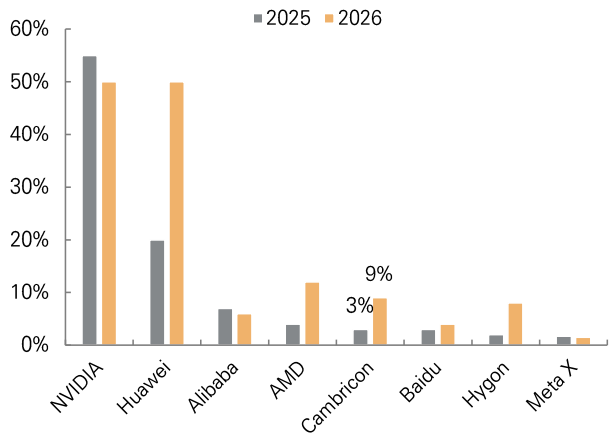
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 캠브리콘, 미래에셋증권 리서치센터

투자 포인트: 국산화 기조 아래 중국 추론 시장 구조적 수혜주

미국의 수출 규제 이후 중국의 AI 반도체 국산화가 빠르게 진행되고 있고, 이는 최근 캠브리콘의 실적이 증명한다. 중국의 주요 클라우드 사업자는 AI 인프라 투자 계획을 상향하며 국산 가속기 기반 데이터센터 구축을 본격화하고 있다. 이에 따라 중국 AI 데이터센터 프로젝트 규모는 향후 5년간 CAGR 30%로 증가할 것으로 전망되고, AI 가속기 시장 내 동사의 점유율은 25년 3%에서 26년 9%로 상승할 것으로 예상된다. 화웨이에 이어 중국 내 독립 팹리스 중 유일하게 유의미한 시장 지위를 확보할 것이다.

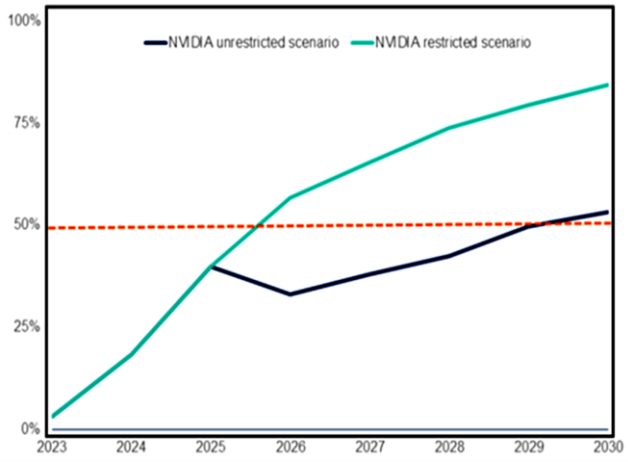
국산 밸류체인으로의 수요 모멘텀은 중장기적으로 지속될 것으로 전망한다. DeepSeek 출현 이후 에이전트·멀티모달 워크로드 확산으로 추론 수요가 구조적으로 확대되고 있다. 또한 Minimax등 글로벌 가격경쟁력을 갖춘 AI 기업들이 성장은 중국 국산 AI칩의 경쟁력을 증명하고 있다. 이는 외산 칩 공급 여부와 무관한 내생적 성장 동력이다. 추론 시장은 학습 대비 반복 발주 빈도가 높고 고객사별 최적화 요구가 강하다는 점에서 소프트웨어 생태계와 고객 통합 역량을 보유한 캠브리콘에 구조적으로 유리하다.

그림 1. 중국 클라우드 AI 가속기 기업별 시장점유율 전망



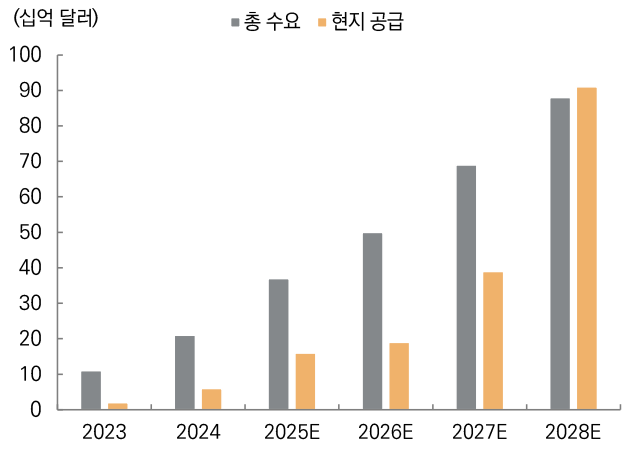
자료: IDC, Bernstein, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 AI 가속기 시장 내 국산 칩 점유율 전망



