

2026년 08월 19일 | 키움증권 리서치센터

글로벌리서치팀 | 중국주식

중국 AI, 결집의 힘

중국주식 Analyst 박주영

RA 한유진



목차

Executive Summary	03
중국 AI, 결집의 힘	03
I. 중국 LLM, 성능 개선이 수요를 만든다	07
모델 고도화가 Agent·Coding 확산과 Token 수요 성장을 견인	07
II. 정부와 빅테크, AI 투자 확대 본격화	14
정부와 빅테크의 투자가 컴퓨팅 수요 확대를 견인	14
III. 칩의 한계를 넘어, 시스템 경쟁으로	17
개별 칩의 성능 격차를 시스템 효율성으로 보완	17
IV. AI 인프라 투자와 국산화가 만드는 투자기회	19
GPU, 상용화보다 공급이 문제	19
반도체, 가장 명확한 국산화 수혜	24
CPO, AI 시대, 연결의 가치가 높아진다	30
종목 분석	39
NAURA(002371.CH)	40
ACM Research(ACMR.US)	44
SMIC(0981.HK)	48
Z.AI(2513.HK)	52

Compliance Notice

- "SMIC" 종목은 08월 18일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료·출처 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료·출처로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료·출처의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

Executive Summary

중국 AI, 결집의 힘

모델 고도화에서 시스템 확장, 반도체 국산화까지

중국 AI 모델의 성능이 한 단계 더 높아지고 있다. 최근 Kimi K3, Qwen 3.8 등 신규 모델을 중심으로 글로벌 Frontier 모델과의 성능 격차가 빠르게 축소되고 있으며, 하반기에는 Z.ai, MiniMax 등 업체의 신규 모델 출시가 예정되어 있다. 모델 성능 개선은 단순한 벤치마크 상성을 넘어 Coding·Agent 등 실제 업무 수행 영역의 확대에 이어지고 있다. 이에 따라 AI 활용 영역이 확대되고 Token 수요가 증가하면서, 다시 모델 고도화와 인프라 투자 확대에 이어지는 선순환이 중국에서도 본격화될 전망이다.

이에 맞춰 중국의 AI 인프라 투자도 본격화되고 있다. 바이트댄스의 2025년 CAPEX는 약 250억 달러로 추정되며, 2026년에는 AI 인프라 투자를 중심으로 약 550~700억 달러가 논의되고 있다. 텐센트 역시 최근 대규모 CAPEX 집행과 함께 컴퓨팅 자원 확보를 가속화하고 있으며, 정부 차원에서도 향후 5년간 약 2조 위안 규모의 AI 데이터센터 투자가 추진될 것으로 알려졌다. 절대적인 투자 규모에서는 여전히 미국과 격차가 존재하지만, 과거 대비 중국의 AI 투자 규모가 확대되고 있다.

다만 투자 규모 확대만으로 미국과의 격차를 단기간에 해소하기는 어렵다. 중국 AI 산업의 가장 큰 제약은 여전히 컴퓨팅 성능이다. 미국의 수출 규제에 최첨단 GPU 확보가 제한된 가운데 중국 내 선단공정과 HBM 생산능력도 충분하지 않기 때문이다. 이에 대한 해법으로 중국은 개별 칩의 성능 격차를 대규모 연결과 시스템 최적화로 보완하는 전략을 강화하고 있다. 최근 WAIC에서 Huawei가 공개한 Atlas 950 SuperPoD는 1,024개의 AI 칩을 연결하고 향후 8,000개 이상으로 확장하는 구조로, 더 많은 칩을 하나의 시스템으로 묶어 유효 컴퓨팅 성능을 높이고 있다.

이러한 전략은 Huawei를 넘어 중국 AI 업계 전반으로 확산되며 경쟁의 중심을 '칩 대 칩'에서 '시스템 대 시스템'으로 이동시킬 것으로 예상된다. 중국 AI 경쟁력 강화를 위해서는 GPU뿐 아니라 메모리·네트워크·광통신·패키징 등 시스템 전반의 기술 고도화가 필요하며, AI 투자 확대의 수혜 역시 반도체와 연결 인프라 전반으로 확산될 전망이다.

결론적으로 중국 AI 산업은 LLM 성능 개선 → Token 수요 증가 → AI 투자 확대 → 시스템 성능 개선 → 국산화의 성장 사이클에 진입하고 있다. 미국과의 기술 격차는 여전히 있지만, 투자 확대와 시스템 최적화를 통해 빠르게 좁혀가는 모습이다. 투자 관점에서는 증설과 국산화가 맞물리는 반도체 장비와 선단공정 공급이 제한적인 파운드리를 선호한다. LLM은 모델 성능 개선과 ARR 성장 모멘텀, GPU는 하반기 공급 확대와 실제 출하·점유율 상승 여부, CPO는 미국 규제 경과를 확인하며 접근할 필요가 있다는 판단이다.

■ 반도체 장비 — 가장 명확한 국산화 수혜

최근 텐센트가 CXMT와 대규모 서버 DRAM 장기 공급계약을 체결하면서 중국산 메모리가 본격적으로 AI 서버 밸류체인에 진입할 것으로 예상된다. AI 서버 수요 확대와 중국 빅테크의 자국산 메모리 채택은 향후 CXMT를 비롯한 중국 메모리 업체의 증설 필요성을 높이는 요인이다. 여기에 SMIC, HUAHONG의 CAPEX 확대까지 더해지며 중국 반도체 투자 사이클의 중장기 가시성이 높아졌으며, 국산화 추세속에서 NAURA, ACM Research 등 중국 반도체 장비 기업의 투자 매력도 높다는 판단이다.

■ 파운드리 — 부족한 것은 수요가 아니라 공급

미국의 수출 규제로 NVIDIA의 첨단 GPU 확보가 제한되면서 중국 빅테크의 국산 AI 칩 채택이 확대되고 있다. 아직 최첨단 GPU와의 절대적인 성능 격차는 존재하지만, 중국산 AI 칩은 추론 영역을 중심으로 상용화 가능한 수준까지 경쟁력이 높아졌으며, 대규모 연결과 시스템 최적화를 통해 개별 칩의 성능 격차도 보완하고 있다. 이에 따라 Huawei, Cambricon 등 국산 AI 가속기의 실제 채택이 확대되면서 수요 기반은 빠르게 형성되고 있다. 문제는 수요보다 공급이다. 중국에서 첨단 AI 칩을 생산할 수 있는 선단공정 생산능력은 제한적이다. 7nm급 선단공정을 의미 있는 규모로 양산할 수 있는 SMIC에 주목이 필요하다.

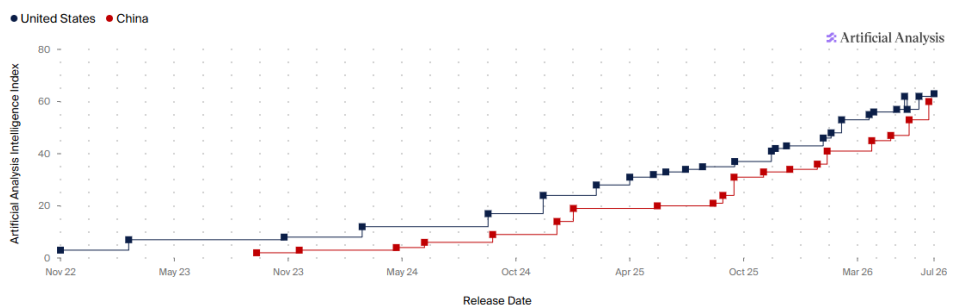
■ LLM — 구조적 성장 매력적. 다만 모멘텀과 밸류에이션이 중요

중국 LLM 산업에서는 모델 성능 개선 → 업무 수행 범위 확대 → Token 사용량 증가 → ARR 성장의 선순환이 본격화될 가능성이 높다. Kimi K3를 비롯한 최근 중국 모델의 성능 개선으로 글로벌 Frontier 모델과의 격차가 축소되고 있으며, Agent·Coding 등 Token 소비가 많은 영역으로 활용 범위가 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 다만 LLM은 다른 AI 밸류체인 대비 경쟁 강도가 높고 모델 경쟁력의 지속 기간이 짧으며, 높은 Token 사용량이 실제 수익성으로 연결될지에 대한 불확실성도 존재한다. 따라서 신규 모델 출시와 ARR 성장 모멘텀, 밸류에이션을 함께 고려할 필요가 있다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 낮아진 가운데 하반기 Z.ai, MiniMax 등의 신규 모델 출시가 예정되어 있어 두 기업 모두 다시 관심을 높일 구간으로 판단한다.

■ CPO — 성장성 유효, 제재 불확실성은 확인 필요

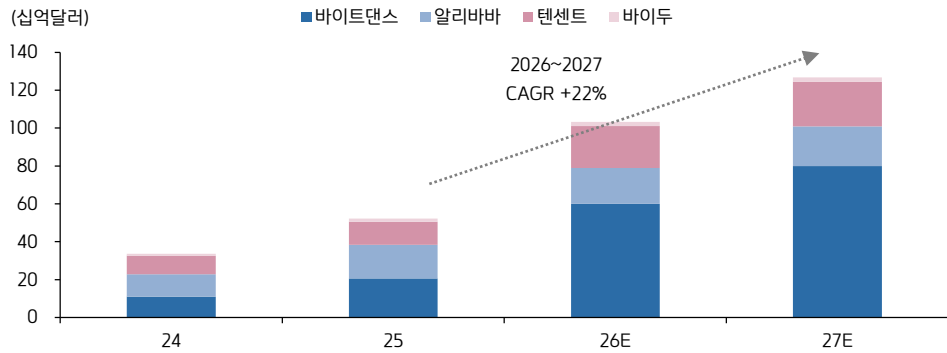
중국 광트랜시버 업체들은 글로벌 AI 인프라 투자 확대의 직접적인 수혜를 받고 있다. Innolight, Eoptolink 등 주요 업체는 미국 빅테크를 핵심 고객으로 확보하며 800G·1.6T 시장에서 높은 경쟁력을 보이고 있다. AI 인프라 투자라는 장기 성장 내러티브가 실제 이익 성장으로 이어지고 있다는 점에서 산업 매력도는 높다. 다만 향후 LPO·NPO·CPO로 기술 전환이 진행될수록 기존 독립형 광모듈의 역할은 축소되고, SiPh·Laser·FAU 등 핵심 부품과 이를 고밀도로 통합하는 패키징 기술의 중요성은 높아질 전망이다. 중국은 완제품에서는 강하지만 일부 고속 광·전자칩의 해외 의존도가 여전히 높아 기술 전환 과정에서 업체별 차별화가 예상된다. 한편 최근 미국의 대중 규제 확대 가능성도 새로운 변수로 부상했다. 미국이 중국 광통신 업체의 최대 시장이라는 점에서 규제 범위 확대에 따른 점유율 하락과 투자심리 위축 가능성은 부담이다. CPO의 중장기 성장 방향성은 유효하나 단기적으로는 미국 규제와 미중 협상 진행 상황을 확인할 필요가 있으며, FAU·EML·CW Laser 등 핵심 부품에서 경쟁력을 확보한 업체에도 주목할 필요가 있다.

미중 프론티어 모델 성능 추이



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

중국 빅테크 기업 CAPEX 추이 및 전망



주: 알리바바, 텐센트, 바이두는 Bloomberg 컨센서스, 바이트댄스는 언론종합 기준

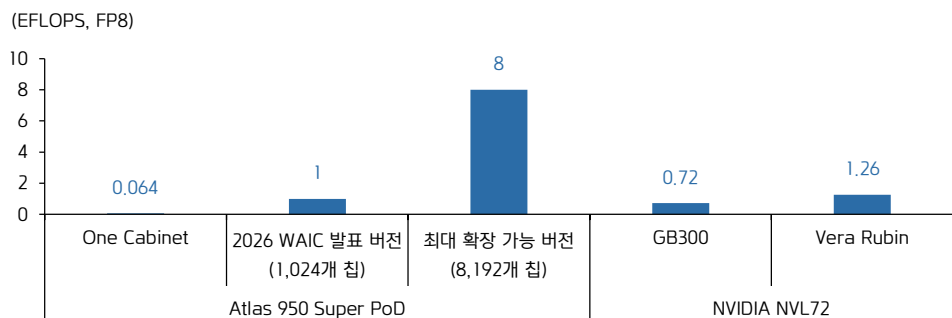
자료: 각사 보고서, Bloomberg, 키움증권 리서치

2026년 글로벌 인공지능 컨퍼런스(WAIC)에서 공개된 Atlas 950 SuperPoD



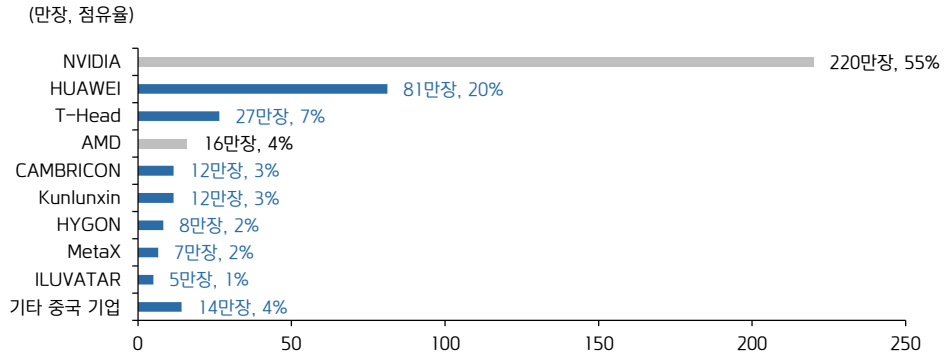
자료: 화웨이, 키움증권 리서치

화웨이 및 엔비디아 컴퓨팅 파워 비교



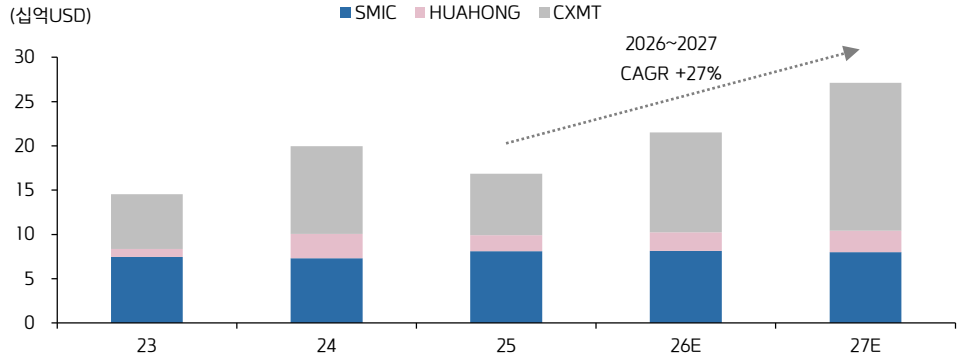
자료: 화웨이, 엔비디아, 키움증권 리서치

2025년 중국 AI 가속기 출하량



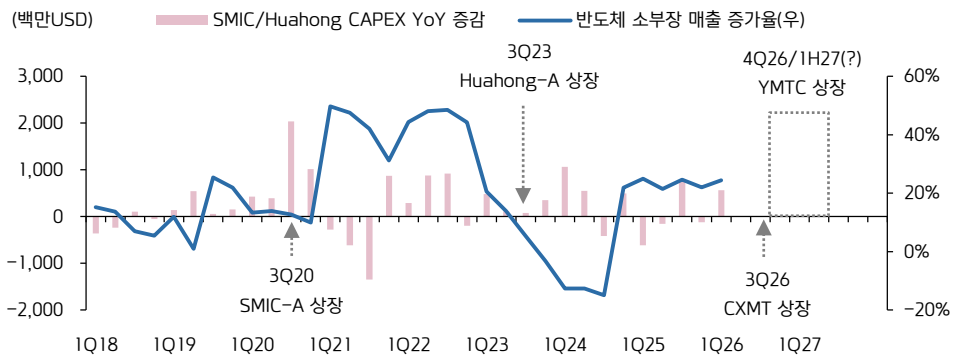
자료: IDC, 키움증권 리서치

SMIC/Huahong/CXMT CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SMIC/HUAHONG CAPEX 및 중국 반도체 소부장 매출 증가율



