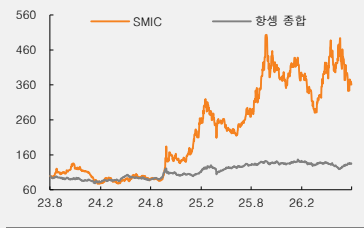


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	HKD 100
현재주가(26/8/11)	HKD 65.30
상승여력	53.1%

항생 종합(p)	25,652.82
EPS 성장률(26F, %)	128.6
P/E(26F, x)	333.0
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억HKD)	392.73
시가총액(조원)	70.85
상장주식수(백만주)	8,000.4
60일 평균 거래대금(십억HKD)	10.83
52주 최저가(HKD)	48.70
52주 최고가(HKD)	91.05

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.0	-6.7	34.1
상대주가	-22.7	-0.8	30.2



[차이나테크]

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

SMIC

선단 파운드리 지위

투자 의견 '매수', 목표주가 100홍콩달러로 커버리지 개시

SMIC에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 100홍콩달러로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 27F BPS 3.04달러에 목표배수 P/B 4.2배를 적용해 산출했다. 중국 파운드리 피어의 27F 평균 3.7배에 13%의 프리미엄을 적용한 값으로, 중국 본토에서 외부 수주를 받는 유일한 선단 양산 파운드리라는 지위와 감가상각 부담 통과 이후의 ROE 회복 경로를 반영했다.

투자포인트: 선단공정 수요 독점과 공급 제약이 만드는 평가 결정력

I. 국산 AI 반도체가 채우는 유일한 선단 라인: 국산 AI 반도체 대부분이 동사의 7nm 단일 공정에 집중되고 있다. 정부는 국가 재정이 투입된 신규 데이터센터에서 외산 가속기를 전면 배제했다. 당사는 동사의 선단 캐패가 12인치 기준 25년 말 월 9천 장에서 28F 2.2만 장으로 2.4배 확대되며, 그동안 물량이 부족했던 선단 라인이 수익 자산으로 전환될 것으로 판단한다.

II. 공급 제약이 강화하는 캐패 희소가치: 14nm 이하 로직용 외산 장비 조달이 막혀 캐패는 국산 장비가 확보되는 만큼만 늘어나고 있다. 동사의 총 캐패는 1Q25 월 97.3만장에서 4Q27F 132.8만 장으로 36% 증가에 머물 전망이다. 희소해진 캐패가 가동률과 판가를 동시에 지지할 것으로 판단한다.

III. 타이트한 수급으로 형성된 평가 결정력: 당사는 25년 12월 일부 제품군 판가를 인상한 데 이어 26년 1분기에도 추가 인상을 협의했다. 글로벌 8인치 가동률이 90% 수준까지 올라온 업황도 같은 방향으로 작용한다. 평가 상승은 매출총이익률을 25년 21.0%에서 28F 26.8%까지 끌어올리는 주된 동인이 될 것으로 판단한다.

실적 전망: 판가가 견인하는 이익 레버리지

동사의 26F 매출액은 112억 달러(YoY +20.4%), 영업이익은 12.7억 달러(YoY +14.5%)로 전망한다. CapEx가 연 81억 달러 수준에서 유지되며 감가상각 증가분이 축소되는 28년이 이익 레버리지의 변곡점이 될 전망이다.

리스크: 선단 공정 수율 개선 지연

7nm 수율 개선이 지연될 경우 선단 캐패 확대가 오히려 원가 부담이 된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD mn)	8,030	9,327	11,233	13,777	16,857
영업이익 (USD mn)	570	1,091	1,271	1,819	2,332
영업이익률 (%)	7.1	11.7	11.3	13.2	13.8
순이익 (USD mn)	730	989	1,379	1,978	2,454
EPS	0.06	0.09	0.20	0.28	0.35
ROE (%)	2.4	3.3	5.4	7.2	8.3
P/E (배)	137.1	99.0	57.6	40.2	32.4
P/B (배)	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 100홍콩달러로 커버리지 개시

SMIC에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 100홍콩달러로 커버리지를 개시한다. 목표주가 는 동사의 27F BPS 3.04달러에 목표배수 4.2배를 적용해 산출했다. 동사는 중국 본토에서 외부 수주를 받는 유일한 선단 양산 파운드리라는 지위와 감가상각 부담이 정점을 통과한 이후의 ROE 회복 경로를 반영해 프리미엄을 부여했다.

목표배수는 중국 파운드리 피어의 27F P/B 평균 3.7배에 13%의 프리미엄을 적용한 값이며, 프리미엄은 두 부분으로 구성된다. 첫째는 수익성 격차에서 나오는 약 6%다. 피어 3사의 내재 ROE 평균이 7.0%인 반면 당사가 추정하는 동사의 27F ROE는 7.4%로, 이 차이만 반영해도 3.9배가 산출된다. 둘째는 ROE의 기울기와 진입장벽에서 나오는 약 7%다. 동사 ROE는 25년 3.2%에서 28F 8.3%로 2.6배가 되며, 중국 본토에서 외부 수주를 받는 유일한 선단 양산 파운드리라는 지위가 국산 장비 진척이라는 진입장벽으로 보호받고 있다.

