중지쉬창(300308.CH)

차세대 광트랜시버 기술도 걱정 없다

중국

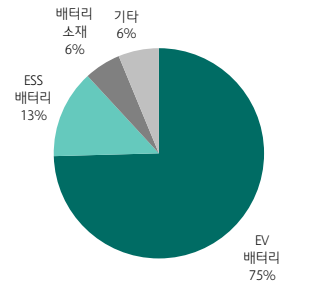
TP(컨센서스) 1022.23 CNY
CP(6.8) 1154.99 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	심천 거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	통신 장비
홈페이지	www.zj-innolight.com
시가총액(십억HKD)	1,307.6
시가총액(조원)	292.9
52주최고/최저(HKD)	1320/105.11
주요주주 지분율(%)	
SD ZHONGJI INVEST HLD	10.89
HONG KONG SECURITIES CLEARING	6.95

주가상승률	1M	6M	12M
절대	30.4	102.6	964.0
상대	29.9	83.1	879.1

매출구성



Financial Data (백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	23,862	38,240	87,664	133,310
영업이익	5,938	13,401	33,244	51,668
순이익	5,171	10,797	27,676	43,739
EPS(CNY)	4.7	9.8	23.1	37.7
EPS(YoY, %)	136.0	107.6	136.2	62.8
ROE(%)	31.0	44.2	56.0	48.8
PER(배)	26.2	62.8	50.7	31.1
PBR(배)	7.2	22.8	23.7	14.0
배당률(%)	0.4	0.2	0.3	0.4

자료: Bloomberg, 하나증권

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

하나증권 리서치센터

2026년에도 순이익 3년 연속 100% 이상 성장 전망

중지쉬창(Zhongji Innolight)은 가파르게 수요가 증가하고 있는 광트랜시버 기술을 선도 중인 글로벌 1위 업체다. AI 데이터센터 네트워크 구조가 고속화, 고밀도화 되면서 GPU와 GPU, 서버와 서버, 랙과 랙을 연결하는 고속 광연결 장비 수요가 더욱 높아졌고, 이에 따라 고사양 광트랜시버인 800G/1.6T 제품 수요는 2025년 2천만개에서 2026년 5천만개 이상, 2027년 7천만개 이상으로 증가할 것으로 전망되고 있다. 2026년 1.6T 및 실리콘 포토닉스(SiPh) 기반 광트랜시버로의 제품 고도화가 중지쉬창의 매출 성장과 마진 개선을 견인할 것으로 예상되며, 이에 따라 중지쉬창의 순이익은 2024년과 2025년 각각 YoY 138%, 109% 성장에 이어 2026년 174%로 3년 연속 100% 이상의 가파른 이익 성장세가 전망된다. 중지쉬창 경영진은 글로벌 하이퍼스케일러들의 AI CAPEX 전망을 기반으로 이들의 광트랜시버 수요가 2027~2028년에도 견조하게 유지될 것으로 예상하고 있다.

차세대 NPO/XPO 제품 양산에 따른 실적 가시성 높은 상황

중지쉬창은 향후 NPO(Near-Packaged Optics), XPO(eXtra-dense Pluggable Optics), OCS(Optical Circuit Switching) 등 차세대 제품 램프업으로 인한 실적 가시성도 매우 높은 상황이다. 경영진에 따르면 scale-up 용도의 NPO 및 XPO 제품은 2027년부터 대량 양산 개시를 목표하고 있으며, OCS 제품은 현재 연구개발 단계로 향후 상용화에 따른 실적 기여를 예상하고 있다. 2026년부터는 특히 scale-up(서버/랙 내부 GPU 연결), scale-out(데이터센터 내부 서버/랙 연결), scale-across(여러 AI 클러스터나 데이터센터 연결) 관련 수요가 중지쉬창 실적의 핵심 성장 동력이 될 것으로 예상된다. scale-up과 scale-out 기술이 데이터센터 아키텍처에 광범위하게 적용되면서 전체 데이터 처리 용량과 효율성을 크게 개선할 것으로 기대되며, 이에 따라 광트랜시버 수요도 빠르게 증가할 가능성이 높다.

