



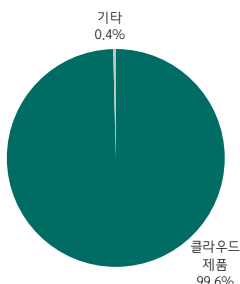
중국

TP(컨센서스) 1,693.25 CNY
CP(8.5) 1,136.90 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	Shanghai
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.cambricon.com
시가총액(십억CNY)	719.8
시가총액(조원)	151.4
52주최고/최저(CNY)	1620/449.664
주요주주 지분율(%)	
Chen Tianshi	28.35
BJ ZHONGKE SUANYUAN ASSET	15.57
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(16.0) 60.1 144.0
상대	(11.9) 64.9 137.2

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	1,174	6,497	18,174	33,502
영업이익	(498)	2,063	6,005	12,272
순이익	(452)	2,059	5,798	11,264
EPS(CNY)	(0.7)	3.3	10.2	20.3
EPS(YoY, %)	(47.3)	(552.3)	208.1	99.2
ROE(%)	(8.2)	23.9	38.1	48.4
PER(배)	-	275.0	112.4	56.4
PBR(배)	50.5	48.3	37.2	22.4
배당률(%)	0.0	0.1	0.2	0.3

자료: Bloomberg, 하나증권



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

하나증권 리서치센터

2026년 8월 7일 | Global Equity

캠브리콘(688256.CH)

올해 실적 최대 변수는 공급망/메모리로 인한 출하 지연

하반기 MLU580/690 대량 양산으로 매출액 급증 기대

화웨이와 더불어 중국의 2대 AI 반도체 공급업체로 자리매김한 캠브리콘의 2Q26 매출은 30억위안(YoY +70%/QoQ +4%), EPS는 2.1위안(YoY +90%/QoQ +30%)가 예상된다. 중국 내 AI 가속기 수요가 급증함에 따라 캠브리콘의 분기 매출 규모는 2025년 10억위안대, 2026년 상반기 20~30억위안대로 확대될 전망이며, 2026년 하반기에는 기존 최상위 제품인 MLU580의 현지 공급망 대량 양산 돌입과 차세대 제품 MLU690의 출시로 분기 매출 규모가 70억위안 이상대로 급증할 전망이다. 올해 캠브리콘 실적의 변수가 될 수 있는 부분은 1)현지 공급망의 양산 안정화 여부, 2)메모리 수급 제약 등으로 판단된다. 현재 주력 제품 라인인 MLU500 계열의 590 제품은 TSMC가 기존 계약 물량 생산 마무리 단계로 추정되고, 현지 생산 중인 580 제품은 SMIC가 하반기 대량 양산을 준비 중이나, 현재 MLU580/590 출하가 모두 예상보다 느리게 진행 중인 것으로 파악되어 올해 확보한 대규모 수주의 매출 전환 속도가 시장의 기대보다 더딜 가능성이 있다.

