



China

Compliance Notice

본 조사항목은 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



중국 테마 전략 김성은
seongeunk@hanafn.com
중국/신용국 투자전략 김경환
khstyle11@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 24일 | Global Asset Research

중국 테마 전략

과창판 IPO 업데이트: 핵심 분야 5대 기업 설명서

과창판 IPO 열기 지속 및 정책 환경

7월이면 7주년을 맞이하는 과창판은 현재 중국 자본시장에서 가장 뜨거운 관심을 받고 있다. 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성 상징성에 더해, 중국의 주요 테크 기업들의 과창판 IPO 열기가 지속되고 있다. 중국 증감회 우칭 주석은 2026 루자주이 포럼에서 '과창판 상장 기준: 표준 5'의 AI 분야 확대 및 양자·바이오·Embodied AI 등 '하드테크' 기업 상장 지원 등 2가지 개혁 조치를 발표했다. 해당 발표 이후 6월 29~30일 이틀간 28개 기업이 집중적으로 상장을 신청했으며, 모집 예정액은 280억 위안을 돌파했다. 현 시장에서 가장 주목받는 이슈는 CXMT의 상장(7월 27일 예정)이며, 뒤이어 3분기 내 예정된 Unitree의 상장 일정이 큰 관심을 받고 있다. CXMT의 상장에 발맞춰, CXMT를 비롯한 과창판 상장 예정인 주요 테크 기업들과 각 기업별 IPO 계획, 주요 투자 포인트 등을 점검하고자 한다.

핵심 분야 5대 기업: CXMT, LandSpace, Enflame, AST, SMART Logic

- **CXMT:** 중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM 업체로 7월 28일 상장을 앞두고 있다.
- **LandSpace:** 스페이스X 대응이 가능한 민간 로켓 '특례 상장' 1호 기업으로 모집액 75.0억 위안 규모이며 현재 심사 질의 단계이다.
- **Enflame:** 차세대 독립 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약을 추진 중이며, 모집액 60.0억 위안으로 증감회 등록 단계에 있다.
- **AST:** 대형 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화의 핵심 기업으로 심사 질의 단계이다.
- **SMART Logic:** AI for Science(AI4S) 대표 주자이자 5G 소형기지국용 SoC 칩 개발 기업으로 모집액 44.3억 위안, 상장 신청이 수리되었다.

기업별 관점 포인트 !

- **CXMT:** 17nm DRAM 생산능력 확대, AI 서버용 DDR5 양산 및 HBM 개발을 본격화하며 글로벌 메모리 시장에서 강력한 기술 경쟁력과 시장 점유율을 확보할지 여부를 주목한다.
- **LandSpace:** ZhuQue 3호의 재사용 로켓 상용화와 1단 회수 시험 성공을 바탕으로 발사 비용을 대폭 절감하며 구조적인 성장과 흑자 전환을 달성할 수 있을지가 주요 포인트다.
- **Enflame:** 학습·추론 통합형 AI 칩의 상용화와 TopsRider 플랫폼을 비롯한 자체 S/W 생태계 구축을 통해 저부가가치 추론 중심의 매출 구조를 극복하고 독립적인 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약할 수 있을지 주목한다.
- **AST:** 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화 기술력을 바탕으로 우호적인 반도체 업황 회복기를 맞아 가동률 상승에 따른 고정비 분산과 구조적 턴어라운드를 실현할 수 있는지가 핵심이다.
- **SMART Logic:** AI4S 특화 풀스택 기술력과 독보적인 Tianqiong 3D 과학 컴퓨터를 무기로 압도적인 GPM을 유지하며 응용처를 다변화하고 국가 전략산업의 수혜를 흡수할 수 있을지 주목해야 한다.

목차

과창판, 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성의 핵심	3
과창판 IPO 기업 리스트	3
1) CXMT: 중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM 업체	4
2) LandSpace: 스페이스X 대응 가능한 민간로켓 '특례 상장' 1호	8
3) Enflame: 차세대 독립 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약	10
4) AST: 중국 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화의 핵심 기업	12
5) SMART Logic: 중국 AI for Science(AI4S)의 대표 주자	14
6) Unitree: 중국 대표 휴머노이드 로봇 기업	17
7) Neuracle: 세계 최초 침습형 BCI Class III 의료기기 승인	20

과창판, 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성의 핵심

정부 지원으로
과창판 IPO 가속화

7월이면 7주년을 맞이하는 과창판은 현재 중국 자본시장에서 가장 뜨거운 관심을 받고 있다. 중국의 반도체 국산화와 미래 산업 육성 상징성에 더해, 중국의 주요 테크 기업들의 과창판 IPO 열기가 지속되고 있다. 중국 당국은 주요 테크 기업들의 상장 수요에 발맞춰, 다양한 지원책을 마련하고 있다. 증감회 우칭 주석은 2026 루자주이 포럼(6/19)에서 과창판 관련 2가지 개혁 조치를 발표했다. 구체적으로, ①‘과창판 상장 기준: 표준 5’의 적용 범위를 AI 분야까지 확대하여 우수한 AI 대형 모델 기업의 상장을 적극 지원하고, ②미래 산업 발전 전략에 따라 양자, 바이오, Embodied AI 등 다양한 분야의 ‘하드테크’ 기업의 과창판 상장을 지원하는 것이다. 해당 발표 이후, 6월 29~30일 이틀간 총 28개 기업이 과창판에 집중적으로 상장을 신청했으며, 모집 예정액은 280억 위안을 넘어섰다. 특히 반도체 기업 비중은 75%에 달해, 장비/소재/칩 설계 등 산업체인의 핵심 고리를 폭넓게 아우르고 있다.

도표 1. 과창판 상장 절차

과창판은 사전 준비부터 상장까지
대략 6개월에서 1년 정도 소요

상장 절차	세부 내용	소요 기간
사전 준비	과창판 상장 적합성 자체 평가 및 상장 표준 포지셔닝, 주관사 선정 등	3~6개월
상장 신청 (신고-수리)	상해증권거래소에 예비투자설명서, 감사보고서, 법률의견서, 주관추천서 등 제출 상해증권거래소는 추천서 제출 후 5영업일 내 형식 심사(수리/보완(최대 3회)/반려)	1~2주
심사 질의	상해증권거래소 심사센터의 다회차 질의응답, 필요 시 현장 실사 발동 (과창 속성·기술 선진성·재무 합법성·사업 지속성 검증)	2~3개월
상장위 심의	과창판 주식상장위원회(3~7인)의 회의 및 합의를 통해 동의/부동의 결정, 동의 시 상해증권거래소의 ‘이의 없음’ 심사의견서 발급 및 증감회 보고	1~2주
증감회 등록	증감회의 형식적 요건 검토 후 최종 ‘등록동의 결정서’ 발급 (의구심 발생 시 자료 반려 또는 추가 질의 요구 가능)	1개월
발행 및 상장	증감회 등록 유효기간(1년) 내 투자설명서 공시, 로드쇼, 기관 수요예측, 청약 배정 및 납입 등 진행 후, 상해증권거래소 상장 승인 및 공식 매매 개시 (종목코드 688)	1~2개월

주: 소요 기간은 대략적인 수치로, 기업별로 상이 / 자료: 상해증권거래소, 하나증권

도표 2. 과창판 IPO 기업 리스트 (모집액 상위순)

기업명	기업 소개	거래소 수리일	IPO 단계	모집액	세부 업종
CXMT	중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM 업체 (688825.SH)	26.05.17	7/28 상장 예정	295.0	핵심 전자
LandSpace	스페이스X 대응 가능한 민간 로켓 ‘특례 상장’ 1호 기업	25.12.31	심사 질의	75.0	위성 및 위성 활용
Enflame	AI 가속 칩 및 클라우드 컴퓨팅 플랫폼 개발 기업	26.01.22	증감회 등록	60.0	인공지능
AST	반도체 후공정 장비 및 자동화 솔루션을 제공하는 기업	25.06.13	심사 질의	49.7	차세대 비금속 신소재
SMART Logic	5G 소형기지국용 SoC칩 개발 기업	26.07.07	상장 신청 수리	44.3	차세대 통신 네트워크
Unitree	중국 선두 휴머노이드 로봇기업으로 항저우 옥봉 중 하나	26.03.20	증감회 등록	42.0	스마트 제조 장비
CAS SPACE	중국과학원 산하의 민간 상업 우주 발사체 및 위성 기업	26.03.31	심사 질의	41.8	위성 및 위성 활용
Zhaoxin Semi	VIA Tech-상하이시 합작투자사로 설립, x86 아키텍처 기반 CPU 개발 팹리스	25.06.17	심사 질의	41.7	핵심 전자
Duality Bio	중국의 차세대 항체-약물 결합체(ADC) 개발 전문 제약기업	26.06.12	심사 질의	41.0	제약바이오
U-Precision	중국 유일의 광각기용 듀얼 스테이지 제조사	26.06.30	심사 질의	35.0	핵심 전자
Innogrit	중국의 스토리지 솔루션과 SSD 컨트롤러 개발 및 제공 기업	26.06.29	심사 질의	32.3	핵심 전자
Joywell Semi	고속 상호연결 칩 및 IP 솔루션 전문 기업	26.06.30	상장 신청 수리	30.0	핵심 전자
Evopoint Bio	ADC 기반 항암 치료 개발을 중심으로 하는 바이오제약 기업	25.12.22	증감회 보고	29.4	제약바이오
Maxvax Biotech	대상포진 및 RSV 백신 임상 추진에 집중하는 바이오제약 기업	26.05.27	심사 질의	29.3	제약바이오
Haihe Biopharma	중국의 독자적인 혁신 바이오 제약 기업으로, 항암 혁신 신약 상업화에 주력	26.05.28	심사 질의	29.0	제약바이오
Watech Electronics	RF 및 전력 반도체 분야의 독자적인 핵심 기술을 보유한 플랫폼형 반도체 기업	26.05.15	심사 질의	27.8	핵심 전자
Tankeblue Semi	중국 최초로 3세대 반도체 탄화규소 단결정 기판 산업화를 실현한 하이테크 기업	26.06.30	심사 질의	27.8	핵심 전자
Vega Tech	중국의 PCB 드릴링 및 성형 장비 등 전자 패키징 전용 장비 제조 기업	26.06.29	상장 신청 수리	26.6	핵심 전자
Shenzhou Semi	반도체 플라즈마 전원 시스템에 특화된 국가급 전정특신 소거인 기업	26.06.30	심사 질의	25.2	핵심 전자
Vitalgen BioPharma	유전자 전달/편집 기반 희귀 질환 및 신경 퇴행성 질환 치료제 개발 기업	26.06.17	심사 질의	25.0	제약바이오
Deep Robotics	체화 지능(Embodied AI) 기반 지능형 사족 보행 로봇 전문	26.05.18	심사 질의	25.0	스마트 제조 장비
LEUVEN	반도체 전공정 핵심 장비에 주력하는 중국 국산 제조사	26.06.30	상장 신청 수리	25.0	핵심 전자
DJEL	집적회로(IC) 수율 관리 장비 및 소프트웨어 전문 업체	26.06.30	심사 질의	25.0	핵심 전자
Imunopharm	세포-유전자 치료제 연구개발 및 생산에 집중하는 혁신 바이오 제약 기업	26.06.30	상장 신청 수리	25.0	제약바이오
Neuracle	BCI 분야 선도 기업으로, 세계 최초로 침습형 BCI Class3 의료기기 승인	26.06.11	심사 질의	25.0	바이오메디컬 엔지니어링
Avistone Bio	종양 표적 치료제 연구개발에 집중하는 혁신 신약 기업	25.09.26	심사 질의	24.5	제약바이오
Xphor	데이터센터/AI 클러스터용 400G~1.6T급 실리콘 포토닉스 통합 칩 설계 팹리스	26.06.30	심사 질의	24.3	핵심 전자
Sagebot	수술 로봇의 연구개발, 생산 및 판매에 집중하는 하이테크 기업	22.10.31	증감회 보고	20.3	제약바이오
Defense Tech	군수 전자 기업으로, 주로 무선 통신 및 전자전 장비를 제조	26.06.29	상장 신청 수리	20.0	위성 및 위성 활용

주: 공모가는 억 위안, 각 IPO 단계는 2026년 7월 23일 기준. 초록 음영 기업은 세부 설명 참고 / 자료: Wind, 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장
위 심의 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

CXMT : 중국 1위, 글로벌 4위의 DRAM 업체

7월 27일 상장 예정

과창판 사전 심사 개혁 적용으로
빠르게 진행

17nm DRAM capa 확대,
AI 서버용 DDR5 양산, HBM 개발

2025년 흑자 전환
매출, 순이익 동반 상승

장기적으로 시총 3~5억 위안 도달

해외 투자자들의 기대가 큼

밸류에이션 부담 우려 시각도 존재

핵심은 기술 경쟁력과 시장 점유율

세계 4위 DRAM 기업인 CXMT(창신메모리)의 과창판 상장(7월 27일)이 임박했다. CXMT의 IPO 공모가는 최종 8.66위안으로 확정됐으며, 이에 따른 상장 후 시가총액은 약 5,792억 위안으로 예상된다. 시장에서 한때 거론됐던 조 위안대 수준에는 미치지 못하는 수준이다.