CPO 도입에 따른 대체 리스크는 NPO와 3.2T 기술로 방어 가능

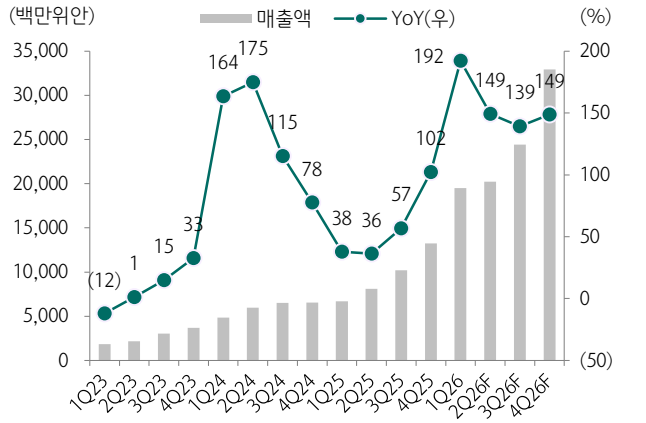
중지쉬창의 핵심 사업이 현재 플러거블 광트랜시버 제품에 주력하고 있어 향후 차세대 광연결 기술인 CPO(Co-Packaged Optics) 기술 상용화로 인한 점유율 축소 우려가 있는 상황이다. 다만, 중지쉬창도 2027년까지 CPO 기술 돌파를 이뤄내고, 2027년 하반기 또는 2028년부터 대규모 상용화 단계에 진입할 가능성이 높다. 또한, CPO 기술 도입 초기 중지쉬창이 NPO 기술과 3.2T 제품에서 기술적 돌파를 이뤄낼 경우 CPO 기술 도입에 따른 부정적 실적 영향을 상쇄할 것으로 기대된다. 중지쉬창은 코히어런트 광통신, 실리콘 포토닉스 분야 기술과 향후 상용화될 3.2T 광트랜시버 시장에서도 선도 업체로 자리매김할 가능성이 높으며, 성공적인 NPO 기술 개발이 향후 주가에 중요한 업사이드 요인이 될 수 있다.

도표 1. AI 데이터센터용 광연결 관련 기술 비교

기술	Pluggable Optics	XPO (eXtra-dense Pluggable Optics)	NPO (Near-Packaged Optics)	CPO (Co-Packaged Optics)	OCS (Optical Circuit Switching)
구조	기존 광트랜시버	고밀도·고속화된 플러거블 광트랜시버	광트랜시버 핵심 부품인 광엔진을 ASIC/GPU 패키지 근처에 배치	광엔진을 ASIC과 같은 패키지에 통합	광신호 경로를 전환하는 광회선 스위칭 장비 (광트랜시버 X)
광엔진 위치	장비 전면 포트	장비 전면/고밀도 포트	ASIC 근처	ASIC 패키지 내부	네트워크 경로상
중지쉬창 상용화 단계	현재 주류 기술	2027년	2027년	중장기	R&D~초기 상용화
주요 용도	scale-out (DC 내부 연결)	scale-out(DC 내부)/ scale-up(서버/랙 내부)	scale-up (서버/랙 내부 연결)	scale-out (DC 내부 연결)	scale-out/across 효율화