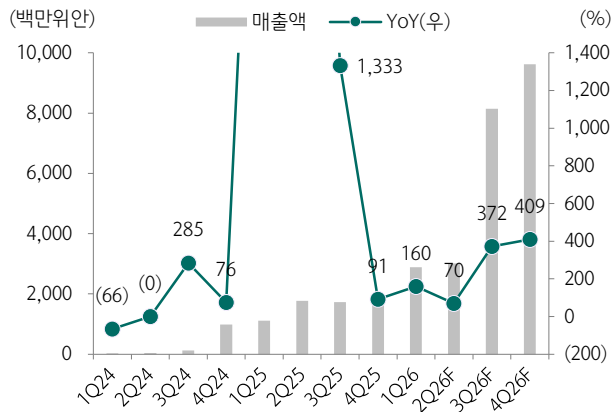
중국 AI 반도체 경쟁은 개별 칩 성능에서 시스템 단위로 이동

중국의 AI 가속기 시장 경쟁은 개별 칩 성능에서 시스템 단위 성능으로 이동하고 있으며, 강력한 시스템 설계, 전력 인프라, 정책 지원 등을 기반으로 중국 AI 칩 국산화율을 높이는 데 지속적으로 기여할 전망이다. 지난 7월 개최된 2026 세계인공지능대회에서 대부분의 중국 AI 칩 기업들은 128개 이상의 AI 가속기를 연결한 대규모 AI 컴퓨팅 솔루션을 공개했고, 중국 AI 반도체는 개별 칩 기준으로 미국보다 약 2세대 뒤쳐져 있지만 멀티다이 설계, 첨단 패키징, 랙 스케일 시스템 아키텍처, 광 네트워킹, SW/HW 공동 최적화를 통해 실질적인 성능 격차를 좁히고 있다. AI 수요가 추론과 가동을 중심으로 전환되고 있기 때문에 최고 성능의 칩보다 비용 효율성, 제품 접근성이 좋은 AI 칩 공급업체가 중국 CSP 등 주요 고객사들로부터 선택을 받고 있다. 중국의 AI 반도체는 현재 수입 가능한 엔비디아 제품(H200/H20)보다 총소유비용(TCO)이 30~50% 수준으로 상당히 낮지만 추론 워크로드에서 대체로 유사한 수준의 토큰당 비용을 달성할 수 있는 것으로 추정되고 있다. 중국의 AI 칩 국산화율은 2025년 약 41%에서 2030년 70~80% 수준으로 빠르게 상승할 것으로 전망된다.

하반기에도 캠브리콘은 중국 AI 칩 팹리스 중 최 선호 기업

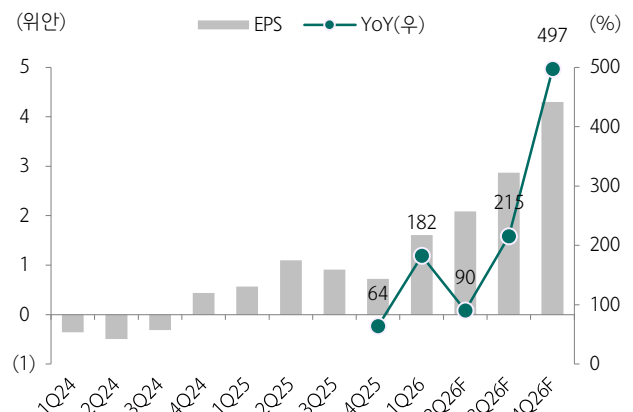
올해 주력 제품 출하 지연과 공급망 불확실성이 캠브리콘의 실적 변수가 될 수 있고, 하반기 경쟁사들과 신제품 출시 경쟁이 심화될 가능성이 높다. 다만, 캠브리콘이 중국 CSP와 국유기관 대상으로 AI 칩을 공급하며 축적해온 레퍼런스가 제품 신뢰도와 고객 인증 측면에서 진입장벽으로 작용해 향후 신규 고객 확보와 대형 수주에 유리하게 작용할 전망이다.

도표 1. 캠브리콘 분기 매출 추이 및 전망



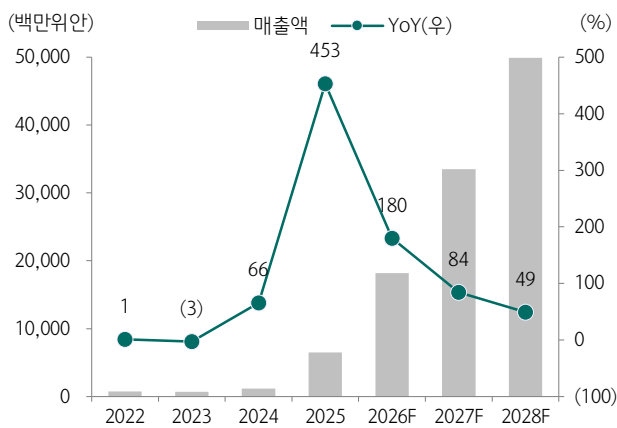
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 캠브리콘 분기 EPS 추이 및 전망