밸류에이션 지표로는 P/E가 아닌 P/B로 적용하는 것이 타당하다. 동사의 순이익은 대규모 감가상각과 이자수익, 정부보조금 등에 의해 흔들려 이익의 질이 낮다. 반면 자산집약적 파운드리는 순자산이 이익 사이클을 관통해 꾸준히 축적되고 적정 배수가 ROE 수준과 그 회복 경로에 연동된다는 점에서 P/B 밸류에이션이 더 부합한다고 판단한다.

표 17. SMIC 목표주가 산정 방식

구분	Value	비고
2027F BPS (달러)	3.04	
2027F Target P/B (배)	4.2	중국 파운드리 피어 27F 평균 P/B 3.7배에 프리미엄 13% 적용 ROE 우위 및 개선 기울기, 선단 양산 희소성 반영
목표주가 (달러)	12.768	
목표주가 (홍콩달러)	100.10	1USD=7.84HKD 환율 적용
목표주가 (조정)	100	
현재주가 (홍콩달러)	65.3	26. 08. 11 기준
상승여력 (%)	53.1%	투자 의견 '매수' 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 18. SMIC Peer Valuation

(십억 달러, x)

기업명	티커	시가총액	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
SMIC	981 HK	99.5	11.51	13.65	1.38	1.89	64.0	46.1	3.0	2.8	20.4	17.0
Huahong	1347 HK	264.9	3.07	3.73	0.03	0.22	154.8	103.0	4.6	4.3	39.8	30.2
CR Micro	688396 CH	11.4	1.91	2.25	0.21	0.30	61.6	44.9	3.3	3.1	25.7	19.8
Silan Micro	600460 CH	7.5	2.32	2.70	0.16	0.23	54.5	38.4	4.2	3.8	19.1	15.4
중국 파운드리 업체 평균							90.3	62.1	4.0	3.7	28.2	21.8
TSMC	2330 TT	1,930.7	168.11	225.79	98.63	131.97	22.1	17.0	8.0	5.9	14.6	10.7
UMC	2303 TT	47.5	8.72	10.78	2.01	3.08	16.3	15.9	3.3	3.0	10.2	8.0
ASE	3711 TT	82.1	25.92	32.27	3.04	4.81	31.2	20.8	6.3	5.5	16.6	11.8
VIS	5347 TT	9.1	1.81	2.42	0.37	0.50	23.6	18.7	3.2	2.8	15.0	11.7
GFS	GFS US	27.1	7.31	8.19	1.25	1.62	29.0	21.0	2.4	2.2	10.9	8.7
글로벌 파운드리 업체 평균							24.5	18.7	4.7	3.9	13.5	10.2

주: SMIC는 Bloomberg 컨센서스 기준, 중국 파운드리 업체 평균치에서 SMIC는 제외

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션

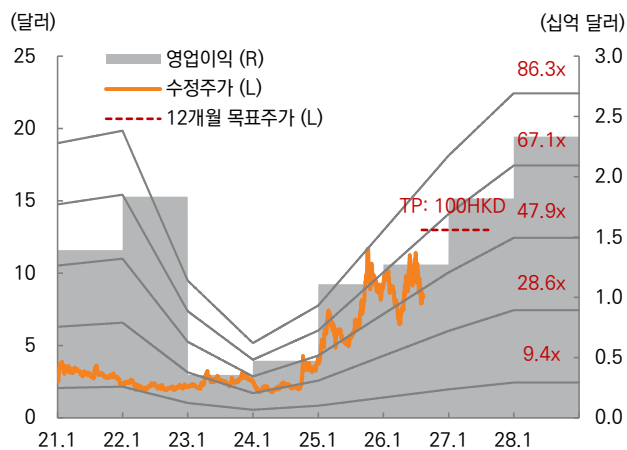
동사의 P/B는 25년 이후 이미 상당폭 재평가됐다. 21년부터 24년까지는 대규모 설비투자에 따른 감가상각으로 순이익이 정체되며 P/B가 밴드 하단까지 밀렸으나, 국산 AI 반도체 수요가 확인된 25년을 기점으로 밴드 중간값 2.5배를 상회하는 2.7배까지 올라왔다. 당사는 현 주가가 이익 부진 국면의 저평가가 아니라 회복 초입을 일부 반영한 수준으로 판단한다.

다만 피어와 비교하면 여전히 할인 구간이다. 27F 기준 동사의 P/B는 2.7배로 중국 파운드리 피어 평균 3.7배와 27%의 격차가 있다. 동사의 27F ROE 7.4%가 피어 평균 7.0%를 상회한다는 점을 감안하면 이 격차는 수익성 차이로 설명되지 않으며, 지정학 리스크와 감가상각 부담에 대한 할인이 잔존한 결과로 파악된다.

