

하반기 중국 반도체 업종 투자전략

중국 반도체 | 2026.6.26



Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com

RA 안기량 giryangan@hanafn.com

업종/기업 선호도와 투자포인트

팹리스>장비>후공정>파운드리 순

- 2026년 하반기 중국 반도체 업종은 팹리스>장비>후공정>파운드리 순으로 투자 매력이 높다. 중국 내 강한 AI 칩 수요가 로컬 AI 칩 팹리스 기업 수주로 반영되고 있으며, 이에 따라 캄브리콘, 비렌테크, 일루바타 코어엑스 등 상위 AI 칩 스타트업들은 2026년 이후에도 폭발적인 매출 성장세를 보일 전망이다.
- 또한, 중국의 공격적인 메모리(CXMT/YMTC) 및 로직(SMIC/화웨이/화홍) 반도체 증설과 공급망 국산화로 인해 반도체 장비 제조사인 북방화창/AMEC, 첨단 패키징 기술을 보유한 후공정 기업 JCET에 대한 강한 수주도 기대된다.
- 반면, 파운드리 기업인 SMIC와 화홍반도체는 올해 연초 이후 주가 급등에 따른 고밸류 부담이 상존하는 가운데 대규모 증설로 마진 개선이 제한되고 있어 하반기 관점에서 투자 매력은 낮은 상황이다.

팹리스: 캄브리콘과 홍콩 상장 스타트업 추천

- 하반기 중국 AI 반도체 팹리스 기업 중에서는 선도기업인 캄브리콘과 더불어 신규 홍콩 상장 스타트업 기업인 비렌테크와 일루바타 코어엑스를 추천한다. 중국 본토 과장판 상장주인 무어스레드와 메타엑스는 2027년 예상 PSR이 각각 61배, 51배로 중국 Peer 평균 26배 대비 2배 이상 고평가되어 있어 단기 투자 매력은 높지 않다.
- 캄브리콘은 하반기 차세대 AI 칩 양산을 통해 가파른 실적 성장세를 이어갈 전망이며, 중국 내 강한 AI 반도체 수요와 국산화의 대표적인 수혜가 가능한 기업이다. 캄브리콘의 차세대 칩인 MLU580은 올해 3분기부터 대량 출하가 예상되며, MLU690은 4분기 출하를 시작할 것으로 예상된다. 2025년 중국 주요 테크 기업들의 대규모 수주로 인해 YoY 500% 이상의 순이익 성장을 시현한 캄브리콘은 2026년/27년에도 160%/80%의 가파른 순이익 성장세가 전망된다.
- 현재 중국의 로컬 AI 반도체 기업들은 중국 전체 수요의 약 50% 수준만 충족 가능한 수준으로 추정되며, 중국의 제한적인 첨단 반도체 생산역력, 중국 정부의 미국산 AI 칩 수입 제한 조치로 인해 중국 AI 칩 부족 현상은 적어도 2027년까지 지속될 것으로 예상되고 있다. 중국의 하이퍼스케일러들은 현재 조달 가능한 모든 AI 칩 제품을 테스트하고 있으나, 대규모 물량 양산이 가능한 공급업체를 우선적으로 채택할 가능성이 높다. 따라서 안정적인 공급 역량과 기술력을 확보한 비렌테크와 일루바타는 2026년 이후 폭발적인 매출 성장세를 보일 것으로 전망된다.

파운드리: 화홍반도체보다 SMIC가 실적 기대감 높은 상황

- 파운드리 업종 내에서는 화홍반도체보다 SMIC의 실적 기대감이 상대적으로 높은 상황이다. SMIC는 최근 분기 실적에서 ASP 상승과 AI 서버 관련 제품 수요 증가로 인해 시장 예상보다 양호한 수준의 마진율을 기록했으며, 이로 인해 단기 수익성에 대한 시장의 우려가 경감되었다. 또한, 긍정적인 2분기 실적 가이던스로 추가적인 ASP 상승과 견조한 수요가 기대되고 있다. 다만, 지속적인 대규모 증설로 인해 향후 1~2년도 감가상각비 부담이 GPM 회복을 제약할 수 있다는 점은 앞으로도 주가에 부담 요인이 될 것이다.
- 반면, 화홍반도체는 1Q26 실적에서도 높은 감가상각 부담으로 인해 GPM(13%, QoQ flat) 개선세가 확인되지 않았다. 출하량과 ASP가 직전 분기 대비 크게 개선되지 못하면서 매출 성장률도 QoQ flat 수준에 머물렀다. 화홍반도체는 올해 하반기 화홍그룹 내 또 다른 파운드리 기업인 화리마이크로 인수를 통해 12인치 웨이퍼 팹 생산능력 확대, 7nm 선단공정 기술 확보가 기대되는 상황이나, 올해 연초 이후 A주/H주 주가가 206%/159% 급등한 만큼 화리마이크로 인수 관련 기대감은 주가에 이미 반영된 상태로 판단된다. 화홍반도체 A주/H주의 2027년 예상 PBR은 12배/6배로 2026~27년 ROE가 3~4% 수준에 머물 것으로 전망되고 있어 단기적으로 주가 고평가 논란은 지속될 수 밖에 없다.

[주요 반도체 기업 실적 동향 및 전망]

1. SMIC(0981.HK/688981.CH)

1Q26 실적: ASP 상승과 Mix 개선으로 GPM 기대치 상회

- 1Q26 매출은 QoQ +0.7% 증가했고, GPM은 20.1%(QoQ +0.9%p)로 GPM이 가이던스 0.66%p 상회했다. 이는 총 매출의 약 40~50% 차지하는 것으로 추정되는 BCD(Bipolar-CMOS-DMOS, 전원공급 제어칩), 특수 메모리, 아날로그, 전력관리 등 일부 제품 ASP 상승과 매출 비중 확대에 기인한다.
- 글로벌 상위 파운드리들의 Capa가 GPU/HBM 등 선단공정 제품 공급에 집중됨에 따라 AI 서버 관련 성숙공정 반도체(전력관리/데이터 전송 등), 소비자전, 산업/차량용 반도체 수요가 SMIC를 대체 공급처로 선택 중이다. 또한, 중국 고객사의 공급망 현지화 흐름도 실적에 긍정적 영향을 미치고 있다.
- 또한, SMIC는 현재 SLC NAND 플래시와 NOR 플래시 수요가 강하다고 보고 있으며, 기존 로직 플랫폼과의 높은 장비 호환성 등을 감안 시 경영진 추정 기준 약 90%를 활용해 생산능력을 전환 가능할 것으로 예상하고 있다. 다만 MCU, CIS 등 특수 플랫폼이 이미 풀가동 상태라는 점이 생산능력 전환을 제약하고 있다고 언급했다.
- 경영진에 따르면 고객들과 가격 인상 협상을 진행 중이며, 일부는 이미 1분기 실적에 반영되었고(ASP QoQ 약 2% 이상 상승 추정), 더 많은 부분이 2분기(QoQ ~5%)에 반영될 것으로 전망했다.

2Q26 가이던스 및 하반기 전망: 2Q 매출 가이던스 컨센 크게 상회

- 2Q26 매출 가이던스는 QoQ +14~16%로 제시해 시장 예상치(QoQ +2~7%)를 크게 상회했으며, 이는 수요 개선에 따른 가격 상승에 기인했다. GPM은 20~22%(중간값 QoQ +0.9%p)로 제시해 QoQ 개선세를 지속할 전망이다.
- 다만 하반기에는 소비자 수요가 추가로 악화될 가능성이 있다. 메모리 비용 상승이 제품 가격에 반영 시 소비자 구매력이 약화될 수 있기 때문이다. 또한 향후 메모리 가격 추가 상승과 공급 부족을 예상해 1분기와 2분기 수요 강세의 일부는 PC/스마트폰 선주문 수요에서 비롯됐을 가능성이 있다.
- 전력관리 칩 등 AI 관련 성숙공정 칩 수요는 하반기에도 견조하게 유지될 것으로 예상되며, 소비자전 부문 약세를 일부 상쇄해 하반기에도 매출 QoQ 성장에 기여할 전망이다.

향후 1~2년도 감가상각 부담이 GPM 회복 제약할 전망

- GPM은 기존 시장 예상보다 다소 양호한 상황이나, 감가상각비 부담이 증가하고 있어 2021~22년 이전 사이클 고점이었던 35~40% 수준으로의 의미 있는 회복세는 아직 확인되지 않고 있다. 2026년 감가상각비는 YoY 약 30% 증가할 것으로 예상된다.
- SMIC가 생산능력 확대를 지속하고 있는 점이 앞으로도 부담 요인이 될 것이다. 향후 몇 년간도 연간 월 4만 장 이상의 생산능력 추가가 이어질 것으로 예상되며, 이에 따라 높은 감가상각비 부담은 단기간 내 완화되기 어려운 상황이다. 따라서 향후 1~2년간 GPM은 20% 초반 대에 머물 가능성이 높다.
- 중단기적으로 SMIC 주가가 추가로 상승하기 위해서는 감가상각비 증가 부담을 상쇄할 정도의 보다 공격적인 가격 인상 등 가시적인 마진 회복 확인이 중요하다.

AI는 성숙공정 파운드리 지형을 직·간접적으로 재편 중

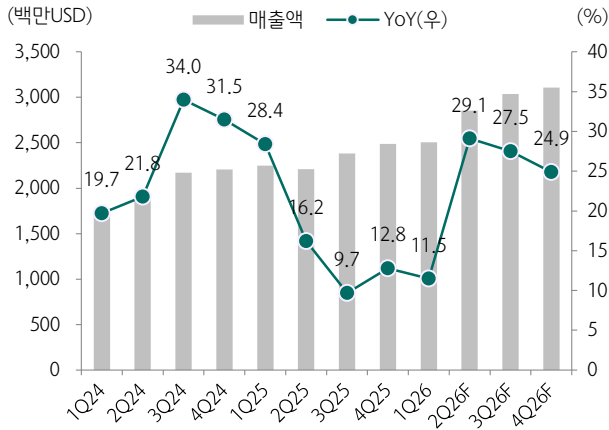
- SMIC의 8인치 팹은 전력관리 및 전원공급 칩 등 AI 주변 부품의 직접적인 수요에 힘입어 풀가동 상태 유지 중이다. 경쟁 파운드리와 IDM들이 AI 관련 선단공정 로직과 메모리에 더 많은 생산능력을 배정하면서 팹리스 업체들은 대체 공급업체를 찾아야 하는 상황이기 때문이다. SMIC는 이 과정에서 IoT, 소비자용, 네트워킹 칩 등 특수 메모리 제품과 특수 로직 IC 수요 증가의 수혜를 받을 것으로 예상하고 있다. SMIC는 과거에도 이러한 "AI 파급효과"에 대해 논의한 바 있으며, 다만 그 효과가 본격적으로 나타나는 시점은 2027~2028년 이후가 될 가능성이 높을 것으로 예상되고 있다.
- 팹리스 고객들이 SMIC로 주문을 이전할 때 고려할 만한 요소는 지정학적 요인, 중국 내수용 현지 제조(China-for-China), 플랫폼 폭 등이 대표적이다. 성숙공정 파운드리 지형의 재편은 전반적인 가격 환경에 긍정적일 것이다.

