

보이는 차이나

중국 AI 산업 중간 성적 점검

- 중국 AI 밸류체인 주요 기업의 2Q26 실적을 통해 AI 인프라 수요의 견조함과 빅테크 CAPEX의 실제 하드웨어 실적 기여 확인
- AI 서버 수요 확대와 함께 전력관리·아날로그 등 성숙공정 반도체까지 AI 수혜 범위 확산, 다만 기업별 수익성·밸류에이션 차별화 확대
- 빅테크의 AI 투자 지속에도 현금흐름 부담과 수익화 중요성 부각, 중장기 중국 AI 성장에 대한 긍정적 시각과 선별적 투자 필요성 유지
- 개별 종목의 높은 변동성과 선별 부담을 고려해 차이나 반도체·테크 ETF 등을 통한 AI 밸류체인 분산 투자 전략도 유효

최근 글로벌 AI 관련주는 실적 발표를 전후로 높은 변동성을 보였다. AI 투자 규모가 빠르게 증가하면서 CAPEX 부담과 수익화 속도에 대한 우려가 부각됐지만, 주요 기업의 실적을 통해 AI 인프라와 연산 수요가 여전히 견조하다는 점도 재확인되고 있다.

중국 역시 비슷한 흐름이다. 최근 발표된 중국 AI 밸류체인 주요 기업의 2Q26 실적에서는 시장의 AI 인프라 수요에 대한 우려와 달리 실제 수요가 여전히 견조한 가운데, 빅테크의 투자 확대가 실제 인프라 수요와 공급기업의 실적 개선으로 이어지고 있음이 확인됐다.

다만 강한 AI 수요가 모든 기업에 동일한 호재로 작용하는 것은 아니다. AI 인프라를 공급하는 기업에는 수요 확대가 매출과 이익 증가로 연결되고 있지만, 대규모 투자를 직접 집행하는 빅테크에는 현금흐름과 투자 효율성에 대한 부담도 동시에 커지고 있다.

따라서 이번 실적 시즌에서는 AI 수요의 지속성을 재확인하는 동시에, 밸류체인 내에서 수요 증가가 누구의 실적과 이익으로 연결되고 있는지를 구분해서 볼 필요가 있다.

1) AI 인프라 하드웨어: 견조한 수요 지속

AI 하드웨어 기업의 최근 실적에서는 AI 서버 수요가 실제 매출과 이익 개선으로 연결되는 흐름이 더욱 뚜렷해졌다.

PC 사업으로 잘 알려진 Lenovo(00992 HK)는 최근 AI 서버와 데이터센터 인프라가 새로운 성장축으로 부상하고 있다. 동사는 CY2Q26 매출이 전년동기 대비 43% 증가하며 역대 최대치를 기록했고, AI 관련 매출도 60% 증가했다. 특히 AI 서버를 포함한 인프라 사업 매출이 전년동기 대비 98% 증가했으며, 영업이익과 영업이익률도 역대 최고치를 기록했다. 대형 클라우드 사업자뿐 아니라 일반 기업 고객의 서버 수요도 크게 늘어나면서 AI 인프라 수요의 고객 기반이 확대되고 있다는 점도 긍정적이다.

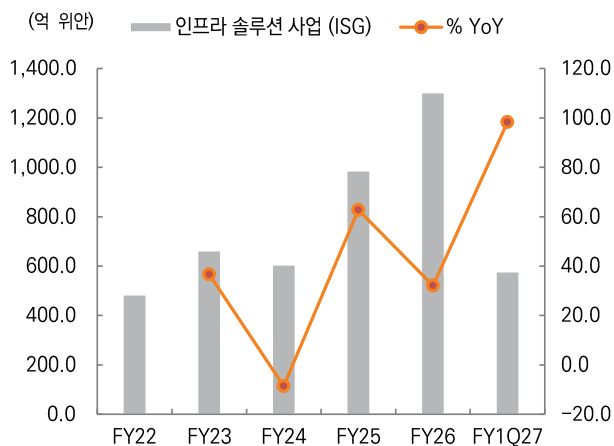
과거 서버 사업은 빠른 외형 성장에도 낮은 수익성이 약점으로 지적됐지만, 최근에는 AI 서버 확대가 매출 성장과 수익성 개선으로 동시에 연결되기 시작했다는 점이 중요한 변화다. 향후 수주로 이어질 수 있는 AI 서버 사업기회도 전분기 대비 157% 증가한 540억달러로 확대되며 높은 수요 가시성을 보여줬다.