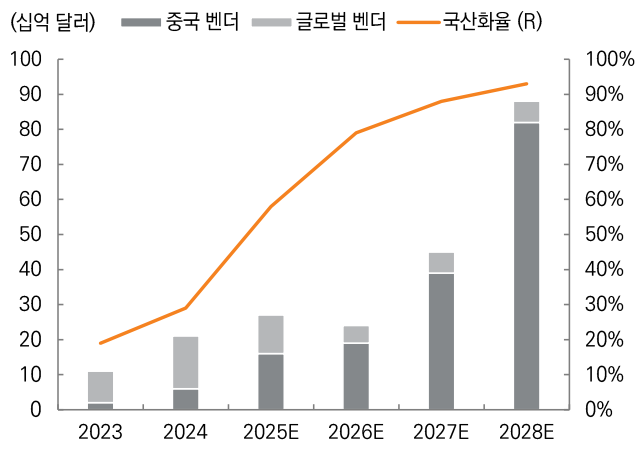
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 중국 국산 AI 칩 수급 전망



자료: Bernstein, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 벤더별 중국 AI 칩 매출 전망



자료: Bernstein, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

중국 국산 AI 칩 선두주자

동사는 중국의 AI 반도체 전문 기업으로, 클라우드·엣지·단말기 전 영역에 걸쳐 AI 연산칩 라인업을 보유하고 있다. 클라우드용 AI 가속기 제품은 Siyuan(MLU) 시리즈로 구성되며, ByteDance, Alibaba 등 중국 클라우드 사업자를 고객사로 확보하고 있다. Siyuan 590은 7nm 공정 기반으로 설계되었으며, 차세대 제품인 Siyuan 690 출시를 앞두고 있다. 동 제품은 추론 중심의 데이터센터에서 비용 효율성을 앞세워 H200을 부분 대체할 수 있는 경쟁력을 확보하고 있다. 소프트웨어에서는 자체 개발 플랫폼 NeuWare를 통해 CUDA 의존도를 낮추는 풀스택 생태계를 구축 중이다.

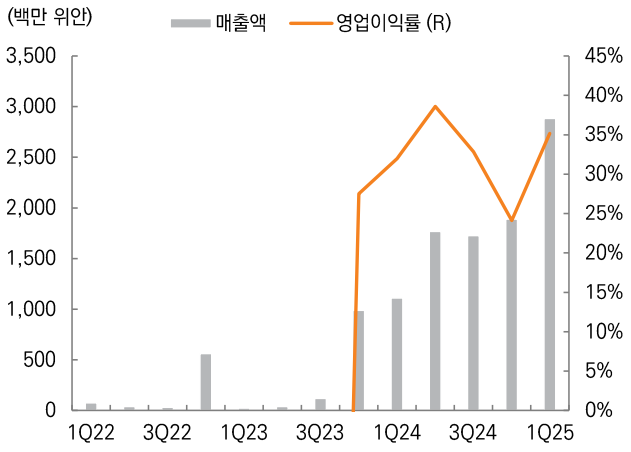
주요 고객사는 바이트댄스, 알리바바, 텐센트 등 중국 주요 빅테크를 모두 확보하고 있으며, 이 중 바이트댄스가 전체 수주량의 50% 이상을 차지하는 최대 고객이다. 동사의 최대 고객사인 바이트댄스는 자체 모델 경쟁력과 상대적으로 저렴한 토큰 가격으로 글로벌 경쟁력을 확보해가고 있다. 업계에 따르면, 바이트댄스의 일 평균 토큰 소모량은 25년 10월 기준 30조 토큰 수준으로 추정되며, 이는 구글(일 평균 43조 토큰)에 이어 2위의 규모다.