도표 1. SMIC 매출액 상세 추이 (단위: 백만USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	1,462.3	1,560.4	1,620.6	1,678.3	1,750.2	1,901.3	2,171.2	2,207.3	2,247.2	2,209.1	2381.8	2,488.7	2,505.5
지역별													
중국	1,104.0	1,242.1	1,361.3	1,356.1	1,428.1	1,526.7	1,875.9	1,966.7	1,894.4	1,857.9	2053.1	2180.1	2227.4
미국	286.6	274.6	209.1	263.5	260.8	304.2	230.1	196.4	283.1	285.0	257.2	256.3	233.0
유라시아	71.7	43.7	50.2	58.7	61.3	70.3	65.1	44.1	69.7	66.3	71.5	52.3	45.1
서비스별													
웨이퍼	1,346.8	1,412.2	1,476.3	1,559.1	1,627.7	1,766.3	2,049.6	2,041.7	2,139.3	2,089.8	2267.5	2299.6	2352.7
기타	115.5	148.2	144.2	119.2	122.5	135.0	121.6	165.5	107.9	119.3	114.3	189.1	152.8
응용처별													
스마트폰	343.6	418.2	419.7	506.8	546.1	608.4	540.6	534.2	543.8	556.7	512.1	535.1	473.5
PC/태블릿	327.6	543.0	473.2	513.6	306.3	252.9	356.1	421.6	388.8	331.4	362.0	293.7	340.7
소비가전	390.4	413.5	390.6	382.7	540.8	676.9	924.9	887.3	912.4	905.7	1033.7	1177.2	1157.5
IoT	242.7	185.7	186.4	147.7	231.0	209.1	178.0	183.2	186.5	181.1	190.5	179.2	182.9
산업/차량용	157.9	171.6	150.7	127.6	126.0	154.0	171.5	181.0	215.7	234.2	283.4	303.6	350.8
사이즈별													
8인치	410.9	394.8	421.4	433.0	427.0	501.9	466.8	428.2	492.1	528.0	547.8	567.4	591.3
12인치	1,051.4	1,165.6	1,199.2	1,245.3	1,323.1	1,399.3	1,704.4	1,779.1	1,755.1	1,681.1	1834.0	1921.3	1914.2
YoY(%)	(20.6)	(18.0)	(15.0)	3.5	19.7	21.8	34.0	31.5	28.4	16.2	9.7	12.7	11.5
지역별													
중국	(12.4)	(6.0)	(4.9)	21.0	29.4	22.9	37.8	45.0	32.6	21.7	9.4	10.9	17.6
미국	(18.1)	(23.6)	(46.5)	(35.8)	(9.0)	10.8	10.1	(25.4)	8.6	(6.3)	11.8	30.5	(17.7)
유라시아	(69.1)	(80.4)	(40.1)	(35.3)	(14.5)	61.0	29.7	(24.8)	13.7	(5.8)	9.7	18.4	(35.3)
서비스별													
웨이퍼	(21.0)	(21.7)	(16.3)	5.6	20.9	25.1	38.8	31.0	31.4	18.3	10.6	12.6	10.0
기타	(16.4)	48.2	0.8	(17.4)	6.1	(8.9)	(15.7)	38.9	(12.0)	(11.6)	(6.0)	14.3	41.7
응용처별													
스마트폰	(35.0)	(13.5)	(15.3)	9.3	58.9	45.5	28.8	5.4	(0.4)	(8.5)	(5.3)	0.2	(12.9)
PC/태블릿	(48.3)	2.3	(30.7)	59.2	(6.5)	(53.4)	(24.8)	(17.9)	26.9	31.0	1.7	(30.3)	(12.4)
소비가전	(8.2)	(24.0)	(12.1)	(2.5)	38.5	63.7	136.8	131.9	68.7	33.8	11.8	32.7	26.9
IoT	(4.5)	(46.1)	(34.4)	(39.3)	(4.8)	12.6	(4.5)	24.0	(19.3)	(13.4)	7.0	(2.2)	(1.9)
산업/차량용				(36.0)	(20.2)	(10.3)	13.8	41.9	71.2	52.1	65.2	67.7	62.6
사이즈별													
8인치	(33.4)	(34.6)	(30.1)	(25.0)	3.9	27.1	10.8	(1.1)	15.2	5.2	17.4	32.5	20.1
12인치	(14.2)	(10.3)	(8.1)	19.3	25.8	20.1	42.1	42.9	32.6	20.1	7.6	8.0	9.1
QoQ(%)	(9.8)	6.7	3.9	3.6	4.3	8.6	14.2	1.7	1.8	(1.7)	7.8	4.5	0.7
지역별													
중국	(1.5)	12.5	9.6	(0.4)	5.3	6.9	22.9	4.8	(3.7)	(1.9)	10.5	6.2	2.2
미국	(30.1)	(4.2)	(23.9)	26.0	(1.0)	16.7	(24.3)	(14.6)	44.1	0.6	(9.7)	(0.3)	(9.1)
유라시아	(21.1)	(39.0)	15.0	16.9	4.3	14.8	(7.4)	(32.2)	57.8	(4.9)	7.8	(26.9)	(13.7)
서비스별													
웨이퍼	(8.8)	4.9	4.5	5.6	4.4	8.5	16.0	(0.4)	4.8	(2.3)	8.5	1.4	2.3
기타	(19.9)	28.3	(2.7)	(17.4)	2.8	10.2	(9.9)	36.2	(34.8)	10.6	(4.2)	65.4	(19.2)
응용처별													
스마트폰	(25.9)	21.7	0.4	20.8	7.7	11.4	(11.1)	(1.2)	1.8	2.4	(8.0)	4.5	(11.5)
PC/태블릿	1.5	65.8	(12.9)	8.5	(40.4)	(17.4)	40.8	18.4	(7.8)	(14.8)	9.3	(18.9)	16.0
소비가전	(0.5)	5.9	(5.5)	(2.0)	41.3	25.2	36.7	(4.1)	2.8	(0.7)	14.1	13.9	(1.7)
IoT	(0.2)	(23.5)	0.4	(20.8)	56.4	(9.5)	(14.9)	2.9	1.8	(2.9)	5.2	(6.0)	2.1
산업/차량용	(20.8)			(15.4)	(1.2)	22.2	11.4	5.5	19.2	8.5	21.0	7.1	15.5
사이즈별													
8인치	(28.8)	(3.9)	6.7	2.8	(1.4)	17.5	(7.0)	(8.3)	14.9	7.3	3.8	3.6	4.2
12인치	0.7	10.9	2.9	3.8	6.3	5.8	21.8	4.4	(1.3)	(4.2)	9.1	4.8	(0.4)
매출비중(%)													
지역별													
중국	75.5	79.6	84.0	80.8	81.6	80.3	86.4	89.1	84.3	84.1	86.2	87.6	88.9
미국	19.6	17.6	12.9	15.7	14.9	16.0	10.6	8.9	12.6	12.9	10.8	10.3	9.3
유라시아	4.9	2.8	3.1	3.5	3.5	3.7	3.0	2.0	3.1	3.0	3.0	2.1	1.8
서비스별													
웨이퍼	92.1	90.5	91.1	92.9	93.0	92.9	94.4	92.5	95.2	94.6	95.2	92.4	93.9
기타	7.9	9.5	8.9	7.1	7.0	7.1	5.6	7.5	4.8	5.4	4.8	7.6	6.1
응용처별													
스마트폰	23.5	26.8	25.9	30.2	31.2	32.0	24.9	24.2	24.2	25.2	21.5	21.5	18.9
PC/태블릿	22.4	34.8	29.2	30.6	17.5	13.3	16.4	19.1	17.3	15.0	15.2	11.8	13.6
소비가전	26.7	26.5	24.1	22.8	30.9	35.6	42.6	40.2	40.6	41.0	43.4	47.3	46.2
IoT	16.6	11.9	11.5	8.8	13.2	11.0	8.2	8.3	8.3	8.2	8.0	7.2	7.3
산업/차량용	10.8	11.0	9.3	7.6	7.2	8.1	7.9	8.2	9.6	10.6	11.9	12.2	14.0
사이즈별													
8인치	28.1	25.3	26.0	25.8	24.4	26.4	21.5	19.4	21.9	23.9	23.0	22.8	23.6
12인치	71.9	74.7	74.0	74.2	75.6	73.6	78.5	80.6	78.1	76.1	77.0	77.2	76.4

