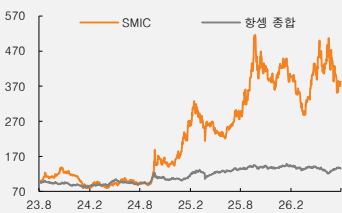


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	HKD 100
현재주가(26/8/13)	HKD 67.55
상승여력	48.0%

항생 종합(p)	25,396.51
EPS 성장률(26F, %)	153.4
P/E(26F, x)	310.8
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억HKD)	406.27
시가총액(조원)	73.26
상장주식수(백만주)	8,000.4
60일 평균 거래대금(십억HKD)	10.69
52주 최저가(HKD)	50.05
52주 최고가(HKD)	91.05

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.8	-4.0	29.8
상대주가	-17.8	0.4	30.9



[차이나테크]

강민희

minhui.kang@miraeeasset.com

SMIC

AI 칩 국산화 수혜 실적 인식 시작

목표주가 및 밸류에이션

동사에 대해 '매수'의 투자의견과 기존 목표주가 100홍콩달러를 유지한다. 목표주가는 27F 지배주주 BPS 3.05달러에 목표배수 4.2배를 적용한 값이다. 2분기에 확인된 높은 판가 수준이 하반기 이후에도 이어질 것으로 판단하여 26년 이후 실적 추정을 상향한다. 다만 이번 이익 상황이 목표주가 산정 기준인 27F 지배주주 BPS를 유의미하게 변화시키는 요인은 아니라고 판단하여 목표주가는 유지한다.

2Q26 Review: 판가(P), 출하량(Q) 동반 상승

동사의 2분기 실적은 매출액 \$3,006M(QoQ +20%), GPM 25.3%(QoQ +5.2%p) 기록했다. 영업이익은 \$534M(QoQ +116%, YoY +255%), OPM 17.8%(QoQ +7.9%p) 기록했다. 순이익은 \$733M(QoQ +218%)이나 연영기업 및 금융자산 평가익 등 기타수익 \$276M이 포함됐다.

2분기 8인치 환산 월 캐파 109.65만장(QoQ +1.7%), 가동률 93.7%(QoQ +0.6%p)로 소폭 상승했다. 웨이퍼 출하량은 286.9만장(QoQ +14.4%), Blended-ASP는 991달러(QoQ +5.7%)를 기록하며 물량과 판가가 함께 외형 성장을 견인했다. 응용처별로는 AI 주변 칩 매출이 늘며 믹스 개선을 주도했다.

동사는 금번 2분기 실적콜에서 3분기 매출액 \$3,066~\$3,125M(+2~4%), GPM 26~28%(QoQ +0.7~2.7%p)를 제시했다. 2분기 고객사 물량 조기 출하에 따른 기저효과에 따라 성장세가 둔화되며, 가격 효과는 3분기에 추가 반영될 전망이다.

실적 전망: 높은 판가가 이끄는 마진의 상승

동사의 26F 매출액 \$11,824M(+26.8%), 매출총이익 \$2,975M(YoY +52.1%)로 상향한다. 금번 콜에서 동사가 3분기 감가상각비를 약 \$1,200M 수준으로 예고한 가운데, 전체 캐파의 추가 증가 여력도 제한적인 것으로 판단한다. 그럼에도 중국 반도체 국산화 기조 강화로 국산 AI 반도체향 출하량이 지속 확대되며 95%의 높은 가동률이 유지될 전망이다. 캐파가 제약된 구간에서는 실적이 물량보다 판가로 반영되는 만큼, 연내 추가 판가 인상 여력과 12인치 웨이퍼 믹스 개선이 전사 GPM을 전년 대비 끌어올릴 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (USD mn)	8,030	9,327	11,824	14,002	16,329
영업이익 (USD mn)	570	1,091	1,783	2,236	3,233
영업이익률 (%)	7.1	11.7	15.1	16.0	19.8
순이익 (USD mn)	730	989	1,853	2,365	3,287
EPS	0.06	0.09	0.22	0.28	0.38
ROE (%)	2.4	3.3	5.9	7.0	9.0
P/E (배)	141.8	102.4	57.6	40.2	32.4
P/B (배)	3.4	3.3	3.1	2.9	2.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