주: CXMT/YMTC CAPEX 영향도 존재하나 데이터 부재로 제외

자료: Wind, 키움증권 리서치

I. 중국 LLM, 성능 개선이 수요를 만든다

모델 고도화가 Agent-Coding 확산과 Token 수요 성장을 견인

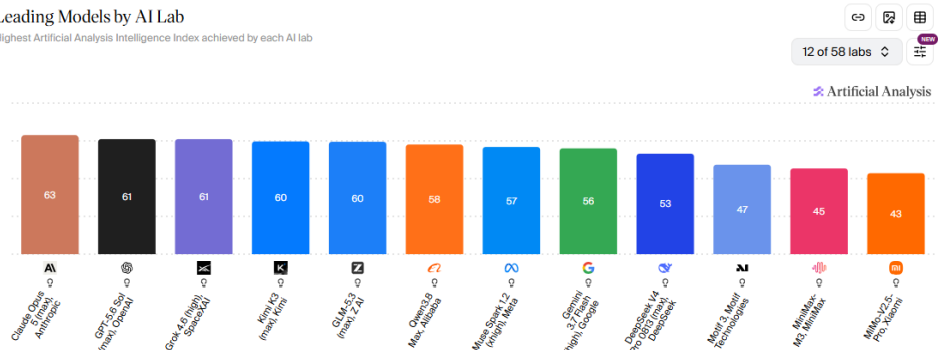
중국 AI 모델, 글로벌 Frontier와의 성능 격차 축소

중국 LLM의 경쟁력이 빠르게 강화되고 있다. 7월 공개된 Kimi K3는 Artificial Analysis Intelligence Index에서 60점을 기록하며 기존 중국 최고 수준이었던 Z.ai의 GLM-5.2를 넘어섰다. 특히 글로벌 프론티어 모델과의 격차를 빠르게 축소하며, 중국 모델의 경쟁력이 더 이상 저렴한 Token 가격에만 국한되지 않고 코딩, 에이전트 등 실제 업무 수행과 관련된 영역에서도 경쟁력이 있음을 입증했다.

업체별 프론티어 모델 성능 비교

Leading Models by AI Lab

Highest Artificial Analysis Intelligence Index achieved by each AI lab

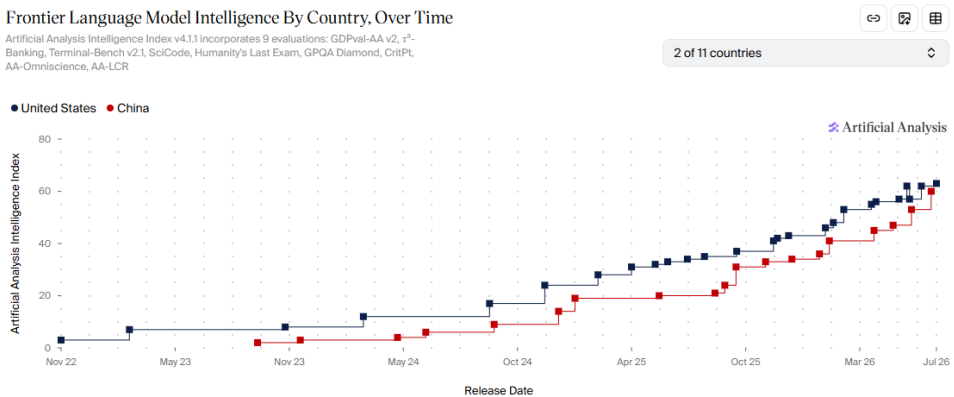


자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

미중 프론티어 모델 성능 추이

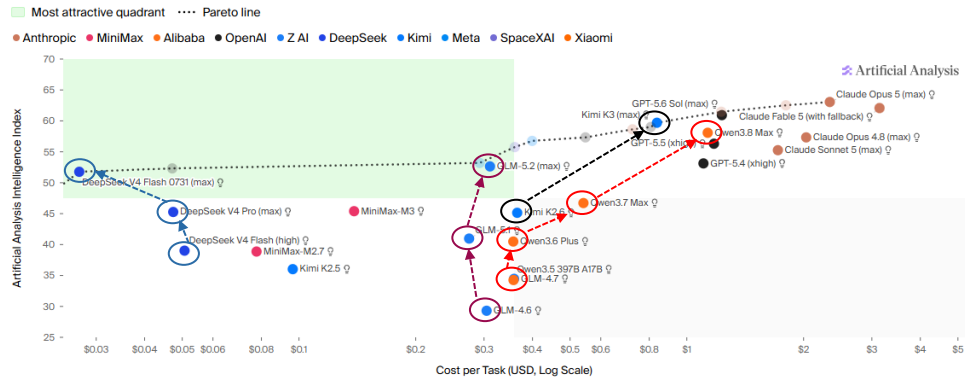
Frontier Language Model Intelligence By Country, Over Time

Artificial Analysis Intelligence Index v4.1.1 incorporates 9 evaluations: GDPv4-AA v2, r²-Banking, Terminal-Bench v2.1, SciCode, Humanity's Last Exam, GPQA Diamond, CritPL, AA-Omniscience, AA-LCR



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

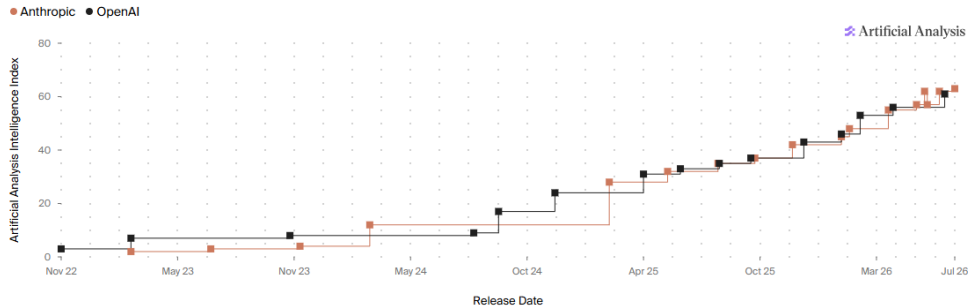
Intelligence Index vs. Cost per Intelligence Index Task



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

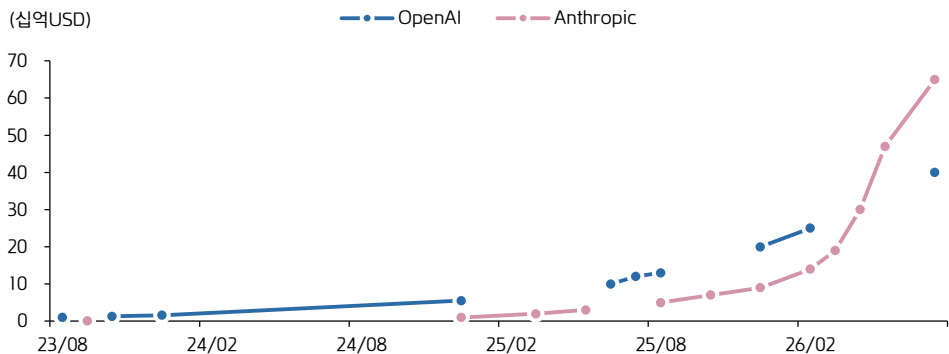
모델 성능 향상은 AI가 수행할 수 있는 업무가 증가하며 토큰 수요의 가파른 증가로 이어진다. AI가 단순 질의응답을 넘어 코딩, 리서치, 분석 등 복잡한 업무를 수행하기 시작하면 하나의 업무 과정에서 반복적인 추론·검색·검증이 발생하기 때문이다. 특히 Anthropic은 지난 1년간 모델 성능 개선과 함께 기업 및 개발자 Workflow로 AI 활용 범위를 확대하면서 Token 사용량이 증가했으며, ARR도 과거 대비 증가 추세가 가팔라졌다. 최근 Anthropic의 ARR 월평균 증가율은 확대되기 시작했으며, 2025년 말 90억달러에서 2026년 7월 650억달러까지 7배 이상 증가했다.

OpenAI와 Anthropic 프론티어 모델 성능 비교



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

OpenAI와 Anthropic ARR 추이



주: 일부 누락 가능성 존재

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

Token 수요 확대와 함께 구조적 성장 구간 진입

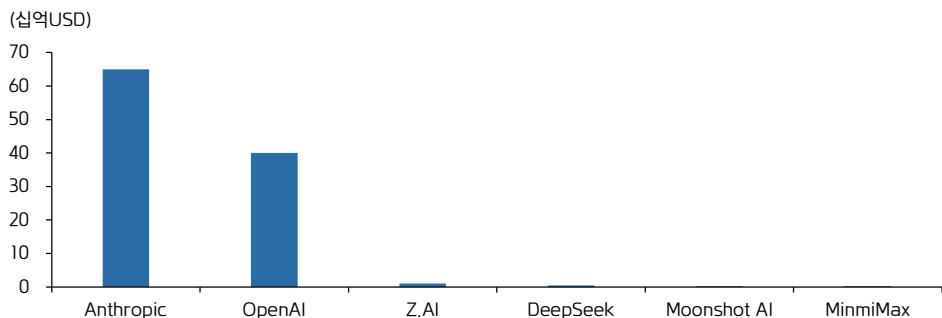
최근 Z.ai가 코딩 부문에서 경쟁력을 강화하면서 토큰 소비량이 가파르게 증가했고, Kimi K3와 Qwen3.8-Max은 글로벌 프론티어 모델에 근접한 성능을 출시했다. 향후 MiniMax는 현재 M3 대비 파라미터 규모를 크게 확대한 2.7T급 차세대 모델을 빠르면 3Q26 출시할 것으로 알려졌다. ByteDance 역시 10T 파라미터 규모의 차세대 모델 개발을 추진 중인 것으로 보도됐다. 중국 LLM 경쟁이 모델 효율화 중심에서 대규모 스케일링과 에이전트 능력 강화를 추진하며 중국의 토큰 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

2026년 상반기 기준 중국 주요 LLM 업체들의 ARR은 3~10억 달러 수준으로 OpenAI와 Anthropic에 크게 미치지 못하고 있다. 아직 상업화 격차가 크며, 향후 공급 제약 완화 시 시장 성장 여력이 크다는 판단이다. 중국 LLM 시장의 성장을 제약해 온 가장 큰 요인 중 하나는 컴퓨팅 공급이다. DeepSeek의 CEO 량원평은 현재 미국과의 가장 큰 격차는 고성능 GPU에 대한 접근 제한이라고 언급한 바 있으며, 충분한 자금이 있다면 컴퓨팅 자원 확보에 적극적으로 투자하겠다는 취지의 발언을 한 바 있다. 최근 중국산 AI 칩은 추론 영역을 중심으로 상용화 가능한 수준까지 경쟁력이 높아졌으며, 대규모 연결과 시스템 최적화를 통해 개별 칩의 성능 격차도 보완하고 있다. 하반기 화웨이를 중심으로 중국산 AI 가속기 공급이 점진적으로 확대될 전망이며, 지속적인 모델 효율성 개선이 병행될 경우 모델 성능 개선 → 업무 수행 범위 확대 → 토큰 수요 증가의 선순환이 중국에서도 본격화될 것으로 전망한다.

현재 중국 LLM 시장은 상업화 초기 단계로 시장 확대에 따른 구조적 성장 구간으로 판단한다. Moonshot AI(Kimi)가 현재 홍콩 증시 상장을 준비하는 등 추가적인 자본조달을 추진하고 있으며, 경쟁에서 뒤처지지 않기 위한 중국 LLM 업체들의 투자는 지속될 전망이다. 경쟁과 투자 지속은 중국 모델의 성능 개선 속도를 가속할 것으로 예상되며 그 시점을 예단하기는 어렵지만, 'OOO 모먼트'가 다시 한번 나타날 가능성은 충분하다는 판단이다.

다만 중국 LLM 산업의 구조적 성장과 별개로 기업 간 경쟁은 더욱 심화될 전망이다. 모델 출시 주기가 짧아지면서 선두 지위가 빠르게 변화하고 있으며, 대규모 투자를 지속하더라도 차세대 모델의 성공을 보장하기 어렵다는 점에서 개별 기업의 장기적인 경쟁우위를 예측하기 쉽지 않다. 따라서 산업의 구조적 성장 방향에는 긍정적 시각을 유지하되, 개별 기업에 대해서는 신규 모델 출시와 성능 개선에 따른 모멘텀을 중심으로 접근하는 전략이 적절하다는 판단이다. 특히 기대감이 주가에 선반영될 가능성이 높은 만큼 투자 시점의 밸류에이션에 대한 판단 역시 중요하다.