Foxconn(601138 CH)에서도 AI 서버 중심의 사업구조 변화가 뚜렷해졌다. 2분기 매출은 전년동기 대비 41%, 순이익은 35% 증가하며 시장 예상을 상회했고, AI 서버가 포함된 클라우드·네트워크 사업의 매출 비중은 처음으로 50%를 넘어섰다. 기존 주력인 스마트폰 등 소비전자보다 AI 인프라가 더 큰 매출 축으로 올라선 것이다.

회사 역시 하반기에도 강한 AI 서버 수요가 지속될 것으로 전망했다. 특히 향후 AI 서버 공급 확대의 제약 요인으로 수요 부족보다 CoWoS 등 첨단 패키징 공급능력을 언급했으며, NVIDIA의 차세대 Vera Rubin 서버 랙도 4분기 출하를 준비하고 있다고 밝혔다.

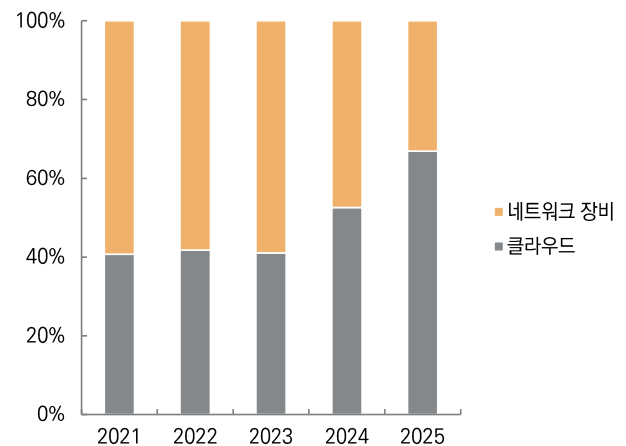
Lenovo와 Foxconn 등 AI 하드웨어 기업의 실적은 글로벌 빅테크의 AI CAPEX 확대가 실제 서버 주문과 출하 증가, 공급업체의 실적 개선으로 이어지고 있음을 보여준다. AI 서버의 사업기회와 출하가 지속적으로 확대되고 있다는 점에서 현재까지 AI 인프라 수요의 뚜렷한 둔화 신호는 확인되지 않고 있다.

그림 1. Lenovo의 인프라 솔루션 사업 매출 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 폭스콘 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터

2) 반도체: 성숙공정으로 확대되는 AI 수요

중국 양대 파운드리인 SMIC와 화홍반도체도 2분기 실적이 크게 개선됐다. 주목할 점은 AI 인프라 투자 확대의 수혜가 첨단 연산칩에 그치지 않고 전력관리, 아날로그, MCU 등 성숙 공정 반도체로 확산되고 있다는 점이다. AI 데이터센터가 늘어날수록 연산 성능뿐 아니라 전력 공급과 제어, 데이터 처리에 필요한 주변 반도체 수요도 함께 증가하기 때문이다.

SMIC는 높은 가동률을 유지하는 가운데 AI 관련 수요 증가가 공급 타이트와 가격 인상으로 이어지며 수익성 개선을 견인했다. 2분기 매출총이익률은 25.3%로 시장 기대를 크게 웃돌았고, 3분기 가이던스도 26~28%로 높은 수준을 제시했다. 특히 AI 관련 아날로그·로직 반도체의 견조한 수요와 상대적으로 높은 ASP가 실적 개선을 뒷받침하고 있다.

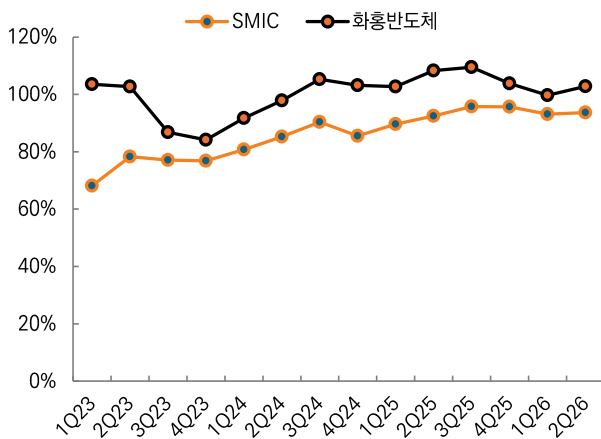
여기에 해외 주문의 중국 회귀와 공급망 현지화도 추가적인 수요 요인으로 나타나고 있다. SMIC 경영진은 2분기 중국 지역 매출 증가의 배경으로 AI 관련 수요와 함께 해외 주문 회귀 및 현지화 생산 강화를 언급했다. AI 수요 확대와 중국 내 공급망 현지화가 동시에 진행되면서 중국 파운드리 수요 기반이 넓어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