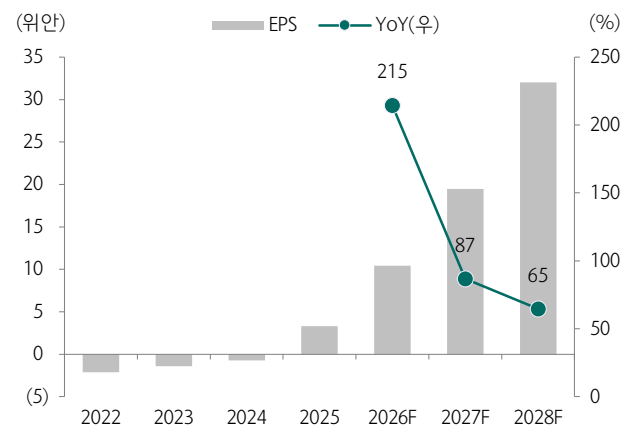
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 캠브리콘 연간 매출 추이 및 전망



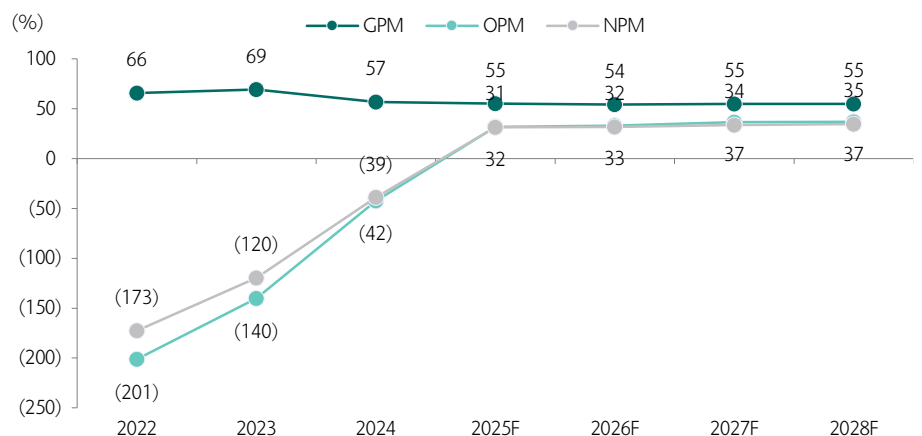
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 캠브리콘 연간 EPS 추이 및 전망



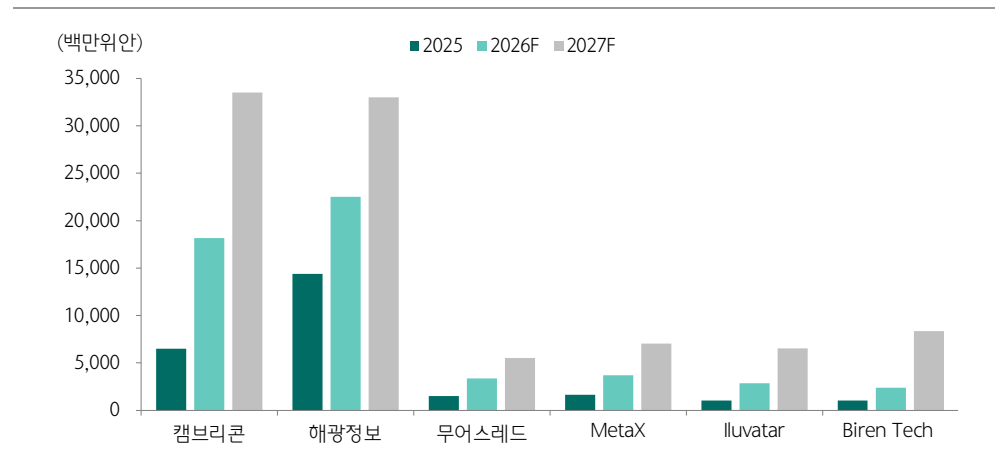
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 캠브리콘 연간 GPM/OPM/NPM 추이