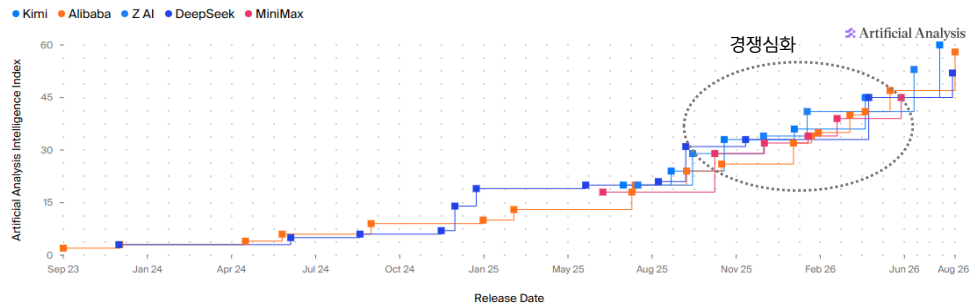
미국 및 중국 LLM ARR 비교



주: 2026년 상반기 언론 보도 기준. 기업별 최신 기준이나, 시점별 차이 존재

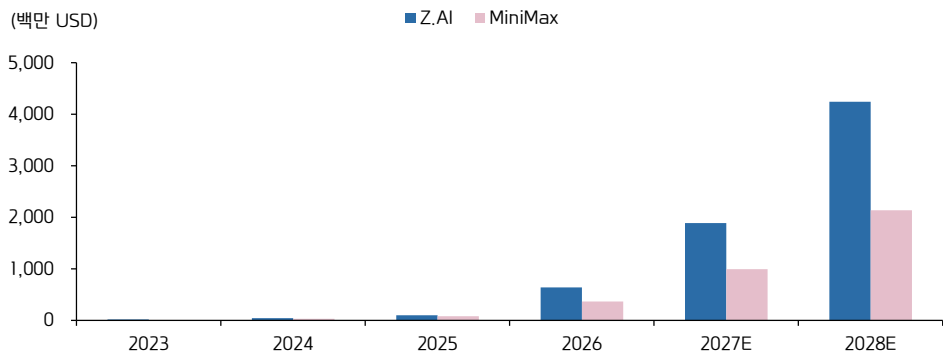
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

중국 주요 기업 프론티어 모델 비교



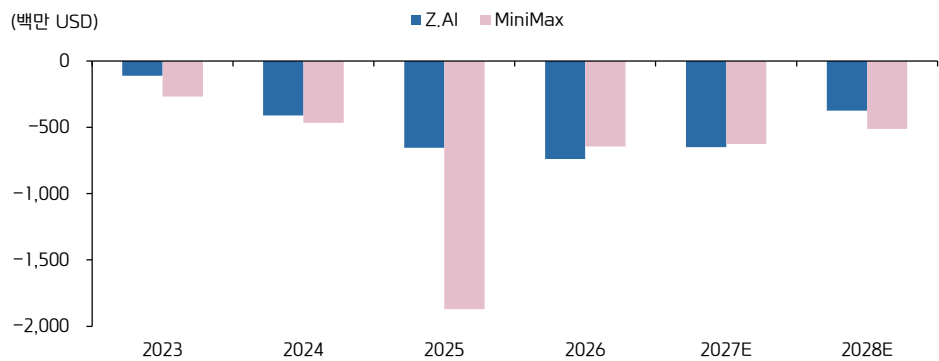
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

Z.AI 및 MiniMax 매출 추이 및 전망



자료: 각사 보고서, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

Z.AI 및 MiniMax 순이익 추이 및 전망



자료: 각사 보고서, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

경쟁 심화와 수익성은 변수, 밸류에이션과 모델 모멘텀에 주목

현재 Z.ai와 MiniMax 주가는 고점 대비 약 50~70% 조정되며 P/ARR 기준 각각 71배, 50배에서 거래되고 있다. OpenAI와 Anthropic이 현재 약 20~30배 수준의 P/ARR을 적용받고 있다는 점을 감안하면, 중국 LLM 업체의 밸류에이션은 부담스러운 수준이다. 다만 OpenAI와 Anthropic 역시 ARR 증가가 본격화되기 이전 성장 기대감이 기업가치에 반영되며 P/ARR 40~80배 수준의 밸류에이션을 받았으며, 이후 ARR이 가파르게 증가하면서 높은 멀티플을 소화한 바 있다. 중국 LLM 업체도 최근 모델 성능 개선과 함께 코딩, 에이전트 등 활용 범위가 확대되고 있는 만큼 토큰 사용량 증가가 실제 ARR 성장으로 이어지는지 여부가 향후 주가의 핵심 변수가 될 것으로 판단한다.

결론적으로 중국 LLM 산업은 모델 경쟁 심화, 짧아지는 제품 주기와 개별 모델 업체의 승자를 장기간 예측하기 어려워 중국 AI Value Chain 내 다른 영역 대비 상대적으로 높지 않다고 판단한다. 다만 구조적인 성장성에는 긍정적 시각을 유지하며, 개별 기업에 대해서는 신규 모델 출시와 성능 개선에 따른 모멘텀을 중심으로 접근하는 전략이 적절하다는 판단이다.

현재 시점에서는 Z.ai와 MiniMax 모두 고점 대비 큰 폭의 주가 조정을 거치며 밸류에이션 부담이 일부 완화됐고, 하반기 모델 성능 개선에 따른 ARR 성장 기대도 유효해 점진적으로 관심을 높일 수 있는 구간이다. 상대적으로 코딩, 에이전트 등 고토큰 업무 영역에서의 경쟁력과 B2B 중심의 상용화 강점을 보유한 Z.ai가 상대적으로 투자 매력도가 높다는 판단이며, 차세대 모델의 성능에 대한 확인이 중요할 전망이다.

Open AI 및 Anthropic ARR, 기업가치 비교

	시점	기업가치(십억달러)	ARR(십억달러)	P/ARR
Open AI	2023.01	29	0.3	85
	2023.08	86	1.0	86
	2024.06	157	3.4	46
	2025.07	500	12	42
	2026.02	852	25	34
	시점	기업가치(십억달러)	ARR(십억달러)	P/ARR
Anthropic	2023.12	18.4	0.1	184
	2025.03	61.5	1.4	44
	2025.07	170	4	43
	2025.08	183	5	37
	2025.12	350	9	39
	2026.02	380	14	27
	2026.05	965	47	21

주: ARR과 기업가치간 일부 시차 존재

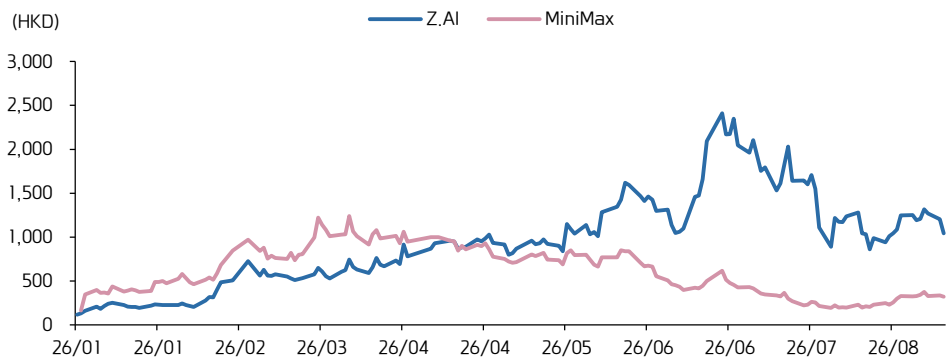
자료: 언론종합, 키움증권 리서치

미국 및 중국 주요 LLM 기업 ARR, 기업가치 비교

국적	기업	기업가치 (십억달러)	기준 시점	ARR (십억달러)	기준 시점	P/ARR
미국	OpenAI	852	2026.03	25	2026.02	34x
	Anthropic	965	2026.05	47	2026.05	21x
중국	Z.ai	74	2026.08	1	2026.07	71x
	MiniMax	15	2026.08	0.3	2026.05	50x
	DeepSeek	52	2026.05	0.4~0.5	2026.06	104~130x
		71	목표			142~178x
	Moonshot AI	20	2026.05	0.3	2026.06	67x
		50	목표			167x

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

Z.AI 및 MiniMax 주가



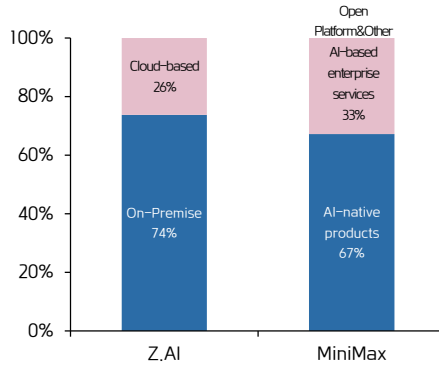
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 LLM 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY (%)		순이익 (십억USD)		YoY (%)		PSR	
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
2513.HK	Z.AI	62	0.6	12.8	533	197	-0.74	-0.71	적지	적지	97	33
0100.HK	MiniMax	14	0.4	1.0	358	174	-0.66	-0.62	적지	적지	39	14

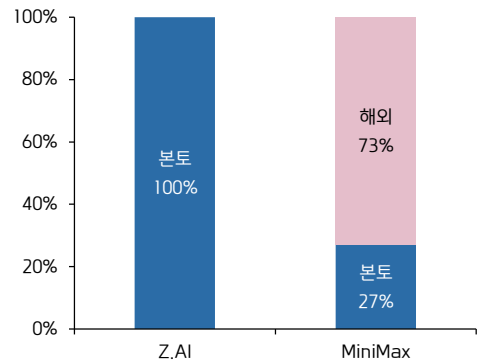
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

2025년 Z.AI 및 MiniMax 매출 구조



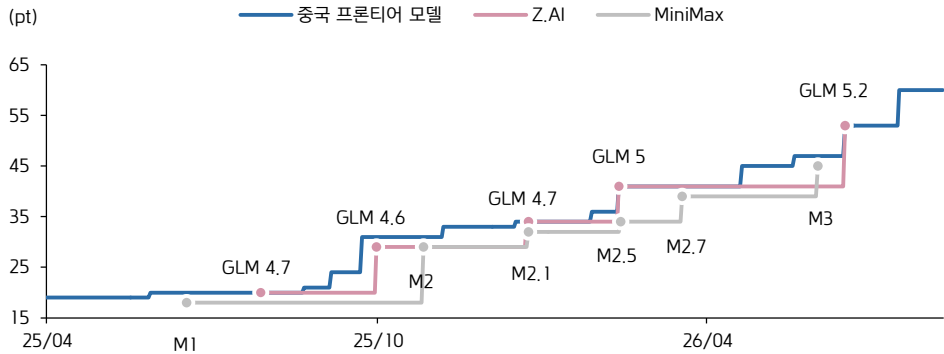
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

2025년 Z.AI 및 MiniMax 지역별 매출



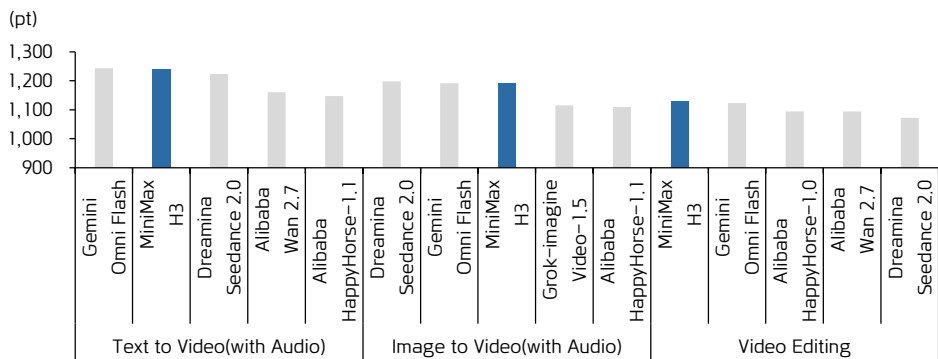
자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

Z.AI 및 MiniMax Artificial Analysis Intelligence Index



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

Image & Video 부문 Artificial Analysis Intelligence Index 점수 비교



자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

II. 정부와 빅테크, AI 투자 확대 본격화

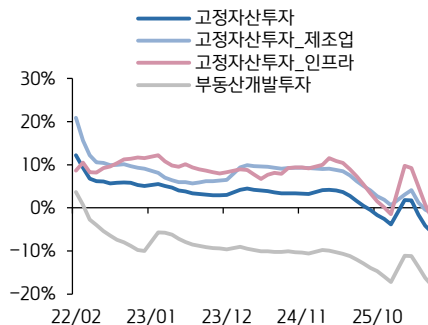
정부와 빅테크의 투자가 컴퓨팅 수요 확대를 견인

정부 주도의 AI 인프라 투자 가속화

중국은 미국과의 AI 패권 경쟁에서 뒤처지지 않기 위해 정부 차원의 AI인프라 투자에 본격적으로 나설 것으로 예상된다. 지난 4월 정치국회의에서 중국은 신형 전력망, 컴퓨팅 파워망 등 인프라 투자 확대 계획을 발표한 바 있으며, 최근에는 향후 5년간 약 2조 위안(약 2,950억 달러) 규모의 AI 데이터센터 구축 계획을 검토 중인 것으로 알려졌다.

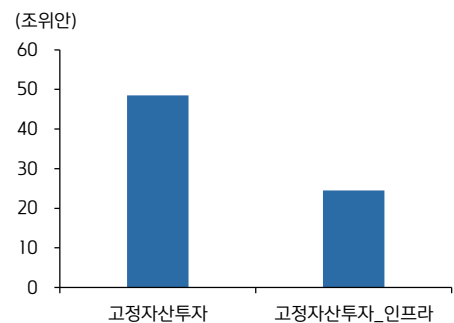
구체적으로 해당 프로젝트는 중국 발개위(NDRC)가 주도하며, 전국 단위의 AI Computing Hub 구축을 목표로 하고 있다. 화웨이 등 중국 반도체 및 부품 기업이 제품을 공급하고, China Mobile, China Telecom 등 중국 국영기업이 데이터센터를 운영할 계획이다. 특히 AI칩 등 핵심 기술의 중국 공급망 비중을 80% 수준까지 확대하는 방안이 검토되고 있어, Nvidia 중심의 글로벌 AI 밸류체인에 대응하기 위해 중국 자체 AI 생태계를 구축하는 전략으로 평가된다.