P/E는 보조 지표로만 활용했다. 동사의 순이익은 감가상각과 정부보조금, 소수주주지분에 따라 크게 흔들려 밴드 폭이 9.4배에서 86.3배까지 벌어져 있다. 반면 순자산은 사이클을 관통해 축적되며, 동사는 과거 가동률과 ROE가 회복될 때마다 P/B 밴드 상단으로 재평가되어 왔다.

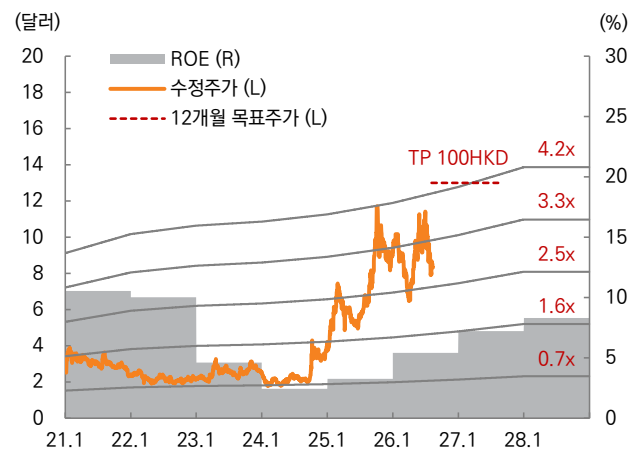
리레이팅의 핵심 변수는 ROE 회복이다. 동사 ROE는 25년 3.2%에서 12인치 증설 마무리와 가동률 정상화에 힘입어 26F 5.7%, 27F 7.4%, 28F 8.3%로 개선될 전망이다. 다만 목표배수 4.2배가 P/B 밴드 상단에 해당하는 만큼 추가적인 배수 확장 여지는 제한적이며, 28년 이후의 상승 동력은 배수보다 순자산 축적에서 나올 것으로 판단한다.

그림 55. SMIC 12MF P/E 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 56. SMIC 12MF P/B 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

판가가 견인하는 이익 레버리지

동사의 26F 매출액은 112억 달러(YoY +20.4%), 27F 138억 달러(YoY +22.6%)로 전망한다. 웨이퍼 출하는 8인치 환산 기준 26F 1,128만 장, 27F 1,319만 장으로 각각 16.3%, 16.9% 증가하고 블렌디드 ASP도 938달러, 986달러로 3.4%, 5.2% 상승한다. 물량 증가의 상당 부분은 캐파 확대가 아니라 가동률 회복에서 나온다. 12인치 캐파는 26년 말까지 월 4만 장이 추가되는 반면 8인치는 28F까지 고정되며, 8인치 가동률이 25년 71%에서 28F 89%까지 올라간다.

판가 결정력은 외형보다 마진에서 확인된다. 매출총이익률은 25년 21.0%에서 26F 22.2%, 27F 24.6%, 28F 26.8%로 개선될 전망이다. 당사는 성숙노드 판가를 26F 내내 보합으로 가정했으며, 25년 12월과 26년 1분기에 걸쳐 협의된 인상분이 실제로 반영될 경우 추가적인 상방 여지가 존재한다.

감가상각비는 25년 38억 달러에서 26F 50억 달러로 31% 증가하고 27F 62억 달러로 25% 늘어나나, 28F에는 66억 달러로 증가율이 6%까지 낮아진다. 영업이익은 26F 12.7억 달러, 27F 17.4억 달러, 28F 24.5억 달러로 확대되며 증가율은 14.5%, 36.8%, 40.9%로 가팔라진다. 순이익은 26F 13.8억 달러(YoY +39.4%), 27F 19.8억 달러(YoY +43.4%)로 늘어난다. CapEx가 연 81억 달러 수준에서 유지되는 가운데 증분 감가상각이 27F 12.5억 달러에서 28F 3.9억 달러로 축소되는 반면 증분 매출은 30.8억 달러로 확대되는 28F가 이익 레버리지의 변곡점이 될 것으로 판단한다.

