MIRAE ASSET
미래에셋증권

Equity Research
2026.5.8

[글로벌 AI]
권영배
yb.kwon@miraeasset.com

[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

[차이나테크]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

비중확대/유지

중국 반도체

AI 반도체 시대 본격화

DeepSeek-V4 공개와 중국 AI 반도체의 약진

지난 4/24, DeepSeek의 신규 모델인 V4가 공개되었다. V4 모델부터는 고성능 모델인V4-Pro과 효율성 모델인 V4-Flash 두가지로 출시되었다. V4에서는 CSA(압축/희소화)와 HCA(전체압축화)이라는 기법 등을 적용해 **결과적으로 V4-Pro/Flash 기준으로 V3.2 대비 추론 FLOPs를 각각 73%/90% 절감하는 성과**를 달성했다.

특히, 이번 V4 모델은 공개와 동시에 화웨이, Cambricon, Hygon, Moore Threads 등 중국 AI 칩메이커들이 출시 당일 Day 0 최적화를 완료했다. DeepSeek와 사전 교감을 했을 가능성이 높지만, **中 칩메이커의 SDK도 수준급으로 고도화가 되어있고, 단기간에 최적화를 실행한 역량도 무시할 수 없다**는 판단이다.

24년 5월, 중국 정부가 역대 가장 큰 규모인 대기금 3기 설립을 공식화한 이후, 전일(5/7) **중국 대기금이 DeepSeek의 첫 외부 자금조달을 약 450억 달러 가치 평가로 주도한다는 내용이 보도**되었다. 불과 몇 주 전 200억 달러 수준이었던 평가액 대비 큰 폭으로 상승한 수치다. 대기금이 중국 LLM 기업에 투자한 첫 사례가 된다.

대기금의 참여는 중국 정부가 DeepSeek를 전략적 국가 자산으로 여긴다는 의미로 받아들일 수 있다. **향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망**된다. 누적된 연구개발과 적극적 정책 지원으로 일부 선두권의 AI 반도체 제조사들은 높은 성장률과 수익성을 이미 기록하고 있다.

대표적으로 **Cambricon은 25년 연간 흑자를 기록한 이후 올해 들어 바이트댄스, 알리바바, 바이두 등 주요 고객사를 대상으로 배치 납품 단계에 진입**했으며, 26년 실적은 매출액 156억위안(YoY +140%), OP 57억위안(YoY +178%), 27년 매출액 269억위안(YoY +73%), OP 102억위안(YoY +79%)으로 고성장이 전망된다.

중국 AI 반도체 업체에 투자할 최적의 대안은 ETF

금번 자료에서는 중국 반도체 업종의 주도주의 최근 동향을 리뷰했다. Cambricon, Hygon (AI 반도체), GigaDevice, Montage(메모리 및 인터페이스), SMIC(파운드리), Naura(반도체 장비) 모두 **AI 반도체 수요 강세와 관련 투자로 26년/27년도 실적 성장세를 이어갈 것으로 기대**된다.

다만, 상기 업체 가운데 5개사는 과창판에 상장된 관계로 국내 투자자들의 직접 투자가 제한적이다. ETF를 통해 투자하는 것이 현실적인 방안이다. **Global X China Semiconductor ETF(3191 HK, 9191HK)과 TIGER 차이나반도체FACTSET(KS 396520)은 상기 6개사를 모두 편입하고 있는 대표적인 ETF로 주목**할 만하다.

중국 AI의 진보가 계속된다

DeepSeek-V4의 출시와 中 AI 반도체 원팀 결성

지난 4/24, DeepSeek의 신규 모델인 V4가 공개되었다. 이번 모델부터는 고성능 모델인 DeepSeek-V4-Pro와 효율성 모델인 DeepSeek-V4-Flash 두가지로 나뉘어 출시되었다. Pro 모델의 경우 1.6T개의 파라미터(활성 파라미터 49B), Flash 모델의 경우 284B개의파라미터(활성 파라미터 13B)로 공개되었다.

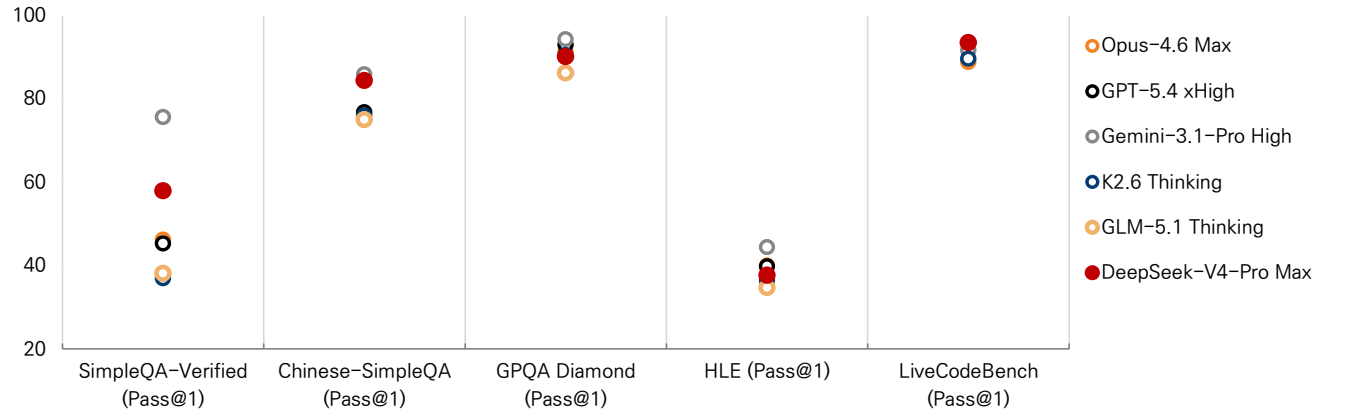
DeepSeek-V4 아키텍처에서는 어텐션 메커니즘의 진보가 유의미하다. DeepSeek V3.2는 토큰 관련성을 평가하고 일부만 선택해 연산하는 DSA(DeepSeek Sparse Attention)을 도입해 토큰 가격을 78% 이상 낮춘 바 있다. V4에서는 CSA(Compressed Sparse Attention)와 HCA(Heavily Compressed Attention)을 적용해 토큰 소요를 줄였다.

CSA는 DSA 수행 이전에 원본을 압축하는 단계를 추가한 기법이고, HCA는 일부가 아닌 전체를 압축한 이후 어텐션해 전체의 맥락을 빠르게 파악하는 기법이다. V4 모델은 CSA와 HCA 기법을 레이어마다 번갈아 가며(Interleave) 수행하도록 한 것이 가장 큰 특징이다. 결과적으로 V4-Pro/Flash 기준으로 V3.2 대비 추론 FLOPs를 각각 73%/90% 절감했다.

특히, 이번 V4 모델은 공개와 동시에 화웨이 Ascend, Cambricon, Hygon, Moore Threads 등 중국 AI 칩메이커들이 출시 당일 Day 0 Adaptation(최적화)를 완료했다. 통상 모델 개발사와 사전 교감하고 CUDA 생태계를 제공해온 엔비디아의 경우에만 Day 0 Adaptation이 가능했던 반면, 여타 칩메이커들은 모델 출시 이후 최적화가 가능했다.