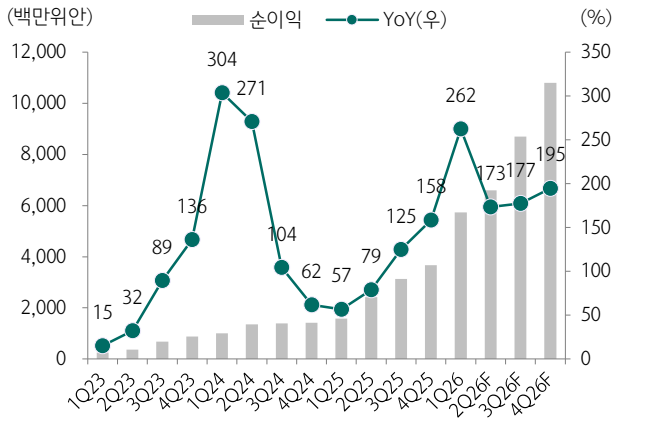
자료: 하나증권

도표 2. 중지쉬창 분기 매출액 추이 및 전망



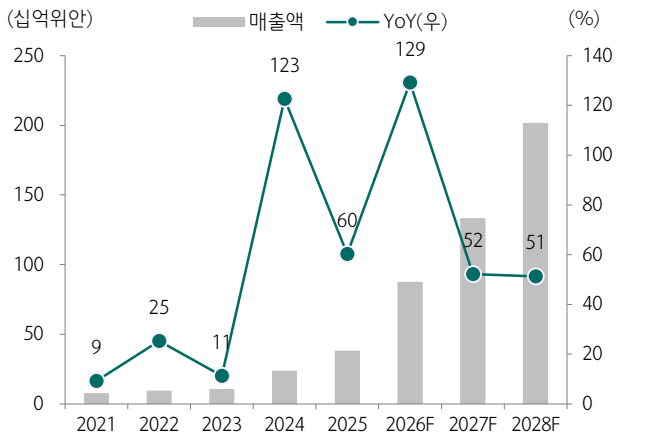
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 중지쉬창 분기 지배주주 순이익 추이 및 전망



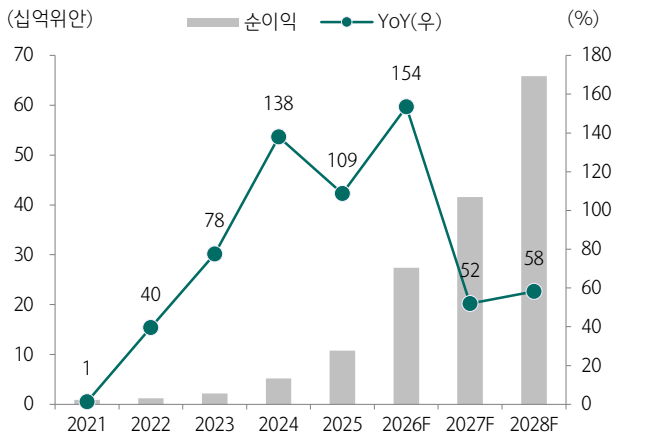
주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 중지쉬창 연간 매출액 추이 및 전망



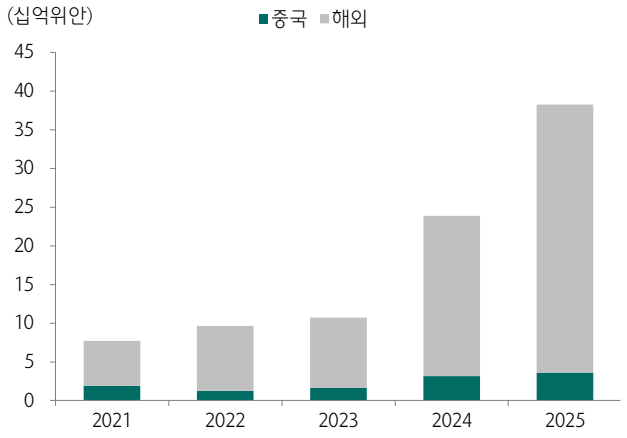
자료: Wind, 하나증권

도표 5. 중지쉬창 연간 지배주주 순이익 추이 및 전망



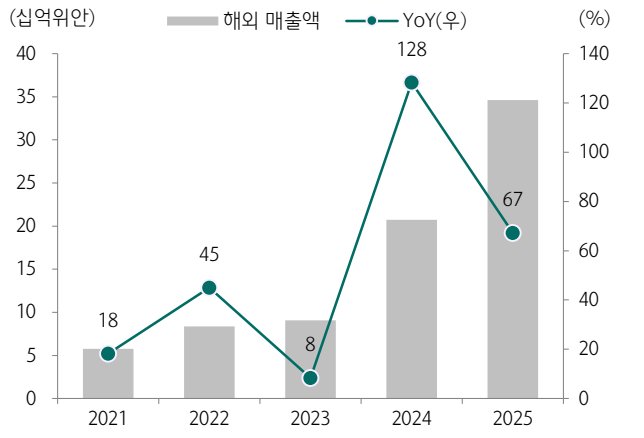
주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중지쉬창 지역별 매출액 비중



