

2026. 6. 15 (월)

CXMT 상장 효과 (feat. 반도체 장비)

- 중국 DRAM 대표기업 CXMT 상장 임박, 현지의 예상 시가총액은 2~3조 위안
- 상장의 본질은 자금조달이 아닌 국산 장비 생태계 구축 → 대외 의존도 낮추기
- 투자 시사점: 중국 반도체 장비 밸류체인에 주목, 단기 조정 = 매수 기회

글로벌 투자전략-신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

CXMT 상장 임박

중국의 최대 DRAM 기업인 CXMT(창신메모리)가 곧 기업공개(IPO)를 앞두고 있다. 중국 증권감독관리위원회(CSRC)가 지난 12일 상장 신고를 마침으로써 행정적 승인 절차는 끝났다. 수요 예측을 통해 7월 중으로 기업공개(IPO) 하면 된다.

조달 규모는 295억 위안(약 3.2조원), 발행주식 수는 106.22억 주(총 주식 수의 15%)이다. 글로벌 DRAM 시장 호황을 감안하여, 현지에서는 상장 후 기업가치가 26년 연간 예상 순이익의 20~25배인 2~3조 위안(약 440~660조원)에 달할 것으로 예상하고 있다. Omdia 기준 CXMT는 생산능력·출하량·매출 모두 중국 1위, 글로벌 4위 DRAM 제조사다. 2025년 4분기 DRAM 판매량 기준 글로벌 시장점유율은 7.67%로, 삼성·SK하이닉스·마이크론에 이어 4위를 기록했다.

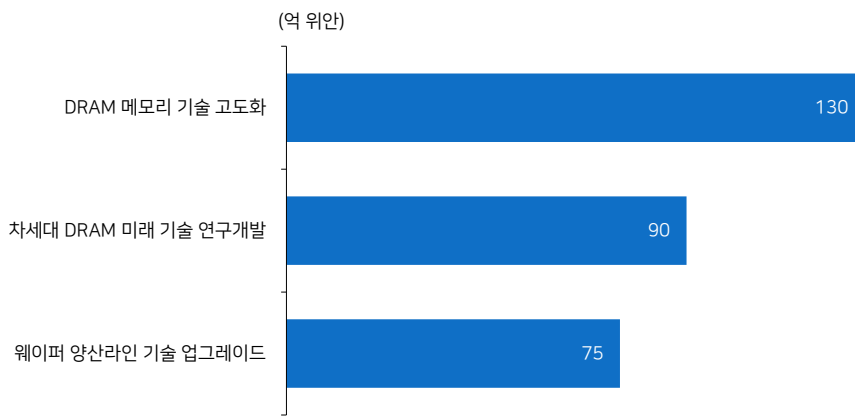
해외에서는 낙관론과 회의론이 엇갈린다. 낙관론은 중국이 자본 집약적·경기 변동성이 높은 글로벌 메모리 시장에서 마침내 유의미한 플레이어로 자리잡았다고 평가하는 반면, 회의론은 여전히 국가 보조금 의존 모델의 지속 가능성에 의문을 제기한다. 실적은 낙관론의 손을 들어줬다. '26년 1분기 매출 508억 위안, 지배주주 귀속 순이익 248억 위안을 기록했으며, 올해 상반기 매출은 1,100억~1,200억 위안, 순이익은 500억~570억 위안이 전망된다. 장기간 투자 적자 국면에 머물렀던 회사가 본격적인 수익화 단계에 진입했다는 신호다(그림 2).

CXMT 상장의 진짜 의미: 국산 장비 생태계 육성

CXMT 상장을 단순히 중국 메모리 기업의 자본시장 이벤트로만 보는 것은 핵심을 놓치는 것이다. 보다 중요한 함의는 중국 반도체 장비 산업의 '전략적인 동반 진화' 메커니즘이 가동되기 시작했다는 점에 있다.