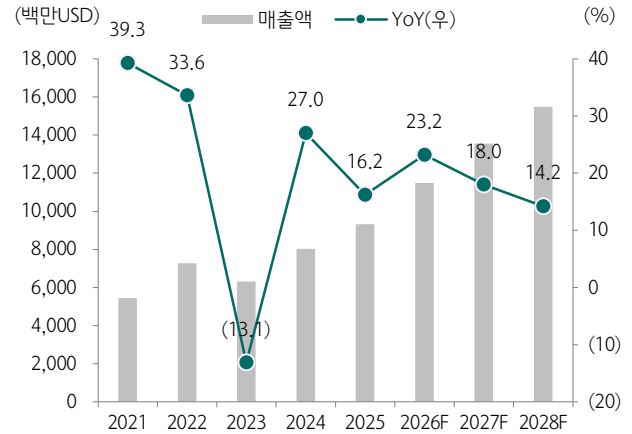
자료: SMIC, 하나증권

도표 2. SMIC 분기 매출액 추이 및 전망



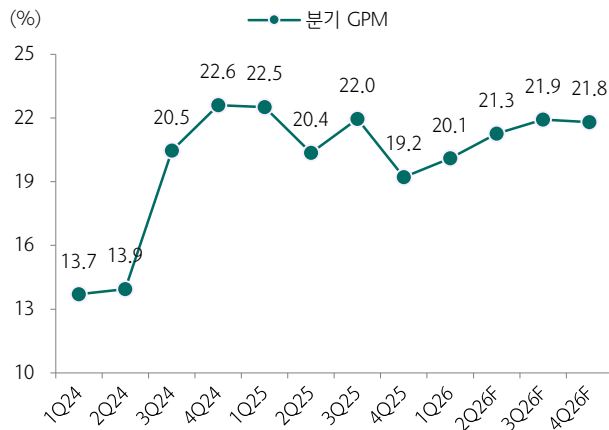
자료: Bloomberg, SMIC, 하나증권

도표 3. SMIC 연간 매출액 추이 및 전망



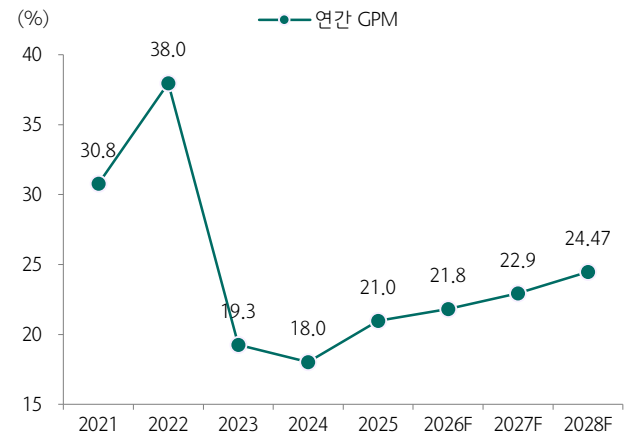
자료: Bloomberg, SMIC, 하나증권

도표 4. SMIC 분기 GPM 전망



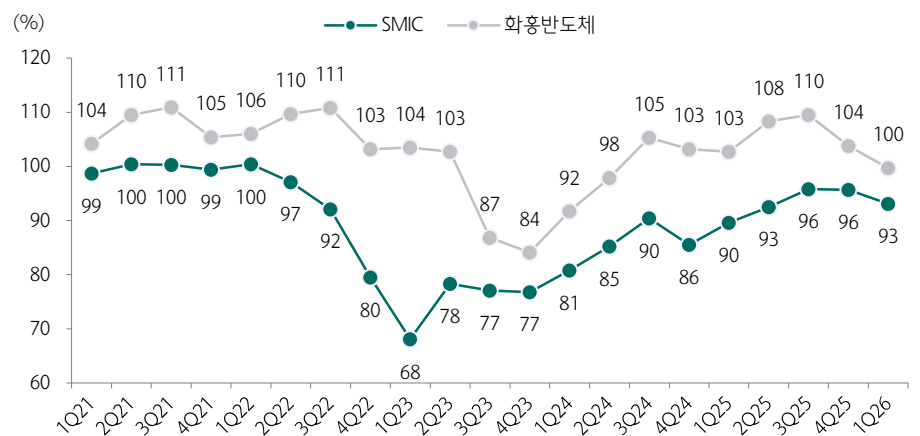
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. SMIC 연간 GPM 전망



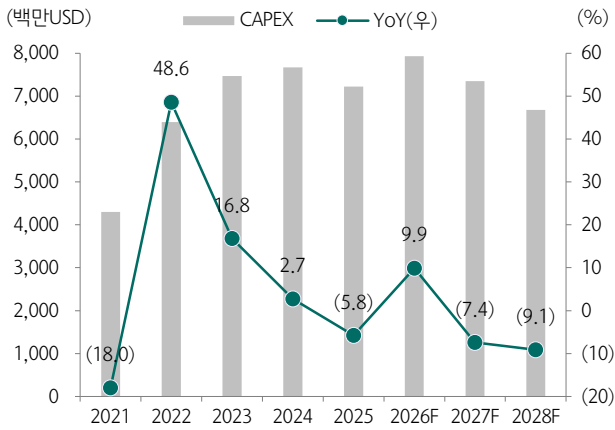
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중국 파운드리 가동률 추이



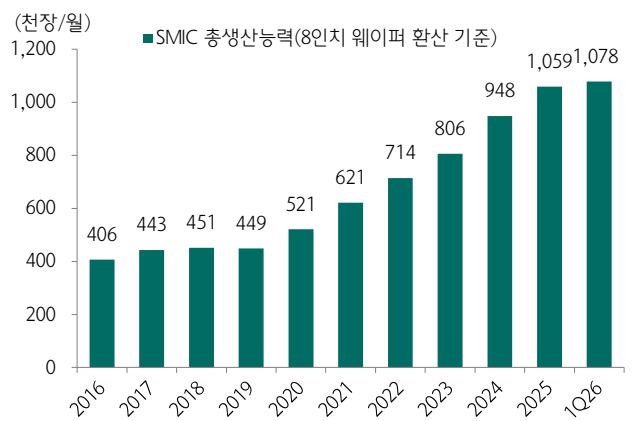
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. SMIC 연간 Capex 추이 및 전망



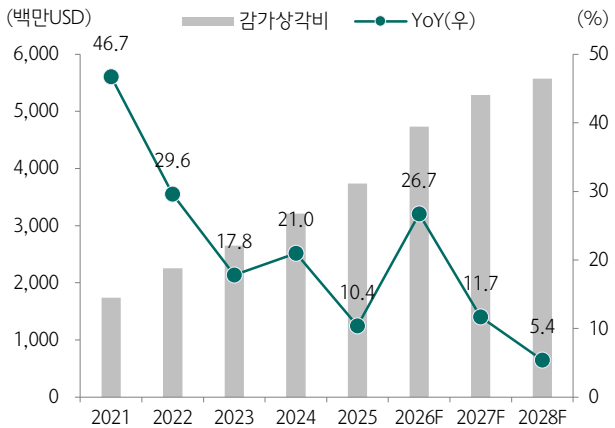
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. SMIC 총 생산능력



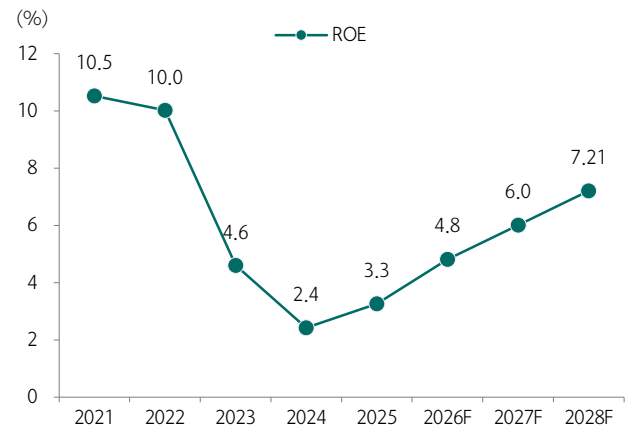
주: 8인치 웨이퍼 환산 기준
자료: SMIC, 하나증권

도표 9. SMIC 감가상각비 추이 및 전망



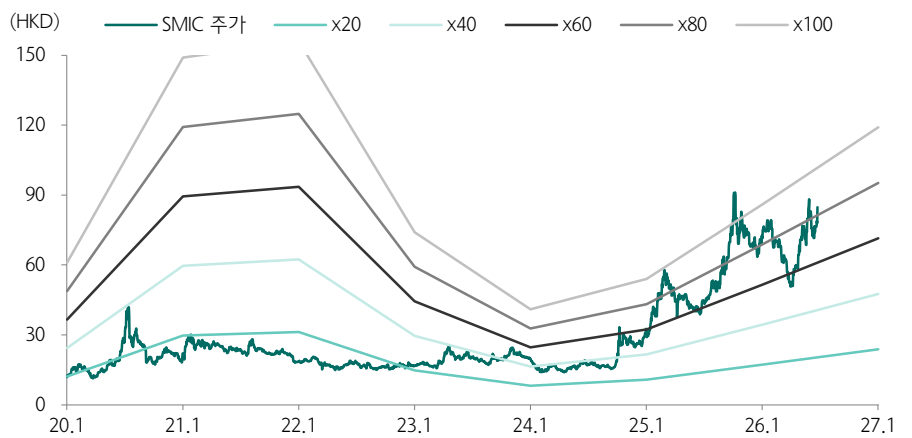
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. SMIC ROE 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. SMIC H주 역사적 PER 밴드



주: 12MF 기준
자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

도표 12. 글로벌 주요 반도체 파운드리 기업 밸류에이션

	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (% YoY)			조정 EPS 성장률 (% YoY)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
SMIC-H	981 HK	191.8	16.2	23.0	18.3	41.7	55.3	36.4	120.2	82.9	60.8	3.4	3.9	3.6	3.3	4.8	6.1
SMIC-A	688981 CH	191.8	16.2	23.0	18.3	926.7	34.9	37.8	254.9	188.8	137.0	3.4	8.2	7.7	3.3	4.5	5.9
화흥반도체-H	1347 HK	80.8	19.9	27.4	20.1	38.2	136.2	47.7	300.8	221.0	149.6	2.6	6.3	5.8	0.8	2.8	3.8
화흥반도체-A	688347 CH	80.8	19.9	27.4	20.1	23.5	157.1	41.7	495.3	449.8	317.5	2.6	12.2	11.9	0.8	2.7	3.8
TSMC	2330 TT	2,998.2	31.6	36.5	27.8	43.1	52.7	26.7	23.4	24.2	19.1	7.4	8.2	6.3	35.4	38.8	37.1
GFS	GFS US	70.8	0.6	7.0	11.1	흑전	17.1	33.3	24.2	43.7	32.8	1.6	3.8	3.5	7.8	8.3	10.3
UMC	2303 TT	108.6	2.3	15.9	17.6	(9.8)	38.5	23.6	14.7	38.2	30.9	1.6	5.5	5.1	11.0	15.1	17.7
VIS	5347 TT	20.0	10.3	19.7	25.4	4.7	32.3	16.0	21.4	38.2	32.9	2.7	5.0	4.5	12.4	14.6	15.4
평균			14.6	22.5	19.8	152.6	65.5	32.9	112.4	135.8	97.6	3.2	6.6	6.0	9.3	11.4	12.5

주: P/E, P/B는 12MF 기준

자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

2. 북방화창(002371.CH)

1Q26 매출과 수주 모두 견조한 흐름 지속

- 1Q26 매출은 YoY 25.8% 증가하며 견조한 성장세를 지속했다. Kingsemi 연결 편입 효과 제외 시 1Q 매출은 YoY 21.8% 증가, QoQ 9.9% 감소했을 것으로 추정된다.
- 전사 GPM은 QoQ 3.6%p 상승한 40.8%로 시장 추정치를 2%p 이상 상회했다. 경쟁 심화와 판관비 증가 영향으로 GPM은 YoY 2.2%p 하락, NPM은 YoY 3.4%p 하락한 15.8% 기록했다.
- 전분기 대비 GPM 개선은 제품 믹스 개선과 일부 신제품 부정적 마진 영향 감소에 기인한다. 장비 부문 GPM은 중국 주요 반도체 장비 경쟁사 대비 우위 유지 중이다.
- 1Q26 수주 증가율은 2026년 연간 예상 성장률을 상회하는 수준을 기록했다. 첨단 로직 애플리케이션향 수주가 강하게 증가한 것이 주요 동인이 되었다.