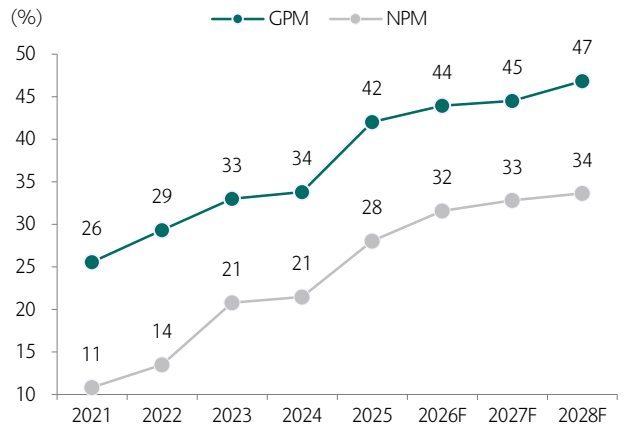
자료: Wind, 하나증권

도표 7. 중지쉬창 해외 매출액 및 성장률



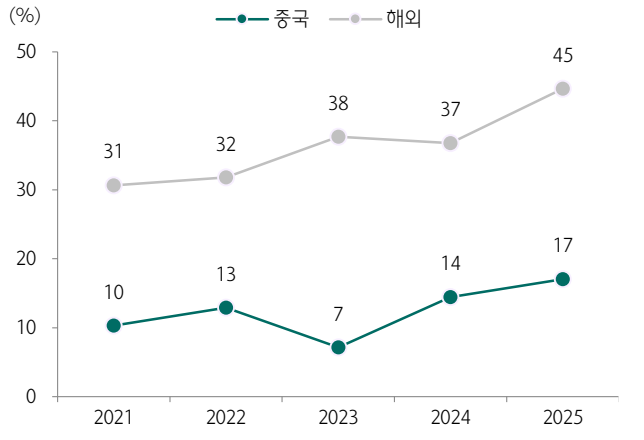
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 중지쉬창 전사 GPM 및 NPM 추이 및 전망



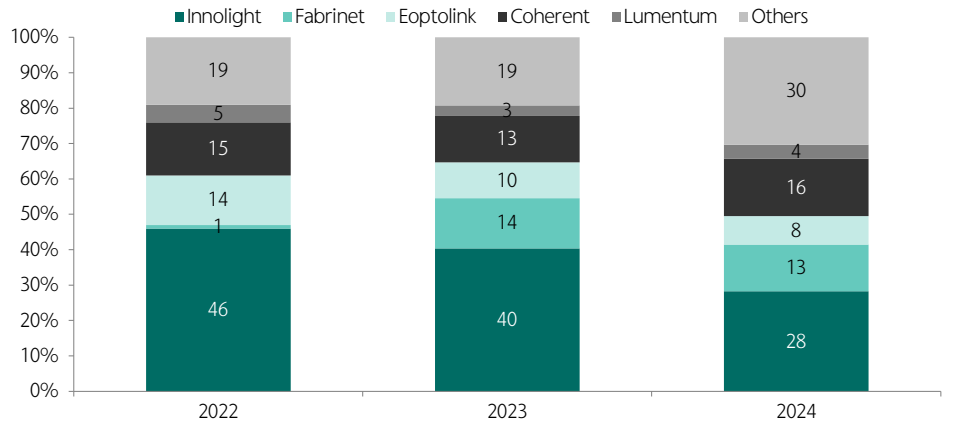
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 중지쉬창 지역별 GPM 추이



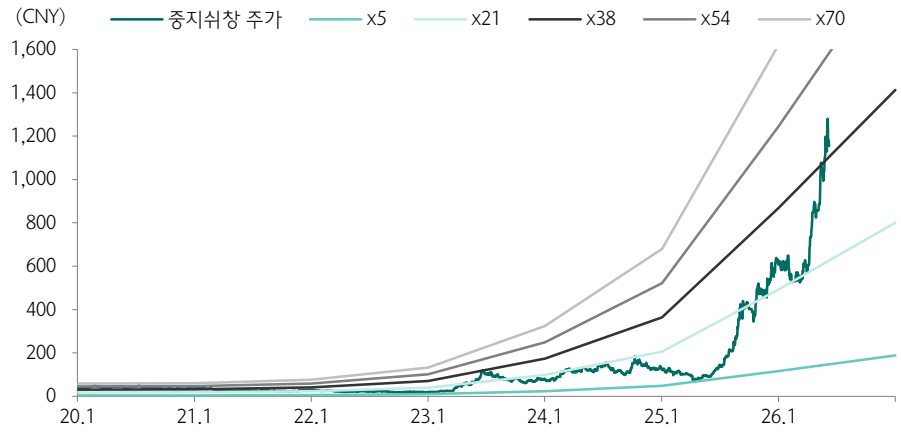
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 중지쉬창 글로벌 AI 광트랜시버 시장점유율 추이