화홍반도체 실적에서도 AI 서버용 전력관리 반도체 수요 확대가 두드러졌다. AI 서버의 전력 사용량 증가로 전력관리와 아날로그 등 화홍이 강점을 가진 성숙공정 수요가 확대되면서 2분기 전체 가동률도 100%를 넘어섰다. AI 인프라 투자 확대가 중국 성숙공정 파운드리 높은 가동률로도 연결되고 있는 모습이다.

다만 견조한 수요에도 실적 이후 주가 흐름은 차별화됐다. SMIC는 AI 관련 수요에 따른 공급 부족과 가격 인상이 이어지는 가운데 3분기 매출총이익률 가이드선도 시장 기대를 크게 웃돌면서 추가적인 수익성 개선 기대가 높아졌다. 반면 화홍반도체는 높은 가동률과 2분기 실적 개선에도 향후 실적에 대한 높아진 시장 기대를 충분히 충족시키지 못하면서 주가가 조정을 받았다. 결국 현재 시장은 단순한 수요 증가보다 가격 인상과 제품 믹스 개선을 통해 향후 이익 추정치가 추가로 상향될 수 있는지에 더 민감하게 반응하고 있다.

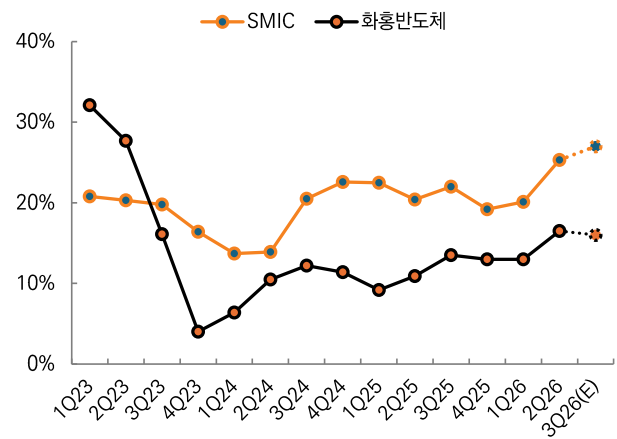
따라서 이번 실적에서는 AI 수혜가 성숙공정까지 확대되고 있다는 방향성은 긍정적으로 판단한다. 다만 향후에는 수요 자체보다 가격 인상과 제품 믹스 개선이 실제 이익 증가로 얼마나 이어지는지를 기업별로 구분해서 볼 필요가 있다.

그림 3. SMIC·화홍반도체 가동률 추이



자료: 각 사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. SMIC·화홍반도체 매출총이익률 추이



자료: 각 사 자료, 미래에셋증권 리서치센터

3) 빅테크: AI 투자 확대, 이제는 수익화가 관건

마지막은 AI 투자를 직접 집행하는 빅테크다. 텐센트의 2분기 실적에서는 AI 투자가 빠르게 확대되는 가운데 일부 사업에서는 수익화 성과도 나타나기 시작했지만, 선제적인 인프라 투자에 따른 단기 현금흐름 부담도 함께 확인됐다.

텐센트는 AI 모델과 Agent, 클라우드 수요에 대응하기 위해 컴퓨팅 인프라 투자를 빠르게 확대하고 있다. 2분기 CAPEX는 528억위안으로 전년동기 대비 176% 증가했고, 1분기 319억위안에서도 크게 확대됐다. 회사는 하반기에도 AI 투자를 추가로 늘릴 계획으로, 향후 AI 연산과 클라우드 수요에 대한 긍정적인 전망을 유지하고 있다. 이는 서버·반도체·광통신 등 AI 인프라 공급기업에도 긍정적인 신호다.

AI 투자의 성과도 기존 사업에서 나타나기 시작했다. AI 기반 광고 추천과 자동화 솔루션 개선에 힘입어 광고 매출이 전년동기 대비 22% 증가했고, 클라우드에서도 AI 관련 서비스 수요가 성장을 견인했다. 전체 매출총이익률도 58%로 전년동기 대비 1%p 개선돼, AI 인프라 관련 감가상각비와 운영비 증가에도 기존 핵심 사업의 이익 창출력은 견조한 흐름을 유지했다.