국산화 사이클 수혜, 실적 인식 시작

이번 실적은 국산화 수혜가 증설이 아니라 판가로 인식되기 시작했음을 보여준다. 매출이 QoQ +20% 늘어나는 동안 월 생산능력은 +1.7% 확대에 그쳐, 성장의 대부분이 가동률 (93.7%)과 판가에서 나왔다. 출하 급증의 배경은 고객의 조기 출하 요청과, 수년간 투자한 생산능력이 검증을 마치며 더해진 순증 물량이다.

신규 설비가 고객 승인까지 약 16개월이 걸리는 만큼, 비어 있던 라인이 수익 물량으로 전환되는 국면으로 판단한다. 수요의 질은 공급 부족 품목에서 드러난다. 회사는 AI 및 데이터센터용 주변 반도체와 전원관리 반도체를 부족이 가장 심한 영역으로 지목했고, 스마트폰과 소비자 가전은 부진하다. 26년 2~3월 부족 품목을 중심으로 협의된 인상분이 2분기부터 마진에 반영되며, 판가 결정력이 실적으로 확인됐다.

3분기 성장 둔화는 우려가 아니라 조정이다. 매출 가이드는 QoQ +2~4%로 낮아지나, 2분기 조기 출하의 기저효과이자 균속 운영을 위한 조정이며 가동률은 약 95%로 유지된다. 부담은 감가에서 나온다. 감가상각비가 연간 약 30% 늘어 49~50억 달러에 이르고, 2분기 일회성 이익도 소멸한다.

그러나 3분기 GPM 가이드스가 26~28%로 제시된 만큼, 판가 상승이 감가 증가분을 흡수하며 마진을 지지할 것으로 판단한다. 당사는 이를 반영해 26F 매출을 118억 달러(YoY +26.8%), 매출총이익률을 25.2%(기존 대비 +3.0%p)로 상향하며, 국산화 수혜가 판가로 인식되는 흐름은 27F까지 이어질 것으로 판단한다.

표 1. SMIC 실적 전망 변경치

(백만 달러, %, %pt)

Fiscal Year	FY3Q26			FY2026F			FY2027F		
	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율	신규	기존	변경율
매출액	3,126	2,937	6.4	11,824	11,233	5.3	14,002	13,777	1.6
매출총이익	844	487	73.3	2,975	2,493	19.3	3,793	3,471	9.3
GP Margin	25.3	16.6	8.7	25.2	22.2	3.0	27.1	25.2	1.9
영업이익	495	352	40.7	1,783	1,271	40.3	2,236	1,819	22.9
OP Margin	15.8	12.0	3.8	15.1	11.3	3.8	16.0	13.2	2.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