첨단 장비 부문에서 지속적으로 기술 경쟁력 강화 중

- 북방화창은 식각, 증착, 열처리, 습식 세정, 이온 주입, 코팅·현상, 본딩 장비 전반에서 제품 커버리지 확대와 시장점유율 상승 등의 긍정적 성과가 확인되고 있다.
- 전공정 첨단 장비 분야에서 R&D 투자를 확대 중이며, 향후 제품 경쟁력 강화로 이어질 것으로 예상된다. 실제로 북방화창의 연구개발비 증가세는 3Q24 기점으로 매출 성장률을 상회했으며, 최근 7개 분기 평균 47% 증가했다. 매출 대비 연구개발비 비중도 2022~23년 10% 수준에서 4Q25/1Q26 18%/14%로 확대되었다.

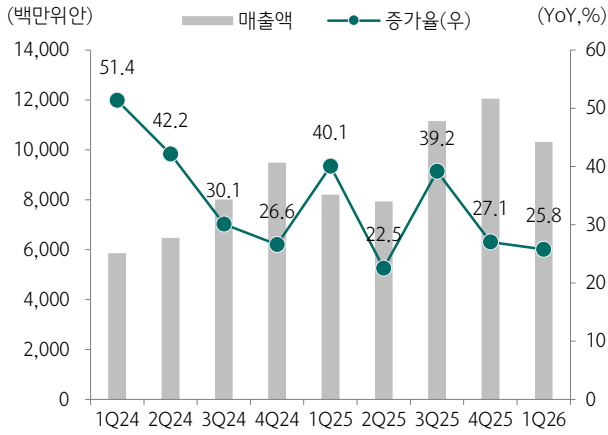
중국 메모리/로직 증설과 첨단 장비 수입 제한의 수혜 기대

- 중국 내 메모리 및 로직 생산능력 확장에 따라 관련 반도체 장비의 국산화가 추가로 가속화될 전망이다.
- 2026년 4월 로이터 보도에 따르면, 미국 상무부가 Lam Research, Applied Materials, KLA 등 미국 반도체 장비업체에 중국 2위 파운드리인 Hua Hong Semiconductor향 일부 장비 출하를 중단하라고 지시했다고 보도되었다. 미국은 Hua Hong/Huali가 7nm급 첨단 공정 역량에 접근하고, Huawei 관련 AI 칩 생산에 활용될 가능성 우려하고 있다.

2027년부터 이익 성장 재차 가속화될 전망

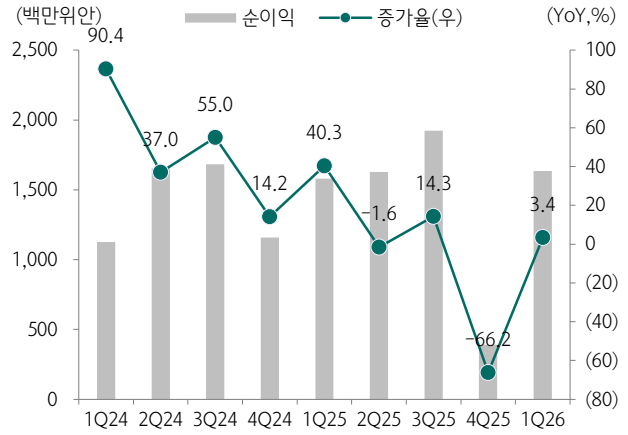
- 2026년 신규 수주는 YoY +20~30% 수준 증가가 전망되며, 2026년 매출 28% 성장에 이어 2027년/28년 27%/26% 견조한 매출 성장세가 지속될 것으로 예상된다.
- 매출 규모가 확대됨에 따라 OPEX 비율은 점진적으로 23~24% 수준으로 정상화가 예상된다. 1Q26 기준 판매비, 관리비, R&D 비용을 합산한 비율은 전사 매출의 25.1%로 YoY 3.3%p 상승했으나 QoQ로는 12.0%p 하락했다.
- 이에 따라 순이익 성장률은 2027년부터 다시 가속화되며 매출 성장률을 상회할 가능성이 높다. 북방화창의 순이익 성장률은 2025년 YoY -2% 역성장에서 2026년/27년 +40%/+39% 성장이 전망된다.
- 단기적으로 경쟁 심화와 R&D 투자비 증가가 부담으로 작용할 수 있으나 인재 채용 속도가 정상화되면서 2027년부터 R&D 비용률도 점진적으로 하락할 것으로 예상된다.
- 북방화창은 중국 첨단 로직 및 메모리 팹 생산능력 확대와 국산화를 상승의 수혜를 지속적으로 받을 것으로 기대된다.

도표 1. 북방화창 분기별 매출액



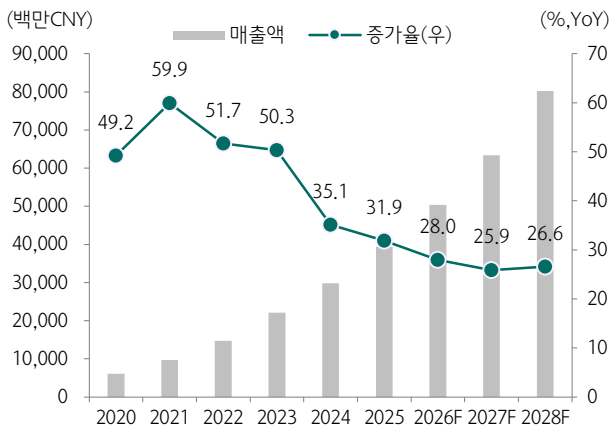
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 북방화창 분기별 지배주주 순이익



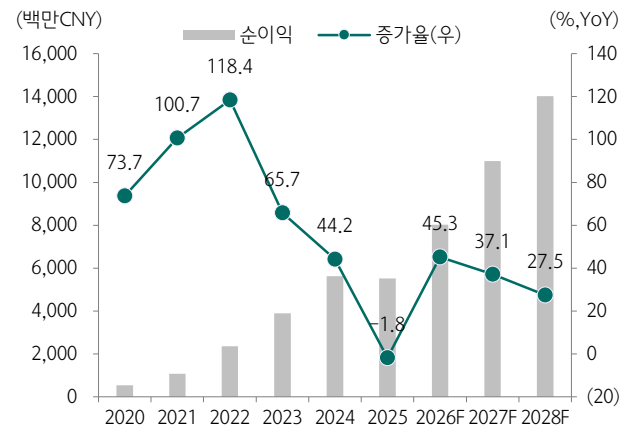
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 북방화창 연간 매출액 추이 및 전망



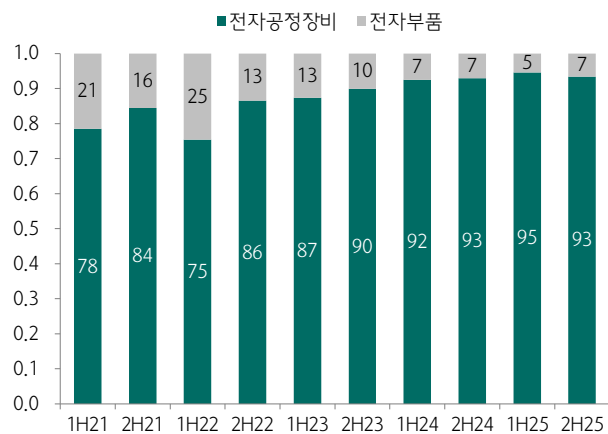
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 북방화창 연간 지배주주 순이익 추이 및 전망



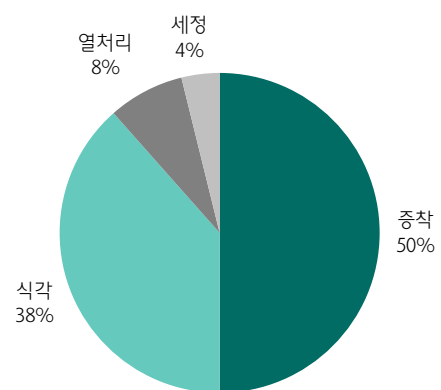
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 북방화창 사업 부문별 매출액 비중



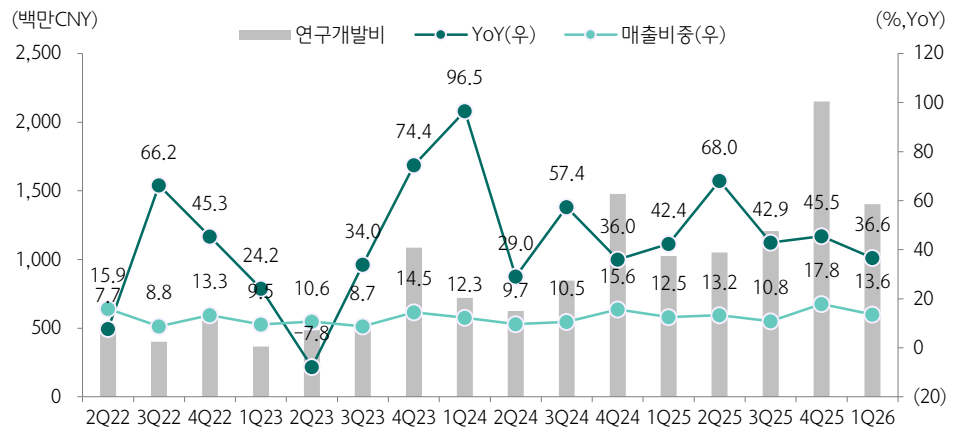
자료: Wind, 하나증권

도표 6. 북방화창 장비별 매출 비중(1H25 기준)