CXMT의 상장 절차는 이례적으로 빠르게 진행됐다. 상장 심사에는 총 165일이 소요됐으며, 핵심 기술 보유 기업의 정보 노출을 최소화하고 민감한 사업 정보를 보호하기 위해 도입된 과창판 '사전 심사 개혁'의 첫 번째 시범 적용 사례이기도 하다. 이번 IPO를 통해 조달하는 자금은 총 295억 위안이다. 이를 메모리 웨이퍼 양산라인 업그레이드(75억 위안), DRAM 기술 고도화(130억 위안), 차세대 메모리 기술 개발(90억 위안)에 투입할 계획이다. 이를 통해 17nm DRAM 생산능력 확대, AI 서버용 DDR5 양산, HBM 개발 등을 본격 추진할 예정이다.

이번 상장은 AI 서버용 고성능 DRAM 수요가 급증하는 시점에 이루어지고 있다. CXMT는 2025년 흑자 전환에 성공하며 지배주주 귀속 순이익 71.4억 위안을 기록했다. 이어 2026년 1분기에는 매출이 전년 동기 대비 719% 증가한 508억 위안, 지배주주 귀속 순이익은 247.6억 위안을 기록했다. 회사는 올해 상반기 매출 1,100~1,200억 위안, 지배주주 귀속 순이익 500~570억 위안을 제시하고 있으며, 글로벌 AI 컴퓨팅 수요 확대와 DRAM 공급 부족, 메모리 가격 상승이 실적을 뒷받침하고 있다.

이 같은 성장세를 바탕으로 시장에서는 CXMT의 시가총액이 장기적으로 3~5조 위안까지 확대될 수 있다는 전망도 제기된다. 중국 화시증권은 CXMT가 A주 최초의 메모리 IDM 기업이라는 점을 감안해 2026년 예상 실적 기준 40배 PER을 적용, 목표 시가총액을 5조 위안으로 제시했다. 해외 투자자들의 기대도 상당하다. 지난 7월 14일 파생상품 거래 플랫폼 Trade.xyz는 Hyperliquid에서 CXMT의 Pre-IPO 영구선물(CXMT)을 상장했다. 이 상품은 실제 주식을 보유하지는 않지만 상장 이전 시장의 기대를 가격에 반영하는 지표로 활용된다. 해당 상품은 최고가 기준 시가총액 3.8조 위안 수준까지 거래되며, IPO 공모가 기준 기업가치 대비 약 6배 높은 암묵적 기업가치를 형성했다.

이러한 낙관론에는 분명한 근거가 있다. 올해 1분기 매출이 전년 동기 대비 700% 이상 증가했고, 글로벌 DRAM 시장점유율은 반년 만에 두 배 가까이 확대됐다. 생산능력 역시 마이크로에 근접하면서 AI 메모리 시장에서의 경쟁력에 대한 기대가 높아지고 있다. 반면 밸류에이션 부담을 지적하는 시각도 적지 않다. IPO 기준 PER은 약 308배로 업계 평균의 약 4배에 달해 현재 실적 대비 부담이 크다는 평가다. 다만 Counterpoint Research는 현재의 308배 PER이 높아 보일 수는 있지만, 향후 핵심 전략 목표를 계획대로 달성할 경우 현재 기업가치가 오히려 장기 성장 잠재력을 충분히 반영하지 못한 수준일 수도 있다고 평가했다.

Counterpoint Research는 특히 CXMT가 3조 위안 이상의 시가총액에 도달하기 위해서는 향후 핵심 기술 로드맵을 차질 없이 수행하는 것이 필수적이라고 강조했다. 2027년 VCT(Vertical Channel Transistor) 공정 전환과 2030년 전후까지 이어질 기술적 과제를 성공적으로 해결하는지가 핵심 변수이며, 투자자들은 단기적인 밸류에이션보다 이러한 기술 개발 일정이 계획대로 진행되는지에 더욱 주목할 필요가 있다고 덧붙였다.

결국 CXMT를 둘러싼 밸류에이션 논란은 현재 실적보다 향후 AI 메모리 시장에서 확보할 기술 경쟁력과 시장점유율에 대한 기대치의 차이에서 비롯된다. AI 시대 메모리 산업의 전략적 가치에 높은 프리미엄을 부여하고 있는 반면, 보수적인 시각에서는 아직 검증되지 않은 기술 로드맵과 현재의 높은 밸류에이션을 함께 고려해야 한다는 입장이다.

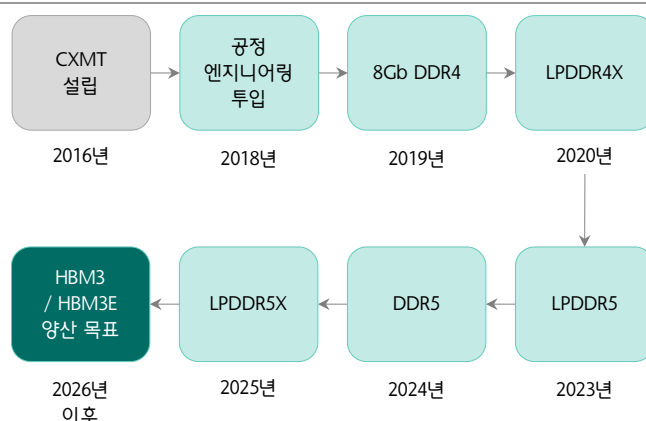
도표 3. CXMT IPO 자금 활용 계획

	프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1	메모리 웨이퍼 제조 양산라인 기술 업그레이드 (3년)	75	75
2	DRAM 메모리 기술 업그레이드 (3년)	180	130
3	DRAM 첨단 기술 연구·개발 (3년)	90	90
	합계	345	295

주: 금액 단위는 억 위안

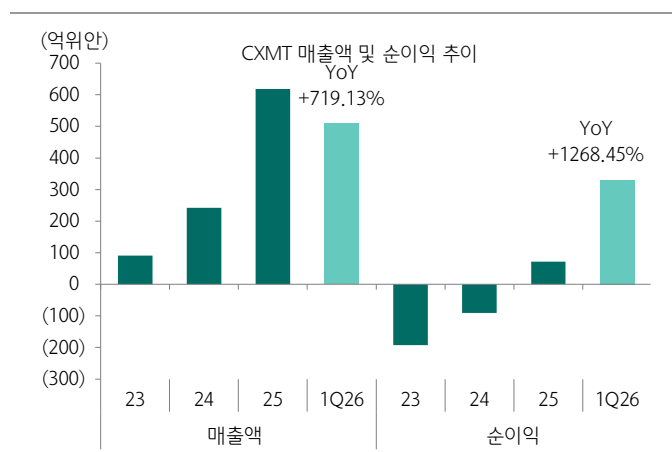
자료: 'CXMT IPO 신청서', 하나증권

도표 4. CXMT의 기술 및 제품 로드맵



자료: 'CXMT IPO 신청서', 하나증권

도표 5. CXMT 매출액 및 순이익 추이



자료: 'CXMT IPO 신청서', 하나증권

도표 6. CXMT 공모가 8.66위안으로 시총 5,792억 위안

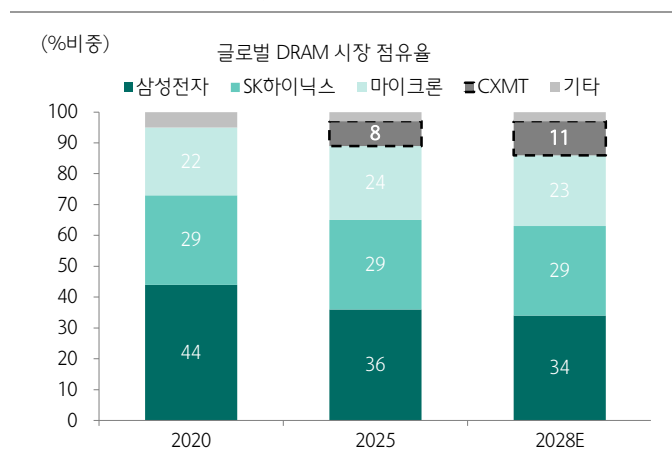
과창판 IPO			암호화폐 거래소 Hyperliquid 프리IPO 무기한 선물 가격		
발행가	8.66위안	X 66.9억주	기준 가격	\$5	34.0위안
			최고 거래가	\$8.64	59.8위안
시가총액	5,792억위안		시가총액 (최고가 기준)	\$560 billion	3.8조위안 (발행가의 약 6.7배)

글로벌 자금 대기 수요, '시 메모리 패권'에 대한 프리미엄 선반영
VS
적은 유동성과 희소성에 따른 과도한 프리미엄

주: 환율은 6.8위안/\$으로 계산

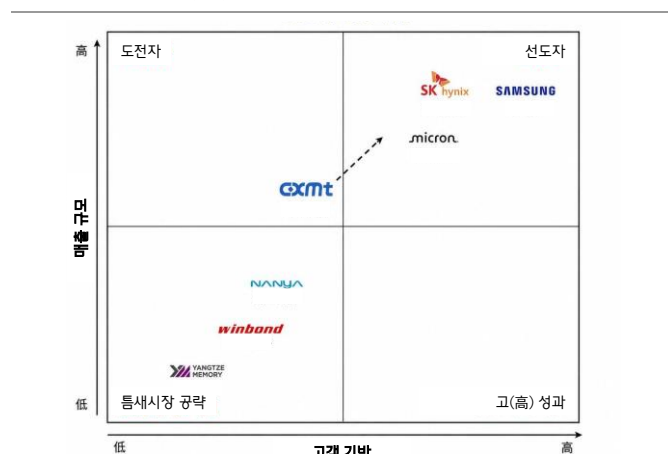
자료: 'CXMT IPO 신청서', 하나증권

도표 7. 글로벌 DRAM 시장 점유율



자료: Counterpoint Research, 하나증권

도표 8. DRAM 시장 경쟁 구도 : CXMT 선도자 반열 진입 준비



자료: Counterpoint Research, 하나증권

도표 9. CXMT 경쟁사 밸류에이션

티커	기업명	종가	EPS			PER		
			26E	27E	28E	26E	27E	28E
688981.CH	SMIC	145.1	0.8	1.2	1.6	172.0	124.5	91.1
688347.CH	화홍반도체	341.0	0.1	0.2	0.2	441.4	311.8	267.3
688008.CH	Montage	225.5	3.0	4.6	6.7	77.2	51.3	35.2
중국 PEER 평균치			1.3	2.0	2.8	230.2	162.5	131.2
MU.US	마이크론	990.2	73.3	154.2	168.4	13.5	6.4	5.9
000660.KS	SK 하이닉스	1,947,000	325,876	482,830	526,116	5.5	3.7	3.4
005930.KS	삼성전자	273,000	46,488	66,408	71,054	5.4	3.8	3.6
글로벌 PEER 평균치						8.1	4.6	4.3

주: 통화는 각 상장 국가 기준, 종가는 2026년 7월 23일 기준 / 자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. (참고) 화시증권 CXMT 밸류에이션: A주 최초의 메모리 IDM이라는 점 감안, 26년 예상 실적 기준 PER 40배 적용. 목표 시가총액 5조 위안 제시