다만 AI 인프라를 선제적으로 확보하는 과정에서 단기적인 현금흐름 부담은 커졌다. 2분기 잉여현금흐름(FCF)은 -138억위안을 기록했지만, 이는 본업의 현금창출력이 약화됐다고보다 대규모 CAPEX 집행과 AI 연산자원 확보를 위한 선급금이 집중된 영향이 컸다. 실제로 텐센트는 AI 관련 컴퓨팅 선급금을 제외하면 FCF가 376억위안 수준이라고 설명했다.

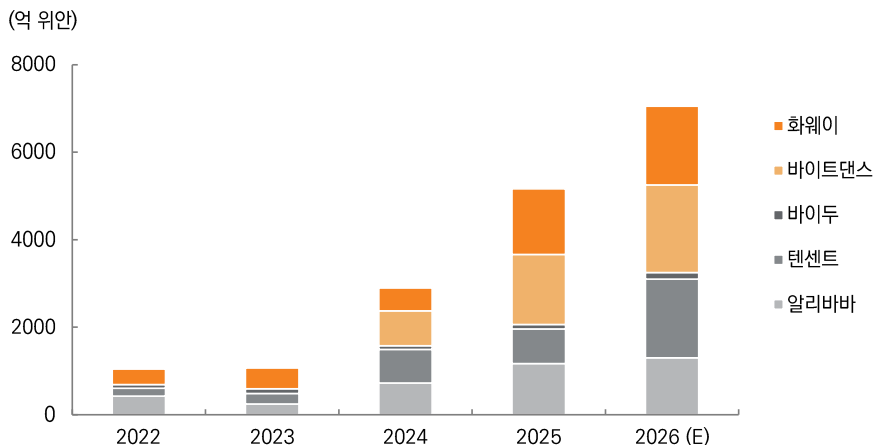
따라서 이번 FCF 적자를 구조적인 현금창출력 악화로 해석하기는 이르다. 다만 AI 관련 CAPEX와 선급금이 앞으로도 높은 수준으로 이어질 경우 현금흐름 부담 역시 지속될 수 있는 만큼, 시장의 관심은 점차 투자 규모 자체에서 확보한 AI 인프라가 얼마나 빠르게 광고·클라우드·Agent 등의 매출과 이익으로 전환되는지로 이동할 전망이다.

이러한 측면에서 8월 20일 발표 예정인 알리바바 실적이 다음 중요한 확인 포인트다. 알리바바는 중국 빅테크 가운데 AI CAPEX 확대를 주도하는 핵심 기업으로, 지난해 이미 3년간 AI·클라우드 인프라에 3,800억위안 이상을 투자하겠다는 대규모 계획을 발표했다. 이번 실적에서는 실제 투자 집행 규모와 향후 CAPEX 방향을 통해 높은 투자 강도가 지속되고 있는지를 확인할 필요가 있다.

동시에 AI 투자가 실제 클라우드 성장으로 얼마나 연결되고 있는지도 중요하다. 직전 분기 알리바바 클라우드 외부 매출은 전년동기 대비 40% 증가했고, AI 관련 제품 매출은 11개 분기 연속 세 자릿수 성장하며 클라우드 외부 매출의 30%까지 확대됐다. 이번에도 높은 성장세가 이어진다면 중국의 AI 연산 수요가 여전히 견조하다는 점과 함께 대규모 인프라 투자가 실제 매출로 연결되고 있음을 확인할 수 있다.

텐센트에 이어 알리바바에서도 높은 AI 투자 강도와 클라우드 수요가 확인된다면 중국 AI 인프라 사이클의 지속성을 뒷받침하는 긍정적인 신호가 될 전망이다. 다만 투자 규모가 커질수록 개별 빅테크에 대해서는 CAPEX 확대 자체보다 AI 투자가 실제 매출과 이익으로 얼마나 빠르게 연결되고, 그 과정에서 현금흐름을 얼마나 방어할 수 있는지가 중요해질 것으로 판단한다.

그림 5. 중국 주요 빅테크 CAPEX 규모



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자 시사점

현재 중국 AI 시장에서 중요한 것은 강한 AI 수요가 밸류체인 내 누구의 실적과 이익으로 연결되고 있는지를 구분하는 것이다. AI 인프라 투자가 지속되는 가운데 서버·반도체·광통신 등 공급기업에는 실적 개선의 기회가 되고 있지만, CAPEX를 직접 집행하는 빅테크에는 수익화와 투자 효율성을 증명해야 하는 과제가 남아 있다.