표 1. 캠브리콘 실적 테이블 (백만 위안)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	75	39	31	564	26	39	121	989	1,111	1,769	1,727	1,890	2,885	709	1,174	6,497
YoY(%)	*20*	*-64*	*-66*	*21*	*-66*	*0*	*285*	*76*	*4230*	*4425*	*1333*	*91*	*160*	*-3*	*66*	*453*
QoQ(%)	*-84*	*-48*	*-20*	*1698*	*-95*	*52*	*208*	*721*	*12*	*59*	*-2*	*9*	*53*			
매출원가	319	339	330	544	274	384	371	929	832	1,118	1,166	1,451	1,730	1,532	1,959	4,568
매출총이익	-243	-300	-299	20	-248	-345	-251	60	280	651	560	438	1,155	-822	-784	1,930
매출총이익률(%)	*-323*	*-765*	*-954*	*4*	*-968*	*-882*	*-208*	*6*	*25*	*37*	*32*	*23*	*40*	*-116*	*-67*	*30*
영업이익	-263	-297	-271	-45	-228	-304	-195	272	355	683	567	456	1,014	-876	-456	2,061
영업이익률(%)	*-349*	*-759*	*-864*	*-8*	*-890*	*-778*	*-162*	*28*	*32*	*39*	*33*	*24*	*35*	*-123*	*-39*	*32*
순이익	-263	-297	-271	-47	-229	-304	-195	272	355	682	566	454	1,013	-878	-457	2,058
연구개발비	235	248	235	400	170	278	212	557	273	269	301	508	324	1,118	1,216	1,351

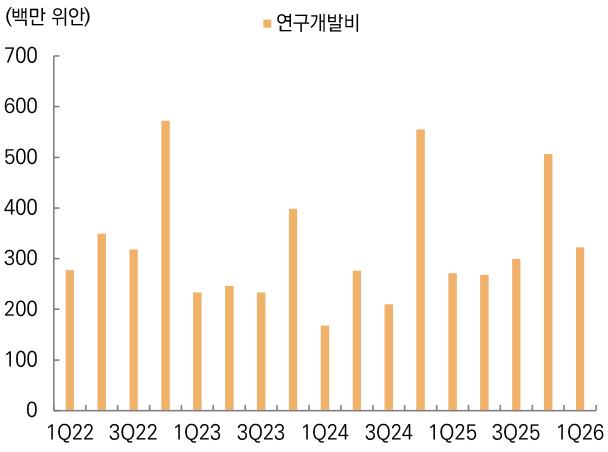
자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 캠브리콘 매출액 및 영업이익률 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 캠브리콘 R&D 비용 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

핵심 제품 소개

동사의 클라우드용 AI 가속기 제품은 Siyuan(MLU) 시리즈를 중심으로 세대별 진보를 거듭해 왔다. Siyuan 100 시리즈를 시작으로 200, 270, 370 시리즈를 거쳐 현재는 590 및 690 시리즈가 주력 제품군이다. Siyuan 590 및 690 시리즈의 구체적인 사양은 공식적으로 공개되지 않았으나, 업계 추정에 따르면 MLU 590의 연산 성능은 엔비디아 H20 대비 약 80 ~ 90% 수준에 달하는 것으로 평가되며, 가격은 약 30% 저렴한 것으로 알려져 있다.

또한 MLU 690은 H100 대비 약 80% 수준의 성능을 목표로 현재 테스트 단계에 있으며, 가격은 H20 대비 약 40% 낮은 수준으로 형성될 가능성이 있는 것으로 추정된다. 이를 종합하면 Siyuan 590 및 690 시리즈는 학습 영역에서 H200과 완전히 경쟁하기 보다는, 추론 중심의 데이터센터 워크로드에서 비용 효율성을 앞세워 H200를 부분 대체할 수 있는 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 판단된다.