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3	26Q4	27Q1	27Q2	27Q3	27Q4	28Q1	28Q2	28Q3	28Q4
매출액	10,898.9	12,752.4	14,767.9	29,256.6	52,793.9	66,297.8	76,242.5	84,349.2	89,565.2	94,126.0	95,031.6	113,071.0	144,177.2	141,474.4	142,002.6	145,040.2
총 월 생산량	21	22	24	26	28	30	30	31	32	33	33	39	42	42	43	45
총 Bit 출하량	0.60	0.63	0.69	0.76	0.82	0.88	0.88	0.89	0.89	0.90	0.90	1.08	1.40	1.40	1.44	1.51
기존 HBM 생산라인																
허페이 Fab 1기																
월 생산량	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	11	11	11	11	11
수율	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
웨이퍼당용량	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
Bit 출하량	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.34	0.34	0.34	0.34
허페이 Fab 2기																
월 생산량	1	2	4	6	8	10	10	10	10	10	10	11	11	11	11	11
수율	85%	85%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
웨이퍼당용량	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Bit 출하량	0.03	0.06	0.12	0.19	0.25	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.31	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34
허페이 Fab 2기																
월 생산량															1	3
수율															85%	85%
웨이퍼당용량															1.5	1.5
Bit 출하량															0.04	0.11
베이징 Fab 1기																
월 생산량	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
수율	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
웨이퍼당용량	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.7	1.7	1.7	1.7
Bit 출하량	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.13	0.19	0.19	0.19	0.19
베이징 Fab 2기																
월 생산량	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	10	10	10	10	10
수율	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
웨이퍼당용량	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.7	1.7	1.7	1.7
Bit 출하량	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.31	0.48	0.48	0.48	0.48
DDR평균단가	0.34	0.38	0.40	0.72	1.20	1.40	1.61	1.77	1.86	1.92	1.92	1.90	1.84	1.81	1.77	1.72
DDR 매출	10898.9	12752.4	14767.9	29256.6	52793.9	66297.8	76242.5	83866.8	88060.1	90701.9	90922.8	108551.3	135137.6	132434.9	133415.1	136452.6
HBM 생산라인																
상하이 (HBM)																
월 생산량								1	2	3	3	3	6	6	6	6
수율								25%	30%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
웨이퍼당용량								0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Bit 출하량								0.004	0.009	0.016	0.016	0.016	0.032	0.032	0.032	0.032
HBM평균단가							2.0	2.4	3.1	4.1	4.9	5.4	5.4	5.4	5.09	5.09
HBM 매출								482.4	1505.1	3424.1	4108.9	4519.8	9039.6	9039.6	8587.6	8587.6

주: 매출액 단위 백만 위안, 생산량 단위 만장, 웨이퍼당 용량 단위 TB, Bit 출하량 단위 EB, 평균 단가 단위 달러/Cb 기준

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액 (백만 위안)	24,178	61,799	277,690	391,794	572,694
YoY (%)	166.1%	155.6%	349.3%	41.1%	46.2%
지배주주 순이익 (백만 위안)	-7,145	1,875	124,405	182,117	290,602
YoY (%)	56.3%	126.2%	6535.4%	46.4%	59.6%
매출총이익률 (%)	5.6%	41.0%	79.6%	81.2%	85.9%
주당순이익 (위안)	-0.13	0.03	1.86	2.72	4.35
PER (배)	-	-	-	-	-

주: 전망치는 화시증권 전망치 / 자료: 화시증권, 하나증권

공급업체들의 단계적 수혜

CXMT 투자 프로젝트가 진행됨에 따라 관련 반도체 공급업체들의 단계적 수혜가 예상된다.

1단계: 전공정 장비 발주 확대

①**전공정 장비 발주 확대:** CXMT는 2026년 2분기부터 전공정 장비 입찰을 본격화하고, 연간 5만~6만장 규모의 웨이퍼 생산능력 증설을 추진하고 있다. 이에 따른 장비 구매 규모는 약 50억~60억 달러로 추산된다. 일반적으로 반도체 생산라인 총투자에서 장비가 차지하는 비중은 70~80%에 달하는 만큼, 장비 업체들이 가장 먼저 수혜를 받을 것으로 예상된다.

2단계: 핵심 부품 수요 확대

②**핵심 부품 수요 확대:** 장비 업체들이 대규모 주문은 후방 부품 공급업체로 수요가 이어질 것이다. 챔버, 진공 시스템, RF 전원, 정밀 온도 제어 모듈 등의 핵심 부품이 대량 주문 주기에 진입한다. 완제품 업체보다 공급 능력 확충에 시간이 더 걸리는 부품 분야는 수요가 급증할 때 병목 현상이 발생하기 쉬워 실적 탄력성이 장비 업체보다 높을 수 있다.

3단계: 소재·소모품의 안정적 수요

③**소재 및 소모품의 안정적인 수요 발생:** 생산라인 설치와 시운전을 마치고 본격적인 양산 단계에 진입하면 전자 특수가스, 습식 화학소재, 고순도 타겟(Target), CMP 슬러리 등 각종 소재와 소모품 수요가 지속적으로 발생한다. 장비 투자 이후 후행적으로 수혜가 나타나지만, 반복적인 소모성 수요가 발생해 매출의 안정성과 재구매율이 높다는 장점이 있다.

CXMT 상장 이후 글로벌 DRAM
시장 판도 변화 주목

CXMT는 글로벌 DRAM 시장에서 더 이상 무시할 수 없는 경쟁자로 부상하고 있다. 이번 상장은 삼성전자와 SK하이닉스가 주도하는 DDR5와 HBM 시장에서 중국 메모리 산업의 경쟁력을 한층 강화하는 계기가 될 것으로 평가된다. 현재 CXMT는 정부의 정책적 지원, 원활한 자본 조달 환경, DRAM 업사이클이라는 우호적인 여건을 동시에 갖추고 있다. 다만 진정한 시험대는 상장 이후가 될 전망이다. 향후 투자자들의 관심은 중국 최대 DRAM 기업인 CXMT가 내수 시장을 넘어 글로벌 고성능 메모리 시장에서도 기술 경쟁력과 시장 지위를 확보할 수 있을지에 집중될 것으로 예상된다.

도표 11. CXMT 주요 공급업체

분야	기업명	티커	기업 소개	시가총액 (억 위안)
반도체 장비	NAURA	002371.SZ	식각, 박막 증착, 세정 등 장비 공급업체 중 하나	5,370.10
	PIOTECH	688072.SH	박막 증착 장비(PECVD/ALD) 대량 납품, DDR5 핵심 칩 제조용	2,159.74
	Hwatsing Tech	688120.SH	중국 유일 CMP(화학적 기계 연마) 장비 양산 업체	1,279.13
	성미상해	688082.SH	세정 장비 중국 시장 점유율 23%, CXMT 수주 확보	1,409.91
반도체 소재	아극과기	002409.SZ	글로벌 DRAM 전구체 리딩 기업, 고순도 실리콘/금속 전구체 공급	709.47
	ANJI TECH	688019.SH	연마액 선도 기업, 제품 인증 완료 및 대량 공급 중	555.38
	DINGLONG	300054.SZ	연마 패드 선도 기업, CXMT 공급	690.35
	PERIC	688146.SH	국내 판매 위주, CXMT 등 포함	1,138.24
후공정 및 모듈	Longsys	301308.SZ	국내 메모리 모듈 선도 기업, CXMT DRAM 구매 후 메모리/SSD 생산	1,590.07
	통푸마이크로	002156.SZ	CXMT와 HBM 칩 샘플 공동 개발, 2.5D 통합 생산라인 구축	1,059.59

주: 시가총액은 2026년 7월 23일 기준

자료: Wind, 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장위
심의 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

액체산소-메탄 추진 로켓을
세계 최초로 궤도에 올린
중국 민간 우주기업의 선두주자

China StarNet, 귀왕, 천판 등
국가 및 국유기업 프로젝트 참여

ZhuQue 3호의 재사용을 통해
수익성 개선 추진

7월 하순 1단 회수 시험 주목

LandSpace: 스페이스X 대응 가능한 민간 로켓 '특례 상장' 1호 기업

LandSpace는 세계 최초로 액체산소-메탄 추진 로켓인 ZhuQue(朱雀) 2호를 궤도에 올린 중국 민간 우주기업의 선두주자다. 현재 중국 상업용 로켓 기업 가운데 최초로 과장판 상장을 추진하고 있으며, 기업가치는 약 110억 달러로 평가받아 Hurun 글로벌 유니콘 순위 66위에 이름을 올렸다.

다만 재무적으로는 아직 적자가 지속되고 있다. 2025년 매출은 5,209만 위안에 그쳤으며, 최근 3년간 누적 적자는 37억 위안을 넘어서었다. 그럼에도 110억 달러의 기업가치를 인정받는 이유는 우주산업의 가치평가 기준이 일반 제조업과 다르기 때문이다. 로켓 기업은 단기 실적보다 기술적 이정표와 수주 가시성이 핵심 평가 요소이며, 국가의 정책 지원과 전략적 지위 역시 중요한 프리미엄으로 반영된다. LandSpace는 중국 국가위성망(China StarNet)의 핵심 공급업체로 선정됐으며, 국유기업이 추진하는 귀왕(国网) 프로젝트와 민간 중심의 천판(千帆) 프로젝트에도 참여하고 있다.

LandSpace의 핵심 성장 전략은 ZhuQue 3호를 통한 수익모델 전환이다. 회사는 10회 이상 재사용 가능한 로켓 기술을 구현해 발사 비용을 기존 대비 40~60% 절감하고, 현재의 '1회성 적자 판매' 구조를 '고빈도-저한계비용' 기반의 수익성 중심 사업 모델로 전환하는 것을 목표로 하고 있다. 이를 위해 2026~2028년 동안 다회 비행과 1단 회수 기술 확보를 추진하고 있으며, 단기적으로 가장 중요한 이벤트는 7월 하순 예정된 ZhuQue 3호 Y2(遥二)의 비행 및 1단 회수 시험이다. 시험이 성공할 경우 중국 민영기업 최초의 액체산소-메탄 로켓 1단 회수 사례가 탄생하게 되며, 이는 비상장 시장에서의 기업가치 재평가와 함께 상장 우주항공 관련 종목의 투자심리 개선으로 이어질 가능성이 높다. 회사는 재사용 로켓 기반의 수익모델을 바탕으로 2029년 흑자 전환을 목표로 하고 있다.

현재 LandSpace는 IPO를 통해 약 75억 위안을 조달해 재사용 로켓 전용 생산라인 구축과 생산능력 확대, 핵심 기술 고도화에 투자할 계획이다. 이를 기반으로 증가하는 발사 수요에 대응할 생산 체계를 구축하는 한편, 중국 우주산업이 '국가 주도'에서 '군민 협동' 체제로 전환되는 과정에서 높은 기술 장벽과 생산 역량을 바탕으로 향후 3년 내 민영 상업 발사 시장 점유율 30~40%를 확보하는 대표 상업 우주기업으로 성장할 것으로 기대된다.

도표 12. LandSpace 로켓 발사 타임라인 : ZhuQue 3호의 1단 회수 재시도 주목 (26년 7월 예상)

운반 로켓	발사 날짜	탑재체 수량	발사 결과	
ZhuQue-2 기본형 Y1	22.12.14	3	실패	
ZhuQue-2 기본형 Y2	23.07.12	1	성공	계획된 비행 임무 정상 완료
ZhuQue-2 기본형 Y3	23.12.09	3	성공	Honghu 1호, TY-33, Honghu 2호 위성 3기 예정 궤도에 투입 (매출 228.75억 위안)
ZhuQue-2 개선형 Y1	24.11.27	2	성공	Guangchuan 01, Guangchuan 02 시험 위성 2기 예정 궤도에 투입
ZhuQue-2 개선형 Y2	25.05.17	6	성공	TY-29, TY-34, TY-35, TY-42, TY-45, TY-46 예정 궤도에 투입 (매출 3,569억 위안)
ZhuQue-2 개선형 Y3	25.08.15	4	실패	China StarNet의 신기술 시험위성 0005~0008 배치 실패
ZhuQue-3 Y1	25.12.03	1	성공	2단은 예정 궤도 성공적 진입, 1단은 회수 착륙장으로서의 귀환 시험 수행
ZhuQue-2 개선형 Y5	26.05.14	1	성공	계획된 비행 임무 정상 완료
ZhuQue-2 개선형 Y6	26.06.09	2	성공	Qianfan DTC 01 위성, China Mobile 02 위성 2기 예정 궤도에 투입
ZhuQue-3 Y2	26.07 中 예정			현재 정적 점화 시험 및 발사 전 주요 지상 검증 작업 모두 완료 주요 목표는 1단 회수 재시도로, 회수 성공 시 다음 로켓에 적용하여 재사용 실현 가능

자료: 'LandSpace 투자설명서', 하나증권

도표 13. LandSpace IPO 자금 활용 계획

프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1 재사용 로켓 Capa 확대 프로젝트	28.0	27.7
2 재사용 로켓 기술 고도화 프로젝트	56.6	47.3
합계	84.6	75.0