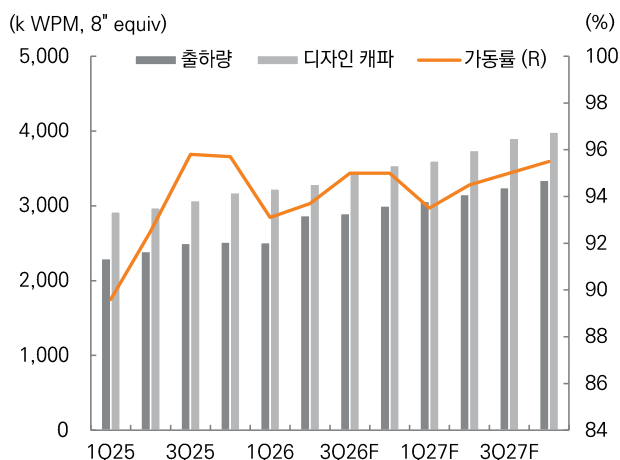
표 2. SMIC 분기 및 연간 실적 추정

(백만 달러, %)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,505	3,006	3,126	3,187	3,287	3,434	3,570	3,711	9,327	11,824	14,002	16,329
웨이퍼	2,354	2,843	2,970	3,032	3,123	3,265	3,397	3,534	8,795	11,199	13,320	15,563
기타	151	154	148	156	164	169	173	177	531	609	682	767
QoQ/YoY	0.7	20.0	4.0	2.0	3.1	4.5	4.0	3.9	16.2	26.8	18.4	16.6
웨이퍼	2.4	20.8	4.4	2.1	3.0	4.5	4.0	4.0	17.5	27.3	18.9	16.8
기타	-20.1	1.6	-3.3	5.0	5.0	3.0	2.5	2.3	-2.1	14.6	12.0	12.4
매출원가	2,002	2,245	2,282	2,320	2,399	2,489	2,647	2,672	7,370	8,849	10,208	11,953
감가상각비	1,088	1,212	1,300	1,360	1,390	1,415	1,440	1,465	3,810	4,960	5,710	6,609
매출총이익	504	761	844	867	887	944	923	1,039	1,957	2,975	3,793	4,376
QoQ/YoY	5.3	51.0	11.0	2.7	2.4	6.4	-2.3	12.6	35.1	52.1	30.8	19.0
매출총이익률	20.1	25.3	27.0	27.2	27.0	27.5	25.8	28.0	21.0	25.2	27.1	26.8
판매비	256	227	349	361	372	383	395	408	847	1,192	1,558	1,143
영업이익	248	534	495	506	516	561	528	631	1,091	1,783	2,236	3,233
QoQ/YoY	-17.0	115.5	-7.3	2.2	1.8	8.9	-6.0	19.6	48.6	63.5	25.4	44.6
영업이익률	9.9	17.8	15.8	15.9	15.7	16.3	14.8	17.0	11.7	15.1	16.0	19.8
순이익	231	566	520	537	546	598	566	654	989	1,853	2,365	3,287
QoQ/YoY	13.5	145.2	-8.2	3.2	1.7	9.6	-5.3	15.5	35.5	87.4	27.6	39.0
순이익률	9.2	18.8	16.6	16.8	16.6	17.4	15.9	17.6	10.6	15.7	16.9	20.1

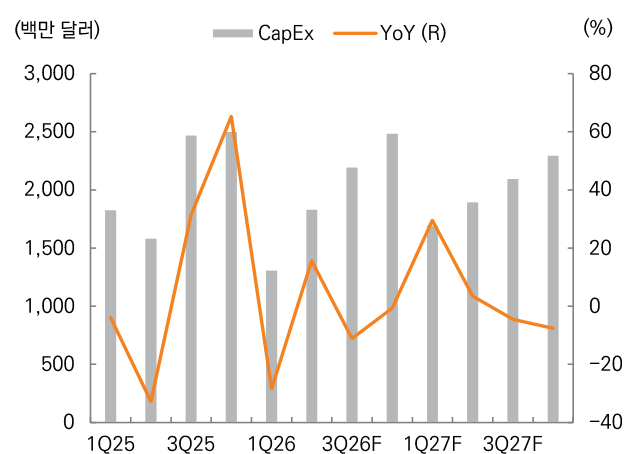
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. SMIC 생산능력 전망(디자인캐파, 출하량 비교표)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