표 2. 캠브리콘의 현재 주력 제품 사양

	MLU370-X8	MLU370-X4	MLU370-S4/S8	MLU 590	MLU 690
제조공정	7 nm	7 nm	7 nm	7 nm	7 nm
연산성능					
INT8	256 TOPs	256 TOPs	192 TOPs	512 TOPs	-
INT16	128 TOPs	128 TOPs	96 TOPs	-	-
FP16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	-	-
FP32	24 TFLOPs	24 TFLOPs	18 TFLOPs	-	-
BF16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	-	-
메모리				-	-
타입	LPDDR5	LPDDR5	LPDDR5	-	-
용량	48 GB	24 GB	24/48GB	-	-
대역폭	614.4 GB/s	307.2 GB/s	307.2 GB/s	-	-
TDP	250 W	150 W	75 W	-	-

자료: 캠브리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 캠브리콘 Siyuan 370 시리즈 칩

자료: 캠브리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 캠브리콘 MLU370-X8 스마트 가속기 카드

자료: 캠브리콘, 미래에셋증권 리서치센터

실적 Review 및 전망

1Q26 Review: Siyuan 590 매출 인식 본격화

동사의 1Q26 매출액은 28.8억 위안(+159.6% YoY, +52.6% QoQ), 매출총이익 11.1억 위안(+185.4% YoY, +122.7% QoQ)으로 시장 컨센서스를 대폭 상회했다. Siyuan 590 대규모 양산 본격화에 따라 핵심 고객사인 ByteDance향 출하가 확대되며 외형 성장을 견인한 것으로 판단된다. 향후 SMIC 선단 공정 수율 안정화 및 전방 고객사 수주 확대에 따라 Siyuan 590의 공급 또한 작년 대비 30~50% 증가할 것으로 예상된다.

DeepSeek V4는 최초로 Siyuan 590을 포함한 국산 AI 칩을 최적화 대상으로 채택했다. 국산 AI 반도체 기반의 운영 경험과 최적화 이력이 축적되기 시작하면 하드웨어 전환 비용이 구조적으로 높아지는 락인 효과가 발생한다는 점에서, 현 시점에서 생태계 선점은 동사의 중장기 수주 가시성을 높이는 핵심 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

그림 9. DeepSeek V4 중국 국산 칩 지원 현황(일부)

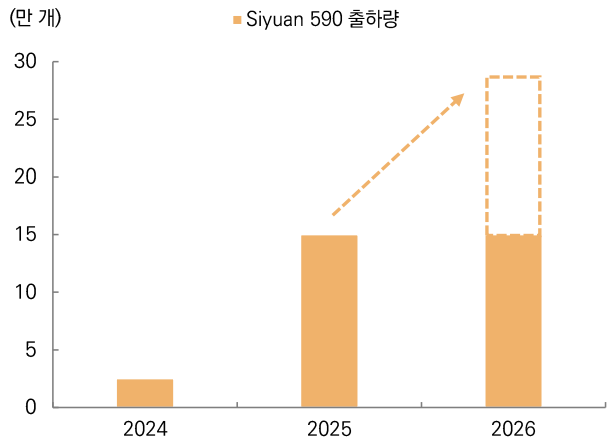
deepseek

Adaptation Across China's Homegrown Chips

Company	Chip	Supported Model
HUAWEI	Ascend A2, A3, and 950 series	DeepSeek V4 Pro, DeepSeek V4 Flash
Cambricon	Cambricon AI chips	DeepSeek V4 Pro, DeepSeek V4 Flash
HYGON	Hygon DCU	DeepSeek V4 (full support)

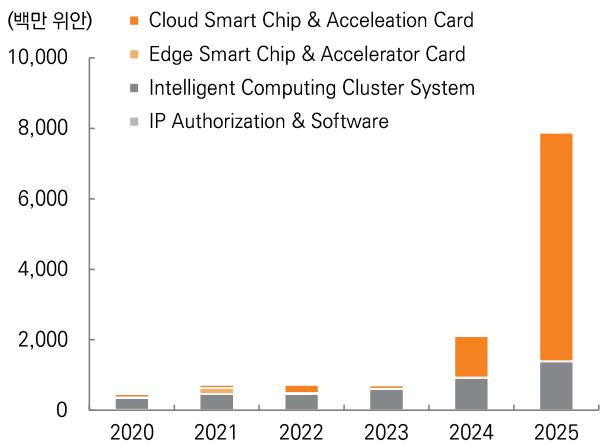
자료: Media reports, Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 캠브리콘 Siyuan 590 연간 출하량 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 캠브리콘 사업부별 연간 매출액 추이