자료: Omdia, 중지쉬창, 하나증권

도표 11. 중지쉬창 역사적 P/E 밴드



주: 12MF 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만CNY)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	10,718	23,862	38,240	87,664	133,310
매출총이익	3,536	8,067	16,074	38,515	59,341
판관비	1,516	2,209	2,820		
영업이익	2,087	5,938	13,401	33,244	51,668
이자 비용	42	54	59		
기타영업손익	(420)	(45)	(576)		
세전이익	2,492	6,052	13,600		
법인세	285	681	2,020		
소수주주이익	34	200	782		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	2,174	5,171	10,797	27,676	43,739
성장률(YoY)					
매출	11.2	122.6	60.3	129.2	52.1
영업이익	73.7	184.5	125.7	148.1	55.4
순이익	77.6	137.9	108.8	156.3	58.0
수익성(%)					
매출총이익률	33.0	33.8	42.0	43.9	44.5
영업이익률	19.5	24.9	35.0	37.9	38.8
순이익률	20.3	21.7	28.2	31.6	32.8

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	10,022	9,587	11,319	18,196	31,084
현금성자산	3,515	2,831	3,317	5,054	10,944
매출채권	2,175	1,624	2,949	4,721	6,409
비유동자산	6,543	6,970	8,687	10,671	14,205
투자자산	180	313	368	510	795
유형자산	3,488	3,647	4,482	6,082	8,734
자산총계	16,565	16,557	20,007	28,866	45,289
유동부채	3,166	3,264	4,360	11,558	11,558
비유동부채	1,796	1,224	872	2,076	2,109
부채총계	4,962	4,488	5,232	8,573	13,668
자본금	8,411	8,437	8,346	7,986	8,114
이익잉여금	3,077	3,508	5,915	11,147	21,652
자본총계	11,603	12,069	14,774	20,293	31,621

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	2.0	4.7	9.8	23.1	37.7
BPS	12.7	17.1	26.8	49.5	83.8
SPS	9.5	21.8	34.4	73.3	114.9
DPS	0.3	0.5	1.4	3.1	5.3
주가지표(배)					
PER	41.7	26.2	62.8	50.7	31.1
PBR	6.4	7.2	22.8	23.7	14.0
EV/EBITDA	34.5	20.8	47.1	37.1	24.5
PSR	8.4	5.7	17.7	14.9	9.8
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.2	0.3	0.4
재무비율(%)					
ROE	16.6	31.0	44.2	56.0	48.8
ROA	11.9	21.2	29.1	39.1	35.8
ROIC	13.5	29.6	45.8	-	-
부채비율	8.0	15.6	6.6	-	-
유동비율	2.6	2.8	2.7	-	-
이자보상배율(배)	49.8	110.9	228.0	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	766	2,423	1,890	3,141	10,889
감가/무형상각비	418	457	479	653	850
비현금자본증감	(569)	286	(832)	(3,194)	(2,029)
투자활동(CF)	(1,253)	(1,585)	(1,218)	(2,962)	(2,694)
유형자산처분	8	8	23	9	8
유형자산취득	(840)	(792)	(1,704)	(2,866)	(2,760)
투자자산증감					
재무활동	2,328	(1,519)	(246)	1,575	(2,239)
배당금	(86)	(175)	(157)	(355)	(1,000)
단기부채증감					
장기부채증감	(272)	(711)	(539)	1,685	(1,114)
자본금증감	2,663	(757)	42	68	155
잉여현금흐름	(74)	1,631	185	275	8,129

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 6월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 6월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 중지쉬창(300308.CH)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.