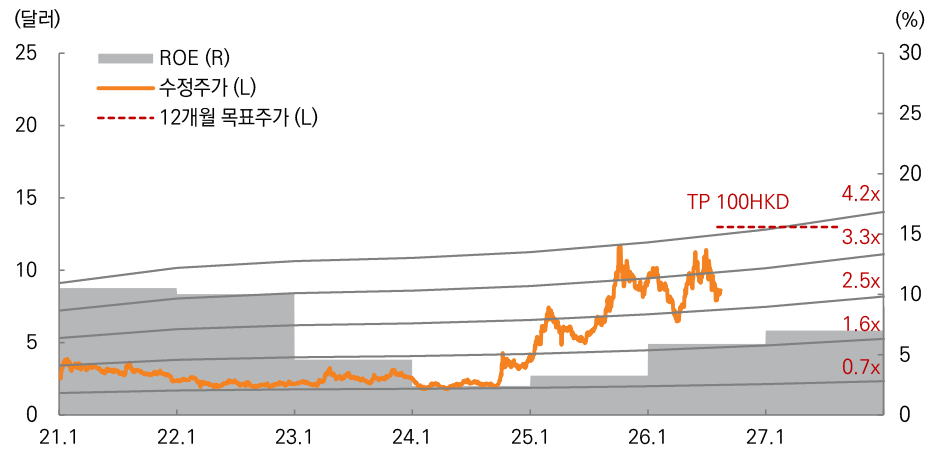
그림 2. SMIC CapEx 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

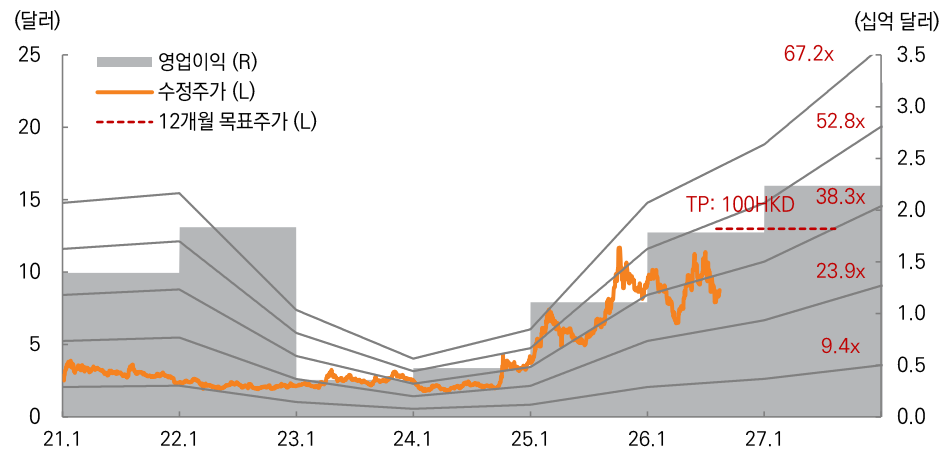
밸류에이션

그림 3. SMIC 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SMIC 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 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	100.7	11.6	13.8	1.4	2.0	63.6	46.2	3.0	2.8	-	-
Huahong	1347 HK	41.7	3.1	3.8	0.0	0.2	165.2	107.2	4.8	4.4	43.6	31.8
CR Micro	688396 CH	11.8	1.9	2.3	0.2	0.3	60.3	43.9	3.2	3.0	25.7	19.8
Silan Micro	600460 CH	8.0	2.3	2.7	0.2	0.2	54.0	38.1	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	1,963.5	168.51	226.56	98.70	131.95	22.6	17.3	8.2	6.1	14.8	10.9
UMC	2303 TT	48.7	8.80	10.88	2.03	3.10	17.5	17.1	3.5	3.3	10.8	8.5
ASE	3711 TT	87.0	25.92	32.27	3.04	4.81	33.4	22.2	6.8	5.9	16.6	11.8
VIS	5347 TT	9.5	1.81	2.42	0.37	0.50	27.0	21.5	3.7	3.2	15.0	11.7
GFS	GFS US	28.9	7.31	8.24	1.25	1.62	27.9	20.5	2.4	2.2	10.8	8.7
글로벌 파운드리 업체 평균							25.7	19.7	4.9	4.1	13.6	10.3