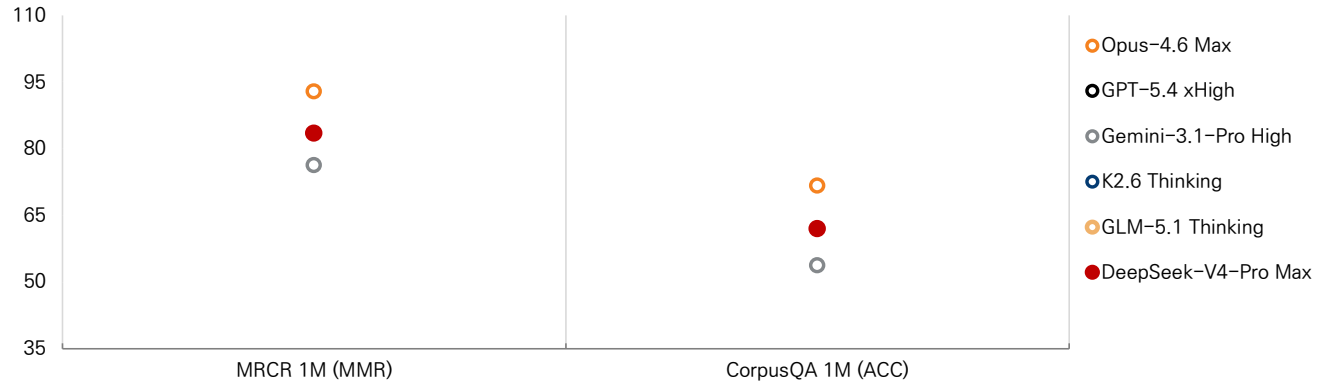
일부 언론에 따르면 DeepSeek가 V4의 사전 출시 액세스를 엔비디아, AMD 등 미국 칩메이커에는 제공하지 않고 중국 칩 제조사들에게만 제공했다는 보도가 있다. 그러나 단지 사전 정보 공유에만 의지했다고 보기에도 무리가 있다. 중국 AI 칩메이커의 SDK도 수준급으로 고도화가 되어있고, 단기간에 최적화를 실행한 역량도 무시할 수 없다.

그림 1. DeepSeek-V4와 글로벌 프론티어 AI 모델의 벤치마크 비교(Knowledge & Reasoning)



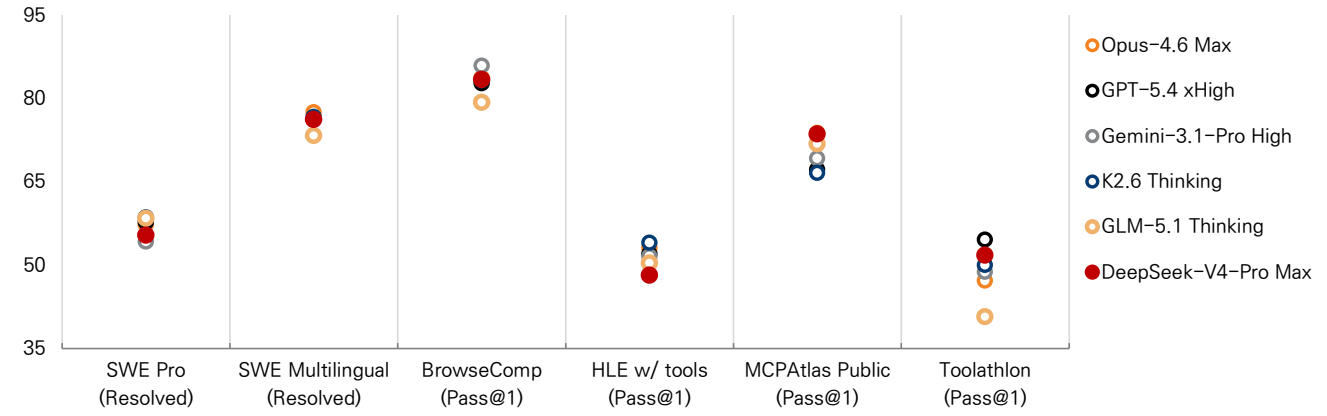
자료: DeepSeek, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. DeepSeek-V4와 글로벌 프론티어 AI 모델의 벤치마크 비교(Long Context)



자료: DeepSeek, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. DeepSeek-V4와 글로벌 프론티어 AI 모델의 벤치마크 비교(Agentic)



자료: DeepSeek, 미래에셋증권 리서치센터

계속되는 중국의 대규모 추가 투자 의지

24년 5월, 중국 정부가 대기금 3기 설립을 공식화했다. 총 규모는 약 3,440억위안(약 66조 원) 이상으로, 역대 가장 큰 규모이며, 1.5조위안의 사회자본이 유입될 것으로 전망된다. 특히, 이전 기수와 달리, 3기의 경우 화신딩신(소재 및 장비), 국두지신(AI/첨단 반도체) 등의 전략적 PE 구조를 조성해 주력 분야에 집중 투자하는 정책을 실행할 것으로 예상된다.

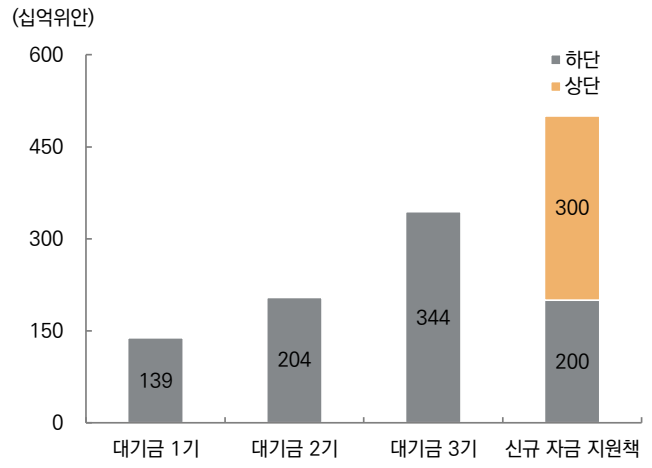
마침 전일(5/7) 중국 대기금이 DeepSeek의 첫 외부 자금조달을 약 450억 달러 가치 평가로 주도하기 위한 협상 내용이 보도된 바 있다. 텐센트도 투자자 명단에 포함된 것으로 전해졌다. 이는 불과 몇 주 전 200억 달러 수준이었던 평가액 대비 큰 폭으로 상승한 수치다. 거래가 성사되면 이는 대기금이 중국 LLM 기업에 투자한 최초의 사례가 된다.

대기금의 참여는 중국 정부가 DeepSeek를 단순 상업 기업이 아닌 전략적 국가 자산으로 본다는 의미로 받아들일 수 있다. 이전기수와 달리 3기에서는 AI/첨단 반도체향 대기금 투입이 예견되었던 방향과 일치한다. 이러한 대규모의 집행 가운데 미국의 AI 반도체 규제 등 제재가 강화되며 중국의 반도체 자립에 대한 필요성이 더욱 커졌다.

같은 기조 하에, 상하이 시정부가 후원하는 상하이 집적회로 산업투자기금이 산하 3개 기금 중 하나의 규모를 11배 이상 확대했다. 3기 펀드(Shanghai IC Fund III)는 등록자본을 55억 위안 늘려 60억 위안으로 확대했으며, 상하이 국유자본투자 IC 사모펀드와, 푸동 정부 산하 벤처캐피탈 두 신규 출자자가 합류했다.