주: 금액 단위는 억 위안

자료: 'LandSpace 투자설명서', 하나증권

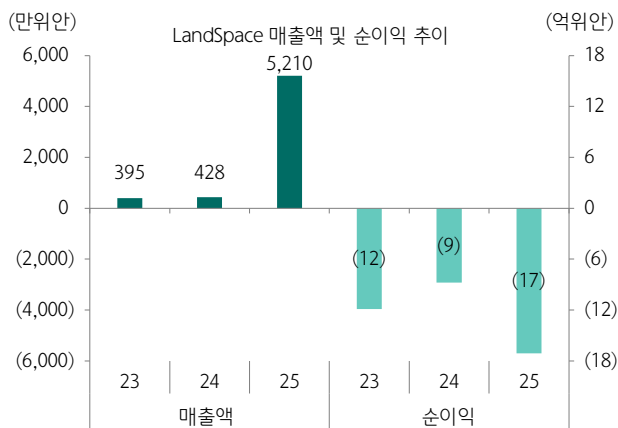
도표 14. 우주 산업 밸류체인 및 LandSpace의 커버리지 사업



주: 서비스시스템(로켓 구조체 세부 포함) 등 초록 박스는 LandSpace 커버 사업 분야

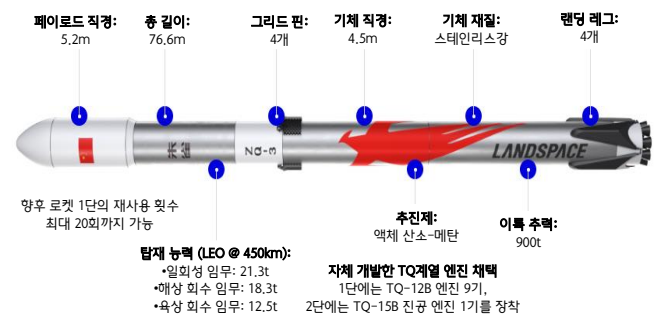
자료: 'LandSpace 투자설명서', 하나증권

도표 15. LandSpace 매출액 및 순이익 추이



자료: 'LandSpace 투자설명서', 하나증권

도표 16. ZhuQue 3호 로켓 스펙



자료: 'LandSpace 홈페이지', 하나증권

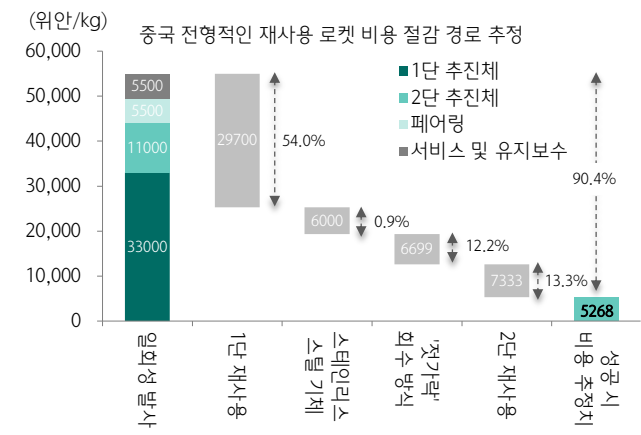
도표 17. LandSpace의 원가 구조 : 로켓 발사 비용이 대부분

항목	2025		2024		2023	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
로켓 발사 (A+B+C-D+E)	30946.8	96%	20609.6	99%	5229.1	99%
외부 계약 이행에 따른 발사 서비스 원가 (A)	26250.5		-		750.4	
생산 및 발사 시설 비임무 기간 원가 (B)	5931.7		5313.7		4478.7	
손실 계약 예상 손실 총당금 (C)	12621.5		15295.9			
재고자산평가손실 환입 (D)	15295.9		-			
발사 실패로 인한 배상 손실 (E)	1439.1		-			
기술 개발	1332.6	4%	136.9	1%	20.1	0%
기타	95.2	0%	80.9	0%	27.9	1%
합계	32374.7	100%	20827.4	100%	5277.1	100%

주: 금액은 만 위안 기준

자료: 'LandSpace 투자설명서', 하나증권

도표 18. 재사용 로켓으로 최대 90% 비용 절감 가능



자료: 항공산업망, 언론 보도, 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장위
심사 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

중국 GPU 사소룡,
자본시장 진입의 마지막 퍼즐

Enflame의 차별화 전략,
DSA 기반 전용 아키텍처 채택과
AI 추론 등 세분화된 시장 공략

매출은 빠르게 성장하나,
막대한 R&D 투자로 순손실 지속

저부가가치 중심의 매출 구조,
높은 고객 집중도 등 개선 필요

학습·추론 통합형 제품의 상용화,
자체 소프트웨어 생태계 구축 주목

Enflame: 차세대 AI 칩·S/W 생태계 기반, 독립 AI 컴퓨팅 플랫폼으로 도약

Moore Threads, MetaX, Biren Tech에 이어 국산 GPU ‘사소룡(四小龙)’의 마지막 기업인 Enflame이 자본시장 입성을 앞두고 있다. Enflame은 중국 클라우드 AI 칩 분야의 선도 기업으로, 텐센트 생태계와의 긴밀한 협력 관계를 기반으로 중국 반도체 자립화를 이끌고 있다.

IDC에 따르면 2025년 중국 AI 가속기 시장(약 400만 장)에서 엔비디아가 약 55%, 중국 기업들이 약 44%의 점유율을 차지하고 있다. 중국 AI 칩 시장의 경쟁 구도는 크게 세 가지로 나뉜다. 화웨이(Ascend), 바이두(Kunlun), Cambricon은 자체 생태계를 기반으로 시장을 확대하고 있으며, Moore Threads, MetaX, Iluvatar CoreX는 범용 GPU(GPGPU) 방식으로 엔비디아를 추격하고 있다. 반면 Enflame은 DSA(Domain Specific Architecture) 기반 전용 아키텍처를 채택해 AI 추론 등 세분화된 시장을 공략하는 차별화 전략을 이어가고 있다.

지난 8년간 독자적인 연구개발을 통해 4대 아키텍처와 5종의 클라우드 AI 칩을 자체 개발했으며, AI 칩부터 가속 카드 및 모듈, 지능형 컴퓨팅 시스템·클러스터, AI 컴퓨팅 및 프로그래밍 소프트웨어 플랫폼까지 아우르는 완전한 제품 포트폴리오를 구축했다.

실적 역시 빠르게 성장하고 있다. 올해 1분기 매출은 2.9억 위안으로 YoY +1,474.9% 증가했으며, 상반기 매출은 10.6억~11.5억 위안을 제시했다. 다만 막대한 R&D 투자로 인해 연간 10억 위안 이상의 순손실이 지속되고 있다. 또한 매출의 99%(2025년 기준)가 상대적으로 부가가치가 낮은 AI 추론 제품에서 발생하면서 GPM이 31.8%로 경쟁사 평균(58%)을 밑돌고 있다. 고부가가치 영역인 대규모 AI 모델 학습 시장에서는 차세대 L6000이 아직 소규모 테스트 단계에 있어 단기간 내 경쟁력을 확보하기는 쉽지 않다. 자체 소프트웨어 생태계를 처음부터 구축해야 하는 만큼 고객의 전환 비용이 높다는 점 역시 과제로 남아 있다.

향후 Enflame의 기업가치는 ‘학습·추론 통합형 제품’의 상용화와 자체 소프트웨어 생태계 구축 여부에 달려 있다. 회사는 이번 IPO를 통해 조달하는 약 60억 위안을 5·6세대 AI 칩 개발과 소프트웨어 생태계 구축에 투자할 계획이다. 고부가가치 학습용 AI 칩과 학습·추론 통합형 클러스터 솔루션을 확대하고, GCU-CARE/LARE 기술 및 TopsRider 플랫폼을 중심으로 자체 생태계를 구축한다면 GPM 개선과 중장기 흑자 전환이 가능할 것으로 판단한다. 또한 금융, 전자정부, 통신사 등 국산 IT 인프라 구축이 확대되는 과정에서 구조적인 수요를 확보하며, 기존의 ‘텐센트 중심 공급업체’에서 ‘독립적인 국산 AI 컴퓨팅 플랫폼 기업’으로 도약할 것으로 기대된다.

도표 19. GPGPU VS 非GPGPU 주요 기업



자료: 바이두, 하나증권

도표 20. Enflame VS 주요 경쟁사 제품 및 기업 재무 현황 비교

기업	주요 제품	매출액	순이익	연구 개발비	총자산
NVIDIA	CPU, 그래픽 렌더링 GPU 및 GPGPU 아키텍처 AI 칩	15100.3	8396.2	1293.5	14461.5
AMD	CPU, 그래픽 렌더링 GPU 및 다영역 응용 GPGPU 아키텍처 AI 칩	2437.1	305.0	569.3	5412.4
Cambricon	DSA 아키텍처 AI 칩	65.0	20.6	13.5	134.4
Moore Threads	그래픽 렌더링 GPU 및 GPGPU 아키텍처 AI 칩	15.1	(10.0)	13.1	153.4
MetaX	그래픽 렌더링 GPU 및 GPGPU 아키텍처 AI 칩	16.4	(7.9)	10.3	136.8
Biren Tech	GPGPU 아키텍처 AI 칩	10.4	(164.9)	14.8	59.2
Iluvatar CoreX	GPGPU 아키텍처 AI 칩	10.3	(10.0)	9.7	39.1
Enflame	DSA 아키텍처 AI 칩	9.9	(11.6)	11.4	45.2

주: 금액 단위 억 위안, 2025년 기준
자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

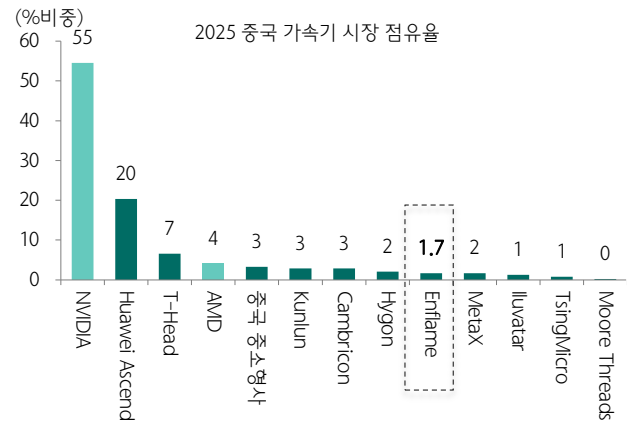
도표 21. Enflame IPO 자금 활용 계획

	프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1	5세대 AI 칩 시리즈 개발 및 상용화 프로젝트	197,547.06	150,344.96
2	6세대 AI 칩 시리즈 개발 및 상용화 프로젝트	208,886.39	119,652.99
3	첨단 AI S/W-H/W 시너지 혁신 프로젝트	336,602.09	330,002.05
	합계	743,035.54	600,000.00

주: 금액 단위는 만위안

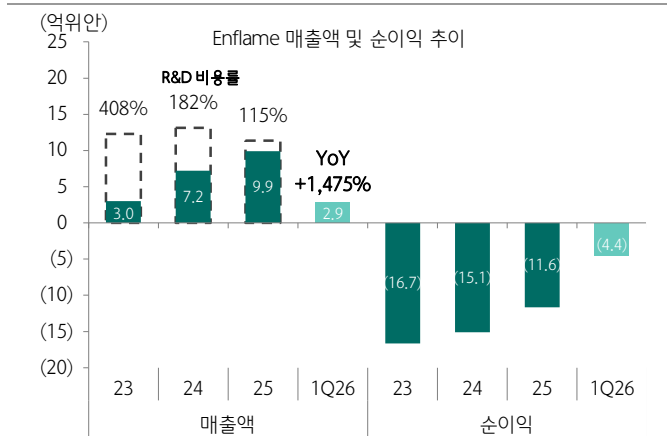
자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

도표 22. 2025년 중국 가속기 시장에서 국산 업체 비중 44% 돌파



자료: IDC, 하나증권

도표 23. Enflame 매출액 및 순이익 추이



주: 점선은 R&D 비용 의미

자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

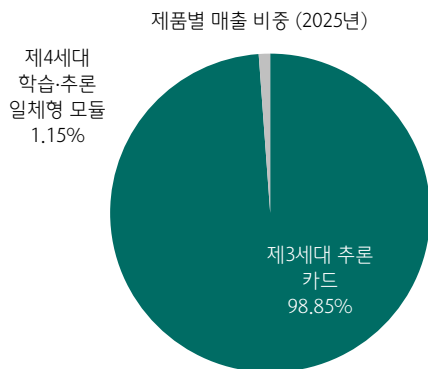
도표 24. Enflame VS 중국 내 주요 경쟁사 GPM 비교

Enflame 주요 제품 및 Peer		2025	2024	2023
Enflame	AI 가속 카드 및 모듈 (비중 86.83%)	32.7%	40.8%	15.5%
	AI 컴퓨팅 시스템 및 클러스터 (비중 13.00%)	25.7%	22.8%	36.7%
	IP 라이선스 및 기타 (비중 0.17%)	23.1%	26.3%	6.8%
	Enflame GPM	31.8%	30.6%	22.6%
경쟁사	Cambricon	55.2%	56.7%	69.3%
	Moore Threads	69.8%	72.3%	27.8%
	MetaX	56.5%	53.5%	64.3%
	Biren Tech	53.8%	53.2%	76.4%
	Iluvatar CoreX	54.0%	49.1%	49.5%
	Peer 평균 GPM	57.9%	57.0%	57.5%