중국 AI 산업의 중장기 성장 방향성은 여전히 긍정적으로 판단한다. 다만 최근 일부 AI 하드웨어와 반도체 기업의 주가가 실적보다 빠르게 상승하면서 밸류에이션 부담과 단기 변동성도 높아졌다. 빅테크 역시 AI 투자의 장기 성장성뿐 아니라 투자 규모에 상응하는 수익화와 현금흐름 개선을 증명해야 하는 단계로 이동하고 있다. 이에 따라 추가적인 실적 상향 여력이 남아 있는 기업을 선별하는 접근이 더욱 중요해질 전망이다.

개별 종목의 실적과 밸류에이션을 모두 판단하기 어렵다면 차이나 반도체·테크 ETF를 활용해 AI 밸류체인 전반에 분산 투자하는 테마형 접근도 여전히 유효하다. 단기 주가를 추격하기보다는 중국 AI 산업의 구조적인 성장 가능성을 감안해 일정 비중을 확보하고 중장기 산업 성장에 참여하는 전략을 고려할 필요가 있다.

표 1. 차이나 반도체/테크 관심 ETF 리스트

테마	ETF명	티커	거래소
반도체	Global X China Semiconductor ETF	03191 HK	홍콩
	Global X ASIA Semiconductor ETF	03119 HK	홍콩
	TIGER 차이나반도체	396520 KS	한국
테크	TIGER 차이나테크TOP10	0047A0 KS	한국