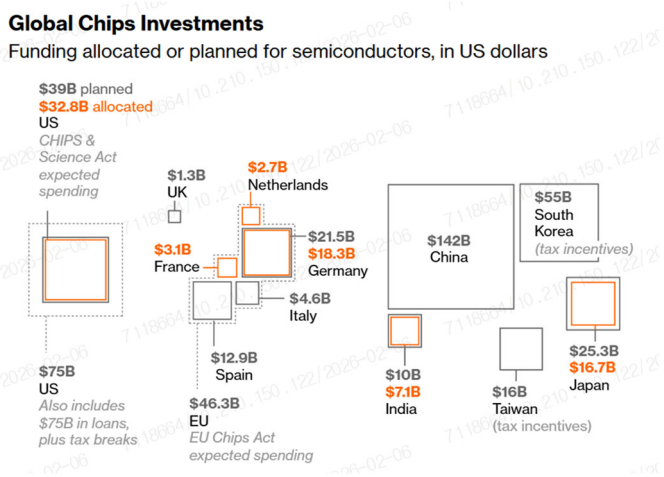
지난 2기에 걸친 대기금 집행의 과정에서 중국의 소재, 장비, 부품사들의 외형성장이 3 ~ 5배씩 이뤄진 점을 감안하면, 향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다. 후술하겠지만 일부 선두권의 AI 반도체 제조사들은 높은 성장률과 수익성을 이미 기록하고 있다.

그림 4. 중국 국가집적회로산업투자기금(대기금) 출자 규모



자료: 중국민생증권, KIEP 인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국가별 반도체 지원 규모



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 반도체 대표 기업 최근 동향

Cambricon Technologies (한무기, 688256 CH)

Cambricon의 1Q26 실적은 매출액 29억위안(한화 6,160억원, YoY +160%), 영업이익 10억위안(한화 2,120억원, YoY +174%)으로 25년 첫 연간 흑자를 기록한 이후 가파른 성장세를 기록했다. 중국 내 주요 클라우드 사업자들이 엔비디아 H200 칩의 향후 공급 보장이 불확실해짐에 따라 국산 AI 가속기를 우선 채용하는 기조에 따른 결과다.

동사의 26년 핵심 전략은 AI 칩 생산량을 YoY 3배 이상 늘려 약 50만 대의 가속기를 공급하는 것이다. 이 중 30만 대 이상은 가장 진보된 모델인 Siyuan 590 및 690이 차지할 것으로 예상되며, 이들 제품은 SMIC의 7nm급 N+2 공정을 기반으로 제조된다. Siyuan 590의 연산 성능은 엔비디아 H20 대비 약 80 ~ 90% 수준에 달하는 것으로 알려져 있다.

Siyuan 590의 매출 인식은 올해 1분기부터, 차세대 제품인 Siyuan 690은 올해 초 양산에 돌입한 것으로 파악된다. 업계 추정에 따르면 Siyuan 690의 FP16 연산 성능은 700TFLOPs 이상으로 전작 대비 약 2배 향상됐다. 메모리는 HBM2E 96GB에서 HBM3 196GB로 확대, 실측 인터커넥트 대역폭은 890Gbps 이상을 구현한 것으로 알려져 있다.

Siyuan 690의 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.

동사는 올해 들어 바이트댄스, 알리바바, 바이두 등 주요 고객사를 대상으로 배치 납품 단계에 진입했으며, 이 중 바이트댄스가 전체 수주량의 50% 이상을 차지하는 최대 고객이다. 수주 잔고는 27년까지 확보된 상태로 알려져 있다. 동사의 25년 가속기 연간 생산량은 12.8만 장(YoY +410%), 판매량은 11.7만장 (202%)으로 추정된다.

동사의 S/W 경쟁력 역시 빠르게 강화되고 있다. 자체 플랫폼인 NeuWare는 SenseNova U1, DeepSeek-V4, GLM-5 등 주요 대형 모델에 대해 공개 당일 Adaptation(최적화)를 완료했다, 특히 4/29 DeepSeek-V4 공개 당일 vLLM 추론 프레임워크 기반 적응 코드를 GitHub에 오픈소스로 공개하고 Pro 및 Flash 버전을 모두 지원했다.

표 1. NewWare 및 CUDA 플랫폼 비교 (26년 5월 기준)

	NeuWare (캠브리콘)	CUDA (엔비디아)
최신 버전	버전명 미공개	CUDA Toolkit 13.2 (26.03)
핵심 전략	국산화 수요 흡수, 마이그레이션 비용 최소화	선발 우위 기반 글로벌 생태계 독점
지원 하드웨어	캠브리콘 클라우드, 엣지, 단말 전 제품군	엔비디아 GPU 전용
프레임워크 호환	PyTorch, TensorFlow, PaddlePaddle, Triton	PyTorch, TensorFlow, JAX 등
마이그레이션	원클릭 GPU Migration 도구 제공	타 플랫폼 전환 비용 높음
대형 모델 적응	Day 0 적응 체계 확보 (26.04 기준)	업계 표준 · 즉시 지원
개발자 규모	약 10만 명 (추정)	500만 명 이상

자료: 업계추정, 미래에셋증권 리서치센터

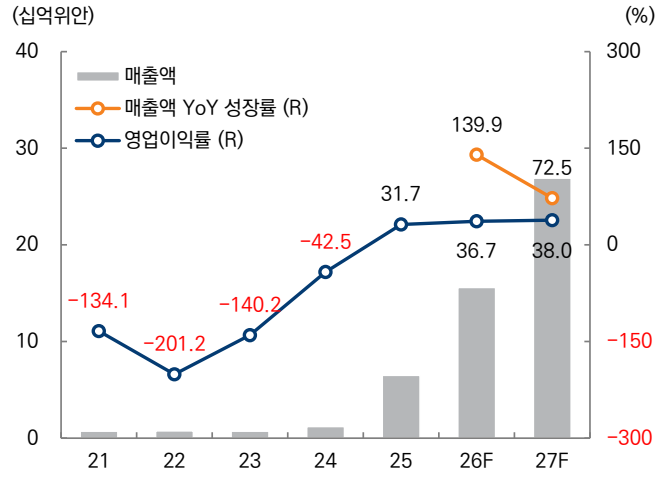
동사의 26년 실적은 매출액 156억위안(YoY +140%), 영업이익 57억위안(YoY +178%), 27년 매출액 269억위안(YoY +73%), 영업이익 102억위안(YoY +79%)으로 고성장이 지속될 것으로 전망된다. 다만, 선단 공정 적용 과정에서 아직은 낮은 수율(약 20 ~ 30%)로 인해 가파른 외형성장에도 불구 영업이익률은 37% 전후에 머무를 것으로 예상된다.

표 2. Cambricon의 현재 주력 제품 사양

	Siyuan 370-X8	Siyuan 370-X4	Siyuan 370-S4/S8	Siyuan 590	Siyuan 690
제조공정	7 nm	7 nm	7 nm	7 nm + Chiplet	7 nm + Dual die
연산성능					
INT8	256 TOPs	256 TOPs	192 TOPs	512 TOPs	-
INT16	128 TOPs	128 TOPs	96 TOPs	-	-
FP16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	345TFLOPs	700TFLOPs
FP32	24 TFLOPs	24 TFLOPs	18 TFLOPs	-	-
BF16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	-	-
메모리					
타입	LPDDR5	LPDDR5	LPDDR5	HBM2E	HBM3
용량	48 GB	24 GB	24/48GB	96GB	196GB
대역폭	614.4 GB/s	307.2 GB/s	307.2 GB/s	-	-

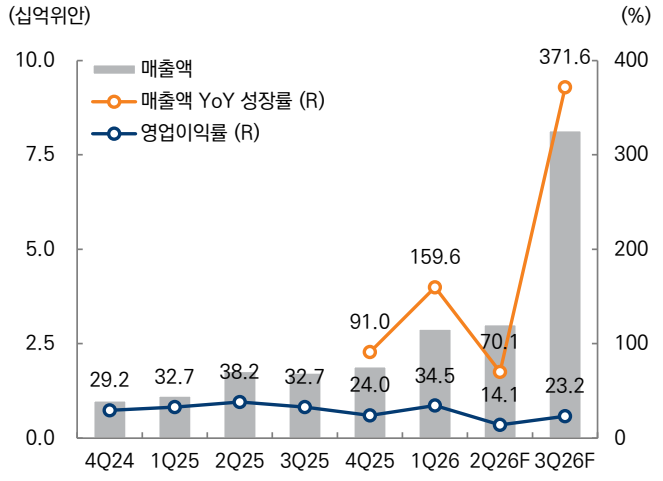
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Cambricon 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Cambricon 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Hygon Information Technology (해광정보, 688041 CH)

Hygon의 1Q26 실적은 매출액 40억위안(한화 8,600억원, YoY +68.1%), 영업이익 9억위안(한화 2,000억원, YoY +36.5%)를 기록했다. 매출액은 전분기 대비 감소했음에도 불구하고 영업이익률이 23.3%(QoQ +8.1%pt)로 오히려 상승했다. 당분기간 AI 컴퓨팅 수요의 성장과 디지털 인프라의 업그레이드 및 국산화 수요가 실적 호조를 견인했다.