주: Enflame의 항목별 비중은 2025년 기준

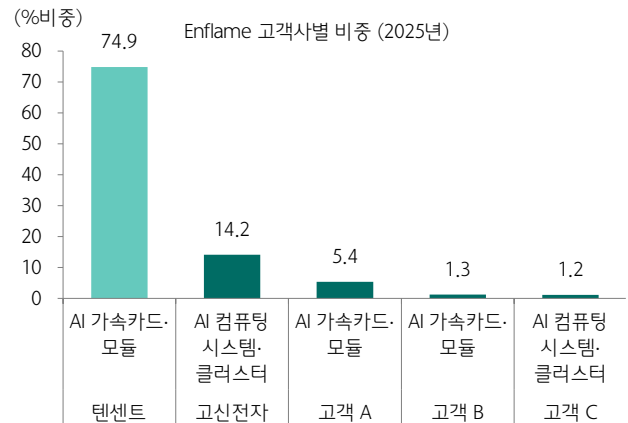
자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

도표 25. Enflame 제품 중 추론 카드가 약 99% 차지



자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

도표 26. Enflame 고객사 집중도 높음, 텐센트가 약 75%



자료: 'Enflame 투자설명서', 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장위
심의 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

IPO 지연으로 5년 이상 소요,
더 이상 미룰 수 없는 시점

해외 시장을 우선적 공략,
글로벌 상위 기업과 공급 협력

외형 성장 대비 심각한 적자 구조
①국내 후발 진입, 저가 전략
②과도한 품질 추구, 원가 압박
③낮은 가동률, 생산 효율성 미흡
④웨이퍼 판매 가격 하락

2028년 흑자 전환 목표는
2기 공장의 가동이 핵심,
반도체 업황은 긍정적인 조건

Capa 확대 및 고부가가치 제품
비중 확대로 수익성 개선 실현

AST: 중국 12인치 실리콘 웨이퍼 국산화의 핵심 기업

AST는 반도체 핵심 소재인 대형 실리콘 웨이퍼 분야에서 글로벌 공급망 깊숙이 자리 잡은 기술 선도 기업이다. 2021년 처음 상장을 추진했으나 두 차례의 주판사 교체와 절차 중단 등의 이슈로 IPO가 지연되어 왔다. 그러나 우호적인 반도체 업황 사이클을 맞이한 현시점에서 상장은 더 이상 미룰 수 없는 생존 전략인 동시에, 성장의 전환점이 될 가능성이 높다.

AST는 대형 반도체 실리콘 웨이퍼 생산의 핵심 기술 장벽을 돌파하며 8인치 웨이퍼는 TSMC와 협력해 공급해왔고, 12인치 웨이퍼는 중국에서 가장 먼저 테스트 웨이퍼를 공급한 기업이다. 글로벌 상위 20개 집적회로 기업 가운데 18개사와 양산 공급 협력 관계를 구축했으며, CRMICRO, CanSemi 등 중국 주요 고객사에도 제품을 공급하며 높은 시장 인지도를 확보했다.

거대한 외형 성장과 달리 AST의 수익성은 심각한 적자 구조를 이어가고 있다. 지속적인 적자의 원인은 복합적이다. 초기 대규모 설비 투자와 장기간의 고객 인증이 필요한 산업 특성에 더해, 후발주자로 국내 시장에 진입하면서 초기 고객 확보를 위해 저가 전략을 선택할 수밖에 없었다. 여기에 높은 품질 기준을 유지하기 위한 원가 부담이 지속된 가운데, 가동률 정체와 생산능력(Capa) 램프업 지연으로 단위당 고정비 부담이 확대됐다. 또한 2025년에는 반도체 업황 회복이 업스트림까지 충분히 확산되지 못하면서 웨이퍼 판매 가격에도 하락 압력이 가해졌다. 이러한 수익성 부진은 결국 회사의 자금 부담으로 직결되고 있다.

AST는 2028년 흑자 전환을 목표로 제시하고 있으나, 이는 2기 공장의 안정적인 가동과 반도체 업황 회복 여부에 크게 좌우될 전망이다. 다만 현재의 반도체 업황은 수년간 적자에 시달려온 AST에게 구조적인 턴어라운드를 실현할 수 있는 절호의 기회가 될 수 있다. 견조한 수요와 가격 상승으로 과거 저가 전략으로 수익성이 훼손됐던 구조에서 벗어날 수 있는 환경이 조성되고 있다. 또한 생산능력을 보다 빠르게 채울 수 있어 매출 규모 확대를 통한 고정비 분산 효과, 즉 규모의 경제를 실현하기에도 유리한 여건이다.

이러한 환경이 뒷받침된다면 회사가 제시한 2028년까지 300mm 실리콘 웨이퍼 생산능력을 월 70만 장, 200mm 웨이퍼를 월 40만 장으로 확대하는 목표의 실현 가능성도 높아질 것이다. 동시에 초박형 에피택셜 웨이퍼, 아르곤 어닐링 웨이퍼, SOI 웨이퍼 등 고부가가치 제품 비중을 확대하며 수익성 개선도 함께 이뤄낼 것으로 기대된다.

도표 27. PEER 기업 밸류에이션

제품 분류		예시	응용 분야
300mm 반도체 실리콘 웨이퍼	폴리싱 웨이퍼		NOR Flash, NAND Flash, DRAM, DDIC, BCD, PMIC 등 메모리 및 전력 관리 소자
	에피택셜 웨이퍼		CMOS 로직 회로, Flash 메모리 소자, CIS 소자
200mm 반도체 실리콘 웨이퍼	폴리싱 웨이퍼		CMOS 로직 회로, BCD 제품, 아날로그 회로 및 PMIC 제품
	에피택셜 웨이퍼		CMOS 로직 회로, Flash 메모리 소자, Power MOSFET, CIS 소자
	어닐링 웨이퍼		CMOS 로직 회로, Flash 메모리 소자, DDIC, 아날로그 회로
	SOI 실리콘 웨이퍼		MEMS, 전력 소자, 압력 센서, CMOS 로직 회로

자료: 'AST 투자설명서', 하나증권

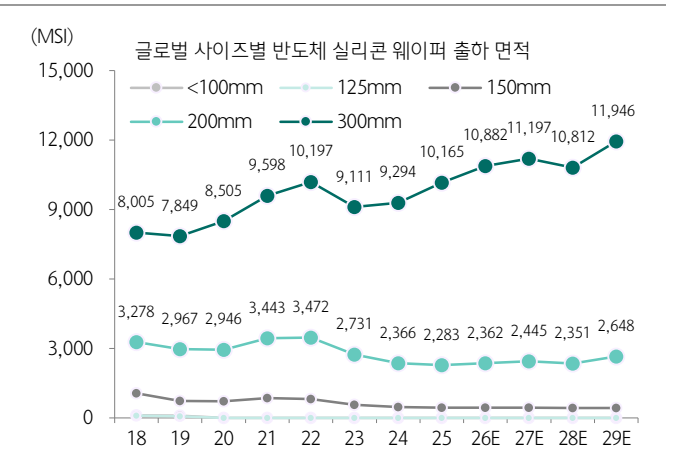
도표 28. AST IPO 자금 활용 계획

프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1 집적회로용 300mm 초박형 실리콘 에피택셜 웨이퍼 증산	298,082	296,535
2 하이엔드 반도체 실리콘 신소재 R&D	58,077	58,077
3 유동성 보충	141,923	141,923
합계	498,082	496,535

주: 금액 단위는 만위안

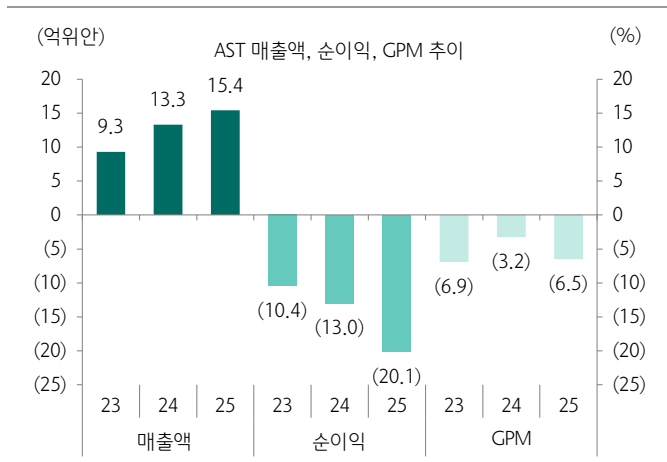
자료: 'AST 투자설명서', 하나증권

도표 29. 2025년 중국 가속기 시장에서 국산 업체 비중 44% 돌파



자료: SEMI, 하나증권

도표 30. AST 매출액, 순이익, GPM 추이



자료: 'AST 투자설명서', 하나증권

도표 31. 주요 사업 제품별 매출액, 판매량, 평균 가격 현황

(단위: 억 위안, %)	2025		2024		2023	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
300mm 실리콘 웨이퍼	8.4	54.5	7.1	54.0	3.8	41.4
200mm 실리콘 웨이퍼	6.1	39.9	4.9	36.8	4.2	45.3
위탁 가공 서비스	0.9	5.6	1.2	9.2	1.2	13.4
합계	15.3	100	13.2	100	9.2	100
(단위: 만 장, 위안/장)	판매량	평균가	판매량	평균가	판매량	평균가
300mm 실리콘 웨이퍼	259.3	322.6	194.6	367.0	99.0	386.0
200mm 실리콘 웨이퍼	339.0	180.5	268.9	181.0	200.0	208.8

자료: 'AST 투자설명서', 하나증권

도표 32. 중국 내 주요 실리콘 웨이퍼 업체 실적 및 생산능력 비교 (2025년)

기업명	주요 제품	실리콘 관련 매출 (억 위안)	글로벌 시장 점유율	생산량 (만 장)			생산 Capa (만 장/월)		
				6인치 이하	8인치	12인치	6인치 이하	8인치	12인치
NSIG	300mm 폴리싱 웨이퍼/에피택셜 웨이퍼, 200mm 이하의 폴리싱 웨이퍼/에피택셜 웨이퍼/SOI 실리콘 웨이퍼	35.64	3.54%	385.42		773.7	56.5 이상		86.3
TCL중환	6~12인치 반도체 실리콘 웨이퍼	57.07	5.68%	2,387.32 (8인치 환산)			/	미공개	70 이상
Lionco	6~12인치 반도체 실리콘 폴리싱 웨이퍼 실리콘/에피택셜 웨이퍼	26.79	2.66%	1,779.98 (6인치 환산)			75	60	30
Gritek	6~8인치 반도체 실리콘 폴리싱 웨이퍼, 11~19인치 식각 장비용 실리콘 재료, 4~8인치 반도체 존용 실리콘 단결정	6.16	0.61%	561.97			미공시	25	미공시
Wafer Works	실리콘 에피택셜 웨이퍼/폴리싱 웨이퍼 및 실리콘 소재	12.34	1.23%	292.32 (8인치 환산)			미공시		
ESWIN	12인치 폴리싱 웨이퍼/에피택셜 웨이퍼	26.36	2.62%	/	/	259.02	/	/	85 이상
CCMC	4~6인치 폴리싱 웨이퍼, 8인치 폴리싱 웨이퍼, 12인치 폴리싱 웨이퍼/에피택셜 웨이퍼	17.25	1.72%	미공시			/	40	20
AST	300mm 폴리싱 웨이퍼/에피택셜 웨이퍼, 200mm 폴리싱 웨이퍼/ 에피택셜 웨이퍼/수소 어닐링 웨이퍼/SOI 실리콘 웨이퍼	15.34	1.53%	/	28.07	22.99	/	38.76	32

자료: 'AST 투자설명서', 하나증권

IPO 단계: **상장 신청** - 심사 질의 - 상장위
심사 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

SMART Logic: 중국 AI for Science(AI4S)의 대표 주자

고성능 코어 아키텍처 MaPU 개발

SMART Logic은 최근 빠르게 부상하는 AI for Science(AI4S) 분야를 겨냥해 칩 아키텍처부터 프로세서, 완제품 시스템, 산업용 소프트웨어까지 아우르는 풀스택 기술 체계를 구축한 몇 안 되는 반도체 기업이다. 자체 개발한 고성능 코어 아키텍처 MaPU를 기반으로 칩 설계부터 상업화까지 독자적인 기술 경쟁력을 확보하는 데 주력하고 있다.