중국 고정자산 투자 YTD 추이



자료: Wind, 키움증권 리서치

2025년 중국 고정자산투자 금액



자료: Wind, 키움증권 리서치

2026년 4월 정치국회의의 주요 내용 정리

통화/재정	• 매크로 정책의 충분한 활용 • 재정지출 구조 최적화 및 '3대 보장(기본 지출·임금·사회보장)' 마지노선 사수 • 통화정책의 선제성·유연성·타깃성을 강화하고, 충분한 유동성 유지 • 합리적인 위안화 환율 유지 및 매크로 정책의 일관적인 평가 체계 수행
내수	• 내수 잠재력을 심층적으로 발굴 • 양질의 상품과 서비스 공급을 확대하고 소비 고도화 추진. 서비스업 역량 확충 및 품질 향상 조치 시행 • 수자원 네트워크, 신형 전력망, 컴퓨팅 파워망, 차세대 통신망, 도시 지하 인프라, 물류망 계획 및 건설 강화 • 조건 충족된 주요 프로젝트 착공 촉진
현대화 산업	• 현대적 산업 체계 구축을 가속화하고 제조업의 합리적 비중 유지 • 전국 통일 대시장 건설 심화 추진, '내권식' 경쟁을 심도 있게 조치. '인공지능+' 행동 전면 시행 • 국유자산·국유기업 개혁 심화. 외부 충격에 체계적으로 대응하고, 에너지·자원 안보 보장 수준 제고
리스크	• 핵심 분야의 리스크를 효과적으로 예방 및 해소 • 부동산 안정 및 도시 재생 추진. 지방정부 채무 리스크 해소 및 기업 미지급 대금 문제 해결 주력 • 중소 금융기관 개혁 추진 및 자본시장 신뢰성 안정 및 강화

자료: 중국정부, 키움증권 리서치

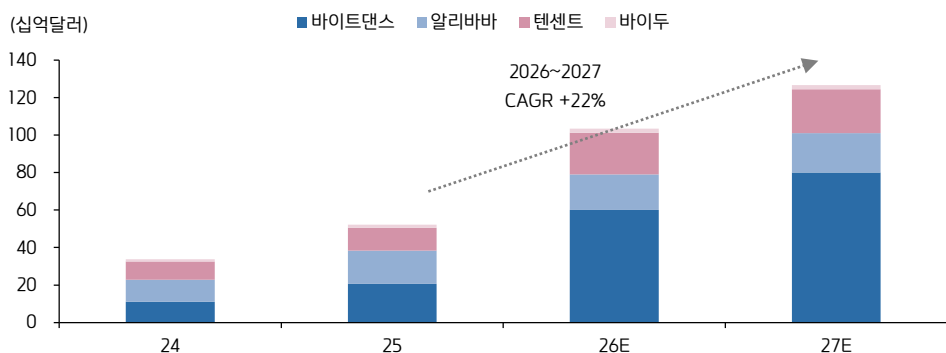
중국 빅테크, AI 중심의 CAPEX 확대 본격화

정부 주도 투자와 별도로 중국 주요 빅테크 기업들도 AI 인프라 투자를 확대하고 있다. ByteDance는 TikTok과 Doubao를 기반으로 중국 AI 경쟁에서 가장 공격적인 투자 행보를 보이고 있다. Bloomberg 기준 ByteDance의 2025년 Capex는 약 250억 달러로 추정되며, 2026년에는 AI 인프라 투자를 중심으로 약 550~700억 달러(4,000~5,000억 위안) 규모의 CAPEX가 논의되고 있다. 주요 투자 분야로는 AI 데이터센터 구축, GPU 및 AI 가속기 확보, 자체 AI 모델 개발, Volcano Engine Cloud 확대, 중국산 AI 칩 도입 확대 등이 언급됐다. 또한 2027년에는 경제 및 사업 여건에 따라서 약 1,000억 달러까지 투자 규모를 확대하는 방안도 거론되고 있다고 알려졌다.

그 외 알리바바, 텐센트, 바이두 등 중국 주요 빅테크 기업도 AI 투자를 강화하고 있다. 알리바바는 향후 3년간 3,800억 위안 규모의 CAPEX 목표를 제시했으며, 작년 개발자 컨퍼런스에서는 추가 투자 가능성을 암시했다. 최근 2분기 실적을 발표한 텐센트 역시 컴퓨팅 인프라 확보를 본격화하고 있다. 2Q26 CAPEX는 Hunyuan 모델 고도화와 WorkBuddy·CodeBuddy 등 AI 서비스의 추론 수요에 대응하기 위한 투자 증가로 518억 위안을 기록하며 YoY 190%, QoQ 66% 증가했다. 이와 별도로 향후 컴퓨팅 자원 조달을 위해 약 500억위안 이상이 선수금으로 지급됐다. 경영진은 AI-native 사업 구축을 위한 투자가 2026~2027년 집중될 것이라고 밝혔으며, 2026년 텐센트 CAPEX는 2,000억 위안 이상까지 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 2026년 알리바바, 텐센트, 바이두의 합산 CAPEX는 434억 달러로 YoY 37% 증가할 전망이다. 2027년에도 AI 모델 학습 및 추론 수요 확대를 중심으로 높은 투자 강도가 이어질 전망이다.

중국 정부와 주요 빅테크 기업의 투자를 종합하면, 중국 AI 투자 규모는 향후 2~3년 연간 1,500억 달러 이상 수준으로 확대될 것으로 기대된다. 미국 빅테크 기업의 연간 CAPEX 대비 절대 규모는 낮으나, 중국은 정부 주도의 정책 지원, 중국산 AI칩 육성, 비용 효율화를 통해 산업 육성을 추진할 것으로 예상된다.

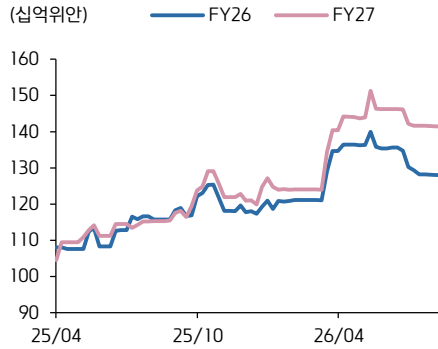
중국 빅테크 기업 CAPEX 추이 및 전망



주: 알리바바, 텐센트, 바이두는 Bloomberg 컨센서스, 바이트댄스는 언론종합 기준

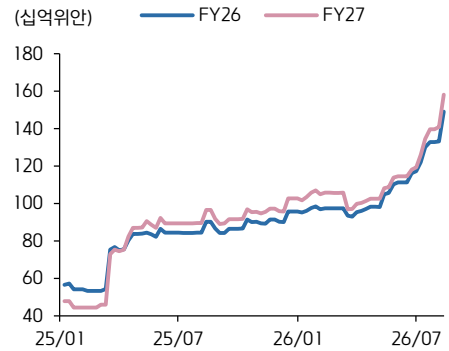
자료: 각사 보고서, Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

알리바바 연간 CAPEX 추정치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

텐센트 연간 CAPEX 추정치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

중국 및 미국 빅테크 기업 CAPEX 추이 및 전망 비교

(단위: 십억 USD)		2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
텐센트	CapEx/OFCF	0.1	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
	CapEx	3.0	9.7	12.2	22.3	23.8	23.6
	OFCF	31.5	36.7	43.3	48.8	52.9	60.3
	CapEx(%YoY)	-12.6	220.7	25.9	83.1	6.9	-1.1
	OFCF(%YoY)	43.5	16.8	17.8	12.8	8.4	13.9
알리바바	CapEx/OFCF	0.1	0.5	1.3	5.6	1.0	0.7
	CapEx	3.4	10.5	16.9	18.0	19.6	22.5
	OFCF	26.9	22.1	13.1	3.2	19.9	34.4
	CapEx(%YoY)	-53.1	212.3	60.0	6.5	8.9	15.2
	OFCF(%YoY)	12.2	-17.8	-40.7	-75.5	519.2	72.6
바이두	CapEx/OFCF	0.3	0.4	-4.0	0.6	0.6	0.5
	CapEx	1.6	1.1	1.7	2.2	2.3	2.4
	OFCF	5.2	2.9	-0.4	3.9	3.9	5.0
	CapEx(%YoY)	28.2	-28.5	48.7	32.3	3.4	5.3
	OFCF(%YoY)	32.9	-43.0	마이너스 전환	플러스 전환	0.9	26.5

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

III. 칩의 한계를 넘어, 시스템 경쟁으로

개별 칩의 성능 격차를 시스템 효율성으로 보완

중국은 GPU 선단공정 및 HBM 공급 제약으로 인해 개별 칩 성능 측면에서는 글로벌 선두 업체 대비 격차가 존재하나, 칩 간 연결 구조, 네트워크 효율, 서버 및 랙 아키텍처 최적화를 통해 시스템 수준의 컴퓨팅 성능 향상을 추진하고 있다. 상대적으로 강점을 보유한 광통신, 서버 제조, 네트워크 장비 역량을 활용해 AI 클러스터 경쟁력을 강화하고 있으며, 대표적인 사례가 화웨이가 WAIC 2026에서 공개한 Atlas 950 SuperPoD이다.

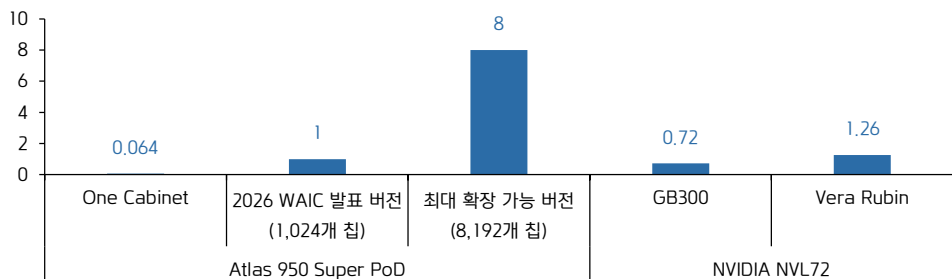
Atlas 950 SuperPoD는 최대 1,024개의 Ascend 950 AI 칩을 하나의 SuperNode로 통합한 대규모 AI 컴퓨팅 시스템이다. FP8 기준 1 EFLOPS, FP4 기준 2 EFLOPS의 연산 성능을 제공하며, 256TB 규모의 통합 메모리 주소 공간(Unified Memory Addressing)을 지원한다. 또한 화웨이 자체 개발 인터커넥트 기술인 Lingqu 프로토콜을 적용해 NPU 간 TB/s급 대역폭과 약 3 μ s 수준의 RTT(Round Trip Time)를 구현했다. 화웨이는 이를 기반으로 클러스터 내 연산 및 메모리 통신 병목을 줄이고, 10조 파라미터 규모의 초거대 AI 모델 학습과 Agent 기반 대규모 동시 추론 환경을 지원할 수 있다고 설명했다.

Atlas 950 SuperPoD의 핵심은 단순히 AI 칩 개수를 늘린 것이 아니라, 대규모 AI 워크로드에 맞춰 클러스터 아키텍처 자체를 재설계했다는 점이다. 기존 GPU 클러스터는 개별 서버와 GPU를 네트워크로 연결하는 구조로, 규모가 확대될수록 노드 간 통신 지연과 메모리 분산 문제가 주요 병목으로 작용한다. 반면 Atlas 950은 1,024개의 AI 칩을 하나의 Single Compute Domain으로 구성하고, 메모리를 통합해 하나의 자원처럼 활용할 수 있도록 설계했다.

물론 개별 랙 기준 성능에서는 여전히 NVIDIA 최신 시스템 대비 격차가 존재한다. Atlas 950 SuperPoD의 단일 랙은 64개 Ascend 칩으로 구성되며, FP8/FP4 기준 각각 64/128 PFLOPS의 연산 성능과 9TB 메모리를 제공한다. 이는 NVIDIA GB300 NVL72 대비 낮은 수준이다. 그러나 화웨이는 대규모 Scale-out 구조를 통해 격차 축소를 추진하고 있다. WAIC 2026에서 공개된 1,024개 칩 연결 구조는 향후 최대 8,192개 칩 규모까지 확장 가능한 아키텍처로, 중국은 개별 GPU 성능 경쟁보다는 대규모 AI Factory 구축을 위한 시스템 효율 최적화 전략을 통해 경쟁력을 확보하려는 방향이다.

화웨이 및 엔비디아 컴퓨팅 파워 비교

(EFLOPS, FP8)



자료: 화웨이, 엔비디아, 키움증권 리서치

2026년 글로벌 인공지능 컨퍼런스(WAIC)에서 공개된 Atlas 950 SuperPoD



자료: 화웨이, 키움증권 리서치

WAIC 2026 공개된 주요 Super Node / Super Cluster

기업	제품	규모	특징
Huawei	Atlas 950 SuperPoD	1,024개 NPU	256TB Unified Memory, 3 μ s RTT, 초고속 NPU Interconnect
ZTE	OEX + dOCS Matrix Super Node	128 cards/rack, 최대 16,384 cards	Open Architecture, 0 Cable, Multi-GPU, Electrical + Optical Switching
Sugon	Dawning 8000	100,000 cards	AI + HPC 통합, FP64~INT8, Full-stack Localization
MetaX	S600 Super Node	64 GPU/rack, 최대 10,000 cards	Full GPU Interconnect, 0 Cable, EP/TP, Scale-up + Scale-out
H3C	UniPoD S80000	32~1,024 cards, 최대 16,384 cards	High Density, Liquid Cooling, Full Interconnect, TCO
Alibaba Cloud	Zhenwu M890 Super Node	64 cards	800GB/s Interconnect, 10T-parameter MoE Inference, Agentic AI
Biren Technology	BR20x + BLink 2.0	최대 1,024 cards	GPU-Memory-Interconnect-Software 통합, Large-scale Scale-up

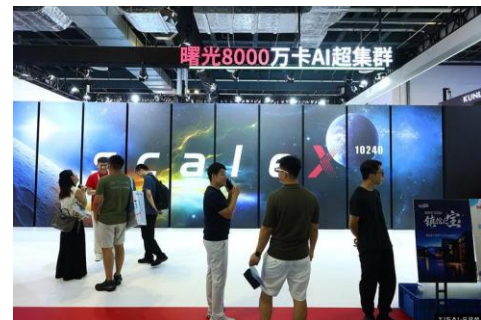
자료: 연론종합, 키움증권 리서치

MetaX의 Xijing S600 Super Node



자료: Sina, 키움증권 리서치

Sugon의 Dawning 8000 Dengfeng



자료: Sina, 키움증권 리서치

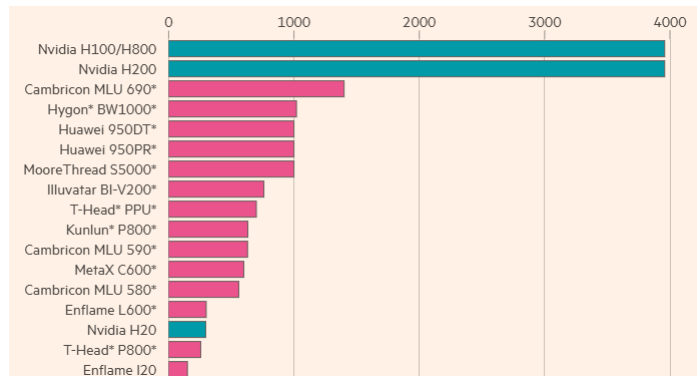
IV. AI 인프라 투자와 국산화가 만드는 투자기회

GPU, 상용화보다 공급이 문제

중국 AI GPU, 추론을 시작으로 본격적인 상용화 단계 진입

중국 AI GPU는 빠른 성능 개선을 통해 추론을 중심으로 Hopper급에 근접한 하드웨어 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 판단된다. 최신 중국 AI GPU는 FP8 연산성능뿐 아니라 대규모 LLM 추론의 핵심 병목인 메모리 대역폭과 Chip-to-Chip Interconnect에서도 빠르게 개선되고 있다. 특히 Huawei Ascend 950 계열과 Cambricon MLU690 등 차세대 제품은 일부 지표에서 NVIDIA H20을 상회하고 H100/H200에 근접하는 수준까지 올라왔다. NVIDIA Blackwell 계열과는 여전히 격차가 존재하나 중국 업체들은 다수의 AI칩 연결을 통해 시스템 단위 성능을 보완하는 방향으로 경쟁력을 확대하고 있다.