동사는 x86 호환 범용 CPU와 GPGPU 계열 DCU(Deep Computing Unit)를 모두 내재화한 듀얼 체인 아키텍처를 추구하고 있는데, 점차 경쟁 우위를 확보해 가고 있는 것으로 분석된다. 또한, 최근 DeepSeek-V4 모델 출시 당일에 맞춰 Day 0 Adaptation을 완료하며 동사의 소프트웨어 스택인 DTK(DCU Tool Kit)의 기술적 우위를 입증했다.

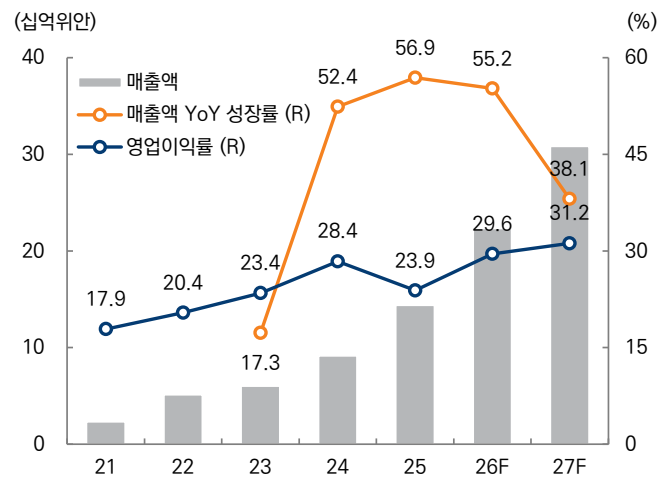
동사 CPU의 장점은 x86 아키텍처 기반이라는 점으로, 기존 인텔 및 AMD 서버 환경에서 운용되던 S/W를 큰 수정 없이 적용할 수 있어 고객의 국산화 전환 비용을 크게 낮출 수 있다. 마찬가지로, DCU는 CUDA 환경과의 호환성이 높아 기존 CUDA 기반 AI 워크로드의 이전 비용이 낮은 것이 특징이다. 4세대 DCU는 26년 출시를 목표로 개발 중이다.

동사는 바이트댄스, 텐센트, 알리바바, 바이두 등 중국 주요 인터넷 기업들과 협력 관계를 구축해 DCU 사업 확장의 기반을 확보하고 있다. 매출은 전부 중화권에서 발생하고 있으며, 주요 고객은 PC, 네트워크 장비 제조사들이다. 4세대 DCU 신제품 출시 효과가 본격적으로 반영될 경우 26년 이후 동사의 DCU 시장 점유율도 확대될 가능성이 있다.

동사의 25년 하이엔드 프로세서 생산판매율은 98.8%로 YoY +23.5%pt 상승했다. 시장 수요 변화에 맞춰 능동적으로 생산 일정을 조정함으로써 생산판매율을 효과적으로 최적화한 결과다. 한편, 동사의 1Q26 재고자산은 73억위안으로 사상 최대 수준인데, 대규모 수주 대응을 위한 전략적 비축이라는 관점에 무게가 실리고 있다.

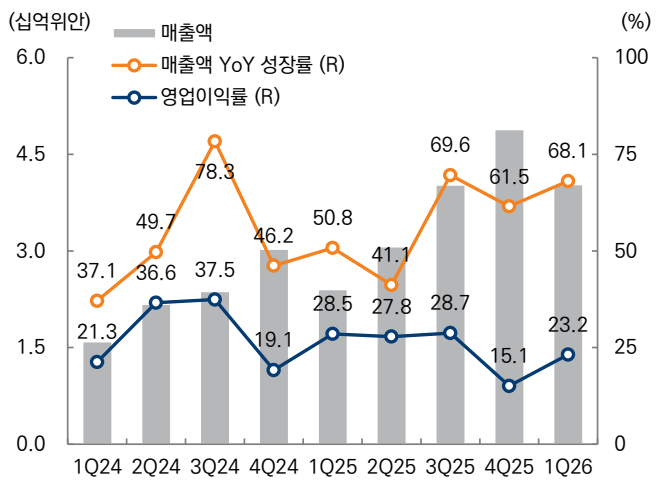
동사의 26년 실적은 매출액 223억위안(YoY +55.2%), 영업이익 66억위안(YoY +92.3%)로 성장을 예상하나, 매출액의 30%대를 초과하는 R&D 투자로 인해 이익률의 개선은 제한적일 전망이다. 4세대 DCU의 본격 출하 효과로 27년에는 매출액 308억위안(YoY +38.1%), 영업이익 96억위안(YoY +45.6%)로 수익성 개선도 이어질 것으로 전망된다.

그림 8. Hygon 연간 실적 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Hygon 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Montage Technology (란기과기, 688008 CH)

Montage의 1Q26 실적은 매출액 15억위안(한화 3,100억원, YoY +19.5%), 영업이익 7억위안(한화 1,430억원, YoY +41.3%)으로 매출액과 영업이익률(45.8%) 모두 역대 최대를 기록했다. 최근 유사한 수준의 매출액 대비 고마진을 기록했는데, DDR5의 본격적인 보급과 데이터센터의 교체 주기가 맞물리면서 고부가가치 제품군 매출이 급증한 결과다.

동사의 핵심 제품은 RCD(Registering Clock Driver)로 서버용 RDIMM 모듈에서 메모리 컨트롤러와 DRAM 모듈 간의 신호를 안정화하고 동기화하는 역할을 한다. DDR5의 더 빠른 속도와 까다로운 아키텍처가 도입되면서 중요도가 점점 커지고 있다. 동사는 글로벌 메모리 인터커넥트 칩 시장에서 약 40%의 점유율로 해당 분야 1위 사업자다.

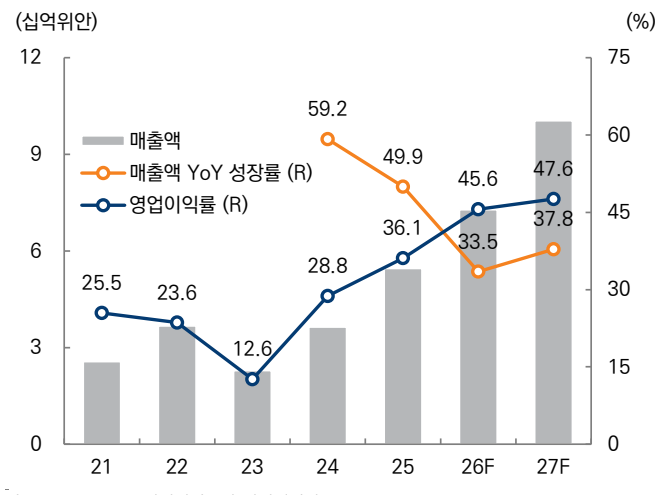
AI 서버는 GPU, CPU, HBM, 고속 네트워크뿐 아니라, 시스템 확장에 필수적인 보조 칩들도 함께 필요로 한다. PCIe 리타이머, CXL 컨트롤러, 클럭 칩, 메모리 컨트롤러 등이 병목을 좌우하는 핵심 부품이 되었다. 당분기 4개 신제품군의 매출액은 2.7억위안(YoY +93.8%)으로 급성장해 인터커넥트 칩 매출(14.2억위안)의 19%까지 확대되었다.