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

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

SMIC (00981 HK)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,327	11,824	14,002	16,329
매출원가	7,370	8,849	10,208	11,953
매출총이익	1,957	2,975	3,794	4,376
판매비와관리비	866	1,192	1,558	1,143
영업이익	1,091	1,783	2,236	3,233
비영업손익	-18	253	363	364
금융손익	179	405	363	363
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	-197	-152	0	1
법인세차감전순이익	1,073	2,036	2,599	3,597
법인세	84	183	234	310
당기순이익	989	1,853	2,365	3,287
지배주주	685	1,307	1,655	2,301
비지배주주	304	546	709	986

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	16.2	26.8	18.4	16.6
매출총이익증가율	35.2	52.0	27.5	15.3
영업이익증가율	91.4	63.4	25.4	44.6
순이익증가율	35.5	87.4	27.6	39.0
EPS증가율	38.5	153.4	26.6	39.0
매출총이익률	21.0	25.2	27.1	26.8
영업이익률	11.7	15.1	16.0	19.8
당기순이익률	10.6	15.7	16.9	20.1

예상 현금흐름표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,194	4,813	7,009	8,674
당기순이익	989	1,853	2,365	3,287
감가상각비	3,810	4,963	5,713	6,612
기타	-1,605	-2,003	-1,069	-1,225
투자활동 현금흐름	-6,495	-4,963	-8,000	-7,566
- 자본적 지출(CAPEX)	-8,400	-7,838	-8,000	-9,000
기타	1,905	2,875	0	1,434
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	-91	1,524	2,022
기초현금	6,364	5,873	5,781	7,305
기말현금	5,873	5,781	7,305	9,327

예상 재무상태표 (요약)

(USD mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	15,625	18,068	21,875	24,003
현금성자산	5,873	5,781	7,305	9,327
매출채권	1,415	1,812	2,110	2,532
재고자산	3,630	4,445	5,440	6,527
기타유동자산	4,707	6,030	7,020	5,617
비유동자산	36,646	41,450	44,012	46,726
투자자산	3,652	5,330	5,605	5,930
유형자산	32,933	36,062	38,352	40,742
무형자산	20	17	14	12
기타비유동자산	41	41	41	42
자산총계	52,271	59,518	65,887	70,729
유동부채	6,817	8,641	9,453	8,418
매입채무	849	764	890	1,036
단기차입금	491	300	450	410
기타유동부채	5,477	7,577	8,113	6,972
비유동부채	10,434	13,464	16,656	19,245
장기금융부채	9,996	12,903	16,003	18,503
기타비유동부채	438	561	653	742
부채총계	17,251	22,105	26,109	27,664
지배주주지분(연결)	21,440	22,751	24,406	26,707
자본금	32	32	32	32
자본잉여금	14,395	14,397	14,397	14,397
이익잉여금	7,114	8,321	9,977	12,277
기타	-101	1	0	1
비지배주주지분(연결)	13,581	14,663	15,372	16,358
자본총계	35,021	37,414	39,778	43,065

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	102.4	57.6	40.2	32.4
P/S (배)	7.3	6.0	4.9	4.0
P/B (배)	3.3	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA (배)	16.3	11.8	10.1	8.1
EPS	0.09	0.16	0.21	0.29
BPS	2.68	2.84	3.05	3.34
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	7.3	7.1	7.0
재고자산회전율 (회)	2.8	2.9	2.8	2.7
매입채무 회전율 (회)	9.0	11.0	12.3	12.4
ROA (%)	1.9	3.3	3.8	4.8
ROE (%)	3.3	5.9	7.0	9.0
ROIC (%)	3.3	4.5	5.1	6.7
부채비율 (배)	49.3	59.1	65.6	64.2
유동비율 (배)	229.2	209.1	231.4	285.1
순차입금/자기자본 (배)	6.3	15.8	16.8	19.7

자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.