‘Tianqiong’ 3D 과학 컴퓨터, Anton 2와 견줄 만한 수준

MaPU 아키텍처와 자체 명령어 세트를 기반으로 HPP 시리즈 과학 컴퓨팅 칩을 개발했으며, 이를 핵심으로 한 ‘Tianqiong’ 3D 과학 컴퓨터를 출시했다. Tianqiong은 분자 동역학(Molecular Dynamics) 시뮬레이션 테스트에서 엔비디아의 고성능 GPU 클러스터와 유사한 수준의 전력을 사용하면서도 계산 속도는 수십~수백 배 빠른 성능을 구현했다. 또한 생체 분자 시뮬레이션 분야의 대표적인 슈퍼컴퓨터인 Anton 2와 견줄 만한 수준의 성능을 입증했다. 2025년 기준 Tianqiong의 대당 판매가는 약 1억 3천만 위안이며, 2023년 이후 생산된 12대는 모두 단일 고객인 창장커쑤(长江科算)에 납품됐다. 현재는 고객 의존도가 높은 구조가 리스크 요인이지만, 향후 바이오의약품 신약 개발, 신소재 연구, 전산유체역학(CFD), 양자화학, 과학 연구 지원 및 컴퓨팅 파워 서비스 등으로 적용 범위가 확대되면서 고객 기반도 점차 다변화될 것으로 기대된다.

높은 ASP와 고객 집중도 활용 분야 및 고객 다변화될 것

통신 베이스밴드 칩 개발에 집중 상용화 초기 단계 진입

제2의 성장 동력 확보에도 적극 나서고 있다. 위성통신(NTV/DVB)과 mmWave용 통신 베이스밴드 칩을 개발하는 한편, 다중 채널 신호 처리를 지원하는 5G 기지국용 3세대 베이스밴드 프로세서도 개발해 통신 반도체 시장 경쟁력을 강화하고 있다. 현재 통신 베이스밴드 칩 사업은 상용화의 초기 단계에 진입하며 본격적인 산업화 기반을 마련하고 있다.

고성장/고투자/고수익/적자 구조

재무적으로는 ‘고성장·고투자·고수익·적자’라는 딥테크 기업의 전형적인 모습을 보인다. 2023~2025년 매출은 연평균 63% 이상의 성장률을 기록했지만, 대규모 R&D 투자로 인해 2023년 이후 누적 손실은 13억 위안을 넘어서고, 2026년 1분기 R&D 비용률은 207.9%에 달했다. 그럼에도 매출총이익률은 88%로 Cambricon, Hygon 등 동종 업체 평균(59%)을 크게 상회했다. 이는 독자적인 MaPU 아키텍처를 기반으로 한 기술 차별화, 특정 응용 분야에서 Tianqiong의 사실상 대체 불가능한 경쟁력과 높은 가격 결정력, 칩부터 시스템·소프트웨어까지 아우르는 풀스택 자체 개발 역량, 범용 컴퓨팅 제품 대비 높은 부가가치를 갖춘 제품 포트폴리오가 높은 수익성을 뒷받침한 결과로 판단된다.

동종 업계 대비 높은 GPM

국가자본, 반도체 산업, 대기업 등 다수 기관이 주목하며 투자자로 참여

SMART Logic의 기업가치는 약 215억 위안으로 추산된다. 특히 IPO를 1년 앞두고 약 118개의 외부 투자자가 신규로 참여했으며, 마오타이 계열 사모펀드(첫 반도체 투자 사례), CATL Capital(신소재 연구 분야와의 시너지 기대), 그리고 ‘중국 반도체 부호’로 불리는 위런룽(OmniVision CEO) 등이 주요 투자자로 이름을 올렸다. 이는 SMART Logic이 단순한 유망 스타트업일 뿐 아니라 중국 국가 자본과 반도체 산업, 그리고 대형 제조기업들이 공동으로 주목하는 전략적 기업으로 자리매김했음을 보여준다. 향후 미국 기업들이 주도해온 글로벌 과학 컴퓨팅 시장에서 SMART Logic이 기술적 경쟁력을 바탕으로 시장 입지를 확대하고, 공격적인 연구개발 투자를 수익성으로 연결할 수 있을지가 핵심 관전 포인트가 될 전망이다.

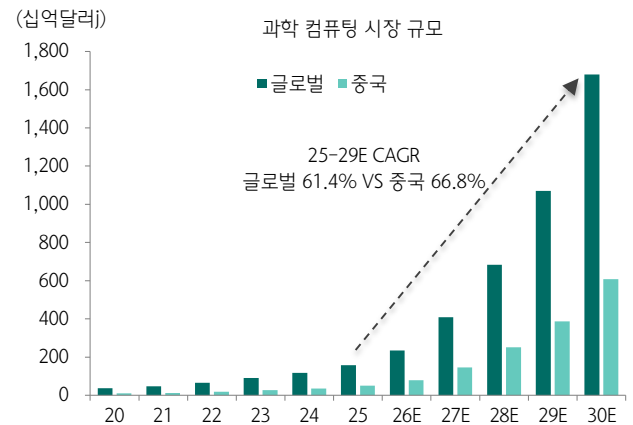
도표 33. SMART Logic IPO 자금 활용 계획

	프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1	차세대 AI4S 칩 R&D 및 산업화	33.98	32.57
2	고성능 융합 컴퓨팅 시스템 R&D	11.69	11.69
	합계	45.67	44.26

주: 금액 단위는 억 위안

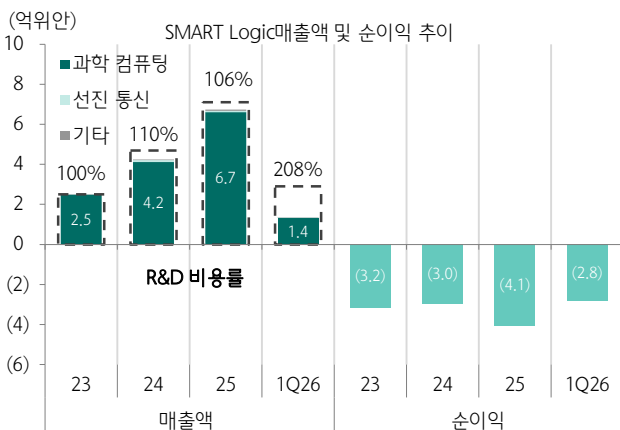
자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 34. 글로벌 대비 중국 과학 컴퓨팅 시장이 더 빠르게 성장할 전망



자료: Frost & Sullivan, 하나증권

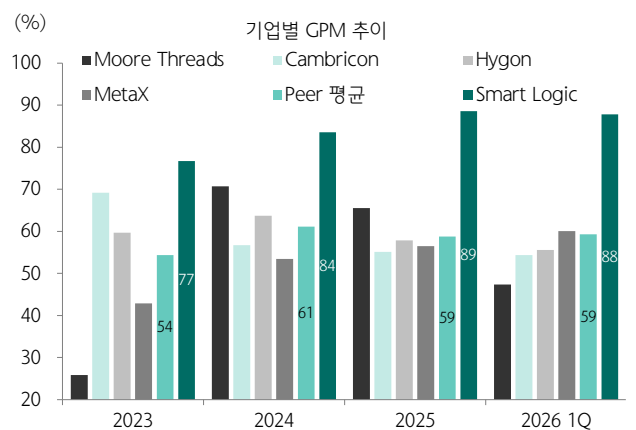
도표 35. SMART Logic 매출액 및 순이익 추이



주: 점선은 R&D 비용 의미

자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 36. SMART Logic GPM 동종 업체 평균(59%) 크게 상회



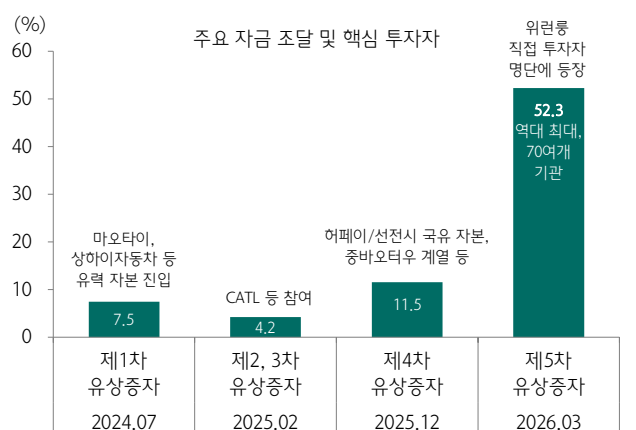
자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 37. Tianqiong 판매가 약 1.3억 위안으로 높은 부가가치 보유

제품	항목	2026 1Q	2025	2024	2023
TianQiong 3D 과학 컴퓨터	판매 수입 (만 위안)	13,189.9	66,034.1	40,150.0	24,895.7
	판매 수량 (대)	1	5	4	2
	단가 (만 위안/대)	13,189.9	13,206.8	10,037.5	12,447.9
통신 베이스밴드 칩	판매 수입 (만 위안)	176.7	331.2	103.6	-
	판매 수량 (장)	4,240	6,034	2,313	-
	단가 (위안/장)	416.8	548.9	447.7	-

자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 38. IPO를 1년 앞두고 약 118개의 외부 투자자가 신규로 참여



자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 39. SMART Logic VS 엔비디아 VS Anton의 핵심 기술 및 아키텍처, 성능 지표 등 비교

구분	핵심 기술 및 아키텍처	주요 특징 및 적용 시나리오	성능 지표 및 혁신 성과
Nvidia (B200, H100 등)	- 첨단 공정 기술 - 첨단 GPU 아키텍처 - 완벽한 CUDA 생태계	과학 컴퓨팅 등 대규모 병렬 컴퓨팅 시나리오에 태생적으로 적합함	업계 최고 수준의 공정 및 범용 컴퓨팅 글로벌 선두 지위 확보
Anton (DESRES 설계)	맞춤 제작된 ASIC 시스템	장시간 척도의 고정밀 원자급 분자 동역학(MD) 시뮬레이션 특화	- CPU/GPU의 통신/동기화 지연 및 비국소성 한계 해결 - 밀리초(ms) 단위 단백질 접힘 경로 및 소분자 결합 전 과정 시뮬레이션 성공
SMART Logic (TianQiong 3D 과학 컴퓨터)	HPP 시리즈 칩 기반	고성능 MD 연산 (Anton2와 글로벌 선두 그룹에 위치)	- 백만 원자급 시스템 MD 시뮬레이션 마이크로초(μs) 수준 달성 - 엔비디아 칩 탑재 클러스터 대비 자릿수(order of magnitude) 수준의 압도적 성능 향상 달성

자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

도표 40. TianQiong 3D 과학 컴퓨터 VS 동종 업계 비교 현황

1) MD 분야 STMV 벤치마크				
비교 매개변수	TianQiong	Anton 2	Selene (16 노드)	Selene (8 노드)
일일 생성 가능한 시뮬레이션 시간 (ns/일, 클수록 성능이 뛰어난 것을 의미)	2,940	9,500	234	224
소비 전력 (kW)	50.87	50-70	35-42	17-21
칩 수 (개)	512	512	64	32

- STMV 연산 사례를 벤치마크로 사용, 이는 106만 개의 원자 수를 포함하고 시간 단계(time step)는 2.5fs로 통일하여 환산
- Selene의 각 노드는 4개의 엔비디아 A100 GPU와 2개의 AMD CPU를 포함. 통신 병목 현상 및 MD 알고리즘이 지연 시간에 매우 민감하다는 요인 때문에 노드 수를 늘려도 통신 지연을 줄일 수 없음. 8노드에서 16노드로의 성능 변화로 미루어 볼 때, 노드 수를 더 늘려도 성능의 현저한 증가는 없을 것으로 추측
- Selene는 GROMACS를 MD 소프트웨어로 사용하고, TianQiong과 Anton 2는 각각 자체 개발한 MD 소프트웨어 스택을 사용
- Anton 2 데이터는 공개적으로 발표된 논문에서, Selene 데이터는 엔비디아 공식 웹사이트에서 출처
- 상기 성능 데이터는 공개된 정보에서 발췌, 적용된 테스트 조건에 차이가 있을 수 있으며 각 컴퓨팅 시스템의 참고용 성능을 보여주기 위한 목적으로 사용