데이터센터 인프라가 멀티랙 수준으로 확장됨에 따라, 견고하고 효율적인 인터커넥트의 중요성이 커지고 있다. 동사는 지난 2월 고성능 PCIe 6.x/CXL 3.x 기반 AEC(Active Electrical Cable, 능동형 전기 케이블) 솔루션 출시를 발표했다. 이 솔루션은 복잡한 랙 간(Inter-rack) 구조로 확대되는 데이터센터 아키텍처에 대응하기 위해 설계되었다.

CXL 컨트롤러는 동사의 차세대 성장 축이다. 업계 최초로 CXL 표준의 MXC 메모리 제어 칩을 출시한 바 있다. 메모리 확장 및 풀링 환경에서 활용되는 CXL 컨트롤러는 차세대 데이터센터 아키텍처의 핵심 구성 요소로, 동사는 삼성전자와 SK하이닉스 등 주요 메모리 업체 들로부터 CXL 규격 준수 공급사로 인정받고 있다.

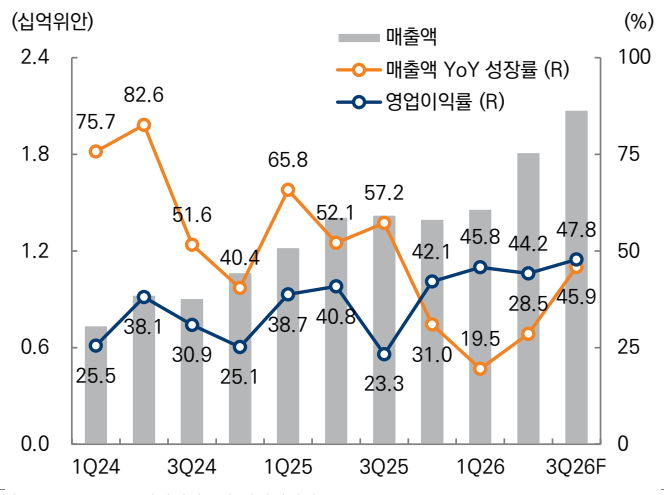
동사의 26년 실적은 매출액 73억위안(YoY +33.5%), 영업이익률 45.6%, 27년에는 매출액 100억위안(YoY +33.5%), 영업이익률 47.6%의 추가 성장이 예상된다. DDR5 MRDIMM 및 MCRDIMM 채택 확대와 함께 PCIe 5.0 이상 및 CXL 관련 인터커넥트 칩 매출 기여도가 확대되는 흐름을 반영한 것이다.

그림 10. Montage 연간 실적 추이 및 전망



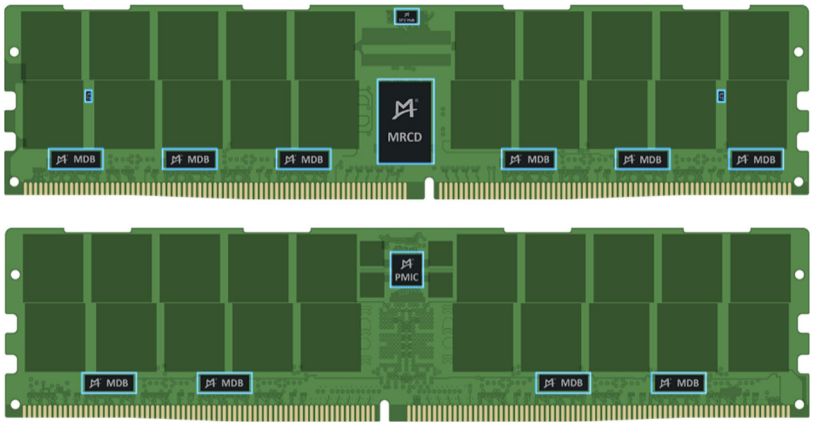
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Montage 분기 실적 추이 및 전망



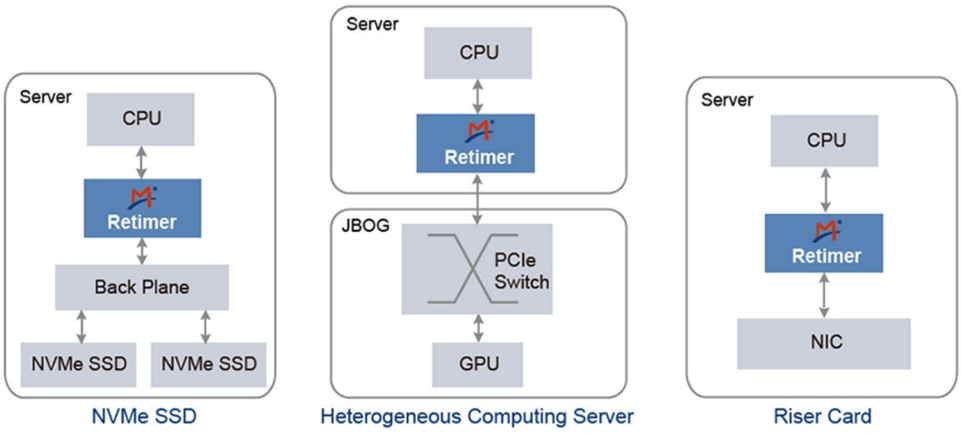
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. DDR5 MRDIMM/MCRDIMM 구조도



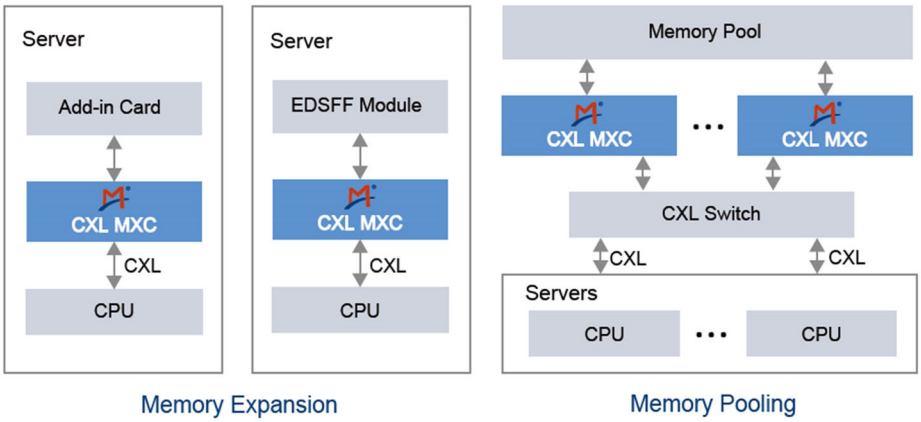
자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. PCIe 리타이머 적용 구조도



자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. CXL 컨트롤러 적용 구조도



자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

GigaDevice Semiconductor (조이창신, 603986 CH)

Montage의 1Q26 실적은 매출액 42억위안(한화 8,900억원, YoY +119%), 영업이익 17억위안(한화 3,600억원, YoY +1,000%)으로 대폭 성장했다. 재고 조정이 완료된 후 소비가전, 산업용 제어, 자동차 분야의 수요가 회복되면서 주력 제품인 플래시 메모리와 마이크로컨트롤러(MCU) 모두 가격과 판매량이 동시에 상승했다.