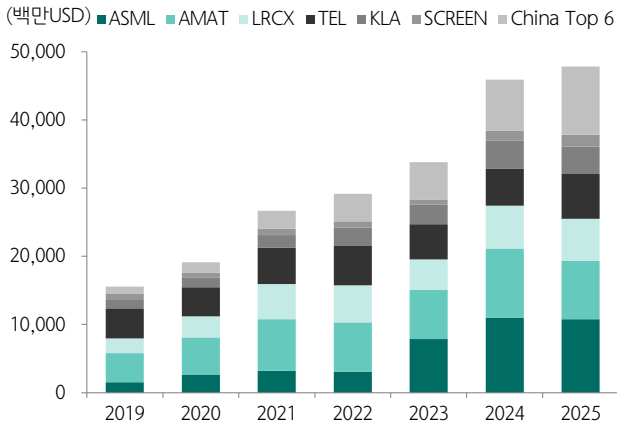
주: 장비 사업부문 매출 내 장비별 매출 비중
자료: 북방화창, 하나증권

도표 7. 북방화창 연구개발비 추이



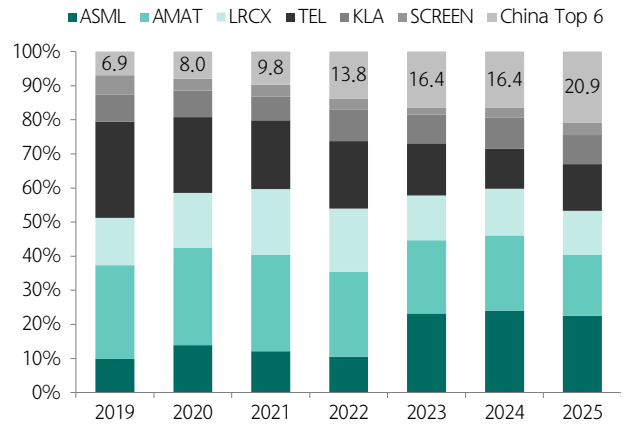
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 주요 기업 중국 반도체 장비 매출액



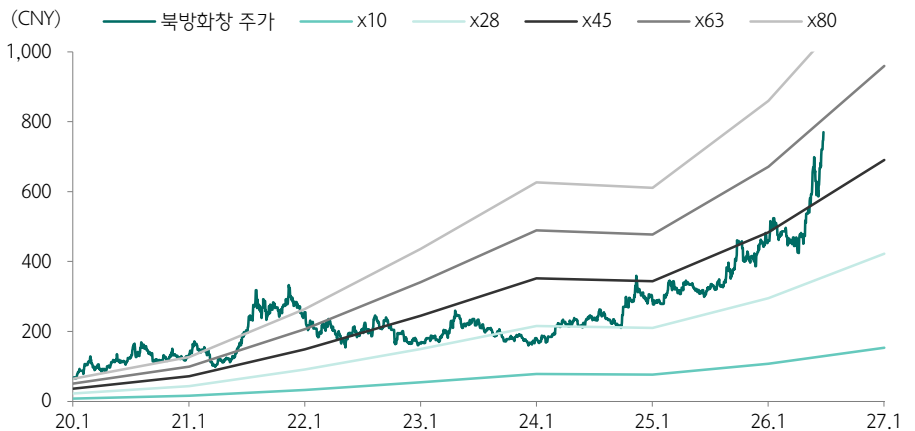
주: TEL, KLA, Screen은 아시아태평양 지역 매출 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 주요 기업 중국 반도체 장비 시장점유율



주: TEL, KLA, Screen은 아시아태평양 지역 매출 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 북방화창 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 중국 및 글로벌 반도체 장비업체 밸류에이션

	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (% YoY)			조정 EPS 성장률 (% YoY)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
북방화창	002371 CH	131.5	30.9	28.1	27.5	24.7	17.2	37.1	60.1	69.7	50.8	8.8	12.8	10.2	16.1	18.4	21.0
AMEC	688012 CH	85.8	36.6	33.5	34.2	32.8	56.0	41.7	80.2	110.3	77.9	7.5	13.9	11.8	10.0	13.1	15.9
ACMR	ACMR US	10.4	15.2	28.5	24.6	14.9	0.1	53.6	33.9	57.7	37.6	1.8	3.2	2.9	7.9	8.4	10.3
Plotech	688072 CH	52.5	58.9	32.5	32.4	49.3	64.8	45.8	99.4	136.0	93.3	14.0	28.9	22.0	15.6	22.0	25.7
중국평균			35.4	30.7	29.7	30.4	34.5	44.6	68.4	93.4	64.9	8.0	14.7	11.7	12.4	15.5	18.2
LAM Research	LRCX US	722.3	23.7	25.8	31.9	38.4	41.4	40.6	23.6	66.0	46.9	12.5	40.3	25.9	58.2	66.7	73.1
Applied Materials	AMAT US	720.6	4.4	18.0	27.3	8.6	32.5	34.3	24.4	47.5	35.4	8.9	18.0	14.9	35.5	42.3	47.8
TEL	8035 JT	335.7	33.5	32.2	19.2	53.4	31.8	28.6	29.7	47.7	37.1	8.2	14.4	12.0	29.3	33.2	37.2
ASML	ASML US	1,054.4	15.6	19.6	23.2	27.3	27.2	33.5	37.3	49.0	36.7	17.8	25.0	18.5	50.5	55.5	58.9
글로벌 평균			19.3	23.9	25.4	31.9	33.3	34.3	28.7	52.6	39.0	11.8	24.4	17.8	43.4	49.4	54.2

주: P/E, P/B는 12MF 기준

자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

3. AMEC(688012.CH)

중국 로컬 메모리 증설은 중요한 실적 업사이드 요인

- AMEC은 중국 메모리 팹과 첨단 로직 고객사의 공격적 생산능력 확대의 핵심 수혜주이다. 최근 분기 실적에서 견조한 구매계약 흐름이 확인되고 있어 높은 수주 가시성을 확보하고 있다는 판단이다.
- CXMT와 YMTC는 공격적인 생산능력 확대 자금을 조달하기 위해 IPO 준비 중이며, CXMT는 빠르면 2026년 7월 가능성, YMTC는 2027년 상장 가능성이 높다. 중국은 HBM 기술 자립과 공급 역량 확보가 필수적이고, 메모리 가격 상승 사이클 감안 시 CXMT와 YMTC는 생산능력 확대를 가속화할 강한 유인을 갖고 있는 상황이다.
- AMEC 매출의 약 60%가 중국 선단공정 메모리와 연관된 것으로 추정되며, 중국 메모리 증설 기대감에 AMEC의 2026~27년 식각장비 매출 추정치가 상향 조정 중이다.
- 2Q26에도 수주 증가세는 견조하게 유지될 것으로 예상되며, 연간 기준으로도 강한 수주 모멘텀이 이어질 전망이다.

포트폴리오 확장이 중기 성장 견인

- AMEC은 메모리 업사이클의 수혜를 받기 위해 첨단 ICP 식각장비와 3D DRAM용 고선택비 식각장비 등 첨단 식각장비 제품군을 출시했다. AMEC의 2세대 ICP 장비인 Primo Angnova는 3D DRAM에서 140:1의 종횡비를 구현했으며, 현재 메모리 고객사 인증을 진행 중이다. Primo Domingo 선택비 식각장비는 SiGe/Si 식각에서 700:1 이상의 업계 선도적 고선택비를 달성했으며, 3D DRAM용 실험실 검증에서도 강한 성능을 입증했다. CCP 식각장비는 90:1 HAR, 고종횡비 심실리콘 식각이 가능하다.
- 또한, AMEC은 LPCVD, ALD, PECVD, 화합물반도체 MOCVD, EPI 등 증착장비, 계측장비 등으로 제품군을 확대 중이다.
- LPCVD는 2025년 5억위안 매출을 기록했으며, 전년 대비 224% 증가했다. ALD와 차세대 MOCVD는 검증 또는 초기 생산 단계로 경영진은 2026년부터 매출 기여 확대를 예상 중이다.
- 2025년 매출 대비 약 20%에 달하는 강도 높은 R&D 투자도 진행 중이다. AMEC은 중국 장비업체 Sizone 인수를 통한 CMP(평탄화 장비) 기술력도 확보할 계획이다.

도표 1. AMEC 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	1,605	1,843	2,060	3,558	2,173	2,787	3,102	4,322	2,915	3,854	4,374	5,845
YoY(%)	31.2	41.4	36.0	60.1	35.4	51.3	50.6	21.5	34.1	38.3	41.0	35.2
매출총이익	682	742	901	1,397	903	1,074	1,176	1,698	1,163	1,546	1,779	2,362
YoY(%)	21.6	35.3	39.3	41.4	32.3	44.7	30.5	21.5	28.8	43.9	51.3	39.1
GPM(%)	42.5	40.3	43.7	39.3	41.5	38.5	37.9	39.3	39.9	40.1	40.7	40.4
영업이익	272	218	316	570	283	229	279	693	433	680	809	1,194
YoY(%)	(3.7)	(23.4)	30.5	13.9	3.9	4.9	(11.6)	21.6	53.0	197.5	189.8	72.3
OPM(%)	17.0	11.8	15.3	16.0	13.0	8.2	9.0	16.0	14.8	17.6	18.5	20.4
순이익	282	243	330	594	304	255	343	700	487	725	823	1,145
YoY(%)	(19.2)	0.9	36.7	19.8	7.8	4.9	4.1	18.0	60.2	184.6	139.7	63.5
NPM(%)	17.6	13.2	16.0	16.7	14.0	9.1	11.1	16.2	16.7	18.8	18.8	19.6

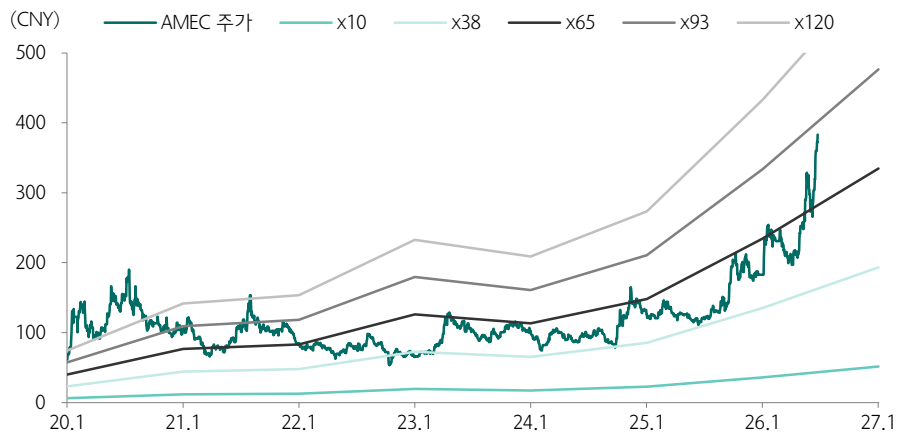
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. AMEC 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	6,264	9,065	12,385	16,560	21,705	27,780
YoY(%)	32.2	44.7	36.6	33.7	31.1	28.0
지배주주 순이익	1,786	1,616	2,111	3,223	4,484	5,953
YoY(%)	52.7	(9.5)	30.7	52.6	39.1	32.8
ROE(%)	10.0	8.2	9.3	12.7	15.1	16.9
PE(배)	53.3	72.9	80.9	104.7	75.2	56.7