2) MD 분야 STMV 벤치마크					
비교 매개변수	시뮬레이션 시스템	원자 수 (만)	TianQiong	H100 * 8	H100 * 4
일일 생성 가능 시뮬레이션 시간 (ns/일, 클수록 성능 우수)	EC/LIPF6 전해액	99.96	1540	13.34	12.3
	PEO/LITFSI 고분자 전해질	100.03	1530	14.72	13.43
	PE 폴리에틸렌	99.93	1440	11.55	10.55
전력 소비 (kW)			50.87	5.6	2.8
칩 수 (개)			512	8	4

- 관련 시뮬레이션 매개변수의 시간 단계는 2fs, 비결합 상호작용(non-bonded interaction) 차단 반경은 1.2nm로 설정
- 카드 간 상호 연결은 단일 H100 SXM의 NVLink 대역폭 데이터
- 8카드 H100은 4카드 H100에 비해 연산 능력이 두 배임에도 불구하고 LAMMPS 시뮬레이션을 실행할 때 시스템의 시뮬레이션 시간 성능은 8%~10%만 증가하여 연산 능력 증가폭에 크게 못 미침. 8카드 이상의 컴퓨팅 클러스터는 서버 간 통신을 채택할 것이므로 노드 간 통신 지연이 더 높고 대역폭이 더 낮아져 가속 비와 병렬 확장 효율이 떨어질 것임을 고려하면, 칩 수를 더 늘려도 시뮬레이션 시간이 현저하게 증가하지는 않을 것으로 예상

자료: 'SMART Logic 투자설명서', 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장위
심의 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

Unitree : 중국 대표 휴머노이드 로봇 기업

A주 역대 최단 IPO 심사 기록

휴머노이드 글로벌 출하량 1위
산업 현장 투입

풀스택 자체 개발 역량 확보로
수직 계열화 성공

‘원가 절감 → 생산 확대 →
추가 원가 절감’의 선순환 구조

스마트 로봇 모델 R&D 투자 확대

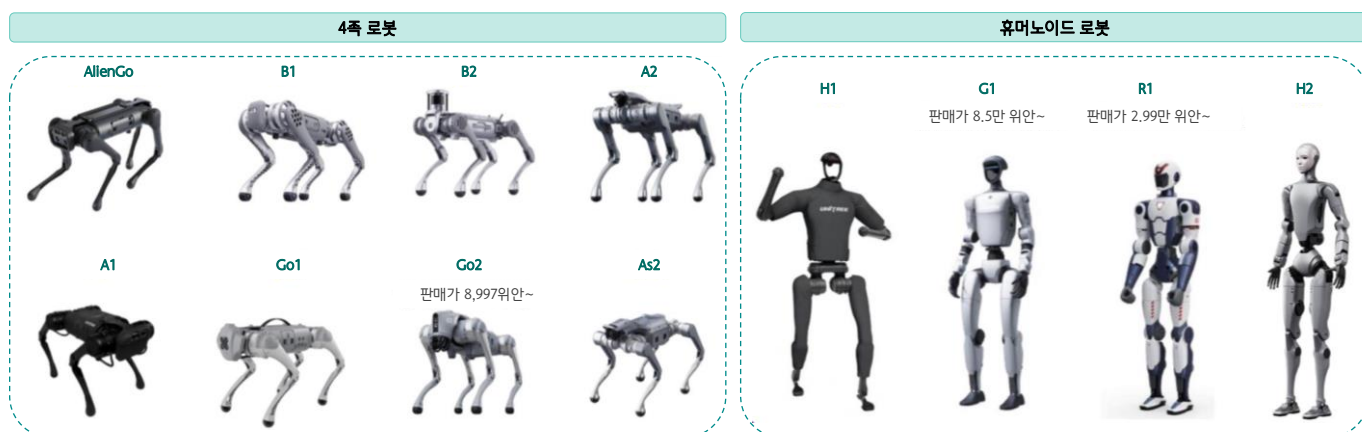
Unitree는 올해 과장판에서 CXMT에 이어 가장 주목받는 IPO 중 하나로, 상장 신청부터 증감회 등록까지 단 104일이 소요되며 A주 역대 최단 심사 기록을 세웠다. 고성능 사족보행 로봇으로 시장에 진입한 뒤 휴머노이드 로봇으로 사업을 확장하며 지속적인 매출 성장을 이어왔다. 뛰어난 제품 경쟁력과 브랜드 인지도를 바탕으로 판매 규모를 빠르게 확대했으며, 2025년 휴머노이드 로봇 출하량은 5,500대를 넘어 글로벌 1위를 기록했다. 현재 제품은 징둥, BYD, Zeekr 등 주요 제조업체의 생산 현장에 투입되며 산업용 로봇으로 활용되고 있다.

Unitree가 산업 현장에서 빠르게 채택되며 출하량 1위를 달성할 수 있었던 핵심 경쟁력은 ‘풀스택 자체 개발’ 역량이다. 고성능 모터, 감속기, 라이다 등 핵심 부품을 자체 개발하고 생산라인까지 직접 구축하며 높은 수직계열화를 구현했다. 이를 통해 자재 조달 및 제조원가를 크게 절감하는 동시에 완제품의 집적도를 높였다. 또한 사족보행 로봇과 휴머노이드 로봇 간 관절 구동계, 기계 구조, 배터리 관리 시스템, 소프트웨어 알고리즘 등 핵심 모듈을 공동으로 활용해 기술 재사용성을 극대화했다. 해당 전략은 중복 연구개발 비용을 줄이고 제품별 개발비를 분산시키는 동시에, 시제품 개발부터 양산까지의 기간을 단축시켰다. 아울러 다양한 제품과 활용 환경에서 축적된 데이터는 핵심 기술의 지속적인 고도화를 가능하게 하며 기술적 페루프를 구축했다.

이를 바탕으로 경쟁사 대비 더 짧은 개발 주기와 낮은 가격, 빠른 양산 능력을 확보했고, 이는 ‘원가 절감 → 생산 확대 → 추가 원가 절감’의 선순환 구조로 이어지고 있다. 2026년 5월 G1의 누적 생산량이 업계 최초로 누적 출하량 1만 대를 돌파했다. 6월에는 R1의 판매가격을 3.99만 위안에서 2.99만 위안으로 인하하며 업계 최고 수준의 가격 경쟁력을 확보했다. Unitree는 총 42억 위안의 IPO 조달 자금 가운데 약 15%를 제조기지 건설에 투입해 생산능력을 확대할 계획이므로, 이러한 규모의 경제 효과가 더욱 강화될 전망이다.

한편 왕싱싱 CEO는 휴머노이드 로봇의 ‘ChatGPT Moment’를 ‘로봇이 처음 마주친 환경에서도 구두나 서면 지시만으로 부여된 작업의 약 80%를 효과적으로 수행할 수 있는 시점’으로 정의하며, 이러한 전환점이 향후 3년 내 도래할 것으로 전망했다. 이 목표를 달성하기 위해 모델 R&D 투자가 향후 Unitree의 핵심 주도 부문이 될 것이다. 이번 조달 자금의 50% 가까이를 ‘스마트 로봇 모델 R&D 프로젝트’에 투입할 예정으로, 향후 AI 모델 경쟁력 확보에 집중 투자할 계획이다.

도표 41. Unitree 제품 라인업 : 4족 로봇, 휴머노이드 로봇



자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

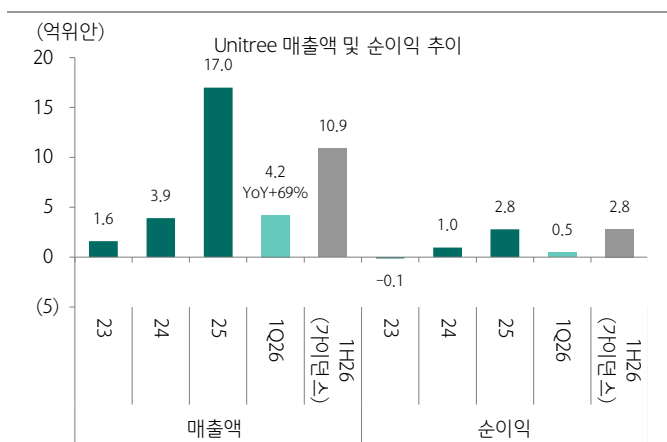
도표 42. Unitree IPO 자금 활용 계획

프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1 스마트 로봇 모델 R&D	202,245.9	202,245.9
2 로봇 본체 R&D	110,973.8	110,973.8
3 신형 지능형 로봇 제품 개발	44,540.0	44,540.0
4 스마트 로봇 제조 기지 건설	62,411.4	62,411.4
합계	420,171.1	420,171.1

주: 금액 단위는 만 위안

자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 44. Unitree 매출액 및 순이익 추이



주: 1H26 가이던스는 중간 값 기준

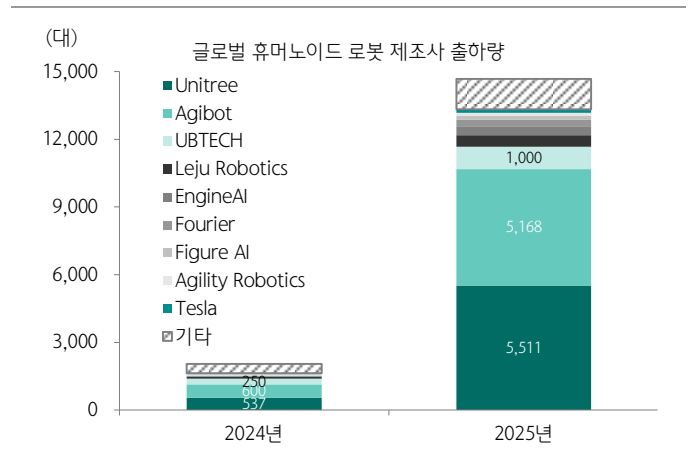
자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 46. Unitree 제품별 판매량, 판매단가 및 매출액

제품 유형	항목	2025	2024	2023
4족 로봇	판매량 (대)	23,037	7,136	3,121
	단가 (만 위안/대)	3.0	3.2	3.8
	매출액 (만 위안)	69,763	23,054	11,938
휴머노이드 로봇	판매량 (대)	5,215	412	5
	단가 (만 위안/대)	16.6	26.0	59.3
	매출액 (만 위안)	86,783	10,730	297

자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 43. 글로벌 휴머노이드 로봇 제조사 중 Unitree 출하량 1위



자료: 'Unitree 투자설명서', Omdia, 하나증권

도표 45. Unitree 주요 기술 돌파 타임라인

분류	연도	모델	사항	의의
고난도 동작	2024	H1	전동 구동 휴머노이드 제자리 백덤블링	세계 최초
	2025	G1	전동 구동 휴머노이드 제자리 측면 공중제비	세계 최초
운동 속도	2020	A1	최대 질주 속도 3.3 m/s 도달	중국 유사 규격 중 최고 속도
	2021	Go1	최대 질주 속도 4.7 m/s 도달	유사 규격 중 세계 신기록
	2023	B2	최대 질주 속도 6.0 m/s 도달	유사 규격 중 세계 신기록
	2024	H1	3.3 m/s 질주 속도 실현	플사이즈 휴머노이드 세계 기록
	2025	H1	5m/s를 넘는 질주 속도 실현	플사이즈 휴머노이드 세계 신기록
	2025	H1	1,500m를 6분 34초 만에 주파	동급 규격 장거리 신기록
부하능력	2025	A2	25kg 탑재, 3시간 연속 주행 12km 초과	페이로드 대비 항속 비율 최고
혁신 응용	2026	G1,H2	CCTV 춘철 갈라쇼(연속 공중제비 파쿠르 등)	다수 세계 신기록
	2025	H1	CCTV 춘철 갈라쇼 공연	전(全) 시 구동 자동 군집 공연
	2025	G1	'CMG 세계 로봇 대회-시리즈 경기' 메카 격투 플랫폼 경기 유일의 출전 기종	글로벌 휴머노이드 격투 경기 선두 개척
로봇 운동회	2025	H1	1,500m 경기 6m 34s 만에 1위 차지	제1회 세계 로봇 운동회에서 총 11개 메달 획득
	2025	H1	400m 경기 1m 28s 만에 1위 차지	고동적 임무 중 탁월한 운동
	2025	H1	4x100m 계주 경기 1m 48s 만에 1위 차지	성능신뢰성 입증
	2025	G1	100m 장애물 경기 33.71s 만에 1위 차지	

주: 초록 음영은 휴머노이드 로봇, 회색 음영은 사족 로봇 모델

자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 47. Unitree의 주요 사업 구성 : 휴머노이드 비중 증가세