메모리 사업 가운데 핵심은 NOR Flash다. 동사는 중국 내에서 SPI NOR Flash 용량을 512Kb부터 2Gb까지 전 구간으로 커버한 최초의 업체로, 글로벌 점유율은 2위, 중국 내 1위 사업자의 지위에 있다. AI 서버 가속 카드, 통신 장비, 각종 임베디드 시스템에서 부팅 및 펌웨어 저장용으로 수요가 확대되고 있는 분야다.

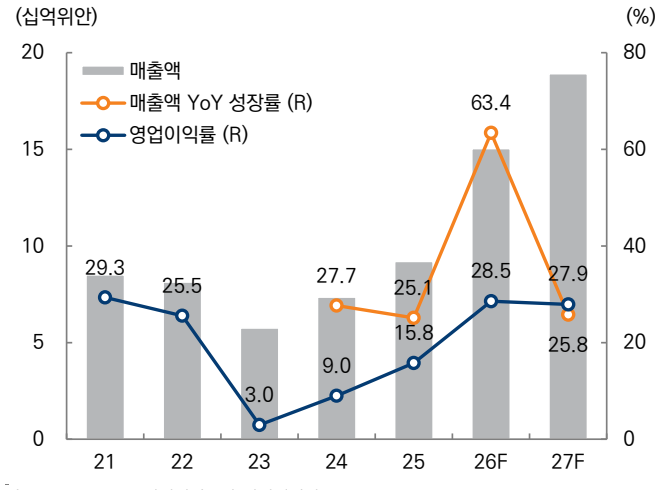
NAND Flash는 주로 SLC NAND 위주로 포트폴리오를 구성하고 있으며, 산업 제어, 자동차 전자, 통신 장비 등 안정성과 수명이 중시되는 영역에 적용되고 있다. SLC 제품은 대용량 범용 NAND TLC 및 QLC 시장과 달리 가격 변동성이 상대적으로 낮고, 장기 공급 계약 중심의 사업 구조를 갖는 점이 특징이다.

MCU 부문에서 동사는 중국 내 선도 사업자로 평가된다. ARM 및 RISC-V 코어 기반의 32비트 범용 MCU를 공급하고 있으며, 산업 자동화, 자동차 내비게이션, 계기판, 차량용 엔터테인먼트 시스템 등 분야에 적용되고 있다. 중국 내 산업, 자동차 전장 국산화 흐름 속에서 MCU 수요의 구조적 확대가 이어지고 있는 환경이다.

동사의 차세대 성장 동력은 1.2V 초저전력 SPI NOR Flash 제품군(GD25UF)이다. 첨단 SoC 동작 전압이 1.2V로 낮아지는 추세에 맞춰, 별도의 전압 레벨 시프터 없이도 SoC와 직접 통신할 수 있는 아키텍처를 구현했다. 이를 통해 전체 시스템의 부품 원가를 절감하고 전력 소모를 50 ~ 70%까지 줄임으로써 웨어러블 및 AI 엣지 기기를 타겟했다.

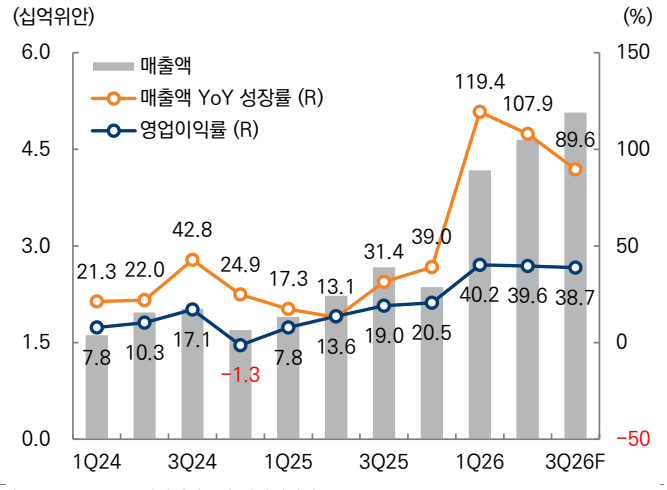
동사의 26년 실적은 매출액 150억위안(YoY +63.4%), OPM 28.5%, 27년에는 매출액 189억위안(YoY +25.8%), OPM 27.9%로 성장세가 지속될 것으로 전망된다. NOR Flash는 자동차 및 산업용 수요와 작년말 가격 인상 이후 안정적 성장이 예상되며, 인수한 Suzhou Xysemi와의 시너지로 26년 아날로그 사업이 20% 수준 성장이 기대된다.

그림 15. GigaDevice 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. GigaDevice 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SMIC (981 HK)

SMIC는 1Q26 매출액 가이던스를 25억달러(QoQ Flat), GPM 18 ~ 20% 범위로 제시한 바 있다. 영업이익률은 9.4%(QoQ -2.6%pt)로 하락할 것으로 추정되는데, 가동률이 93.5%로 높은 수준을 유지하고 있으나, 7nm 이하 선단 노드를 멀티 패터닝 공정으로 구현하는 과정에서 발생하는 수율 최적화 비용과 감가상각비의 영향이다.

동사는 중국의 유일한 선단 공정 파운드리다. 28nm 등 범용 공정을 기반으로 성장했으며, 19년에는 중국 최초로 14nm FinFET 공정의 상용 생산을 시작했다. 이후 7nm급 공정 개발에 착수해 21년경부터 시제품을 제작해오다 소규모 칩에서는 상용 수율을 달성한 것으로 알려져 있다. 5nm 이하 공정도 장기적으로 추진하는 것으로 추정된다.

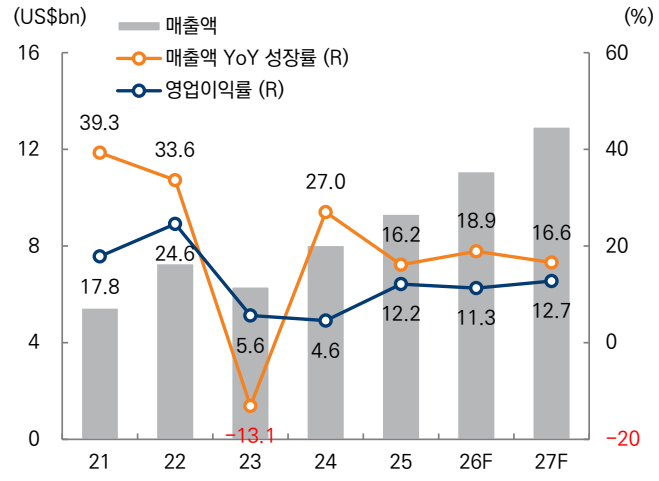
중국 AI 반도체 팹리스의 급성장으로 동사의 Capa 할당을 위한 경쟁이 격화되고 있는 것으로 보인다. Cambricon, Moore Threads, MetaX, 알리바바 T-Head, 바이두 Kunlunxin 등이 모두 같은 7nm(N+2) 공정에서 제품을 양산하려 하고 있다. 그러나 제한된 Capa 뿐만 아니라 낮은 공정 수율로 충분한 생산량을 확보하지 못하는 상황이다.