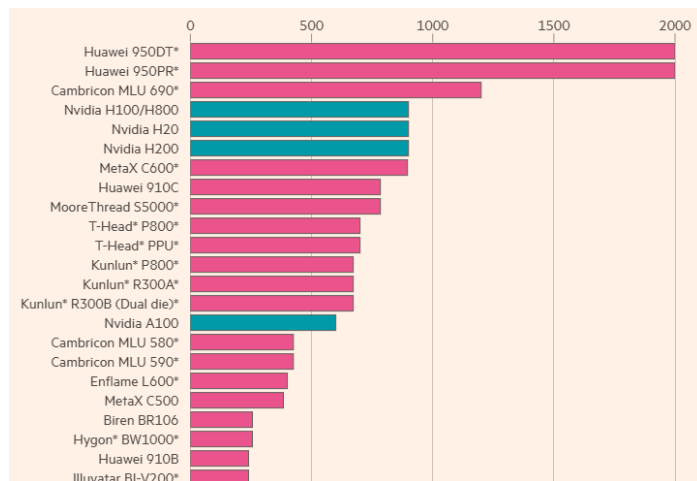
AI GPU 연산 성능 비교(FP8, TFLOPS)



주: *는 모건스탠리 리서치 추정치

자료: 모건스탠리 리서치, 파이낸셜타임스 재인용, 키움증권 리서치

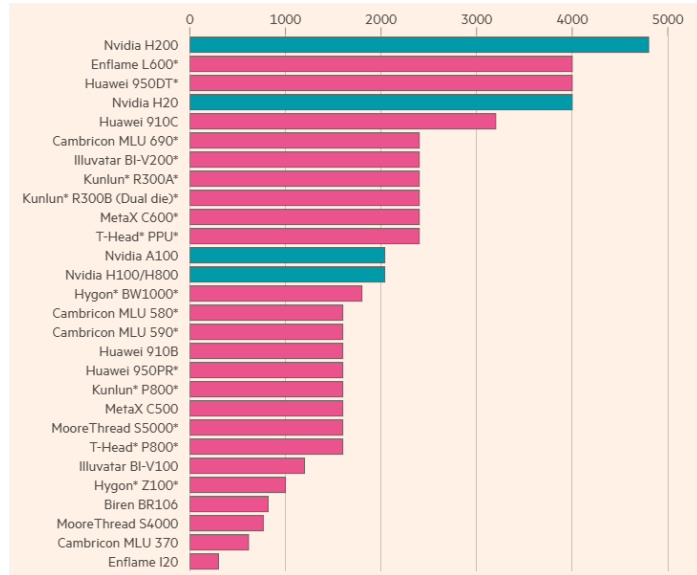
AI GPU 칩 간 연결 대역폭 (GB/s)



주: *는 모건스탠리 리서치 추정치

자료: 모건스탠리 리서치, 파이낸셜타임스 재인용, 키움증권 리서치

AI GPU 메모리 대역폭 (GB/s)



주: *는 모건스탠리 리서치 추정치

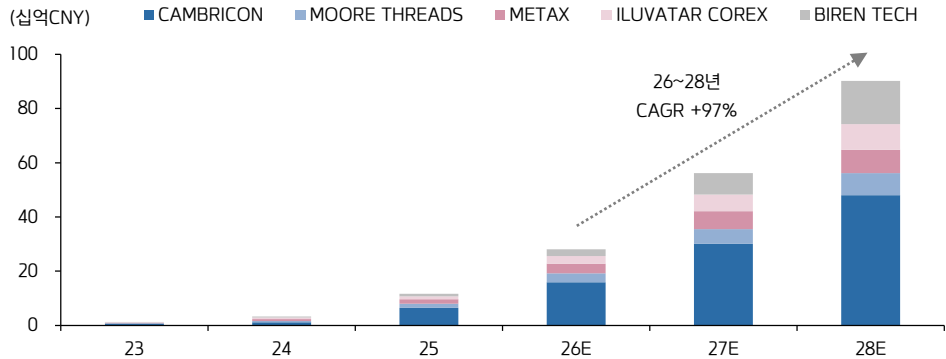
자료: 모건스탠리 리서치, 파이낸셜타임스 재인용, 키움증권 리서치

중국 AI칩의 성능 개선은 NVIDIA 고성능 GPU에 대한 접근 제한과 맞물리며 중국산 AI GPU의 구조적인 수요 증가로 연결될 전망이다. 미국의 수출규제로 최신 NVIDIA GPU를 중국 내에서 안정적으로 확보하기 어려운 가운데, 중국 빅테크 기업의 AI 컴퓨팅 수요는 오히려 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 실제로 2026년 들어 중국 AI GPU에 대한 구매처가 기존 정부·국유 프로젝트에서 중국 플랫폼 기업으로 확산되는 모습이다.

로이터 보도에 따르면 바이트댄스는 화웨이와 캄브리콘을 주요 중국산 AI칩 공급사로 활용하는 가운데 공급망을 Iluvatar CoreX와 바이두 Kunlunxin 등으로 다변화하고 있다. 특히 Iluvatar는 바이트댄스에 2026년 최소 5만 개의 AI칩을 공급할 것으로 예상되며, 상당 부분이 Doubao 등 대규모 추론 워크로드에 투입될 전망이다. 그 외 텐센트 역시 Kunlunxin의 고객으로 확인되고 있으며, 알리바바는 자체 AI칩의 실사용 규모를 빠르게 확대하고 있다. T-Head는 Zhenwu 계열 AI Chip을 누적 56만 개 이상 출하했으며 알리바바 내부 수요뿐 아니라 20개 산업, 400개 이상의 외부 고객으로 공급처를 확대했다. 또한 차세대 Zhenwu M890과 128-Accelerator 기반 Panjiu AL128 시스템을 공개하면서 칩 - 시스템 - 클라우드 서비스까지 이어지는 자체 AI 컴퓨팅 생태계 구축을 추진하고 있다.

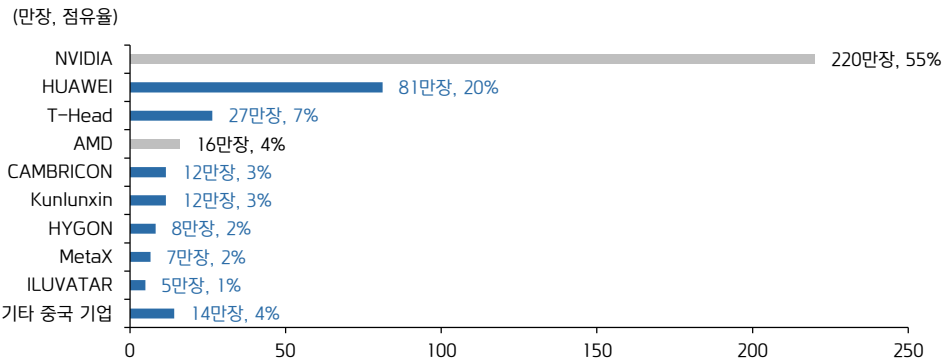
현재 중화권 증시에 상장되어 있는 5개 AI칩 기업의 2025년 합산 매출액은 117억 위안으로 YoY +262% 증가했다. 상반기 실적을 발표한 2개 기업(MOORE THREADS는 잠정 실적 기준) 합산 매출도 77억 위안(YoY +116%)으로 높은 성장세를 유지했다. Wind 컨센서스 기준 5개 기업 합산 예상 매출은 2028년 901억 위안으로 향후 2년간 연평균 97% 성장할 전망이다.

중국 주요 AI 칩 기업 매출 추이 및 전망



자료: Wind 컨센서스, 키움증권 리서치

2025년 중국 AI 가속기 출하량



자료: IDC, 키움증권 리서치

중국 GPU 수요 확대, 선단공정 공급능력이 핵심 병목으로 부상

중국 AI 칩 공급은 2026년 하반기부터 본격적인 확대 국면에 진입할 전망이다. Huawei는 Ascend 950PR의 양산을 4월 시작했으며, 2026년 약 75만 개 출하를 목표로 하반기부터 본격적인 물량 공급에 나설 계획이다. MetaX, Moore Threads 등 중국 GPU 업체들도 양산 단계에 진입하면서 중국산 AI 가속기의 공급 기반이 확대되고 있다.

다만 수요에 비해 선단공정 생산능력은 여전히 부족해 공급량은 제한된 생산능력 내에서 점진적으로 증가할 것으로 판단된다. 현재 중국에서 고성능 AI 칩 생산에 필요한 7nm급 선단공정은 사실상 SMIC의 N+2에 집중되어 있으며, 이마저도 AI 가속기뿐 아니라 스마트폰 등과 생산능력을 공유하고 있다. 여기에 노광 및 검사·계측 장비의 병목도 여전히 존재해 단기간 내 공급 부족이 해소되는 어려울 전망이다. 이로 인해 제한된 선단공정 생산능력을 얼마나 배정받느냐가 실제 출하량을 결정하는 또 하나의 경쟁요인으로 부상하고 있다. 전략적 중요도가 높은 Huawei가 가장 높은 우선순위를 확보하고, Cambricon을 비롯한 여타 AI 칩 업체들이 잔여 생산능력을 두고 경쟁하는 구조가 당분간 이어질 가능성이 높다. 결국 중국 AI 칩 시장에서는 제품 경쟁력과 고객 확보뿐 아니라 SMIC의 선단공정 생산능력 확보 여부가 시장점유율을 좌우하는 핵심 변수로 작용할 것으로 예상된다.

한편 중장기적으로는 이러한 공급 병목을 완화하기 위한 선단공정의 생산능력 확대도 진행되고 있다. Nikkei 보도에 따르면 중국은 현재 7nm 및 5nm급 선단공정 생산량은 월 2만 장 미만에 불과하나, 향후 1~2년 내 월 10만 장 수준으로 5배 이상 확대하는 것을 목표로 하고 있다. 또한 장기적으로는 2030년까지 추가 50만 장의 생산능력을 확보하는 방안도 추진 중이다. 단기간에는 SMIC의 제한된 생산능력이 중국 AI 칩 공급의 핵심 병목으로 작용하고 있으나, 선단공정 증설과 생산주체 다변화가 현실화될수록 중장기적으로는 생산능력 제약이 점진적으로 완화되며 중국산 AI 칩의 공급 확대를 뒷받침할 전망이다.

결론적으로 중국 AI GPU 시장의 구조적 성장 방향성은 명확하나, 제한된 선단공정 생산능력이 단기적으로 성장 속도를 제약할 전망이다. 특히 SMIC의 선단공정 공급이 제한적인 상황에서 GPU 업체별 물량 확보를 위해 정부와의 전략적 관계가 중요하게 작용할 것으로 예상된다. 정책적으로 가장 우선 순위에 있는 Huawei가 중국 AI 가속기 시장에서 절반 수준의 점유율을 지속적으로 확보하는 가운데, 나머지 공급 물량을 두고 중국 GPU 업체 간 경쟁이 이어질 전망이다. 현재 상장된 주요 AI 칩 업체들은 모두 중앙·지방정부의 투자 및 정책적 지원을 받고 있으며, 그중에서는 중앙정부와의 전략적 연계성이 상대적으로 높고 이미 의미 있는 시장점유율을 확보한 Cambricon의 경쟁력이 돋보인다. 다만 MetaX, Moore Threads 등 여타 업체들도 지방정부 지원과 주요 LLM·CSP 업체와의 협력을 기반으로 공급을 확대하고 있어 수혜가 일부 분산될 가능성이 높다. 현재 시점에서는 2026년 하반기로 예정된 공급 확대가 계획대로 진행되고 실제 출하량과 매출 성장으로 이어지는지 확인하면서 선별적으로 접근할 필요가 있다는 판단이다.

중국 주요 GPU 기업 창업진 출신 및 주요 주주 현황 정리

종목명	종목코드	창업진 주요 출신	주요 주주(10대 주주 기준)
CAMBRICON	688256.SH	중국과학원/HUAWEI	정부: 중앙 16%
HYGON	688041.SH	AMD/INTEL	정부: 중앙 28%, 지방 17%
METAX	688802.SH	AMD 위주, 일부 HUAWEI	정부: 중앙 2%, 지방 11%
MOORE THREADS	688795.SH	NVIDIA 위주	정부: N/A
ILUVATAR COREX	9903.HK	AMD 위주	정부: 중앙 13%
BIREN TECH	6082.HK	NVIDIA 위주	정부: 지방 3%
Enflame	과장판 상장 예정	AMD 위주	정부: 중앙 4%, 지방 10% 빅테크: 텐센트 20%

주: MOORE THREADS는 10대 주주에 포함되어 있지 않으나, 지방정부가 일부 지분 보유

자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 및 글로벌 시칩 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY (%)		순이익 (십억USD)		YoY (%)		PER	PSR
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	27E	27E
688256.CH	CAMBRICON	108	2.6	5.0	190	92	0.9	1.7	211	93	62	21
688041.CH	HYGON	97	3.3	4.9	67	47	0.7	1.1	93	65	88	20
688802.CH	METAX	46	0.5	1.0	140	90	0.0	0.1	흑전	1480	349	44
688795.CH	MOORE THREADS	40	0.5	0.8	146	61	0.0	0.0	70	흑전	939	49
9903.HK	ILUVATAR COREX	15	0.4	1.0	194	129	-0.1	0.1	45	흑전	86	15
6082.HK	BIREN TECH	12	0.4	1.2	145	255	-0.1	0.2	95	흑전	59	10
NVDA.US	NVIDIA	5318	373.3	556.5	79	49	208.3	312.4	82	50	18	10
AVGO.US	BROADCOM	1808	117.6	185.4	76	58	50.6	89.5	107	77	19	10
AMD.US	AMD	791	51.0	87.4	46	71	9.2	22.1	110	140	33	9
MRVL.US	MARVELL	189	11.2	16.4	38	47	1.6	3.4	-38	112	39	12

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

반도체, 가장 명확한 국산화 수혜

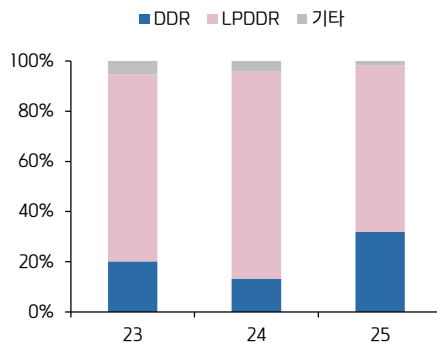
중국 반도체 투자 사이클 재개, 중장기 가시성 확대

CXMT와 텐센트는 향후 3~5년간 200억 위안 이상 규모의 서버 DRAM 장기 공급 계약을 체결했다(CXMT 2025년 매출 618억 위안). 기존 CXMT의 주요 시장은 소비자 전자제품 및 중저가 응용 분야였으나, 이번 계약으로 중국 CSP 서버 시장으로 공급 영역이 본격화될 것으로 예상된다. 서버 DRAM은 일반 소비자용 메모리 대비 높은 수율 안정성, 장기 신뢰성 검증, 공급 안정성이 요구되며, 고객 인증 과정도 통상 1~2년 이상 소요된다. 금번 계약은 CXMT 제품이 단순 평가 단계를 넘어 서버용 양산 공급 단계에 진입했음을 의미한다는 판단이다.