표 19. SMIC 분기 및 연간 실적 추정

(백만 달러, %)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,505	2,762	2,937	3,029	3,077	3,294	3,650	3,757	9,327	11,233	13,777	16,857
웨이퍼	2,354	2,603	2,770	2,853	2,893	3,105	3,455	3,558	8,795	10,580	13,011	15,995
기타	151	159	167	175	184	190	194	199	531	653	767	862
QoQ/YoY	0.7	10.2	6.3	3.1	1.6	7.1	10.8	2.9	16.2	20.4	22.6	22.4
웨이퍼	2.4	10.6	6.4	3.0	1.4	7.3	11.3	3.0	17.5	20.3	23.0	22.9
기타	-19.9	5.0	5.0	5.0	5.0	3.0	2.5	2.3	-2.1	22.8	17.5	12.4
매출원가	2,002	2,180	2,283	2,275	2,357	2,537	2,706	2,705	7,370	8,740	10,386	12,334
감가상각비	1,088	1,186	1,293	1,409	1,466	1,524	1,585	1,649	3,810	4,976	6,223	6,609
매출총이익	352	423	487	578	535	567	749	853	1,957	2,493	3,391	4,523
QoQ/YoY	-26.3	20.1	15.1	18.7	-7.4	6.0	32.1	13.8	35.1	27.4	36.0	33.4
매출총이익률	14.1	15.3	16.6	19.1	17.4	17.2	20.5	22.7	21.0	22.2	24.6	26.8
판관비	256	267	302	397	365	323	443	521	847	1,222	1,652	2,191
영업이익	248	315	352	356	354	434	501	531	1,091	1,271	1,819	2,332
QoQ/YoY	-17.0	27.1	11.8	1.2	-0.6	22.5	15.4	6.1	48.6	16.6	43.1	28.2
영업이익률	9.9	11.4	12.0	11.8	11.5	13.2	13.7	14.1	11.7	11.3	13.2	13.8
순이익	231	363	386	399	396	479	540	563	989	1,379	1,978	2,454
QoQ/YoY	13.5	57.4	6.2	3.3	-0.7	21.0	12.7	4.2	35	39	43	24
순이익률	9.2	13.2	13.1	13.2	12.9	14.5	14.8	15.0	10.6	12.3	14.4	14.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트

1. 국산 AI 반도체가 채우는 유일한 선단 라인

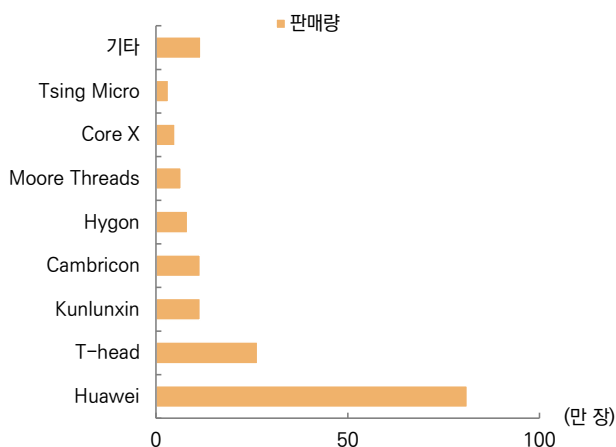
당사는 동사가 중국 선단 로직 수요를 단독으로 흡수하는 구조에 진입했다고 판단한다. 미국의 수출 통제로 EUV 조달 경로가 막힌 상황에서 국산 AI 반도체 대부분이 동사의 7nm N+2 단일 공정에 집중되고 있다. 동사는 중국 본토에서 외부 수주를 받는 유일한 선단 양산 파운드리이며, 팹리스가 선택할 수 있는 대안이 없다는 점이 동사 수요의 성격을 규정한다.

수요의 하방은 제도가 받치고 있다. 중국 정부는 25년 8월 데이터센터에 국산 칩 50% 이상 조달을 요구한 데 이어, 25년 11월에는 국가 재정이 투입된 신규 데이터센터에서 외산 가속기를 전면 배제했다. 향후 5년간 약 2조 위안이 배정된 전국 데이터센터 계획도 칩을 포함한 핵심 기술의 최소 80%를 자국산으로 조달하도록 규정하고 있다. 수요가 경기가 아니라 정책에 연동된다는 의미로 파악된다.

비어 있던 선단 라인이 채워지는 국면이다. 동사의 N+2 라인 가동률은 25년 90% 초반에서 26F 100%까지 올라가고 수율도 25년 40%에서 26F 50%로 개선된다. 같은 라인에서 나오는 양품이 늘어나는 만큼 선단 매출은 캐파 증가율을 상회하는 속도로 확대될 것으로 판단한다.

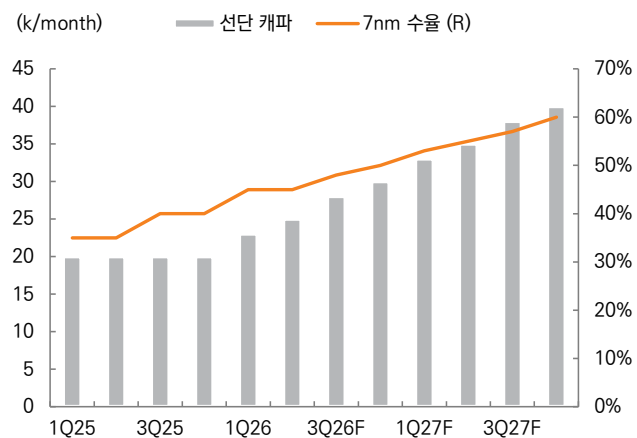
당사는 선단 캐파를 25년 말 월 9천 장에서 26F 1.3만 장, 27F 1.8만 장, 28F 2.2만 장으로 추정한다(12인치 기준). 시장 일각에서 거론되는 7nm 이하 라인 캐파 4.5만 장은 모바일 SoC 등과 공유되는 명목 라인 캐파이며 실제 7nm 제품 배정분과 구분할 필요가 있다.