향후에도 경쟁은 심화될 가능성이 크다. Cambricon은 25년 약 69억 달러 규모의 자금조달을 승인 받았고, MetaX 등 4개 AI 칩 설계사가 약 30억 달러 규모의 프리 IPO 자금을 확보한 후 연내 IPO를 준비하고 있다. 이렇게 확보된 자금들은 결국 상당분 SMIC의 N+2 라인 Capa을 할당받기 위한 군비 경쟁에 투입될 가능성이 높다.

한편, 동사는 26년 Capex 규모를 전년 수준인 80억 달러 내외로 유지하며 베이징과 상하이의 신규 12인치 팹 가동에 집중하고 있다. 26년 내로 7nm Capa를 두 배로 늘리는 계획이다. 중국 전역의 AI 칩 수요 강세와 설계 업체의 등장 및 성장 속도를 감안하면 증설 Capa는 높은 가동률을 유지할 수 있을 전망이며, 실적으로 연동될 가능성이 높다.

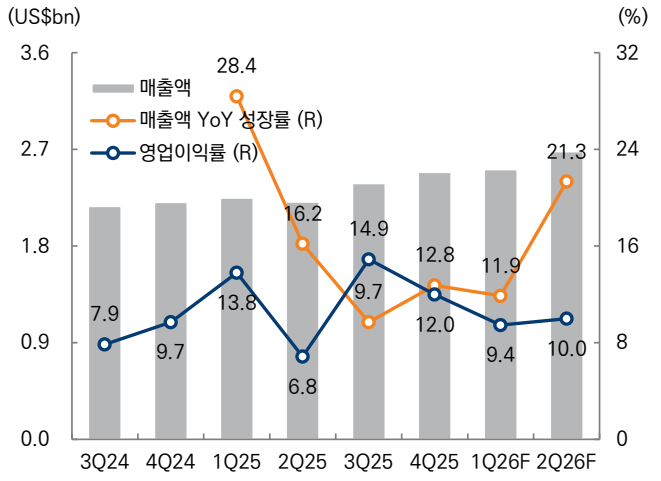
동사의 26년 실적은 매출액 110억달러(YoY +18.9%), OPM 11.3%, 27년에는 매출액 129억달러(YoY +25.8%), OPM 12.7%로 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 다만, EUV 노광기 부재에 따른 멀티 패터닝 비중의 확대 추세와 5nm의 신규 진입 수율 난조를 고려하면 이익 성장률보다는 외형 성장률과 절대 수익 증가에 주목할 필요가 있어 보인다.

그림 17. SMIC 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. SMIC 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

NAURA Technology (북방화창, 002371 CH)

NAURA의 1Q26 실적은 매출액 103억위안(한화 2.2조원, YoY +25.8%), 영업이익 19억위안(한화 4,000억원, YoY +2.3%)을 기록했다. 이익 성장률이 외형 성장률보다 낮은 이유는 차세대 노드 장비 개발을 위한 R&D 투자가 지속되고 있기 때문이다. 25년 기준으로는 매출의 14%인 52억위안이 투입되었다.

공격적인 연구개발 투자로 수백 대 일의 고종횡비와 옹스트롬(Angstrom) 단위로 균일도를 제어할 수 있는 엣칭 장비 기술력을 선보였으며, Die to Wafer 하이브리드 본딩 장비를 중국 기업 최초로 고객사 검증을 통과하는 등 성과를 보이고 있다. 또한, SiC 에피 장비에서 중국내 점유율 40%를 달성한다는 목표를 세우고 있다.

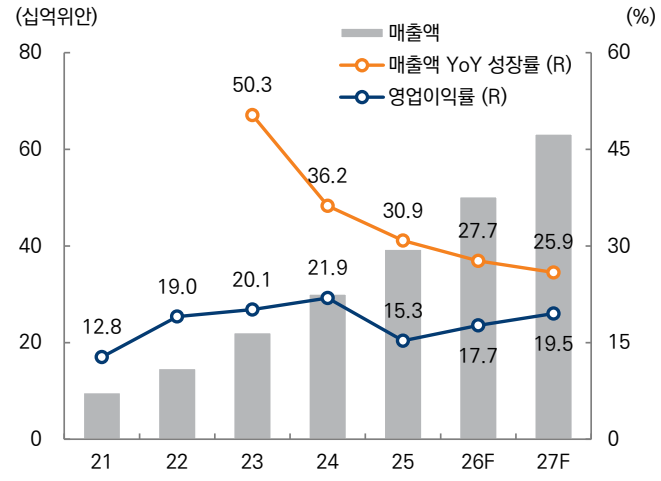
최근 중국 내 신형 디스플레이 장비 시장에도 진출하여 관련 제품을 선보이고 있으며, 노광 분야로의 확장도 시도하고 있다. 비록 EUV 노광장비 수준에는 이르지 못했지만, 기존 DUV 노광 공정의 Coater/Developer등 주변 장비를 공급하기 위해 25년 킹세미 지분 9.49%를 인수하는 등 기술 포트폴리오 확장을 시도하고 있다.

매출 규모 면에서 25년 기준 세계 5위로 전년대비 한단계 상승하는 등 ASML이 독점하고 있는 EUV 노광 기술 등 일부 최첨단 분야를 제외하면, 대부분 공정 장비 영역에서 기술 격차를 빠르게 줄여가는 중이다. 중국 내 실사용 환경에서는 이미 28nm ~ 14nm 공정에 필요한 장비를 상당 부분 대체할 수 있는 수준에 도달했다.

중국 당국은 국내 반도체 제조사들에게 국산 장비 50% 사용 의무를 부과하는 지침을 내린 바 있다. 이러한 정책적 모멘텀은 향후 수년간 동사의 성장에 긍정적 원동력으로 작용할 전망이다. SMIC의 28nm 생산라인에서는 동사의 산화 및 Diffusion 장비가 60% 이상 사용되고 있으며, 식각 및 증착 장비 국산화율도 40%를 돌파했다.

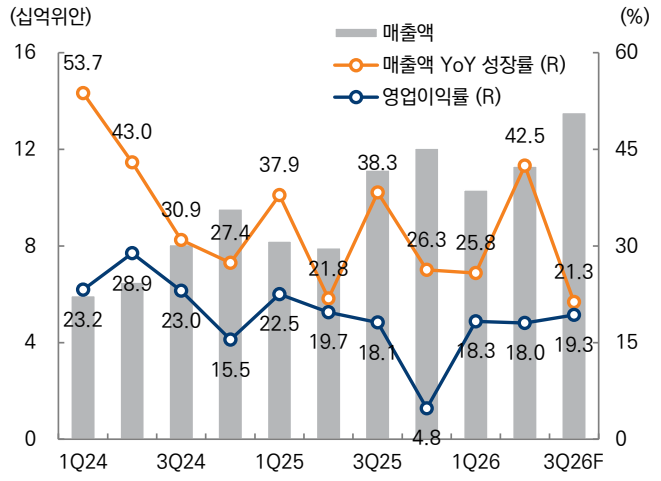
동사의 26년 실적은 매출액 500억위안(YoY +27.7%), OPM 17.7%, 27년에는 매출액 632억위안(YoY +25.9%), OPM 19.5%로 전망된다. SMIC, YMTC 등 주요 업체들의 증설 계획에 따라 성장을 지속할 것으로 전망되나, AMEC, ACM 등 중국 내 후발 업체들 과의 경쟁심화 및 정부 지원의 분산이 불가피해 마진율 상승도 제한될 것으로 예상한다.