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. AMEC 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

4. JCET(600584.CH)

첨단 패키징: 중국 및 글로벌 AI 칩 선도기업 공급망 진입 중

- JCET은 글로벌 Top 3 OSAT 업체이자, 1선급 첨단 패키징 역량을 보유한 업체로 중국의 견조한 AI 수요와 반도체 국산화의 핵심 수혜주가 될 전망이다.
- 2.5D/3D 패키징을 담당하는 JCET Microelectronics는 2025년부터 양산을 시작했다. 이미 다수의 고객 프로젝트를 확보했으며, 경영진은 향후 1~2년 첨단 패키징 사업에서 수십억 위안 규모 매출을 달성할 것으로 전망하고 있다.
- 중국의 자율주행, 고급 아날로그, AI 가속기 분야 등 첨단 반도체 국산화가 빠르게 진행 중이며, 이는 높은 가동률 유지와 GPM 개선에 긍정적인 영향을 주고 있다.
- 해외 시장에서는 글로벌 컴퓨팅 칩 선도업체들의 AI 추론칩에 대해 패키징/테스트 서비스를 제공할 예정이다. 글로벌 컴퓨팅 칩 선도업체들의 패키징 공급망 진입은 JCET의 데이터센터 사업에 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다.

응용처별 주력 사업 전반적으로 성장성 확대 중

- 컴퓨팅 부문: 고밀도 메모리, 전력관리 모듈에서 성장세 견조해 2026년 하반기 성장세가 두드러질 전망이다.
- 자동차 부문: 2026년 3월부터 신규 팹 가동을 확대했으며, 주요 완성차, 로봇 고객사들 수요가 증가 중이다.
- 산업용 부문: 업황 바닥 확인 후 회복세로 전력반도체/시그널 체인/센서에서 출하량/ASP 모두 상승 중이다.
- 전자 설비투자 규모는 2025년 85억위안에서 2026년 가이던스 기준 100억위안으로 확대될 예정이다.

HPC 관련 해외 사업도 성장 동력

- JCET은 글로벌 상위권 IC 설계사 대부분을 고객으로 커버하고 있기 때문에 해외 사업 역시 2026~28년의 또 다른 성장 동력이 될 것이다. 특히 HPC, 즉 고성능 컴퓨팅 분야에서 성장 잠재력이 크다. HPC 관련 주요 고객사를 폭넓게 커버하고 있으며, 글로벌 공급망 전반의 생산능력이 타이트해 JCET이 추가 물량을 확보할 수 있을 것으로 예상된다.
- JCET은 중국 반도체 국산화와 강한 글로벌 반도체 사이클 모두의 수혜를 받을 수 있는 독보적인 위치에 있으며, 첨단 패키징 분야 선도적 지위 확보로 수익성 개선이 기대된다.

도표 1. JCET 연간 사업부문별/지역별 실적

	2021	2022	2023	2024	2025	1Q26
매출액	30,502	33,762	29,661	35,962	38,871	9,171
YoY(%)	15.3	10.7	(12.1)	21.2	8.1	(1.8)
사업부문별						
반도체 패키징	30,345	33,632	29,552	35,858	38,714	8,569
YoY(%)	15.2	10.8	(12.1)	21.3	8.0	13.8
비중(%)	99.5	99.6	99.6	99.7	99.6	93.4
기타	157	130	109	104	157	40
YoY(%)	34.1	(17.1)	(16.4)	(4.8)	51.4	731.8
비중(%)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
지역별						
해외	21,711	24,824	23,249	29,096	30,439	
YoY(%)	9.7	14.3	(6.3)	25.2	4.6	
비중(%)	71.2	73.5	78.4	80.9	78.3	
중국	8,791.37	8,938.5	6,412.1	6,866.0	8,432.8	
YoY(%)	31.8	2.0	(28.4)	7.3	22.4	
비중(%)	28.8	26.5	21.6	19.1	21.7	
매출총이익	5,615	5,752	4,049	4,696	5,499	1,334
YoY(%)	37.3	2.4	(29.6)	16.0	17.1	13.1
GPM(%)	18.4	17.0	13.7	13.1	14.2	14.6
사업부문별						
반도체 패키징	5,559	5,683	3,987	4,620	5,401	
GPM(%)	18.3	16.9	13.5	12.9	14.0	
기타				75	99	
GPM(%)				72.6	62.7	
지역별						
해외	3,095	3,691	2,827	3,686	3,713	
GPM(%)	14.3	14.9	12.2	12.7	12.2	
중국	2,464	1,991	1,160	934	1,688	
GPM(%)	28.5	22.6	18.4	13.8	20.4	

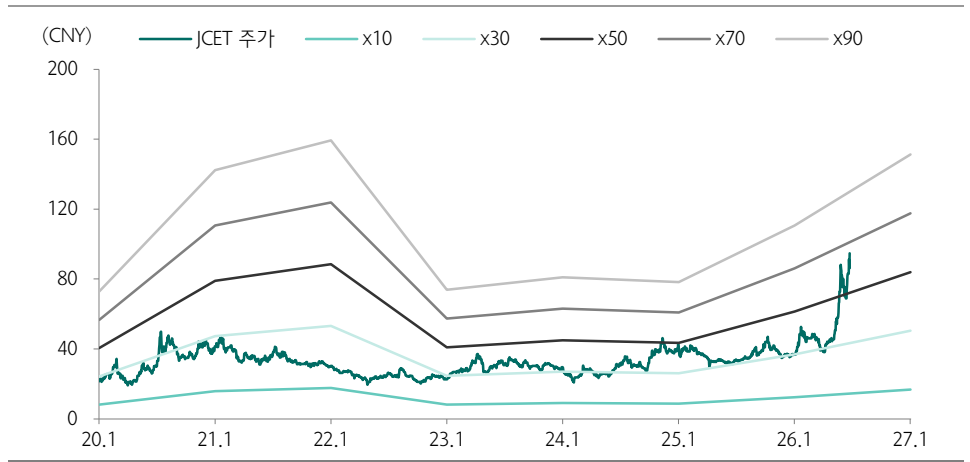
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 2. JCET 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	29,661	35,962	38,871	43,874	49,397	54,593
YoY(%)	(12.2)	21.2	8.1	12.9	12.6	10.5
지배주주 순이익	1,471	1,610	1,565	2,083	2,712	3,301
YoY(%)	(54.5)	9.4	(2.8)	33.1	30.2	21.7
ROE(%)	5.6	5.8	5.5	6.7	8.1	9.3
PE(배)	36.3	45.4	42.1	63.9	49.0	40.3

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. JCET 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

5. Montage(688008.CH)

CPU 수요 증가의 대표적 수혜주

- AI가 학습 중심에서 추론 중심으로 이동하고, AI 에이전트가 발전함에 따라 서버 CPU 수요가 증가 중이다. Intel에 따르면 과거 CPU와 GPU의 사용 비율은 1:8 수준이었으나, 점차 1:1에 가까워지고 있다. 이러한 변화는 서버 메모리 수요 증가로 이어지고 있으며, 이는 Montage의 주력 사업인 메모리 인터페이스 칩 성장의 동력이 되고 있다.
- Montage는 경쟁사 대비 제품 전환 속도가 빠른 점도 긍정적이다. 1Q26 Montage의 DDR5 Gen3 RCD 출하량은 Gen2와 비슷한 수준에 도달한 반면, 일부 경쟁사들은 여전히 주로 Gen2 제품을 출하 중인 상황이다.

고성장 중인 신규 사업도 새로운 동력

- MRCD/MDB, PCIe retimer, CKD, CXL 매출을 합산한 신규 사업 매출은 1Q26에 2.7억위안으로 YoY +93.8% 증가했다. MRDIMM은 DRAM 용량과 대역폭 개선 요구에 대응하는 제품으로, AI 서버의 메모리 병목 완화에 기여할 수 있으며, AI 서버에서 메모리 대역폭 요구가 커지면서 MRDIMM에 탑재되어 신호 안정화와 대역폭 확대에 기여하는 핵심 로직 칩인 MRCD(Multiplexed Register Clock Driver)와 MDB(Multiplexed Data Buffer)가 새로운 성장축으로 부상 중이다.
- 경영진은 CXL 상용화는 2027년부터 시작될 것으로 예상하고 있다. PCIe switch 개발은 완료 단계에 있는 것으로 추정되며, 경영진은 연말까지 샘플링 시작을 목표 중이다.
- 중단기적으로 신규 제품은 기존 주력 제품 성장 요인과 유사하게 강한 CPU 수요와 침투율 상승의 수혜를 받을 것으로 예상된다. 장기적으로 Montage는 제품 포트폴리오 확장을 통해 글로벌 선도 인터커넥트 칩 업체로 도약이 목표이며, 2026년부터는 다수의 신규 제품이 다운스트림 CSP 고객사들을 통해 테스트 중에 있다.