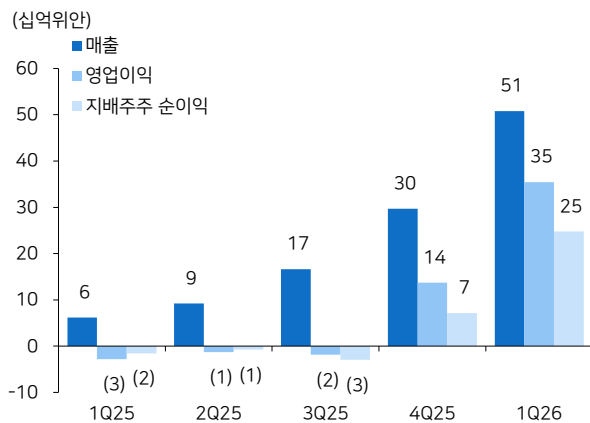
중국 반도체 산업 언론들은 CXMT를 단순한 DRAM 기업이 아닌, '중국 장비 공급망 재편의 핵심 거점'으로 주목하고 있다. 이른바 'CXMT 친구 그룹(朋友圈)'이란 개념이 회자되는데, CXMT의 생산능력 확장이 에칭·증착·세척·CMP·열처리·검사·패키징·테스트 등 전방위 장비 기업과 핵심 소재 기업들을 고강도 양산 환경으로 끌어들이는 생태계 효과를 내고 있기 때문이다. CXMT는 장비를 구매하는 데 그치지 않는다. 국내 장비 기업들이 가장 절실히 필요로 하는 것, 즉 대규모 양산 레퍼런스를 제공하는 역할을 하고 있다.

그림1 CXMT의 IPO 자금 사용 계획: 저가 양산 체제 → 선단 공정 중심으로 체질 전환 계획



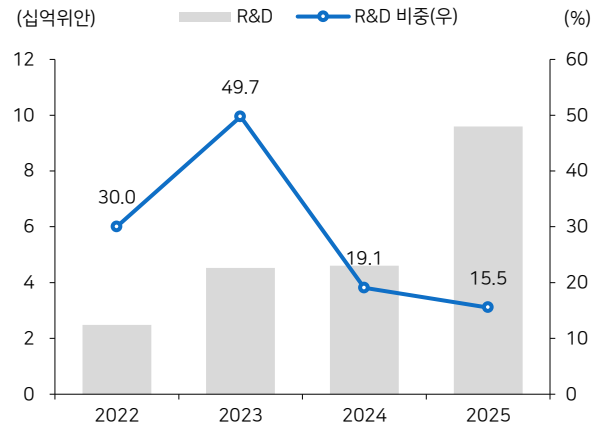
자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CXMT 분기별 주요 실적 지표: 4Q25부터 흑자 전환



자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

그림3 25년 R&D 매출비중 16%, 지출액은 24년의 2배



자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

생산라인이 만드는 기술 검증: 에칭·증착·세척·CMP 단계별 역학

반도체 장비 산업에서 시제품과 양산 사이의 간극은 생각보다 크다. 장비는 실험실에서 제작될 수 있지만, 실제 생산라인에 투입되어 공정을 안정적으로 가동하고, 반복 검증을 통해 데이터를 축적해야만 고객의 차기 구매 후보에 오를 수 있다. 이 피드백 루프를 제공하는 최종 고객 없이는 장비의 현지화율은 수치에 그칠 뿐이다.

DRAM은 이 검증 과정의 핵심 무대다. 대규모 자본 투입, 집약적 반복 공정, 엄격한 수율 요구, 세대별 지속 개선이라는 구조적 특성이 장비 기업에 실질적인 압박 환경을 제공하기 때문이다. CXMT는 DDR4/LPDDR4X에서 DDR5/LPDDR5X까지 '도약형 R&D' 전략으로 복수 세대를 빠르게 넘나들고 있어, 장비 공급업체에게는 세대마다 고도화된 검증 요구에 지속적으로 대응해야 한다.