분류	2025		2024		2023	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
4족 로봇	69,763	41.6%	23,054	59.5%	11,938	75.8%
휴머노이드 로봇	86,783	51.8%	10,730	27.7%	297	1.9%
로봇 부품	10,374	6.2%	4,454	11.5%	2,692	17.1%
기타	692	0.4%	529	1.4%	827	5.3%
합계	167,611	100%	38,767	100%	15,754	100%

주: 금액은 만 위안 기준

자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 48. Unitree의 중국 내 주요 경쟁사

고성능 범용 휴머노이드 로봇,
4족 로봇, 로봇 부품,
Embodied AI 모델의
R&D·생산·판매 기업 중심

회사명	주요 영업	주요 제품	응용 분야	범용 로봇 누적 판매량 및 양산 성과
UBTECH	주로 휴머노이드 로봇, 기타 로봇 및 관련 솔루션 사업 영위	휴머노이드 로봇, 교육용 로봇, 물류 로봇, 스마트 제초기, 수영장 로봇, 로봇 청소기 및 반려동물 스마트 하드웨어 등	산업 맞춤형, 교육, 물류, 가정용 소비 등	2025년 전사이즈 휴머노이드 로봇 판매량 1,079대
DOBOT	주로 협동 로봇의 디자인, 개발, 제조 및 상용화 영위	6족 협동 로봇, 4족 협동 로봇, 복합 로봇 등	제조, 소매, 의료 건강, 교육 연구 등	2025년 휴머노이드 로봇 양산 능력 형성, 관련 매출 2,004.17만 위안
DEEP Robotics	주로 4족 로봇, 비취·발 로봇의 R&D, 제조 및 판매 영위	4족 로봇 및 제품 부품	순찰, 보안, 물류, 과학 연구 교육 등	2023~2025년 4족&월-레그 누적 4,195대, 휴머노이드 4대
Leju Robotics	주로 휴머노이드 로봇의 R&D, 생산 및 판매 영위	휴머노이드 로봇 및 프로그래밍 교육용, 의료 서비스용 기타 스마트 제품	과학 연구 교육, 상업 서비스, 데이터 수집, 산업 생산 등	2023~2025년 전사이즈 휴머노이드 누적 609대, 중소형 301대

자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

도표 49. Unitree VS 중국 내 주요 경쟁사 : 제일 높은 GPM과 유일한 순이익 기업

회사명	연도	매출액	총이익률	비경상손익 반영 후 순이익	순이익률
UBTECH	2025	200,099.9	37.7%	-71,453.0	-35.7%
	2024	130,536.1	28.7%	-109,310.1	-83.7%
	2023	105,569.8	31.5%	-120,984.9	-114.6%
DOBOT	2025	49,348.3	46.5%	-12,360.2	-25.1%
	2024	37,483.1	48.0%	-10,829.6	-28.9%
	2023	28,699.2	48.5%	-11,970.7	-41.7%
DEEP Robotics	2025	33,749.1	52.8%	1,512.3	4.5%
	2024	10,320.1	38.8%	-2,423.7	-23.5%
	2023	5,011.3	33.5%	-2,855.0	-57.0%
Leju Robotics	2025	25,818.8	40.8%	-7,763.8	-30.1%
	2024	5,550.0	44.3%	-6,397.4	-115.3%
	2023	5,398.8	50.5%	-4,897.3	-90.7%
Unitree	2025	169,926.9	60.4%	59,075.3	34.8%
	2024	39,237.1	57.2%	7,750.4	19.8%
	2023	15,913.4	44.8%	-1,801.9	-11.3%

주: 매출액 및 순이익 단위는 만 위안
자료: 'Unitree 투자설명서', 하나증권

IPO 단계: 상장 신청 - 심사 질의 - 상장위
심의 - 증감회 등록 - 발행 및 상장

중국 핵심 미래 산업, BCI

‘중국 최초 BCI 상장사’ 타이틀
놓고 경쟁중

비침습 BCI 기기(뇌파 증폭기),
연매출 1억 위안 뒷받침

시장이 주목하는 NEO(침습형),
Class 3 의료기기 승인

매출은 성장하나, 적자는 지속

침습형+비침습형 투트랙 전략

Neuracle: 세계 최초 침습형 BCI Class III 의료기기 승인

Neuracle은 중국 정부가 전략적으로 육성하는 핵심 미래 산업인 BCI(뇌-컴퓨터 인터페이스) 분야를 선도하는 기술 집약형 기업으로, 탄탄한 기술력을 바탕으로 자본시장에서도 높은 존재감을 확보하고 있다. 2011년 설립 이후 단계적인 투자 유치를 통해 성장 기반을 다져왔으며, Sequoia China, Baidu Ventures를 비롯해 상하이 푸둥자본 등 국유 자본의 투자를 유치하며 기술력과 성장 잠재력을 동시에 인정받았다. 현재는 BrainCo와 함께 ‘중국 최초 BCI 상장사’ 타이틀을 놓고 경쟁하고 있다.

Neuracle 성장의 핵심 동력은 ‘임상 상용화’를 목표로 한 철저한 국산화 전략이다. 2010년대 초반까지만 해도 중국 BCI 시스템의 핵심 장비인 뇌파 측정 장비는 전량 수입에 의존했다. 그러나 Neuracle은 설립 4년 만에 수입 제품과 동등한 성능을 구현하면서도 가격 경쟁력과 신속한 기술 지원을 갖춘 뇌파 증폭기를 자체 개발하는 데 성공했다. 해당 제품은 현재 전체 매출의 72% 이상을 차지하는 핵심 사업으로, 약 40억 위안의 기업가치와 연매출 1억 위안 규모를 뒷받침하고 있다.

한편 시장이 가장 주목하는 분야는 침습형 BCI다. Neuracle의 침습형 BCI 제품인 ‘NEO’는 2026년 3월 세계 최초로 침습형 BCI Class III 의료기기 상용화 승인을 획득했다. NEO는 신경 세포와 가까운 위치에서 고해상도 신호를 수집하면서도, 전극을 뇌막 외부에 배치해 직접적인 뇌 조직 손상을 최소화한 것이 특징이다.

실적 측면에서는 2023~2025년 매출이 7,521만 위안에서 1억 800만 위안으로 꾸준히 증가했다. 다만 적극적인 연구개발 투자와 사업 확대로 최근 3년간 순손실이 지속됐다. 특히 2025년에는 일회성 주식보상비용과 관리비 증가가 반영되면서 적자폭이 확대됐다. 제품 상용화 확대와 비용 효율화가 본격화될 경우 2029~2030년경 흑자 전환이 가능할 것이다

향후 3~5년간 Neuracle은 침습형과 비침습형 제품을 동시에 육성하는 ‘투트랙 전략’에 집중할 계획이다. 침습형 부문에서는 NEO 플랫폼을 기반으로 난치성 뇌전증, 뇌졸중, 중증 우울증 등 신경·정신질환으로 적응증을 확대하고, 다기관 임상시험을 가속화하고 있다. 2027년 출시 예정인 2세대 제품 ‘NEO 2.0’은 단순한 운동 기능 보조를 넘어 언어 디코딩과 정밀 사지 제어 등 한층 고도화된 기능을 제공하고 적응증도 더욱 확대될 전망이다.

비침습형 부문에서는 기존 제품의 성능을 고도화하는 동시에 우울증, 수면장애 등으로 적용 분야를 넓혀 제품 포트폴리오를 다각화할 계획이다. 또한 칩 설계와 전극 소재 등 핵심 부품의 자체 개발을 통해 기술 자립도를 높이고, 산학연 협력과 글로벌 시장 진출을 병행하며 글로벌 BCI 플랫폼 기업으로 도약한다는 전략이다.

도표 50. Neuracle 핵심 발전 과정

연도	분류	주요 내용	의미
2011	설립	쉬홍라이 박사 창업, BCI 연구 시작	BCI 전문 기업 출발
2015~2018	기술	뇌파 증폭기 자체 개발 성공	수입 장비 대체 시작
2019	투자	Series A, 약 6,000만 위안 유치	대형 투자 유치, 사업 확장
2020~2021	기술	반침습 BCI 기술 확립, 동물 실험 진행	핵심 차별화 기술 확보
2023.10	임상	베이징 수도의과대학 선우병원에서 첫 인간 임상 성공	실제 환자 적용 시작
2024.08	규제	NEO, NMPA 혁신 의료기기 특별 심사 진입	정부 인정, 패스트트랙
2024.11	임상	상하이 최초 이식 수술 성공	임상 신뢰도 상승
2025	임상	전국 다기관 GCP 등록 임상시험이 정식 시작 ARAT 평가 결과, 환자들의 손 움직이기 응답률 100%	임상 목표 완전 달성
2025	투자	D+ 라운드, 기업가치 35~40억 위안	유니콘급 기업 도약
2026.02	상장	CMC증권과 상장 지도 협약 체결, 과학관 IPO 본격 돌입	자본시장 진입
2026.03	승인	세계 최초 침습형 BCI Class III 의료기기 승인 적용 대상: 경추 척수 손상으로 인한 사지 마비 환자	임상 응용

자료: 언론보도 종합, 하나증권

기술 기반 축적과 도약,
세계 최초 상용화 및 상장

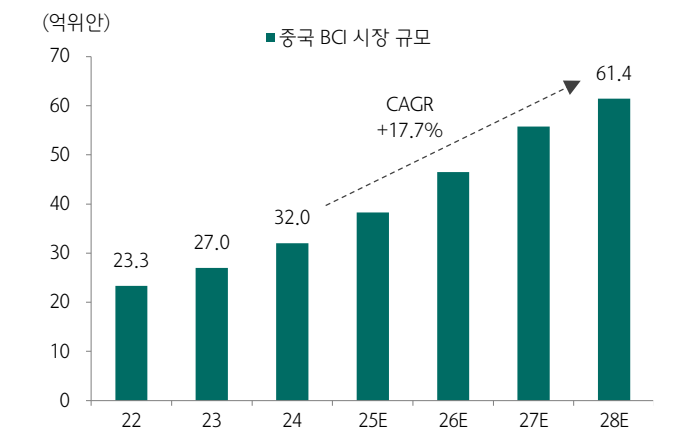
도표 51. Neuracle IPO 자금 활용 계획

	프로젝트	프로젝트 총투자액	IPO 공모자금 투입 예정액
1	BCI 연구개발	154,000	154,000
2	BCI 산업화 건설	41,000	41,000
2.1	BCI 생산 건설	17,400	17,400
2.2	마케팅 네트워크/정보화 구축	23,600	23,600
3	운전자금 보충	55,000	55,000
	합계	250,000	250,000

주: 금액 단위는 만 위안

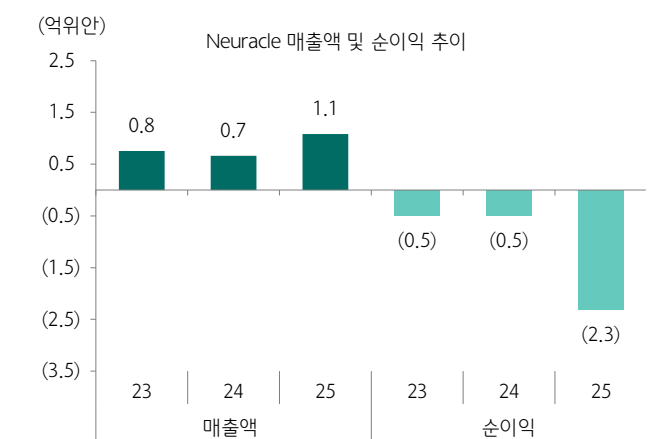
자료: 'Neuracle 투자설명서', 하나증권

도표 52. 중국 BCI 시장 규모: 폭발적 성장기 진입



자료: 중국전자정보산업발전연구원(CCID), 하나증권

도표 53. Neuracle 매출액 및 순이익 추이



자료: 'Neuracle 투자설명서', 하나증권

도표 54. Neuracle 매출 구성

구분	2025		2024		2023	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
주요 사업 매출	10,737.3	98.98%	6,473.5	98.12%	7,469.4	99.31%
뇌파 수집 시스템	7,765.6		5,238.6		6,160.2	
경두개 전기자극(TES) 장비	1,609.1		402.0		354.6	
부대 제품 및 기술 서비스	734.0		521.6		675.7	
기타	628.6		311.3		279.0	
기타 사업 매출	110.4	1.02%	124.0	1.88%	51.8	0.69%
합계 (총 매출)	10,847.6	100%	6,597.5	100%	7,521.2	100%

자료: 'Neuracle 투자설명서', 하나증권