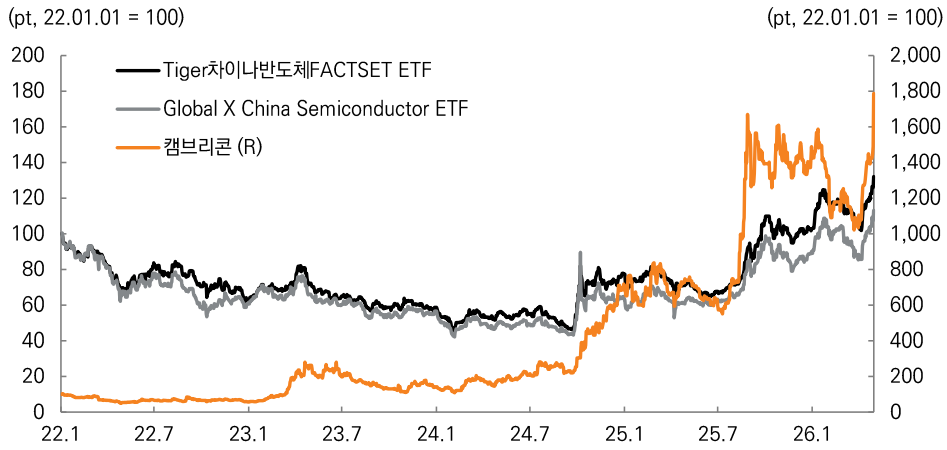
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 리스크

동사의 현재 P/E는 275배에 거래중이다. 고성장하는 중국 AI 산업의 대표 기업으로 프리미엄을 부여받고 있으며, 회사의 실적은 이를 충분히 정당화한다. 다만 높은 단일 고객 의존도와 SMIC 공정 수율 리스크는 실적 변동성을 확대할 수 있는 요인이다.

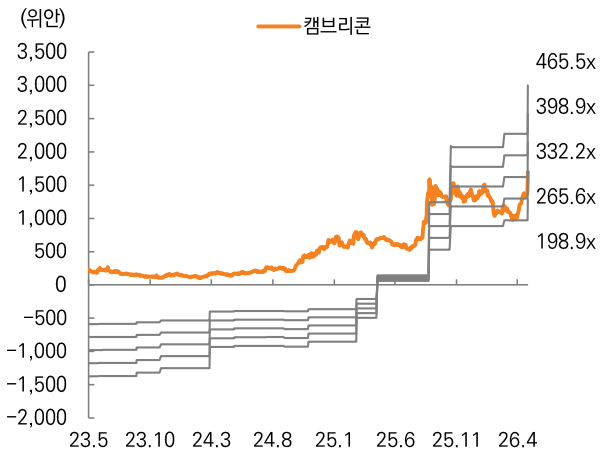
동사는 과창판에 상장된 관계로 국내 개인 투자가 제한적이다. 따라서, ETF를 통해 투자하는 것이 현실적인 방안이다. Tiger차이나반도체Factset(396520 KS) 및 Global X China Semiconductor ETF(3191 HK, 9191 HK) 모두 해당 종목을 편입하고 있다.

그림 12. Cambricon 및 ETF 주가 추이



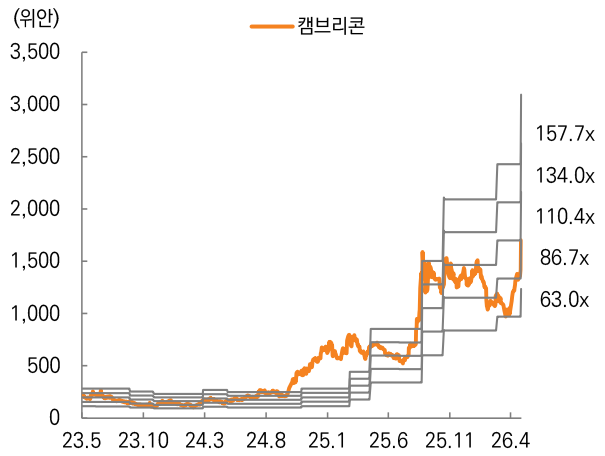
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 캠브리콘 TTM P/E 밴드 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 캠브리콘 TTM P/S 밴드 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.