그림 57. 25년 중국 AI 가속기 브랜드별 판매량



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 58. SMIC 선단공정 캐파 및 수율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. 공급 제약이 키우는 캐파 희소가치

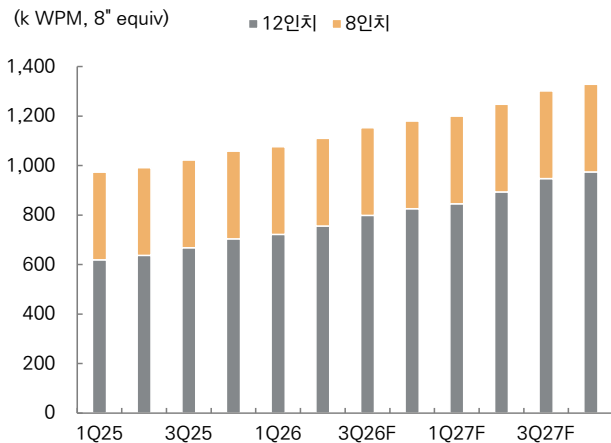
동사의 캐파는 수요가 아니라 국산 장비 공급 속도가 규정한다고 판단한다. 미국의 수출 통제 14nm 이하 로직용 외산 장비 조달이 막혀 있어, 동사는 국산 장비가 확보되는 만큼만 선단 캐파를 늘릴 수 있다. 공급이 수요에 반응하지 못하는 구조가 동사 캐파의 희소성을 만든다.

상한을 결정하는 것은 노광과 계측이다. 노광 국산화율은 1% 미만, 검사와 계측은 10% 미만에 머물러 있다. SMEE가 24년 개발한 28nm 노광기는 동사 납품이 추정되나 실사용 수준 도달에는 최소 5년이 소요될 것으로 시장은 보고 있다. 계측에서는 Skyverse(中科飞测)와 RSIC(睿励科学仪器)가 28nm급 결함 검출 장비의 고객사 인증을 24년 말 통과한 단계다. 식각과 증착의 국산화가 진전되더라도 이 두 영역이 해소되지 않으면 라인이 완성되지 않는다.

공급 확대 속도는 수요 증가에 미치지 못한다. 동사의 총 캐파는 1Q25 월 97.3만 장에서 4Q27F 132.8만 장으로 36% 늘어나는 데 그친다(8인치 환산 기준). 증설은 전량 12인치에 집중되며 8인치 캐파는 28F까지 월 35.5만 장에서 고정된다. 물리적 제약도 함께 작용한다. 전공정 장비의 인도 기간은 통상 3~6개월에서 8~12개월로 늘었고 일부 하이엔드 모델은 24개월에 이르는 것으로 파악된다.

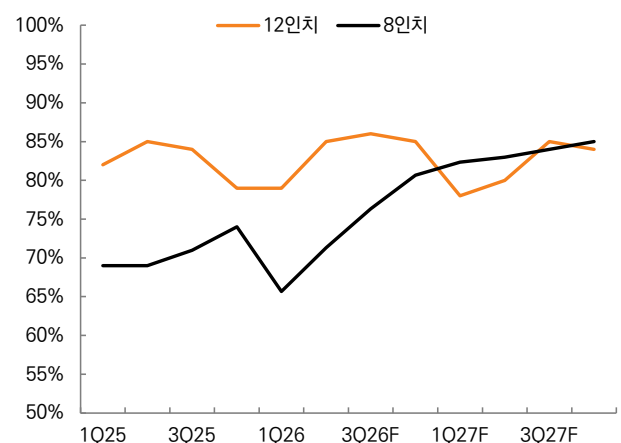
당사는 이 제약을 리스크가 아니라 구조적 강점으로 해석한다. 공급 증가가 수요에 미치지 못하는 구간에서는 가동률과 판가가 동시에 지지되기 때문이다. 동사의 8인치 가동률은 25년 71%에서 28F 89%로 회복되고 12인치는 90% 중반을 유지할 전망이다. 캐파의 희소성이 실적에 반영되는 경로는 물량이 아니라 가격이 될 것으로 판단한다.

그림 59. SMIC 생산능력 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 60. SMIC 가동률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