텐센트의 중국산 DRAM 채택 확대는 CXMT의 중장기 생산 확대에 대한 가시성을 높이는 요인으로 판단한다. CXMT는 기존 월 약 30만 장 수준의 DRAM 생산능력을 향후 약 60만 장 수준까지 확대할 계획이며, 이는 중국 DRAM 자급률 상승을 가속화할 전망이다.

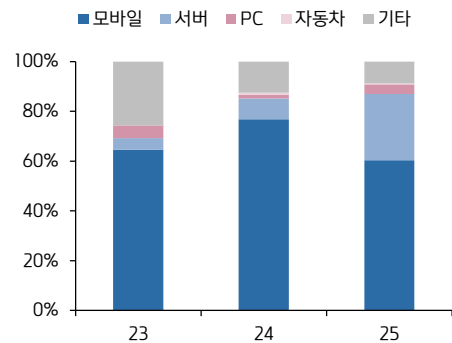
NAND 분야에서도 YMTC를 중심으로 중국의 메모리 자립화가 진행 중이다. YMTC는 Xtacking 기반 고층 NAND 기술 경쟁력을 확보하며 중국 스마트폰·PC 시장뿐 아니라 데이터센터 SSD 시장 진입을 확대하고 있다. 미국의 대중 반도체 규제가 지속되는 가운데 안정적인 저장장치 공급망 확보 필요성이 높아지고 있어, 향후 상장을 통한 생산능력 확대 투자도 기대되는 상황이다.

CXMT 제품별 매출 비중



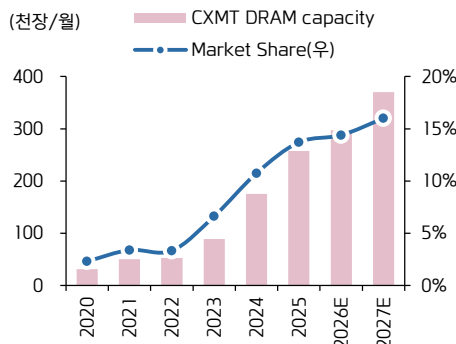
자료: CXMT, 키움증권 리서치

CXMT 어플리케이션별 매출 비중



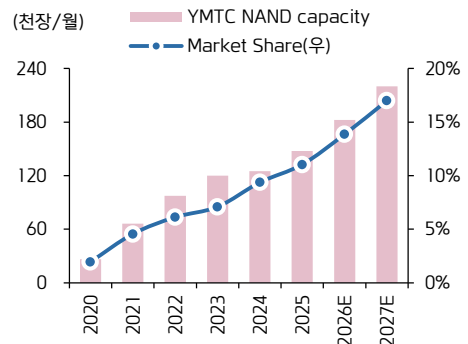
자료: CXMT, 키움증권 리서치

CXMT DRAM 생산능력



자료: Trendforce, 키움증권 리서치

YMTC NAND 생산능력



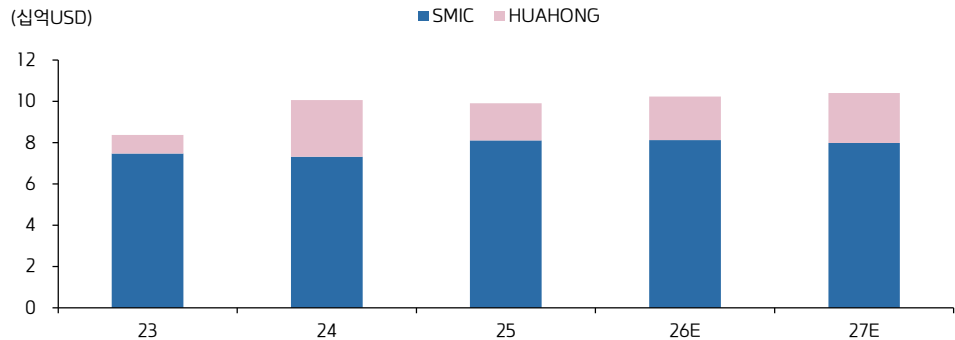
자료: Trendforce, 키움증권 리서치

중국 주요 파운드리 중설 사이클은 2027년까지 이어질 전망이다. AI 인프라 투자 확대와 반도체 국산화로 파운드리 수요가 예상보다 빠르게 증가하는 가운데 SMIC와 HUAHONG 모두 높은 가동률과 공급 부족에 대응하기 위한 Capa 확대를 지속하고 있다. 특히 단순히 기존 중설 계획을 집행하는 데 그치지 않고, SMIC는 예상보다 강한 AI 수요를 반영해 추가 투자를 검토하고 있으며, HUAHONG은 2027년에도 꾸준한 중설 기조를 유지할 방침을 명확히 했다.

SMIC는 1H26 34억 달러의 CAPEX를 집행했으며, 기존 연간 투자 계획을 감안하면 하반기 CAPEX는 47억 달러(HoH +38%)가 예상된다. 특히 AI 관련 Logic·BCD·광통신 칩의 수요가 급증하면서 고객들이 요구하는 향후 생산능력이 연초 예상치를 크게 상회하고 있다. 이에 회사는 기존 Fab의 여유 공간에 장비를 추가 투입하는 등 중설 계획을 재조정하고 있다. 경영진은 연초 이후 AI 수요 전망이 크게 상향됐고 고객들의 추가 생산능력 요구도 증가하고 있다고 강조한 만큼, 높은 투자 강도는 2027년에도 이어질 가능성이 높다고 강조했다.

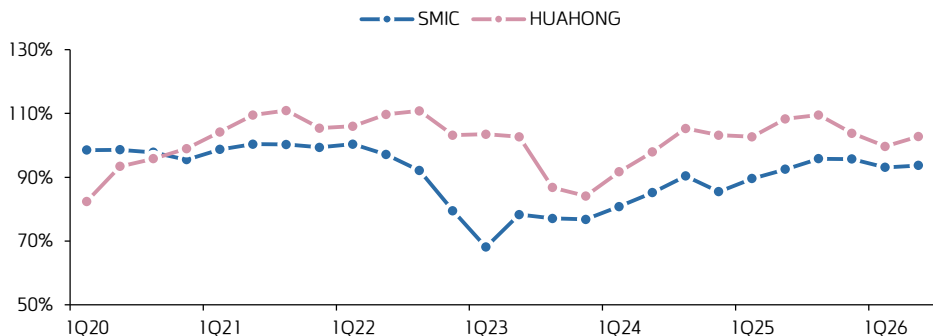
HUAHONG 역시 2Q26 3.6억 달러의 CAPEX를 집행했으며, 이 중 3.3억 달러를 12인치 Fab에 투자했다. 기존 Fab 9A는 4분기부터 생산량이 증가하고 2027년에는 중설 효과가 온전히 반영될 예정이다. 동시에 올해 착공한 신규 Fab 9B는 3Q26 장비 설치, 1Q27 초기 생산을 거쳐 2027년부터 본격적인 Ramp-up에 들어간다. Fab 9B는 향후 2~3년에 걸쳐 총 60억 달러를 투자해 월 5.5만 장까지 Capa를 확대할 계획으로, 경영진은 수요가 현재 생산능력의 1.5~2배에 달하는 상황에서 2027년에도 꾸준한 중설 기조를 유지할 방침을 명확히 했다.

SMIC/HUAHONG CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

SMIC/HUAHONG 분기 가동률



자료: 각사 보고서, 키움증권 리서치

증설과 국산화의 수혜, 반도체 장비와 선단공정에 주목

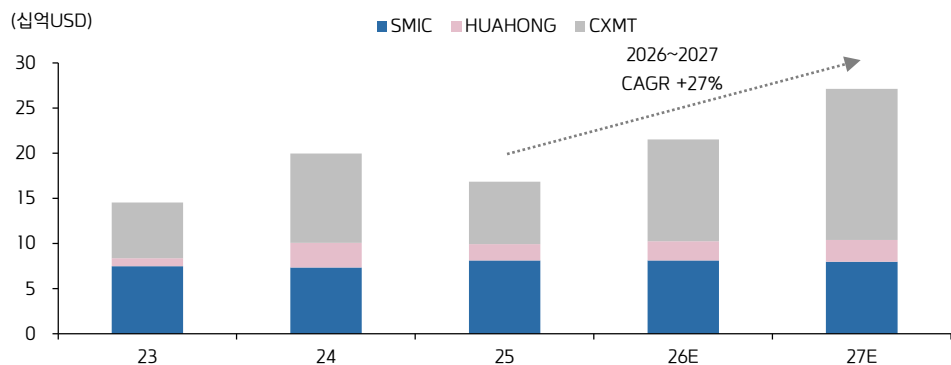
중국 반도체 투자 확대 및 국산화 모멘텀으로 반도체 장비에 주목이 필요하다. CXMT·YMTC의 메모리 증설과 SMIC·HUAHONG의 파운드리 CAPEX 확대가 동시에 진행되면서 중국 반도체 장비 수요의 중장기 성장 기반이 강화되고 있다. 특히 미국의 대중 반도체 장비 규제가 강화될수록 해외 장비 조달이 제한되면서 중국의 식각·증착·세정 등 반도체 장비 수요가 지속될 전망이다.

실제로 실적에서도 장비 수요 확대가 확인되고 있다. 2Q26 ACM Research 매출은 2.93억 달러(YoY +36%)로 예상치를 상회했다. 고객사 투자 확대 및 제품 포트폴리오 확장에 힘입어 ECP와 첨단 패키징 장비 매출이 각각 YoY 168%, 153% 증가하며 성장을 주도했다. 경영진은 견조한 수요를 기반으로 하반기 실적 가시성을 긍정적으로 평가했으며, 2026년 연간 매출 가이던스를 기존 10.8~11.8억 달러(YoY +20~30%)에서 11.3~11.8억 달러(YoY +25~30%)로 상향했다. AMEC 역시 2분기 잠정 매출이 YoY 약 35% 증가할 것으로 발표하는 등 중국 반도체 투자 확대가 장비 업체의 실적 성장으로 이어지고 있다.

이에 따라 NAURA, ACM Research 등 중국 반도체 장비 기업의 투자 매력도가 높다는 판단이다. NAURA는 중국 전공정 장비 업체 중 가장 폭넓은 제품 포트폴리오를 보유해 중국 반도체 투자 사이클 전반에 대한 노출도가 높다는 점이 강점이다. ACM Research는 기존 주력 제품인 세정 장비를 넘어 ECP, PECVD, Track, 첨단 패키징 등으로 제품군을 확대하며 TAM을 지속적으로 확장하고 있는 점이 매력적이다.

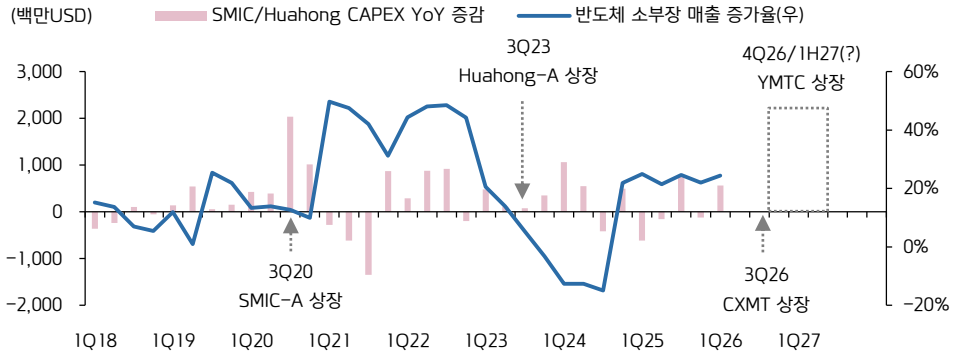
파운드리의 SMIC도 주목이 필요하다. 중국 AI 산업의 핵심 병목은 점차 중국산 AI 칩의 공급능력 확보로 이동하고 있다. 중국에서 7nm급 선단공정을 의미 있는 규모로 양산할 수 있는 파운드리들은 사실상 SMIC가 유일해 중국산 AI 가속기 수요 확대의 직접적인 수혜가 예상된다. 하반기 Huawei Ascend 등 중국산 AI 가속기 공급 확대에 따른 이익 개선과 AI 반도체 국산화 모멘텀을 동시에 확보했다는 점에서 투자매력이 높다고 판단한다.