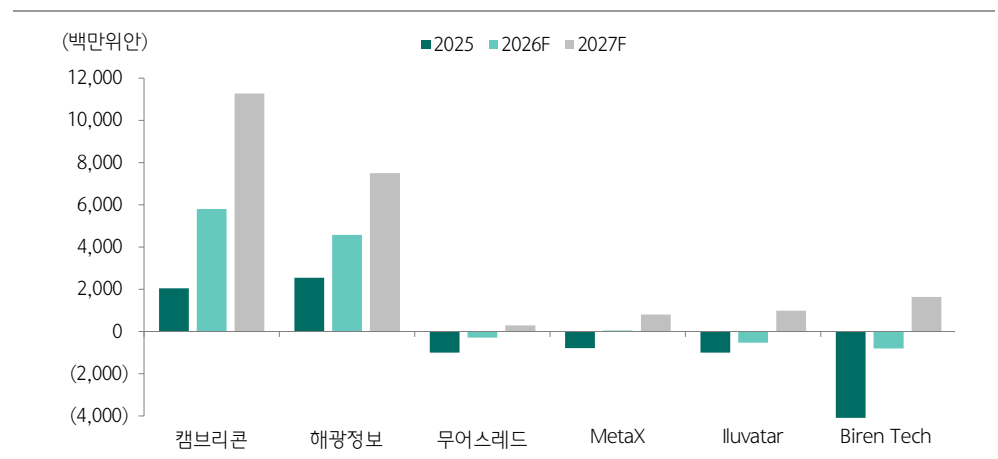
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 중국 주요 반도체 펌리스 기업 연간 매출 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

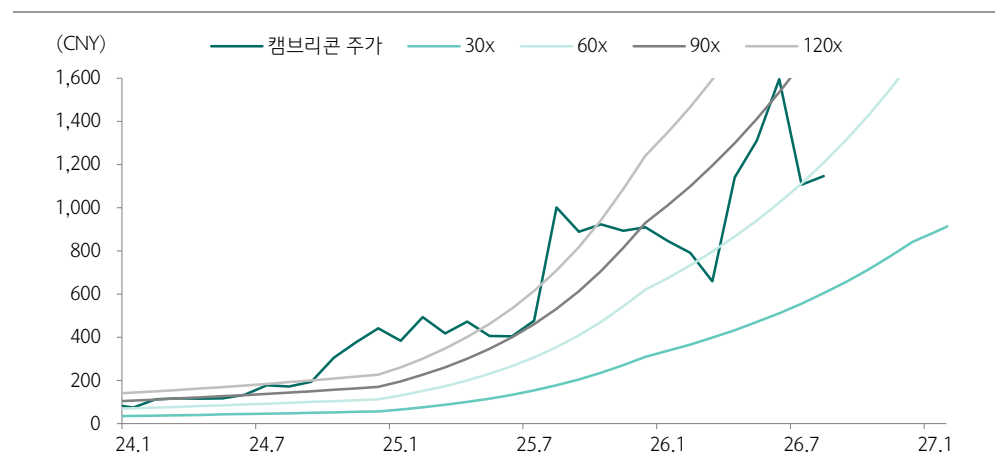
도표 8. 중국 주요 반도체 펌리스 기업 연간 순이익 추이 및 전망



주: Biren Tech 2025년 순적자 165억위안

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 캠브리콘 역사적 PSR 밴드



주: 12MF 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 중국 및 글로벌 주요 반도체 팹리스 밸류에이션 지표

	티커	시총 (조원)	매출 (%, YoY)			순이익 (%, YoY)			PSR (배)			PBR (배)			ROE (%)		
			25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
캠브리콘	688256 CH	151.4	453.2	179.7	84.3	흑전	189.8	90.4	87.1	39.6	21.5	48.3	37.2	22.4	29.1	38.1	48.4
해광정보	688041 CH	141.1	56.9	56.5	46.7	31.8	80.0	63.9	36.2	29.8	20.3	23.1	25.1	20.5	12.3	17.7	22.0
무어스레드	688795 CH	58.0	243.4	124.1	63.9	적지	적지	흑전	158.2	81.7	49.8	24.1	24.6	24.0	(12.5)	(2.1)	2.9
MetaX	688802 CH	60.6	121.3	125.1	90.0	적지	흑전	1,480.4	114.2	77.9	41.0	17.6	22.3	21.0	(11.0)	0.4	6.8
Iluvatar	9903 HK	22.5	91.6	176.9	128.5	적지	적지	흑전	-	37.4	16.3	-	26.8	21.7	(66.0)	(12.6)	23.8
Biren Tech	6082 HK	17.4	207.2	129.0	252.6	적지	적지	흑전	32.2	34.9	9.9	-	-	-	-	2.3	5.8
중국 평균			162.4	131.9	111.0	31.8	134.9	544.9	85.6	50.2	26.5	28.3	27.2	21.9	(9.6)	7.3	18.3
엔비디아	NVDA US	7,529.7	254.4	82.3	43.7	303.5	92.8	35.7	21.2	13.5	9.4	29.0	17.8	11.1	114.3	90.5	75.3
AMD	AMD US	1,116.9	34.3	46.5	67.4	164.2	118.4	127.8	10.1	15.5	9.3	5.6	10.9	8.9	10.1	14.5	23.2
인텔	INTC US	723.4987	(0.5)	17.9	15.0	적지	적지	흑전	3.1	8.2	7.1	1.6	4.7	4.2	(12.2)	5.1	8.2
글로벌 평균			96.1	48.9	42.0	233.8	105.6	81.8	11.5	12.4	8.6	12.0	11.1	8.1	37.4	36.7	35.6