3. 타이트한 수급으로 형성된 평가 결정력

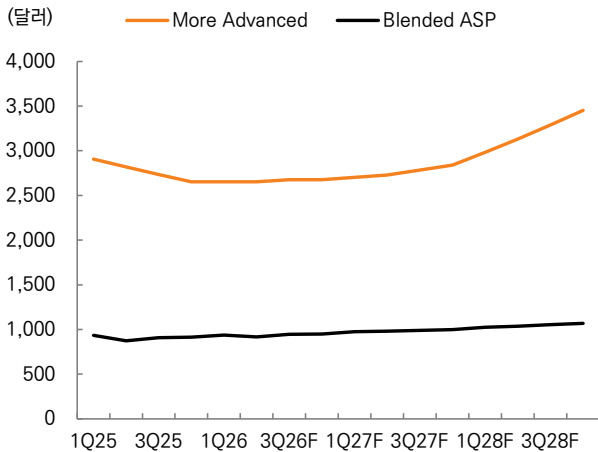
수요가 단일 창구에 몰리고 공급이 제약되는 구간에서 평가 결정력이 발생한다고 판단한다. 동사는 25년 12월 일부 제품군에 약 10%의 가격 인상을 단행한 데 이어, 26년 1분기 실적발표에서 공급 부족 품목을 대상으로 5~15%의 추가 인상을 협의했다고 밝혔다. 글로벌 8인치 가동률이 25년 80%에서 26년 88%로 올라오며 업계 전반에 인상 국면이 형성된 점도 같은 방향으로 작용한다.

1Q26 실적에서 이러한 협상력이 확인된다. 출하량이 전분기 대비 0.2% 감소했음에도 웨이퍼 ASP는 2.5% 상승했다. 화홍반도체와 Nexchip(晶合集成) 등 중국 파운드리 전반으로 인상이 확산되고 있어 단기간 내 되돌림 가능성은 낮은 것으로 판단한다.

믹스 개선도 같은 방향으로 작용한다. 동사의 12인치 캐파는 1Q25 월 27.5만 장에서 4Q27F 43.3만 장으로 확대되는 반면 8인치는 35.4만 장에서 정체해, 장수 기준 12인치 비중이 43.7%에서 55.0%로 11.3%p 상승한다. 12인치 웨이퍼는 8인치 대비 면적이 2.25배이고 노드가 미세할수록 평가가 가파르게 올라가므로, 믹스 변화만으로도 블렌디드 ASP가 지지된다.

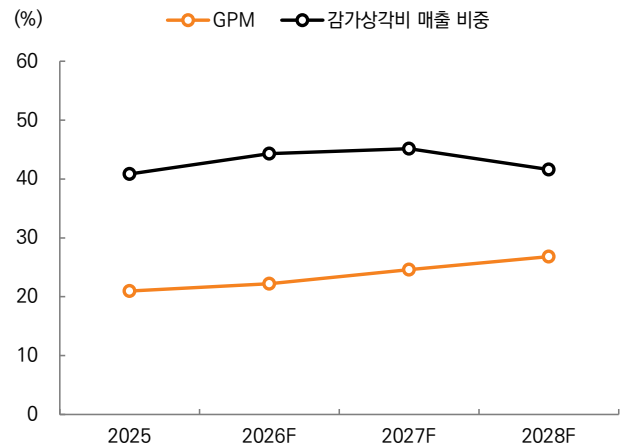
당사는 Blended-ASP가 26F 3.4%, 27F 5.2%, 28F 6.5% 상승할 것으로 추정한다. 성숙 노드 평가를 26F 내내 보합으로 두고 선단 노드와 믹스 개선만 반영한 값이므로, 협의된 인상분이 실제로 반영될 경우 상방 여지가 남는다. 평가 상승은 매출총이익률을 25년 21.0%에서 28F 26.8%까지 끌어올리는 주된 동인이 될 것으로 판단한다.

그림 61. SMIC 분기별 ASP 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 62. SMIC 연간 GPM 및 감가상각비 비중 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

리스크 요인

선단 공정 제약 및 대외 규제 리스크

선단 공정의 수율 개선이 지연될 가능성을 가장 큰 하방 요인으로 판단한다. 동사의 7nm N+2 공정은 EUV 없이 DUV 멀티패터닝으로 구현되므로 패터닝 단계가 누적될수록 정렬 오차와 결함 확률이 함께 쌓인다. 5nm에 자기정렬 4중 패터닝(SAQP)을 적용할 것으로 전망되는 신규 라인의 수율은 아직 초기 구간에 머물러 있는 것으로 파악되며, 개선이 지연되면 선단 캐파 확대가 오히려 원가 부담으로 작용할 수 있다.

증설 속도가 국산 장비의 진척에 종속되어 있다는 점도 리스크다. 노광과 계측의 국산화가 예상보다 더디게 진행될 경우 라인 완성 자체가 지연되며, 이는 캐파 추정의 전제를 훼손한다. 국산 노광 장비의 실사용 진입 시점을 현시점에서 가능하기 어렵다는 점에서 추정의 불확실성이 크다고 판단한다.

메모리 조달 역시 변수다. 동사 라인에서 생산되는 국산 AI 가속기는 HBM과 페어링되어야 완제품이 되는데, 국산 HBM 로드맵이 지연되거나 외산 HBM 조달이 추가로 제약될 경우 팹리스의 생산 계획이 조정될 수 있다. 동사 가동률이 자사 공정과 무관한 메모리 병목에 연동된다는 점에 유의할 필요가 있다.

미중 규제는 양방향 리스크로 작용한다. 제재가 강화되면 첨단 장비와 부품 조달이 제약돼 캐파 확대에 차질이 생기고, 반대로 규제가 완화되면 외산 파운드리와의 경쟁 재개로 국산화 프리미엄 자체가 약화된다. 동사 투자 논리의 상당 부분이 국산화 지속이라는 단일 정책 변수에 연동돼 있다는 점이 실적 추정의 핵심 변수가 될 전망이다.