장비 단계별로 이 역학이 어떻게 작동하는지 살펴보면 다음과 같다. 에칭·증착 분야에서 NAURA(나우라)가 CXMT 공급망 내 핵심 국내 장비사로 부상하고 있다. 에칭·PVD·CVD·ALD·산화확산·세척·열처리를 아우르는 플랫폼형 장비사로 성장 중이며, 2025년 에칭·박막 증착 각 부문 매출이 100억 위안을 돌파하고, PVD 장비와 슬릿 밸브 각각 1,000대 출하가 예상된다. AMEC는 고종횡비 에칭에 집중하며 자체 개발 장비의 양산 반응기를 300대 이상 달성했고, 차세대 장비는 90:1에서 140:1의 에칭 성능을 구현했다. 고종횡비 에칭은 DRAM과 3D 메모리의 핵심 공정으로, 생산라인 내 안정적 작동이 입증되어야만 첨단 메모리 공정의 핵심 공급자로 인정 받을 수 있다.

세척·CMP 분야에서는 화칭(CMP)과 ACM 리서치 상하이(세척·습식 공정)가 대표적이다. CMP는 각 층 형성 후 평탄화를 담당하며, DRAM 구조가 복잡해질수록 평탄도 요구 수준이 높아진다. 세척은 거의 모든 공정 단계마다 반복되는 핵심 공정으로, 미세 구조를 손상시키지 않고 오염을 제어하는 고도의 기술이 필요하다. 이 두 분야는 현재 국산화율이 상대적으로 높은 편으로, CXMT의 확장이 이들 기업의 반복 개선 속도를 더욱 높이고 있다(표 1).

표1 중국 국산 반도체 장비 대표기업

기업명	중국어명	종목코드	시가총액 (십억위안)	기업 소개
Naura	北方華創	002371.SZ	483.6	에칭·PVD·CVD·ALD·산화확산·세척·열처리를 아우르는 플랫폼형 장비사
AMEC	中美半導體	688012.SH	284.8	고종횡비 에칭(CCP/ICP), 고밀도 플라즈마 CVD
PioTech	拓荆科技	688072.SH	182.4	PECVD·ALD·SACVD 3대 주력 제품
화하이칭커	華海清科	688120.SH	91.0	CMP
ACM 리서치	盛美上海	688082.SH	147.0	세척, 습식 공정

주: 시가총액은 6/14일 종가 기준
자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

현재의 한계: 여전히 고르지 않는 국산화 지형도

그러나 중국 반도체 장비 산업이 전방위적인 돌파구를 마련했다고 보는 것은 아직 성급하다. 현재 공정 체인별 국산화 수준은 명확한 격차를 보인다. 세척과 CMP는 상대적으로 높은 국산화율을 보이고 있고, 에칭과 박막 증착은 빠른 속도로 보급 중이다. 그러나 노광(리소그래피), 계측·검사, 도포·현상(트랙), 고성능 이온 주입 등 핵심 전공정 장비군과 이를 구성하는 고급 부품품, 그리고 산업용 제어 소프트웨어는 여전히 명확한 취약 지점으로 남아있다.

이 불균형이 의미하는 바는 분명하다. 리소그래피는 광학, 정밀기계, 재료, 제어 시스템의 극도로 집약된 공학적 축적을 요구하고, 계측·검사는 장비와 공정 뿐만 아니라 초정밀 광학·알고리즘·결합 인식 시스템까지 포함한다. 이러한 분야들은 단순히 자본을 투입하거나 단기간의 엔지니어링 노력으로 극복되지 않는다. 따라서 진정으로 성숙한 국산 반도체 장비 시스템을 구축하려면 10년 이상의 지속적인 개선 주기가 필요하다. 현재 중국의 반도체 장비 생태계는 단일 부품 대체에서 생산라인 검증으로 이행하는 '두 번째 단계'에 진입했을 뿐이다.