도표 1. Montage 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	737	928	906	1,068	1,222	1,411	1,424	1,399	1,461	1,823	2,146	2,338
YoY(%)	75.7	82.6	51.6	40.4	65.8	52.1	57.2	31.0	19.5	29.2	50.7	67.2
매출총이익	425	537	532	621	739	853	902	902	1,019	1,230	1,463	1,593
YoY(%)	90.3	79.5	37.4	42.2	73.7	59.0	69.5	45.1	38.0	44.2	62.2	76.7
GPM(%)	57.7	57.8	58.7	58.2	60.5	60.4	63.3	64.5	69.8	67.5	68.2	68.2
영업이익	188	353	280	269	474	576	332	589	669	781	992	1,113
YoY(%)	흑전	1,180.2	159.5	59.8	152.0	63.3	18.7	119.3	41.3	35.4	199.1	89.1
OPM(%)	25.5	38.1	30.9	25.1	38.8	40.9	23.3	42.1	45.8	42.8	46.2	47.6
순이익	233	396	317	401	507	635	386	613	607	875	1,010	1,041
YoY(%)	2,473.0	510.1	102.3	84.3	117.6	60.4	21.5	53.0	19.9	37.8	162.0	69.9
NPM(%)	31.6	42.7	35.0	37.5	41.4	45.0	27.1	43.8	41.6	48.0	47.1	44.5

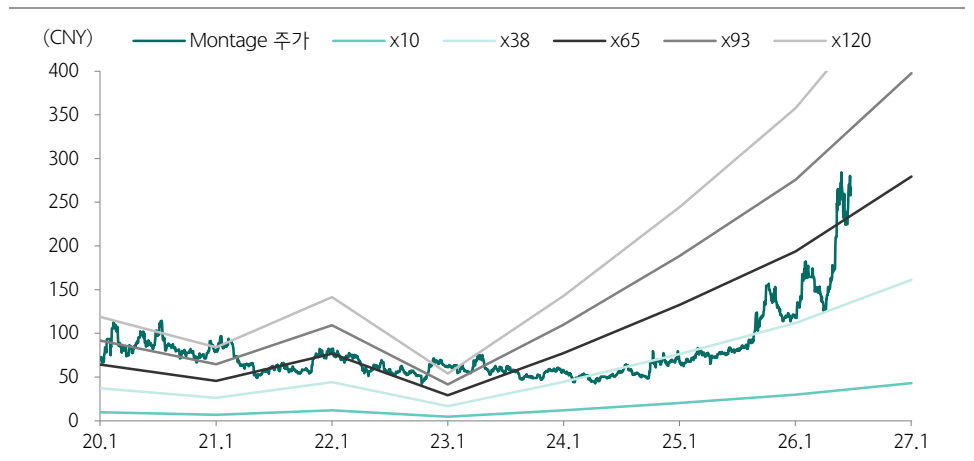
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. Montage 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	2,286	3,639	5,456	7,481	9,733	12,386
YoY(%)	(37.8)	59.2	49.9	37.1	30.1	27.3
지배주주 순이익	451	1,412	2,236	3,363	4,491	5,859
YoY(%)	(65.3)	213.1	58.4	50.4	33.6	30.5
ROE(%)	4.4	12.4	17.3	20.0	21.6	22.9
PE(배)	148.4	55.1	60.4	98.1	73.5	56.3

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. Montage 역사적 PER 밴드



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

6. 캄브리콘(688256.CH)

1Q26 호실적 추가 랠리 촉발, 공급망 불확실성 완화로 높아진 실적 가시성

- 1Q26 호실적은 회사의 수주 회복력이 매우 강하다는 점을 확인시켜줬으며, 핵심 고객과 함께 소프트웨어 생태계를 공동 구축하는 캄브리콘(Cambricon)의 독자적 전략이 유효했음을 입증했다. 강한 고객사 수요를 기반으로 1Q26 선급금은 YoY +155% 급증했다.
- MLU580은 2H26부터 Cambricon의 주력 출하 제품이 될 전망이다. SMIC가 제조하는 MLU580 칩은 테이프아웃을 완료하고 생산 단계에 진입한 것으로 추정되며, 대량 출하는 3Q26부터 시작될 것으로 예상된다. 또 다른 차세대 플래그십 AI 칩인 MLU690도 4Q26부터 출하를 시작할 것으로 예상된다.
- TSMC에서 생산되는 MLU590은 단기적으로 판매와 인도가 마무리될 예정이다. 2024년 11월 TSMC가 중국 본토 AI/GPU 고객에 대해 7nm 이하 선단공정 공급을 중단했다는 언론 보도가 있었으며, 현재 기존 계약 물량 생산 마무리 단계에 있는 것으로 추정된다.

공급망 리스크 완화로 실적 추정치 상향 조정 중

- 최근 1Q26 호실적과 공급망 리스크 완화로 2027~28년 캄브리콘의 매출과 EPS 전망치는 10% 이상 상향 조정되었다. SMIC 공급망 안정화가 예상보다 빠르게 진행되고 있고, 중국산 AI 칩 수요가 더 강하다는 점이 반영된 것이다.
- 캄브리콘은 Huawei Ascend에 이어 중국 내 2위 AI 칩 공급업체로 AI 인프라 투자가 지속되는 가운데, 캄브리콘은 중국산 AI 칩 국산화 흐름의 핵심 수혜 기업으로 자리매김할 가능성이 높다고 판단한다.
- 중국 AI 가속기 시장 TAM은 2024년부터 연평균 23% 성장해 2030년 670억 달러에 이를 것으로 전망된다. AI 추론 수요의 급증과 미국의 수출통제가 맞물리며 중국산 AI 칩의 국산화율은 2025년 41%에서 2030년 86%까지 상승할 것으로 예상되고 있으며, 로컬 선도업체인 Cambricon이 점유율을 확대해 나갈 것으로 기대된다.

도표 1. 캄브리콘 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	26	39	121	989	1,111	1,769	1,727	1,890	2,885	3,009	8,144	9,625
YoY(%)	(65.9)	(0.2)	284.6	75.5	4,230.2	4,425.0	1,332.5	91.0	159.6	70.1	371.6	409.3
매출총이익	389	15	26	62	564	622	989	937	1,036	1,567		
YoY(%)	19.4	(74.4)	10.9	197.8	45.0	4,108.4	3,727.2	1,417.4	83.7	151.9		
GPM(%)	57.6	66.1	51.2	57.0	56.0	55.9	54.2	54.8	54.3			
영업이익	(259)	(325)	(204)	289	364	677	564	454	995	1,186	1,889	2,214
YoY(%)	8.7	0.6	32.7	-	-	-	-	57.0	173.6	75.3	234.9	387.6
OPM(%)	(1,009.4)	(831.1)	(169.3)	29.2	32.7	38.2	32.7	24.0	34.5	39.4	23.2	23.0
순이익	(241)	(303)	(214)	302	353	683	556	450	993			
YoY(%)	5.7	(5.6)	18.4	-	-	-	-	48.9	181.6			
NPM(%)	(938.2)	(773.9)	(177.9)	30.6	31.7	38.6	32.2	23.8	34.4			

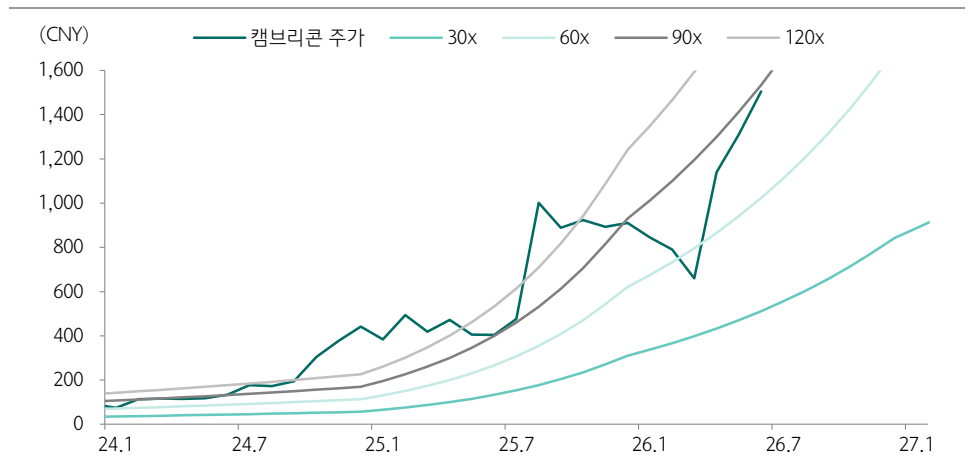
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 캠브리콘 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	709	1,174	6,497	15,868	28,496	44,807
YoY(%)	(2.7)	65.6	453.2	144.2	79.6	57.2
지배주주 순이익	(848)	(452)	2,059	5,384	10,571	16,972
YoY(%)	32.5	46.7	555.2	161.5	96.4	60.6
ROE(%)	(15.0)	(8.3)	17.4	33.8	43.5	45.0
PE(배)	-	-	277.6	152.5	77.7	48.4

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. 캠브리콘 역사적 PSR 밴드



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 중국 반도체 펌리스 기업 밸류에이션

	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (% YoY)			조정 EPS 성장률 (% YoY)			P/S (배)			P/E (배)			P/B (배)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
캠브리콘	688256 CH	214.7	453.2	173.5	86.0	-	187.3	91.2	87.1	53.2	28.6	275.0	154.3	80.7	48.3	53.3	32.6
해광정보	688041 CH	189.4	56.9	54.9	39.7	56.3	56.1	51.2	36.2	37.6	26.9	204.0	177.9	117.7	23.1	30.9	25.2
무어스레드	688795 CH	74.2	243.4	120.6	62.5	적지	적지	흑전	158.2	99.1	61.0	적지	적지	1,414	24.1	29.4	28.8
MetaX	688802 CH	69.9	121.3	122.6	65.8	적지	흑전	1,645	114.2	84.2	50.8	적지	6,818	390.7	17.6	23.4	22.5
Iluvatar	9903 HK	40.4	91.6	165.8	106.1	적지	적지	흑전	-	63.2	30.7	적지	적지	203.9	적지	34.7	30.0
Biren Tech	6082 HK	31.8	207.2	125.1	234.9	적지	적지	흑전	32.2	61.7	18.4	적지	적지	113.5	5.6	-	-
평균			195.6	127.1	99.2	56.3	121.7	595.8	85.6	66.5	36.1	239.5	2,383	386.8	23.8	34.3	27.8

주: P/E, P/B는 12MF 기준
 자료: Bloomberg, Refinitiv, 하나증권

7. Biren Tech(6082.HK)

GPU 부족 속 안정적인 공급 역량 확보한 Biren이 부각

- 중국 내 컴퓨팅 파워 부족이 적어도 2027년까지 지속될 것으로 예상되고 있는 가운데, 현재 중국 로컬 GPU 공급업체들은 전체 수요의 약 50% 충족 가능한 상황으로 추정된다.
- 중국 하이퍼스케일러들은 현재 조달 가능한 모든 제품을 테스트하고 있으나, 대규모 구매 물량을 감안할 때 수백 장 이상의 카드 단위로 납품할 수 있는 공급업체를 우선시할 것으로 예상된다.
- Biren의 총재고는 2025년 말 기준 9.5억위안까지 증가했으며, 안정적 재고 수준을 기반으로 Biren의 대규모 출하가 지속 가능할 것으로 예상된다.