기업 개요

포토마스크 공정

웨이퍼 위에 반도체 회로 패턴이 담긴 마스크 상을 그리는 공정

중국 유일 선단 파운드리 기업

SMIC은 2000년 설립된 중국 1위 파운드리 기업으로, 웨이퍼 파운드리와 기술서비스를 제공한다. 주력 사업은 웨이퍼 파운드리이며, 소비자 가전과 스마트폰용 반도체가 주요 매출처다. 기술서비스 부문은 칩 설계 및 IP 지원부터 포토마스크 제작, 패키징 및 테스트까지 아우르며, 반도체 제조 전 과정을 지원하는 원스톱 서비스 체계를 구축하고 있다.

동사는 2025년 기준 글로벌 파운드리 시장에서 TSMC와 삼성전자에 이어 업계 3위를 차지했다. 매출액은 2025년 93.3억 달러(YoY +16.2%)를 기록했고 최근 5년 연평균 성장률(CAGR)은 약 19%를 기록했다. 2025년 매출 성장률은 글로벌 파운드리 상위 5개사 가운데 두 번째로 높은 수준으로, 경쟁사 대비 견조한 성장을 이어가고 있음을 보여준다. 특히 미국의 대중 반도체 제재와 중국 정부의 반도체 자급률 제고 정책에 따라 중국 IT 기업들의 파운드리 물량이 동사로 이전되며 구조적 수혜가 지속될 것으로 전망된다.

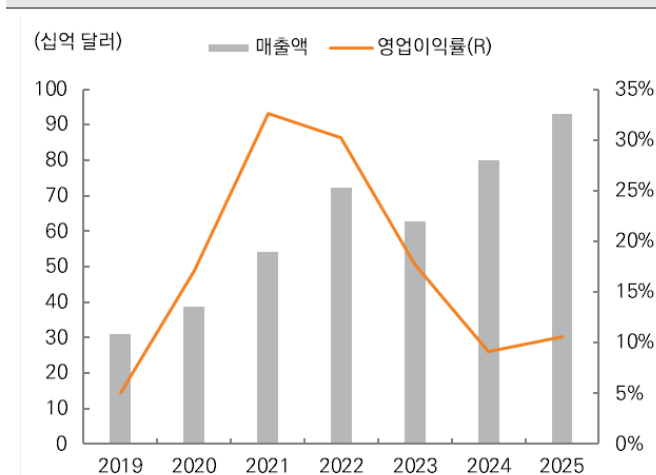
동사는 상하이와 선전에 200mm와 300mm Fab, 베이징에 300mm Fab, 톈진에 200mm Fab을 운영하며 중국 주요 반도체 클러스터에 생산거점을 구축하고 있다. 한편, 2025년 기준 해외 매출 비중은 14.4%이며, 이 가운데 미국향 매출이 11.6%로 해외 매출의 대부분을 차지한다.

표 20. SMIC 주요 연혁

일자	주요 사항
2000.04	상하이 법인 설립
2004.03	홍콩증권거래소 및 뉴욕증권거래소 상장
2015.06	SMIC 첨단 기술 연구 개발(상하이) 법인 설립
2019.05	뉴욕 증권 거래소 상장 폐지
2020.07	상하이 증권 거래소 상장

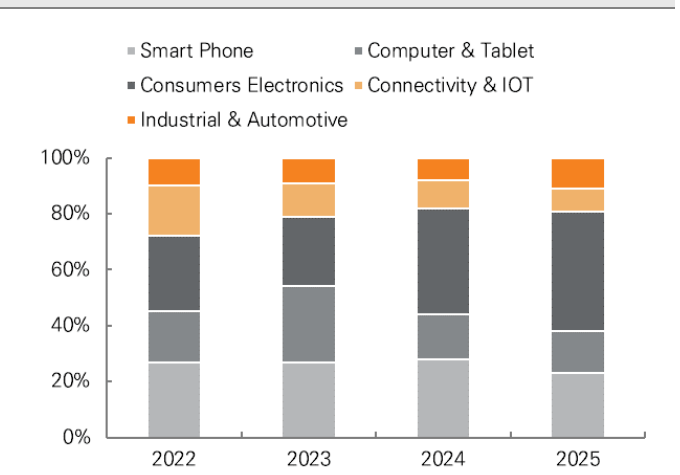
자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 63. SMIC 매출액 및 영업이익률 추이