주: 순이익 GAAP 기준, P/E, P/S는 12MF 기준

자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	709	1,174	6,497	18,174	33,502
매출총이익	491	666	3,583	9,839	18,331
판매비	1,630	1,384	1,827		
영업이익	(995)	(498)	2,063	6,005	12,272
이자 비용	3	1	2		
기타영업손익	(124)	(52)	(20)		
세전이익	(875)	(456)	2,059		
법인세	3	1	1		
소수주주이익	(30)	(5)	(1)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(848)	(452)	2,059	5,798	11,264
성장률(YoY)					
매출	(2.7)	65.6	453.2	179.7	84.3
영업이익	(32.2)	(50.0)	(514.6)	191.0	104.4
순이익	(32.5)	(46.7)	(555.2)	181.6	94.3
수익성(%)					
매출총이익률	69.2	56.7	55.2	54.1	54.7
영업이익률	(140.2)	(42.4)	31.8	33.0	36.6
순이익률	(119.6)	(38.5)	31.7	31.9	33.6

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	6,171	4,255	5,648	5,800	12,080
현금성자산	2,921	2,467	3,954	1,972	929
매출채권	478	766	644	314	671
비유동자산	818	1,516	771	917	1,357
투자자산	7	614	81	60	120
유형자산	422	408	334	439	594
자산총계	6,989	5,771	6,418	6,718	13,438
유동부채	503	542	463	1,333	1,333
비유동부채	506	289	225	469	261
부채총계	1,009	831	689	1,287	1,594
자본금	7,819	8,036	9,903	9,992	11,395
이익잉여금	(1,928)	(3,181)	(4,253)	(4,569)	441
자본총계	5,980	4,940	5,730	5,430	11,843

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	(1.4)	(0.7)	3.3	10.2	20.3
BPS	9.1	8.8	18.8	30.8	51.2
SPS	1.2	1.9	10.4	32.0	60.4
DPS	0.0	0.0	1.0	2.1	4.0
주기지표(배)					
PER	-	-	275.0	112.4	56.4
PBR	9.9	50.5	48.3	37.2	22.4
EV/EBITDA	-	-	243.1	113.4	57.4
PSR	78.0	232.9	87.1	39.6	21.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
재무비율(%)					
ROE	(16.2)	(8.2)	23.9	38.1	48.4
ROA	(13.9)	(6.9)	20.4	33.5	44.2
ROIC	(17.8)	(8.5)	22.9	-	-
부채비율	0.7	2.1	3.1	-	-
유동비율	12.2	7.1	9.1	-	-
이자보상배율(배)	(291.5)	(430.2)	988.3	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(782)	(1,260)	(516)	(1,579)	(476)
감가/무형상각비	254	355	316	203	268
비현금자본증감	(462)	(709)	(190)	(1,443)	(3,258)
투자활동(CF)	(11)	707	345	(450)	(4,557)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(505)	(284)	(100)	(366)	(569)
투자자산증감	-	-	-	-	-
재무활동	99	99	1,657	48	3,990
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	-	-
장기부채증감	0	0	0	-	(100)
자본금증감	0	46	1,779	56	4,137
잉여현금흐름	(1,287)	(1,544)	(616)	(1,945)	(1,045)

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 8월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 8월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다
- 캠브리콘(688256.CH) 는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인)으로, 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.