국산 장비기업과의 전략적 동반 진화, 관련 투자기회에 주목

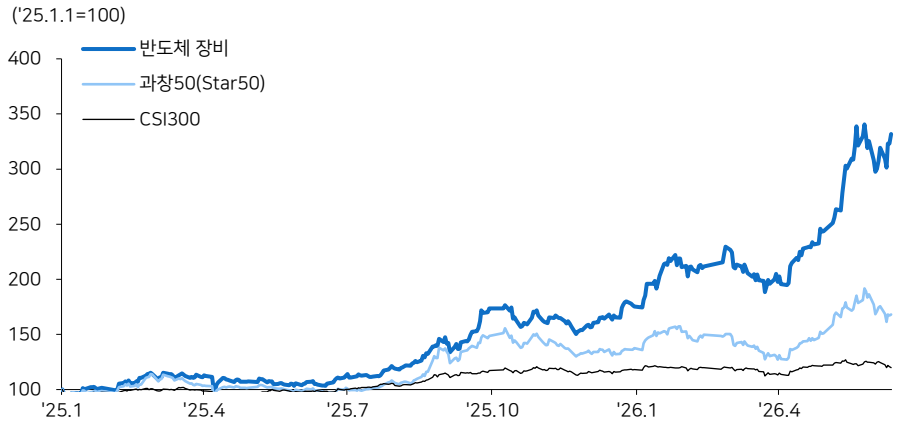
글로벌 선도 장비사들이 삼성·SK하이닉스·미크론·TSMC와의 수십 년간 공정 피드백 루프를 통해 기술 장벽을 구축해 온 것처럼, 중국 장비 기업들도 CXMT·YMTC·SMIC 등 첨단 하류 고객과의 지속적 상호작용을 통해 같은 경로를 밟기 시작했다. CXMT의 상장 이후, 중국의 낸드 대표기업인 YMTC도 상장을 통해 확장하면 중국 장비기업들은 중국판 메모리 Capex 사이클을 경험하게 된다.

이런 전략적 동반 진화의 핵심은 단방향 공급이 아닌 쌍방향 강화 메커니즘이다. CXMT가 강해질수록 국산 장비 공급망은 더 많은 검증 기회를 얻고, 장비가 성숙해질수록 중국 메모리 기업들은 외부 공급 제약에서 벗어나게 된다. 중국이 자동차·태양광·배터리·고속철도 분야에서 보여준 역량 구축 방식, 즉 거대한 내수 시장과 밀집된 공급망, 현장 반복 개선 및 Capex 주기 결합이 반도체 장비에서도 작동하기 시작한 것이다.

이에 투자 관점에서 주목할 포인트는 명확하다. 바로 중국의 반도체 장비 전반 밸류체인의 업 사이클에 올라타야 한다. 에칭·증착 장비 분야(NAURA, AMEC)는 이미 규모의 검증 단계에 진입했고, 세척·CMP(ACM, 화칭) 분야는 높은 국산화율을 바탕으로 CXMT의 생산능력 확장과 직결된다. 노광 등 취약 분야는 아직 중장기 과제로 남아 있지만 개선 속도는 지속적으로 높아질 것이다. CXMT 효과의 본질은 한 기업의 자본시장 이야기가 아니라, 중국 반도체 장비 산업 사슬 전체의 역량 구축이 새로운 국면에 진입했다는 신호다.

실행 측면에서 외국인들이 중국 과장판 종목에 아직 직접 매매하기 어렵기에 한국에 상장된 차이나반도체 ETF 또는 과장50 ETF로 대응할 수 있다. 다만, CXMT가 과장판에서 2번째로 큰 IPO인만큼, 기존 종목의 자금 분산 효과가 있다는 점에서 약 3개월의 조정 가능성에 유의할 필요가 있으며, 이 조정기간을 저가매수의 기회로 활용할 것을 권고한다.

그림4 중국 국산 반도체 장비 주가지수, 시장(CSI300)대비 월등히 아웃퍼폼



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.