SMIC/Huahong/CXMT CAPEX 추이 및 전망



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

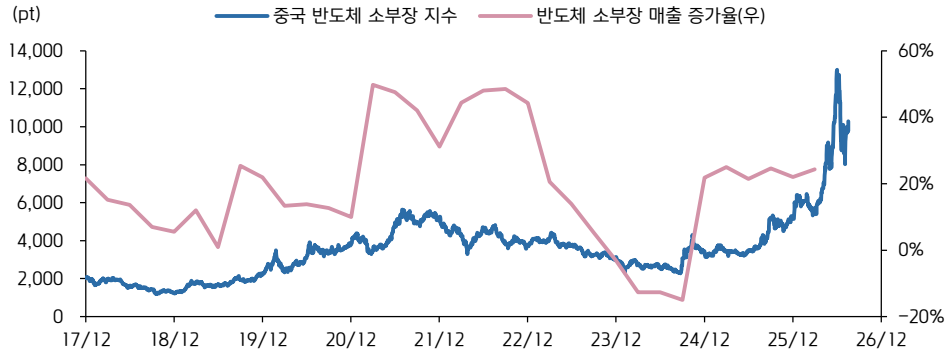
SMIC/HUAHONG CAPEX 및 중국 반도체 소부장 매출 증가율



주: CXMT/YMTC CAPEX 영향도 존재하나 데이터 부재로 제외

자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 반도체 소부장 지수 및 매출 증가율



자료: Wind, 키움증권 리서치

중국 및 글로벌 반도체 장비 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY (%)		순이익 (십억USD)		YoY (%)		PER		PBR
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	27E	27E	
0981.HK	SMIC	109	11.8	14.1	26	20	1.4	1.8	100	31	41	3	
1347.HK	HUAHONG	38	3.1	3.9	29	26	0.2	0.3	224	78	77	3	
TSM. US	TSMC	2144	170.4	229.9	39	35	85.9	114.7	55	34	19	7	
UMC. US	UMC	46	8.9	11.0	16	24	2.8	2.8	109	1	21	3	
GFS. US	Global Foundries	27	7.3	8.2	8	13	0.8	1.2	-15	61	19	2	

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

중국 주요 반도체 장비 기업별 제품 포트폴리오

기업	식각	박막·증착	세정	열처리	CMP	검사·계측	테스트	노광
NAURA	●	●	●	●				
AMEC	●	●						
ACM Research		●	●	●				
Piotech		●						
Hwatsing			●		●			
Jingce						●		
Skyverse						●		
Changchuan							●	
AccoTEST							●	
SMEE								●
글로벌 피어그룹	Lam TEL	AMAT Lam	SCREEN TEL	Kokusai TEL	Ebara AMAT	KLA Hitachi	Advantest Teradyne	ASML Nikon

자료: 키움증권 리서치

중국 및 글로벌 반도체 장비 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY (%)		순이익 (십억USD)		YoY (%)		PER	
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
002371. CH	NAURA	84	7.5	9.7	37	29	1.1	1.7	48	48	67	46
688012. CH	AMEC	57	2.5	3.3	43	35	0.6	0.8	93	36	89	65
688072. CH	PIOTECH	33	1.3	1.8	44	36	0.3	0.4	110	44	105	71
300604. CH	Changchuan	29	1.2	1.6	58	33	0.3	0.5	66	47	84	57
688120. CH	HWATSING	21	0.9	1.2	36	30	0.2	0.3	40	32	83	65
688200. CH	ACCOTEST	13	0.3	0.4	50	27	0.1	0.1	39	28	97	75
688037. CH	KINGSEMI	11	0.4	0.5	35	38	0.0	0.1	214	108	335	163
300567. CH	Jingce	10	0.6	0.8	27	34	0.0	0.1	285	93	191	102
ACMR. US	ACM Research	6	1.2	1.5	30	28	0.2	0.2	86	17	38	29
ASML. US	ASML	700	50.1	64.1	36	28	16.9	23.5	56	39	41	30
AMAT. US	APPLIED MATERIAL	408	36.3	48.2	28	33	10.8	15.3	41	42	40	27
LRCX. US	LAM RESEARCH	410	29.2	37.9	42	29	9.5	13.3	52	40	35	29
KLAC. US	KLA	255	15.5	20.0	22	29	5.8	8.1	26	41	35	29
TER. US	TERADYNE	63	5.1	6.2	58	23	1.4	1.8	155	30	46	35

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치

한편 CXMT가 지난 7월 상해 과장판에 상장했으며, 8월 18 기준 중국 전체 상장사 가운데 시가총액 1위를 기록 중이다. CXMT는 중국 내 메모리 국산화와 글로벌 DRAM 공급구조 변화의 수혜가 기대된다. 중국은 세계 최대 DRAM 수요처이나 공급은 해외기업이 주도하고 있어 자국산 메모리로의 전환이 중장기 과제로 자리잡고 있다. 동시에 글로벌 메모리 3사는 HBM 중심으로 생산능력을 재배치하며 범용 DRAM 공급을 상대적으로 축소하고 있다. 이러한 수급 환경 속에서 CXMT는 중국 내 국산화 수요를 흡수하며 글로벌 DRAM 점유율을 1Q25 약 3%에서 1Q26 8%까지 확대했다. 향후 중국의 메모리 국산화 기조와 글로벌 메모리 업체들의 HBM 중심 전략이 이어질 경우 점유율 추가 상승이 기대된다.

현재 CXMT 2027년 예상 PER은 15배로 글로벌 메모리 3사를 크게 상회 중이다. 이는 중국 메모리 국산화에 따른 점유율 확대 기대가 반영된 결과로 판단한다. 글로벌 DRAM 업체들의 시가총액을 시장점유율로 나눈 '시가총액/점유율'을 비교하면 글로벌 메모리 3사의 평균은 35배이다. 이를 현재 CXMT의 시가총액에 적용하면 17% 수준으로 국산화에 따른 점유율 확대 기대감이 주가에 상당 부분 반영되어 있다는 판단이다. 향후 추가적인 밸류에이션 확대를 위해서는 글로벌 메모리 업체의 리레이팅, 중국 반도체 국산화 모멘텀 확산, 증설 및 공정 전환을 통한 점유율 상승 가시성이 필요할 전망이다.

중국 상장기업 시가총액 순위(8/18 기준)

순위	종목 코드	종목명	시가총액(십억달러)	업종
1	688825.SH	CXMT	587	반도체
2	0700.HK	텐센트	518	플랫폼
3	601398.SH/1398.HK	공상은행	384	은행
4	601288.SH/1288.HK	농업은행	333	은행
5	601939.SH/0939.HK	건설은행	305	은행
6	9988.HK/BABA.US	알리바바	299	플랫폼
7	601857.SH/0857.HK	페트로차이나	286	석유
8	300750.SZ/3750.HK	CATL	275	이차전지
9	601988.SH/3988.HK	중국은행	268	은행
10	600519.CH	귀주모태	239	음식료

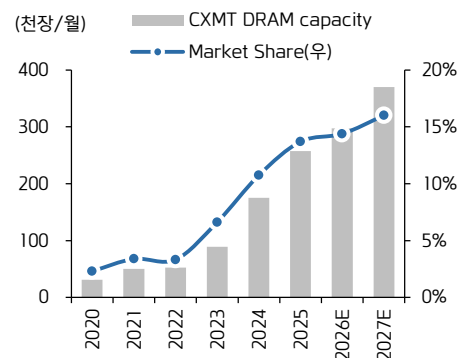
자료: Wind, 키움증권 리서치

글로벌 메모리 기업 비교 테이블(8/18 기준)

기업	시가총액 (십억 USD)	1Q26	
		점유율	시가총액/ 점유율
삼성전자	1,113	38%	23
SK하이닉스	860	29%	30
마이크론	1,143	22%	52
CXMT	587	8%	73
글로벌 메모리 3사 평균			35
현재 CXMT 시가총액 반영 점유율			16.8%

자료: Counterpoint, Bloomberg, 키움증권 리서치

CXMT DRAM 생산능력



자료: Trendforce, 키움증권 리서치

CPO, AI 시대, 연결의 가치가 높아진다

병목의 이동: 연산(Compute)에서 연결(Connect)로

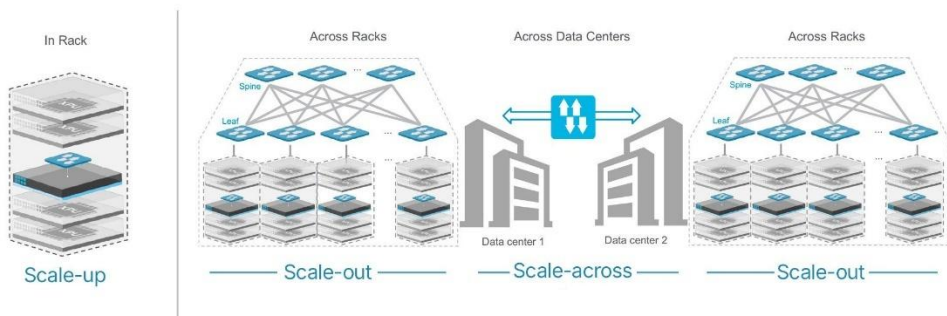
현재 가장 좋은 성능의 AI GPU도 단일 칩만으로는 AI 모델을 담을 수 없다. 최근 출시된 중국의 Kim K3, Qwen 3.8 Max는 FP16 기준 각각 약 5.6TB, 4.8TB의 메모리가 필요한 반면 엔비디아 Rubin GPU의 HBM 용량은 288GB에 불과하다. 해당 모델을 구동하기 위해서는 최소 20개에 가까운 GPU가 필요하다. 결국 AI 경쟁력은 개별 GPU 성능을 넘어 다수의 GPU를 하나의 시스템으로 연결하는 AI Scaling 역량이 핵심 경쟁 요소로 부상하고 있다.

AI Scaling은 크게 Scale-up과 Scale-out, Scale-across로 구분된다. Scale-up은 수십~수백 개 GPU를 초고속·저지연으로 연결해 하나의 거대한 컴퓨팅 도메인으로 만드는 기술로, GPU 활용률과 AI 추론 비용을 결정하는 핵심 요소이다. Scale-out은 다수의 Scale-up Domain을 연결해 전체 AI 클러스터 규모를 확장하는 방식으로, 대규모 모델 학습과 글로벌 AI 서비스 운영에 필수적이다. 최근에는 Scale-across의 중요성도 부각되고 있다. Scale-across는 Scale-up과 Scale-out을 유기적으로 통합해 컴퓨팅·메모리·네트워크 자원을 클러스터 전체에서 효율적으로 활용하는 구조이다.

특히 MoE(Mixture of Experts) 모델 확대와 추론 중심 AI 시대에서는 GPU 간 빈번한 데이터 교환과 대규모 KV Cache 관리가 중요해지면서, 더 큰 Scale-up Domain은 모델 병렬화 효율을 높이고 GPU 활용률을 개선해 단위 Token당 비용을 낮추는 핵심 경쟁력으로 작용하고 있다. 글로벌 AI 기업들은 Scale-up Domain 확대 경쟁을 본격화하고 있으며, NVIDIA는 NVL72·NVL144 등 Rack-scale 시스템을 통해 더 많은 GPU를 하나의 고속 네트워크로 연결하는 방향으로 발전 중이다.

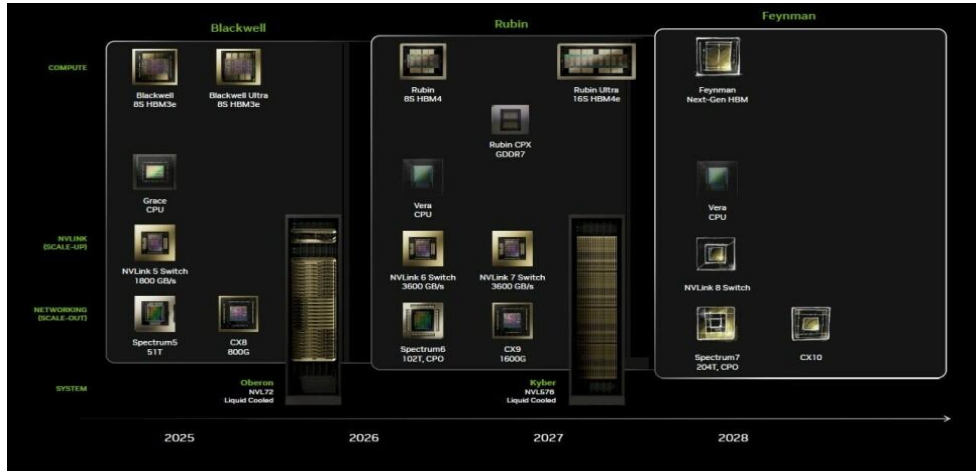
반면 중국은 AI GPU 단일 성능 측면의 제약을 극복하기 위해 더 많은 GPU 연결과 시스템 아키텍처 최적화를 통해 전체 AI 성능을 확보하는 전략을 추진하고 있다. 특히 화웨이는 Ascend 기반 SuperPoD·SuperCluster 구조를 통해 다수의 AI 가속기를 고속 인터커넥트로 연결하고, 대규모 Scale-out 환경에서 컴퓨팅 자원을 확장하는 방향에 집중하고 있다. 이는 최첨단 GPU 1개당 성능 경쟁보다는 다수의 GPU를 효율적으로 묶어 전체 클러스터 성능과 비용 효율을 높이는 접근 방식이다.

Scaling 네트워크 구조



자료: 브로드컴, 키움증권 리서치

NVIDIA의 Rack-scale AI 시스템 확장 전략



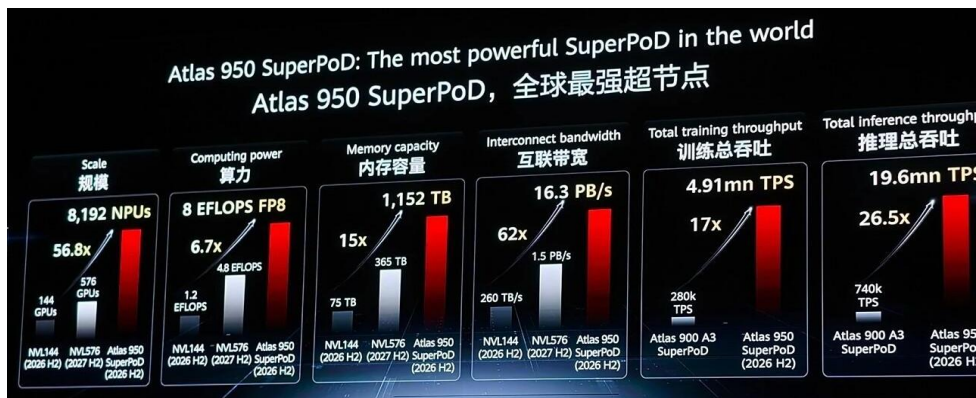
자료: 엔비디아, 키움증권 리서치

2026년 WAIC에서 공개된 Atlas 950 SuperPoD(1,024개 Ascend 기준)



자료: 화웨이, 키움증권 리서치

화웨이 Atlas 950 SuperPoD(8,192개 Ascend 기준) 성능 비교



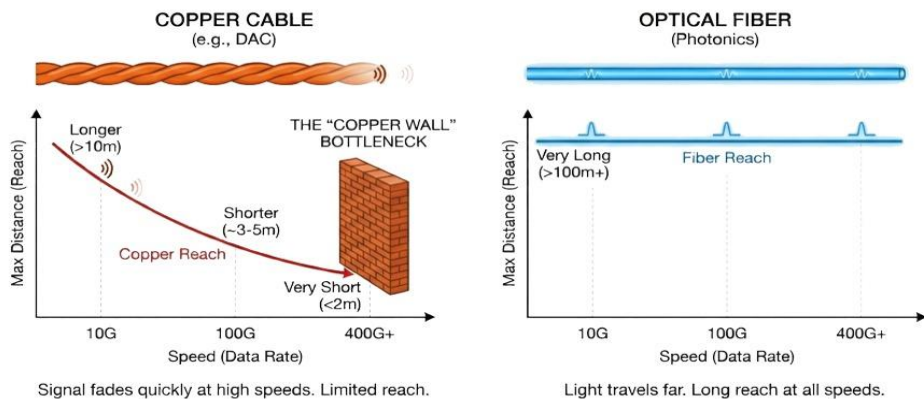
자료: 화웨이, 키움증권 리서치

연결 기술 전환: 구리(Copper)에서 광학(Optical)으로

AI 시스템 규모 확대는 GPU 간 연결 거리를 증가시키며, 기존 구리 기반 연결 기술의 물리적 한계를 부각시키고 있다. 구리는 가격 경쟁력과 낮은 구현 난이도가 장점이지만, 고속 신호 전송 시 거리 증가에 따른 신호 손실 문제가 존재한다. 반면 광학은 비용은 높지만 장거리 전송과 높은 대역폭 확보에 유리해 대규모 AI 클러스터 구축에 적합하다.