차세대 BR20X는 2026년 3분기 테이프아웃 완료 예상

- Biren의 1세대 BR10X는 이미 정부 주도 프로젝트에서 대규모 도입된 사례가 있다. 차세대 BR20X 시리즈는 2026년 출시 예정이며, 주요 1선 하이퍼스케일러 고객이 목표다. 3Q26 테이프아웃 완료, 4Q26 출시가 예상된다.
- BR20X 시리즈는 이전 세대 대비 연산 밀도, 메모리 용량/대역폭, 인터커넥트 역량이 모두 개선될 예정이며, 엔비디아 H200 수준의 성능이 기대되고 있다. 또한 Biren의 자체 인터커넥트 프로토콜인 Blink 2.0을 기반으로 한 SuperPod 클러스터 솔루션을 도입해 수천 장 카드 규모의 클러스터 확장을 지원할 계획이다.
- 향후 클라우드 학습 및 추론용 BR30X과 엣지 추론용 BR31X를 출시할 계획이며, BR30X는 2028년 출시가 예상된다.
- 중장기적으로 Biren은 BR 제품 라인업의 수명주기 동안 중국 AI 칩 시장에서 10% 시장점유율 확보를 목표 중이다.

도표 1. Biren Tech 분기별 실적 추이 및 전망

	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26F	2H26F
매출액	39	298	59	976	796	1,537
YoY(%)	-	-	49.9	228.0	1,250.8	57.5
매출총이익	28	151	19	538	411	798
YoY(%)	-	-	(32.7)	255.8	2,089.6	48.3
GPM(%)	71.0	50.9	31.9	55.2	51.7	52.0
영업이익	(499)	(372)	(595)	(407)	(819)	(385)
YoY(%)	-	-	(19.2)	(9.5)	(37.7)	5.4
OPM(%)	(1,270.2)	(125.0)	(1,010.0)	(41.7)	(102.9)	(25.1)
순이익	(891)	(650)	(1,594)	(14,872)	(1,250)	(1,478)
YoY(%)	-	-	(78.9)	(2,187.3)	21.6	90.1
NPM(%)	(2,268.0)	(218.6)	(2,706.5)	(1,524.3)	(157.1)	(96.2)

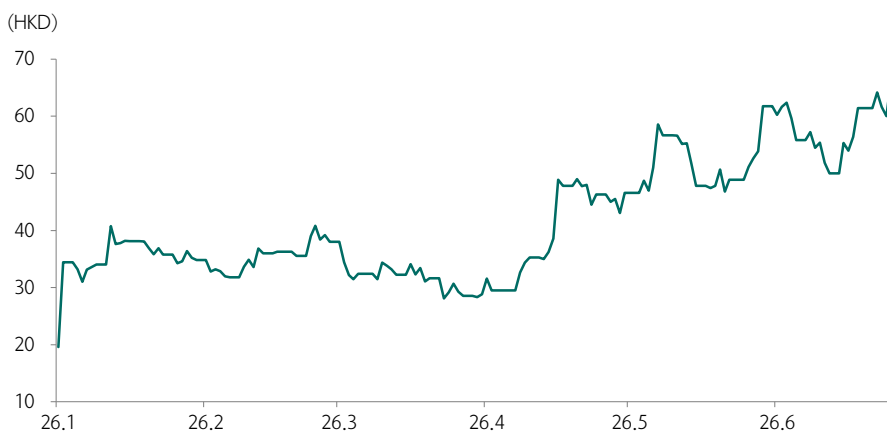
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. Biren Tech 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	62	337	1,035	2,390	7,112	12,723
YoY(%)	12,330.9	443.0	207.2	131.0	197.5	78.9
지배주주 순이익	(1,744)	(1,538)	(16,493)	(963)	831	2,481
YoY(%)	(18.3)	11.8	(972.3)	94.2	186.3	198.7
ROE(%)	29.2	20.7	69.2	(9.0)	8.8	21.2
PE(배)	-	-	-	-	137.8	46.1

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. Biren Tech 주가 추이



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

8. Iluvatar CoreX(9903.HK)

2026년 성장 가속화 기대되는 GPU 스타트업

- 2026년 1월 홍콩 증시에 상장한 AI 칩 펩리스 기업인 일루바타 코어엑스(Iluvatar CoreX는 2018년부터 GPGPU 설계를 시작해 현재 훈련용 칩 시리즈인 Tiangai(天垓)와 추론용 칩 시리즈인 Zhikai(智铠)를 양산 중이다.
- 일루바타와 같은 하위 티어 공급업체들은 선도 AI ASIC 업체인 화웨이나 캄브리콘 대비 매출 규모는 작지만 엔비디아의 첨단 GPU 수입이 제한되고 있는 만큼, 앞으로 중국의 대규모 AI 하드웨어 투자에 따른 수혜가 더욱 확대될 것으로 기대된다.
- 일루바타는 중국의 2선 반도체 펩리스 기업 중에서도 안정적인 공급 역량, 높은 엔비디아 CUDA 호환성, AI 추론 분야의 프리필-디코드(P/D) 분리 수혜가 기대되는 기업으로 2026년부터 실적 성장 가속화될 것으로 전망된다.

2선 경쟁업체 대비 안정적인 공급 역량이 핵심 경쟁력

- 현재 일루바타와 같은 중국 2선 AI 칩 공급업체들은 칩 성능보다 안정적인 칩 생산을 위한 파운드리 서비스 확보 여부가 핵심 병목인 상황이다. 중국의 로컬 파운드리 AI 칩 생산 Capa가 대부분 1선 업체인 화웨이의 Ascend 칩과 캄브리콘 칩 양산에 배정되어 있기 때문이다.
- 일루바타의 제품 포트폴리오는 평균 다이 크기 약 400mm² 이하 등 미국 반도체 규제 기준에 해당되지 않아 중국과 해외 파운드리 서비스를 모두 활용할 수 있도록 설계되었다. 이에 따라 2선 경쟁 업체 대비 충분한 공급 능력을 확보하고 있고, 중국 주요 CSP들로부터 더 많은 수주 확보가 가능한 상황이다.
- 2026년 하반기부터는 차세대 AI 칩 대량 양산도 중국 로컬 파운드리를 통해 본격화할 것으로 예상된다.
- 중국과 해외 공급망을 모두 활용함으로써 일루바타의 AI 칩 출하량은 2025년 상반기 약 1.5만개 수준에서 2026년 10만개 수준으로 대폭 확대될 전망이며, 2026~28년 매출은 연평균 105% 성장, 순이익은 2027년 흑전이 전망된다.

새로운 추론 패러다임의 수혜도 기대

- 일루바타의 GPU 제품은 프리필-디코드(P/D) 분리형 인프라에 적합하며, 이는 추론 효율성을 크게 개선할 수 있다. P/D 분리는 AI 추론 효율성을 개선할 수 있는 구조로 최근 엔비디아(Rubin CPX)와 화웨이(Ascend 950PR/DT) 모두 각각 프리필 및 디코드 부하에 특화된 차세대 AI 칩을 공개하기 시작했다.
- 일루바타의 GPU는 INT8 데이터 포맷을 채택하고 있어 프리필 단계에서 연산 성능을 극대화할 수 있으며, 엔비디아 H20 칩과 같이 더 높은 HBM 사양을 갖춘 GPU와 함께 사용될 경우, 전체 추론 시스템의 비용 대비 성능 효율이 개선될 수 있다. 일루바타의 공급 능력과 강한 CUDA 호환성을 감안 시 올해부터 중국의 주요 CSP 고객군 진입이 가능할 것으로 기대된다.

도표 1. Iluvatar 분기별 실적 추이 및 전망

	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26F	2H26F
매출액	197	342	324	709	1,014	1,629
YoY(%)	-	-	64.2	107.4	212.6	129.6
매출총이익	89	176	162	396	535	854
YoY(%)	-	-	82.5	124.6	229.1	115.9
GPM(%)	45.1	51.5	50.1	55.8	52.7	52.4
영업이익	(399)	(481)	(608)	(343)	(370)	(276)
YoY(%)	-	-	(52.4)	28.7	39.2	19.5
OPM(%)	(202.1)	(140.5)	(187.5)	(48.3)	(36.5)	(16.9)
순이익	(404)	(488)	(609)	(364)	(429)	(142)
YoY(%)	-	-	(50.8)	25.4	29.6	61.0
NPM(%)	(204.6)	(142.8)	(187.9)	(51.4)	(42.3)	(8.7)

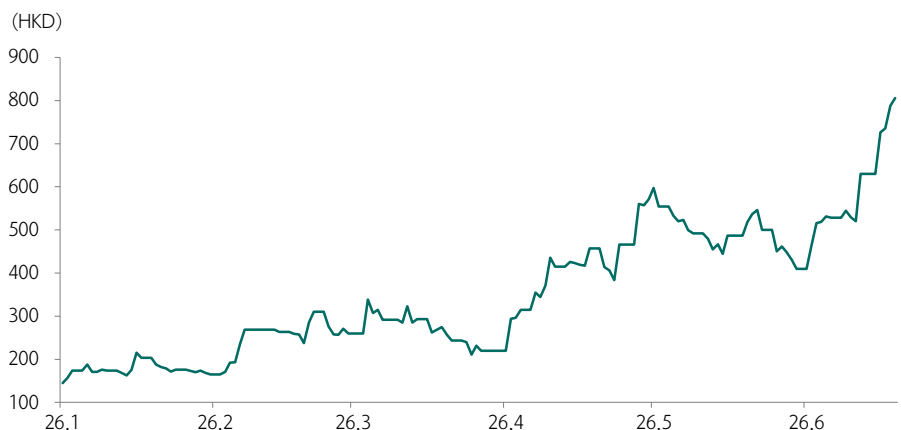
주: 단위는 백만CNY, GAAP 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. Iluvatar 연간 실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	289	540	1,034	2,723	5,404	8,640
YoY(%)	52.6	86.7	91.6	163.5	98.4	59.9
지배주주 순이익	(791)	(892)	(1,004)	(483)	722	2,081
YoY(%)	(51.1)	(12.8)	(12.5)	51.9	249.3	188.5
ROE(%)	(85.8)	(129.6)	(42.7)	(17.5)	17.6	32.6
PE(배)	-	-	-	-	162.4	56.3

단위: 백만원, P/E는 Trailing 기준
 자료: Wind, 하나증권

도표 3. Iluvatar 주가 추이



주: 12M Fwd 기준
 자료: Bloomberg, 하나증권

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 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 6월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항료는 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.