그림 19. NAURA 매출액 추이 및 전망



자료: NAURA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. NAURA 영업이익 추이 및 전망



자료: NAURA, 미래에셋증권 리서치센터

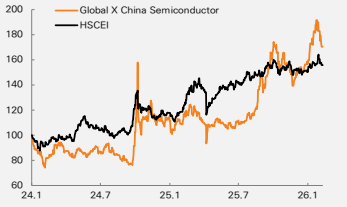
ETF Analysis

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.8

운용사	미래에셋자산운용
설정일	2020.08.06
순자산 (백만HKD)	2,205.37
Total Expense Ratio (%)	0.68
구성 종목 수	20

(%)	1M	6M	12M
절대주가	41.9	32.1	33.9
상대주가	39.7	34.5	27.1



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

[차이나테크]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

3191 HK, 9191 HK · 글로벌 AI · 홍콩

Global X China Semiconductor

中 AI 반도체 투자 최적의 ETF

중국 AI 반도체 업체의 본격 성장이 예상된다

지난 4/24, DeepSeek의 신규 모델인 V4가 공개되었으며, V4-Pro/Flash 기준으로 V3.2 대비 추론 FLOPs를 각각 73%/90% 절감하는 성과를 달성했다. 특히, 이번 V4 모델은 공개와 동시에 화웨이, Cambricon 등 중국 AI 칩메이커들이 출시 당일 Day 0 최적화를 완료했다. 단기간에 최적화를 실행한 역량에 주목할 만 하다.

24년 5월, 중국 정부가 역대 가장 큰 규모인 대기금 3기 설립을 공식화한 이후, 전일(5/7) 중국 대기금이 DeepSeek의 첫 외부 자금조달을 약 450억 달러 가치 평가로 주도한다는 내용이 보도되었다. 향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다.

일부 선두권의 AI 반도체 제조사들은 높은 성장률과 수익성을 이미 기록하고 있다. 대표적으로 Cambricon은 25년 연간 흑자를 기록한 이후 올해 들어 바이트댄스, 알리바바, 바이두 등 주요 고객사를 대상으로 납품 단계에 진입했으며, 26년/27년 영업이익 57억위안(YoY +178%)/102억위안(YoY +79%)의 고성장이 전망된다.

Hygon은 동사는 범용 CPU와 가속기를 모두 내재화한 듀얼 체인 아키텍처를 추구하고 있는데, 바이트댄스, 텐센트, 알리바바, 바이두 등 과 협력 관계를 구축해 사업 확장의 기반을 확보하고 있다. 4세대 DCU의 본격 출하 효과로 27년에는 매출액 308억위안(YoY +38.1%)으로 성장 및 수익성 개선도 이어질 것으로 전망된다.

SMIC는 중국의 유일한 선단 공정 파운드리다. 중국 AI 반도체 팹리스의 급성장으로 동사의 Capa 할당을 위한 경쟁이 심화되고 있는 것으로 보인다. 한편, 동사는 26년 내로 7nm Capa를 두 배로 늘리는 계획이다. 중국 전역의 AI 칩 수요 강세를 감안하면 증설 Capa는 높은 가동률을 유지, 실적으로 연동될 가능성이 높다.

중국 AI 반도체에 대한 높은 편입 비중

Global X China Semiconductor ETF의 주요 보유 기업은 Cambricon(11.8%), Hygon(11.7%), SMIC (9.3%), Naura(8.4%)순이다. 반도체 장비, AI 반도체 기업, 파운드리, 메모리를 모두 포트폴리오에 포함한 ETF다. 특히, 편입 종목 상위 10개 업체 가운데 5개사가 과창판 상장 종목으로 개인 투자자의 경우 매수하기가 어려운 면이 있다. 동 ETF를 통해 투자하는 것이 현실적이며 효율적인 대안이다.

구성종목 상위 10개

순서	기업명	비중	순서	기업명	비중
1	Cambricon	11.79	6	Montage	7.92
2	Hygon	11.65	7	AMEC	7.09
3	SMIC	9.25	8	Biwin Storage	4.07
4	NAURA	8.35	9	Hangzhou Chang Chuan	3.65
5	GigaDevice	8.35	10	OmniVision	3.09

자료: 미래에셋자산운용, 미래에셋증권 리서치센터

MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.8

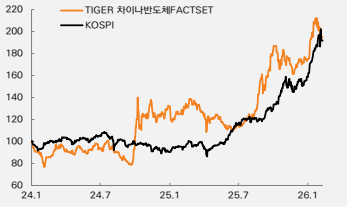
396520 · 글로벌 AI

TIGER 차이나반도체FACTSET

中 반도체 투자에 적합한 ETF

운용사	미래에셋자산운용
설정일	2021.08.06
순자산 (억원)	2,654
Total Expense Ratio (%)	0.49
구성 종목 수	21

(%)	1M	6M	12M
절대주가	37.5	34.5	93.3
상대주가	10.5	-45.0	-95.8



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

[차이나테크]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

중국 AI 반도체 업체의 본격 성장이 예상된다

지난 4/24, DeepSeek의 신규 모델인 V4가 공개되었으며, V4-Pro/Flash 기준으로 V3.2 대비 추론 FLOPs를 각각 73%/90% 절감하는 성과를 달성했다. 특히, 이번 V4 모델은 공개와 동시에 화웨이, Cambricon 등 중국 AI 칩메이커들이 출시 당일 Day 0 최적화를 완료했다. 단기간에 최적화를 실행한 역량에 주목할 만하다.

24년 5월, 중국 정부가 역대 가장 큰 규모인 대기금 3기 설립을 공식화한 이후, 전일(5/7) 중국 대기금이 DeepSeek의 첫 외부 자금조달을 약 450억 달러 가치 평가로 주도한다는 내용이 보도되었다. 향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다.

일부 선두권의 AI 반도체 제조사들은 높은 성장률과 수익성을 이미 기록하고 있다. 대표적으로 Cambricon은 25년 연간 흑자를 기록한 이후 올해 들어 바이트댄스, 알리바바, 바이두 등 주요 고객사를 대상으로 납품 단계에 진입했으며, 26년/27년 영업이익 57억위안(YoY +178%)/102억위안(YoY +79%)의 고성장이 전망된다.

Hygon은 동사는 범용 CPU와 가속기를 모두 내재화한 듀얼 체인 아키텍처를 추구하고 있는데, 바이트댄스, 텐센트, 알리바바, 바이두 등 과 협력 관계를 구축해 사업 확장의 기반을 확보하고 있다. 4세대 DCU의 본격 출하 효과로 27년에는 매출액 308억위안(YoY +38.1%)으로 성장 및 수익성 개선도 이어질 것으로 전망된다.

SMIC는 중국의 유일한 선단 공정 파운드리다. 중국 AI 반도체 팹리스의 급성장으로 동사의 Capa 할당을 위한 경쟁이 심화되고 있는 것으로 보인다. 한편, 동사는 26년 내로 7nm Capa를 두 배로 늘리는 계획이다. 중국 전역의 AI 칩 수요 강세를 감안하면 증설 Capa는 높은 가동률을 유지, 실적으로 연동될 가능성이 높다.

중국 반도체에 대한 다양한 편입

Tiger 차이나반도체FACTSET ETF의 주요 보유 기업은 Cambricon (11.9%), Hygon (11.8%), SMIC(9.3%), NAURA (8.4%), GigaDevice(8.4%) 순이다. 상위 5개 종목의 비중의 합이 49.8%로 변동성을 줄이고 상대적 안정성을 높인 것이 특징이다.

구성종목 상위 10개

순서	기업명	비중	순서	기업명	비중
1	Cambricon	11.92	6	AMEC	7.98
2	Hygon	11.75	7	Montage	7.14
3	SMIC	9.34	8	Hangzhou Chang Chuan	4.10
4	NAURA	8.42	9	Biwin Storage	3.68
5	GigaDevice	8.41	10	OmniVision	3.11

자료: 미래에셋자산운용, 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.