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

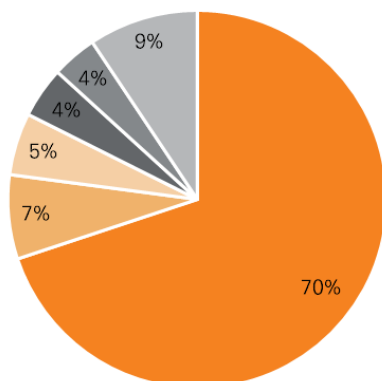
그림 64. 웨이퍼 응용처별 매출 비중 추이



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 2025 글로벌 파운드리 시장 점유율

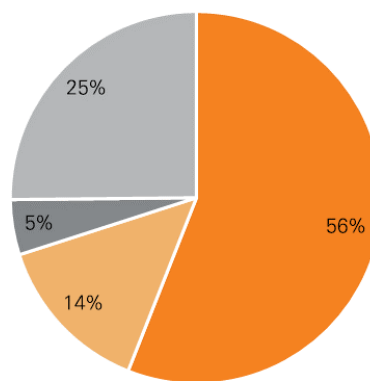
■ TSMC ■ 삼성 ■ SMIC ■ UMC ■ 글로벌 파운드리스 ■ 기타



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. SMIC 주주현황 구성

■ HKSCC ■ Datang Holdings ■ Xinxin Capital ■ 기타



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

SMIC (00981 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,327	11,233	13,777	16,857
매출원가	7,370	8,740	10,306	12,334
매출총이익	1,957	2,493	3,471	4,523
판매비와관리비	866	1,222	1,652	2,191
영업이익	1,091	1,271	1,819	2,332
비영업손익	-18	245	355	354
금융손익	179	397	354	354
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-197	-152	1	0
법인세차감전순이익	1,073	1,516	2,174	2,686
법인세	84	137	196	232
당기순이익	989	1,379	1,978	2,454
지배주주	685	1,179	1,691	2,099
비지배주주	304	200	287	356

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	16.2	20.4	22.6	22.4
매출총이익증가율	35.2	27.4	39.2	30.3
영업이익증가율	91.4	16.5	43.1	28.2
순이익증가율	35.5	39.4	43.4	24.1
EPS증가율	38.5	128.6	43.4	24.1
매출총이익률	21.0	22.2	25.2	26.8
영업이익률	11.7	11.3	13.2	13.8
당기순이익률	10.6	12.3	14.4	14.6

예상 현금흐름표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,194	4,439	7,365	8,207
당기순이익	989	1,379	1,978	2,454
감가상각비	3,810	4,979	6,226	6,611
기타	-1,605	-1,919	-839	-858
투자활동 현금흐름	-6,495	-8,237	-8,000	-7,686
- 자본적 지출(CAPEX)	-8,400	-7,852	-8,000	-9,000
기타	1,905	-385	0	1,314
재무활동 현금흐름	2,676	5,365	3,250	2,460
배당금	0	0	0	0
자본 증가	129	3	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	993	4,916	3,250	2,460
기타	1,554	446	0	0
현금의 증감	-492	-117	1,382	1,105
기초현금	6,364	5,873	5,755	7,137
기말현금	5,873	5,755	7,137	8,242

예상 재무상태표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,625	17,652	21,820	23,018
현금성자산	5,873	5,755	7,137	8,242
매출채권	1,415	1,722	2,136	2,563
재고자산	3,630	4,445	5,440	6,527
기타유동자산	4,707	5,730	7,107	5,686
비유동자산	36,646	41,364	43,521	46,352
투자자산	3,652	5,246	5,630	6,071
유형자산	32,933	36,059	37,836	40,227
무형자산	20	17	14	12
기타비유동자산	41	42	41	42
자산총계	52,271	59,016	65,341	69,371
유동부채	6,817	8,641	9,760	8,733
매입채무	849	764	948	1,176
단기차입금	491	300	450	410
기타유동부채	5,477	7,577	8,362	7,147
비유동부채	10,434	13,436	16,664	19,267
장기금융부채	9,996	12,903	16,003	18,503
기타비유동부채	438	533	661	764
부채총계	17,251	22,077	26,424	27,999
지배주주지분(연결)	21,440	22,623	24,314	26,412
자본금	32	32	32	32
자본잉여금	14,395	14,397	14,397	14,397
이익잉여금	7,114	8,194	9,885	11,983
기타	-101	0	0	0
비지배주주지분(연결)	13,581	14,316	14,603	14,959
자본총계	35,021	36,939	38,917	41,371

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	99.0	57.6	40.2	32.4
P/S (배)	7.3	6.0	4.9	4.0
P/B (배)	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (배)	13.9	10.9	8.4	7.6
EPS	0.09	0.15	0.21	0.26
BPS	2.68	2.83	3.04	3.30
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	8.3	7.2	7.1	7.2
재고자산회전율 (회)	2.8	2.8	2.8	2.8
매입채무 회전율 (회)	9.0	10.8	12.0	11.6
ROA (%)	1.9	2.5	3.2	3.6
ROE (%)	3.3	5.4	7.2	8.3
ROIC (%)	3.3	3.2	4.2	4.9
부채비율 (배)	49.3	59.8	67.9	67.7
유동비율 (배)	229.2	204.3	223.6	263.6
순차입금/자기자본 (배)	6.3	16.9	17.4	23.0

자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.