자료: 미래에셋증권 리서치센터

중국 AI 산업 유니버스

구분	티커	종목명	시가총액 (십억달러)	기준일 증가 (위안/HKD)	수익률 (%)				Valuation		
					1W	1M	3M	YTD	P/E	P/E	P/B
빅테크	9988.HK	알리바바그룹홀딩스	309.69	126.70	0.0	12.5	-4.1	-10.5	20.3	20.9	2.0
	9618.HK	JD	39.88	111.00	-14.9	-4.6	-11.8	3.1	18.4	11.0	1.2
	0700.HK	텐센트	513.35	442.40	-8.1	-4.2	-3.8	-25.3	14.9	14.9	3.1
	3690.HK	메이투안	67.34	85.55	-8.9	2.3	3.0	-17.2	-11.6	-50.3	3.1
	9888.HK	BAIDU	35.08	101.10	-5.8	-5.1	-26.0	-23.1	270.1	17.5	0.9
	1024.HK	KUAISHOU	21.72	39.38	-11.1	-9.0	-18.1	-37.4	8.6	10.6	1.8
LLM	2513.HK	Zhipu AI	61.91	1,043.00	-16.7	-5.8	1.3	693.2	-228.6	-88.6	-54.2
	0100.HK	MiniMax	14.19	318.80	-1.1	47.6	-57.1	-7.6	-7.6	-22.5	-5.4
반도체	0981.HK	SMIC	108.77	75.85	14.6	12.0	10.7	6.2	79.5	63.8	3.3
	1347.HK	화홍반도체	37.74	128.90	-6.3	-7.1	10.5	73.5	278.0	131.6	4.0
	688825.SH	CXMT	582.97	59.19	15.4	20.8	20.8	20.8	140.4	27.2	48.4
	002371.SZ	베이팡화창	83.04	777.00	2.2	14.8	25.5	69.4	101.1	75.0	14.3
	688012.SH	AMEC	56.19	398.33	2.1	13.6	23.9	117.8	139.8	117.1	15.7
	600584.SH	JCET	22.51	85.42	8.8	-0.1	40.6	132.5	92.5	73.8	5.3
	002156.SZ	통푸마이코	15.79	70.66	11.8	3.4	20.2	87.6	74.1	67.8	6.8
	603501.SH	웨이얼반도체	16.60	90.54	1.6	-13.0	-11.7	-28.0	30.9	27.8	3.4
	603986.SH	GigaDevice	45.19	436.74	8.4	-5.7	8.1	104.1	106.6	54.8	8.2
	688041.SH	Hygon	95.87	280.08	-3.6	-8.1	-10.2	24.9	207.2	146.0	25.7
	688256.SH	Cambricon	107.56	1,162.50	3.4	-2.4	-11.9	27.9	219.2	130.1	53.9
	688795.SH	Moore Threads	40.07	578.90	0.9	-5.6	-19.2	-1.5	-367.0	-1316.9	22.3
	688802.SH	Meta X	45.38	770.11	7.7	-1.3	2.3	32.8	-469.9	8831.5	23.5
	6082.HK	Biren Tech	12.41	37.56	-1.3	4.9	-21.5	9.0	-5.3	-82.6	-3.7
	601138.SH	FOXCONN	193.46	66.20	-4.3	16.3	-2.3	8.5	28.0	21.4	7.5
	603019.SH	중과서광	19.36	89.87	4.2	2.3	-8.1	5.5	54.2	45.0	5.8
H/W	000977.SZ	남조정보	17.51	80.97	5.6	4.6	12.2	21.6	46.5	29.9	5.3
	000725.SZ	BOE	35.10	6.47	9.8	6.6	51.5	55.1	40.3	29.1	1.8
	002475.SZ	임신정밀	65.54	57.74	3.5	-0.3	-20.1	2.4	26.0	20.6	5.0
	0992.HK	레노버	49.56	31.34	8.1	48.3	149.9	243.0	62.1	19.7	6.9
	2382.HK	순우광학테크	8.43	60.40	2.4	12.0	-2.2	-6.5	12.9	14.0	2.0
	0285.HK	비야디전자	6.91	24.06	-1.2	0.3	-8.9	-28.0	13.9	13.4	1.4
	002230.SZ	신비정보	14.57	41.18	-5.3	0.1	-16.0	-17.9	114.6	78.5	5.2
	688111.SH	Kingsoft Office	17.67	258.60	-1.5	15.7	1.9	-15.3	33.1	46.8	7.9
S/W	600588.SH	웅우네트워크	5.76	11.44	-3.5	29.7	-2.8	-13.7	-28.4	-416.0	5.7
	0020.HK	SENSETIME	7.88	1.47	-1.0	13.6	-20.4	-33.4	-31.6	-38.1	2.1
	1357.HK	MEITU	2.56	4.39	-9.2	10.7	-5.3	-36.7	31.2	14.7	3.2
	3888.HK	Kingsoft	4.51	25.76	-10.0	8.6	15.1	-8.9	11.1	21.0	1.2
	0268.HK	금접소프트웨어	3.47	7.76	-11.5	15.7	-5.0	-41.6	96.6	56.0	3.0
	600941.SH	차이나모바일	230.24	95.74	-1.0	2.5	-3.1	-3.1	15.8	15.8	1.4
통신 (서비스)	601728.SH	차이나텔레콤	83.37	6.57	4.8	9.3	-6.4	5.8	19.0	19.8	1.3
	600050.SH	차이나유니콤	19.80	4.30	-0.7	0.9	-12.1	-14.8	15.5	16.2	0.8
통신 (CPO/PCB)	000063.SZ	ZTE	23.21	35.11	2.4	-1.3	-5.6	-6.1	37.5	26.3	2.2
	300308.SZ	중지쉬창	170.78	988.10	14.3	0.9	-4.1	62.2	77.3	37.4	32.5
	002916.SZ	썬난서킷	38.30	381.85	2.5	14.3	15.6	65.4	71.6	48.0	14.4
	002281.SZ	광신과기	24.09	197.64	10.8	4.3	-14.4	182.5	157.9	100.9	15.8
냉각	002837.SZ	임웨이커	10.80	57.57	4.2	-6.5	-26.8	-29.9	152.0	62.6	21.2
휴머노이드	9880.HK	유비테크	6.08	94.80	7.0	10.6	-14.4	-24.9	-61.3	-136.7	6.0
	2498.HK	ROBOSENSE	1.38	22.32	-6.2	2.1	-30.7	-39.0	-86.4	101.8	2.6
	601689.SH	탁보그룹	13.08	51.10	3.3	0.8	-27.8	-33.3	32.1	26.6	3.6
	002050.SZ	삼화	23.48	39.60	2.8	-0.4	-23.8	-27.8	40.8	35.3	5.1
	300124.SZ	후이첸테크	24.79	62.18	-3.4	5.2	-19.5	-16.9	35.5	28.2	4.6
	601100.SH	항람유항	21.32	107.99	4.0	4.3	-3.4	-1.2	52.3	41.3	8.1
자율주행	9660.HK	Horizon	9.60	4.72	-7.4	9.0	-21.5	-45.5	-6.5	-24.2	5.4
	6880.HK	MOMENTA	8.00	266.60	-2.4	3.3	-9.8	-9.8	-16.4	-97.2	-3.2
	2533.HK	Black Sesame	1.05	11.53	-1.0	7.4	-26.8	-40.2	-5.2	-6.6	-0.8

* 추천종목 아님

자료: Wind, 미래에셋증권 리서치센터 (2026.8.18 기준)

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.