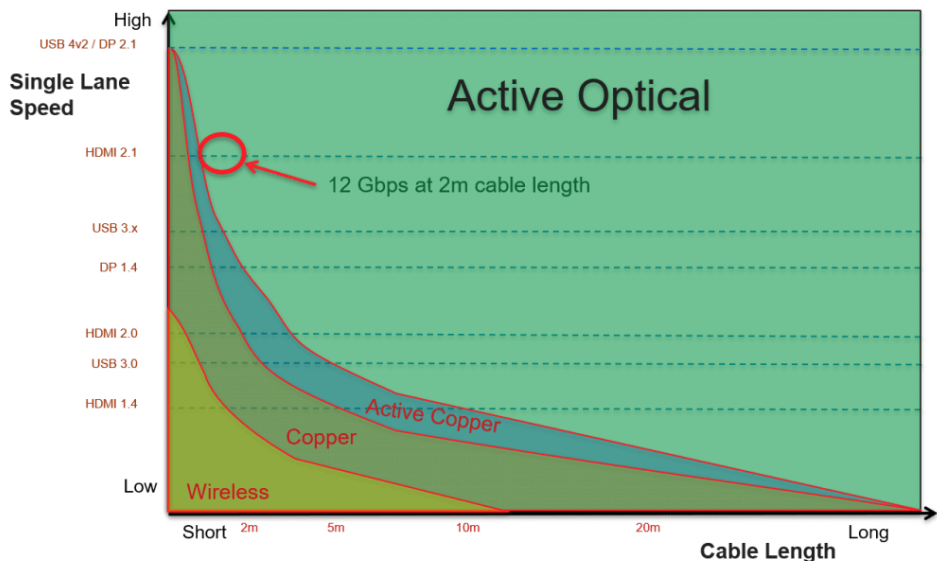
현재 AI 서버 구조에서는 랙 내부 연결은 구리 기반이 중심이며, 랙 간 연결은 광 기반으로 전환되는 방향이 주류로 자리 잡고 있다. 다만 AI 랙 규모가 지속적으로 확대되면서, 하나의 Scale-up Domain이 수백 개 GPU 이상으로 커질 경우 랙 내부에서도 전송 거리 증가와 신호 손실 문제가 발생해 광 인터커넥트 적용 범위가 점차 확대될 것으로 예상된다.

구리 vs 광케이블



자료: Exoswan, 키움증권 리서치

전송 거리 확장에 따른 구리 배선의 속도 저하



자료: EverProX, 키움증권 리서치

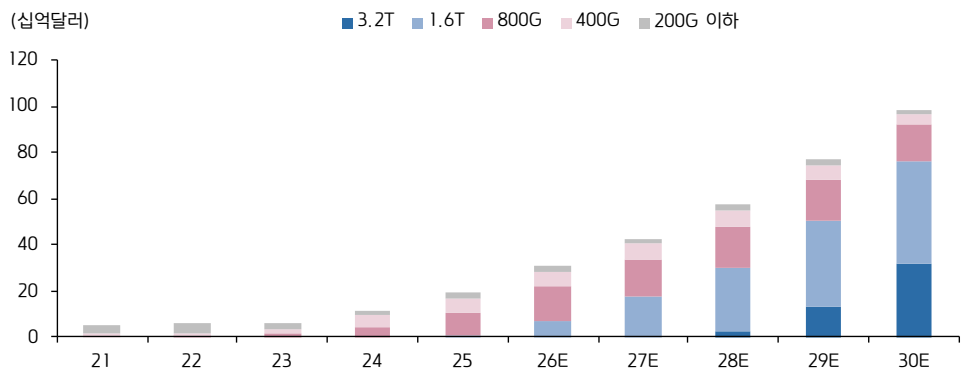
구리 케이블이 물리적 한계에 봉착함에 따라, 전기 신호를 빛으로 변환해 전송하는 광 인터커넥트의 중요성이 높아지고 있다. 현재 광 인터커넥트 시장은 플러그형 광 트랜시버(Pluggable Optical Module) 중심으로 형성되어 있으며, 표준화된 모듈을 전면 패널에 삽입하는 방식으로 유지보수와 포트 증설이 용이하다는 장점이 있다.

다만 데이터 전송 속도가 1.6T, 3.2T로 높아질수록 플러그형 구조의 한계가 뚜렷해지고 있다. 스위치 중앙의 연산 칩(ASIC)에서 전면 패널의 광모듈까지 전기 신호가 PCB 위를 약 150~250mm 이동해야 하는데, 전송 속도가 높아질수록 이 구간에서 신호 손실과 전력 소모가 급격히 증가한다. 이에 따라 병목의 중심도 광신호 자체보다 ASIC과 광모듈 사이의 전기 연결 구간으로 이동하고 있다.

이러한 한계를 해결하기 위해 전력 소모를 낮추고 광 변환 지점을 ASIC에 가깝게 이동시키는 방향으로 기술이 진화하고 있다. 먼저 LPO(Linear Pluggable Optics)는 기존 플러그형 폼팩터를 유지하면서 광모듈 내부의 DSP를 제거해 전력 소모와 지연을 낮추는 방식이다. 기존 DSP는 고속 전기 신호의 보정·복원을 담당하지만 광모듈 전체 전력 소모에서 차지하는 비중이 높아, 전송 속도가 높아질수록 발열과 전력 효율 측면에서 부담이 커진다. 이후 NPO(Near-Packaged Optics)는 광학 엔진을 전면 패널에서 ASIC 인근의 기판 위로 이동시켜 전기 전송 거리를 크게 단축한다. 궁극적으로 CPO(Co-Packaged Optics)는 광학 엔진을 ASIC과 동일 패키지 수준으로 통합해 ASIC에서 광 변환까지의 전기 구간을 최소화하는 구조이다. 즉 광 인터커넥트는 Pluggable → LPO → NPO → CPO로 진화하면서, 초기에는 DSP 제거를 통해 전력 효율을 높이고 이후에는 광학 엔진 자체를 ASIC에 점진적으로 가까이 배치하는 방향으로 발전할 전망이다.

한편 CPO는 초기에는 데이터센터 내 Scale-out 영역에서 우선 도입될 가능성이 높지만, 장기적으로는 대규모 AI 클러스터 확대에 따라 GPU 간 Scale-up 연결 영역까지 적용 범위가 확대될 수 있다. 특히 수백 개 GPU를 하나의 도메인으로 연결하는 초대형 AI 시스템에서는 기존 구리 기반 연결만으로 대역폭과 전력 요구를 충족하기 어려워지면서, 광 인터커넥트가 시스템 내부로 더욱 깊숙이 침투할 가능성이 높다.

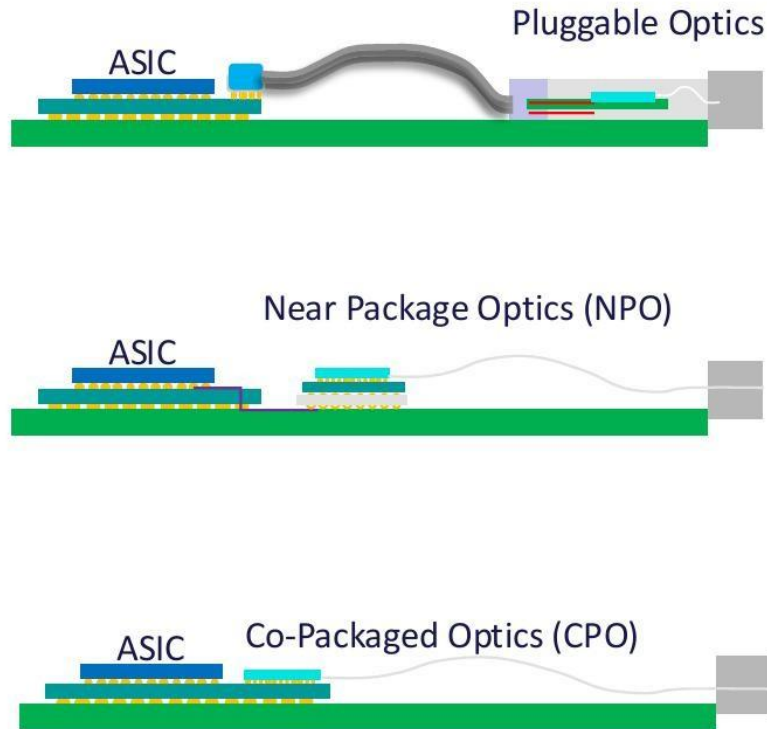
글로벌 데이터통신 광인터커넥트 시장 규모 추이 및 전망



주: 추정치는 China Insights Consultancy 기준

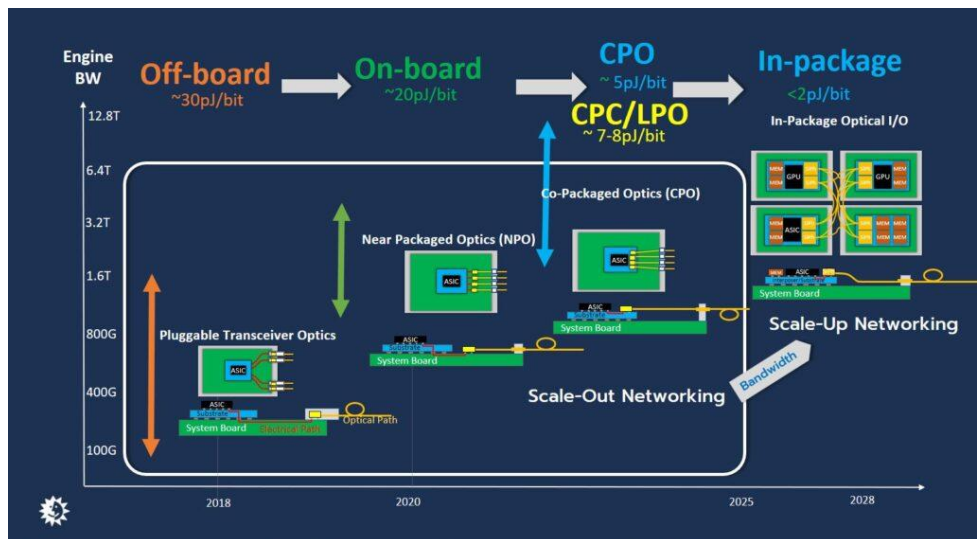
자료: LightCounting, China Insights Consultancy, 키움증권 리서치

광학 인터넥트의 진화: Pluggable → NPO → CPO



자료: TeraHop, Rang-Chen (Ryan) Yu, 키움증권 리서치

AI 인터넥트의 광학 연결 기술 진화



자료: ASE, 키움증권 리서치

중국 밸류체인 기업 현황

중국은 제조 경쟁력을 기반으로 글로벌 광트랜시버 시장의 주도권을 확보하고 있다. AI 데이터센터용 800G·1.6T 수요 확대에 따라 미국 주요 빅테크를 고객으로 확보하며 Innolight, Eoptolink 등 중국 업체가 글로벌 시장 1~2위권으로 부상했다. 다만 완제품에서의 높은 경쟁력과 달리 고속 광트랜시버에 사용되는 핵심 칩에서는 여전히 해외 의존도가 높다. 저속 제품에서는 광칩과 전자칩의 국산화가 상당 부분 진행됐지만, 200G 이상 고속 EML 등 광칩과 DSP·Driver·TIA 등 고속 전자칩은 아직 해외 업체가 주요 공급을 담당하고 있다.

LPO를 거쳐 NPO·CPO로 전환되면서 광통신 밸류체인의 부가가치도 완제품 광모듈에서 핵심 부품과 통합 기술로 점차 이동할 전망이다. 기존 플러그형 구조에서는 Innolight와 같은 광모듈 업체가 EML·DSP 등 핵심 부품을 조달해 하나의 독립된 광트랜시버로 설계·패키징해 공급했다. LPO까지는 이러한 플러그형 구조가 유지되지만, NPO·CPO에서는 광학엔진이 ASIC 인근 또는 동일 패키지로 이동하면서 별도의 광트랜시버를 조립·공급하던 기존 모듈 업체의 역할은 점차 축소될 가능성이 있다.

반면 광신호를 만드는 CW Laser, 전기신호를 광신호로 변환·수신하는 SiPh PIC, 이를 구동하는 Driver/TIA, 광학엔진과 광섬유를 정밀하게 연결하는 FAU 등 광신호의 생성·변환·전송에 필요한 핵심 부품은 그대로 필요하다. 특히 전송속도가 1.6T·3.2T로 높아지고 CPO에서는 이들 부품을 ASIC 바로 옆의 좁은 공간에 집적해야 하는 만큼, SiPh PIC·CW Laser·Driver/TIA 등 개별 부품의 성능뿐 아니라 FAU와 같은 정밀 광접속 부품과 이를 하나의 광학엔진으로 구현하고 ASIC과 고밀도로 통합하는 패키징 기술의 중요성도 높아질 전망이다.

이러한 핵심 부품 가운데 중국 업체가 이미 경쟁력을 확보했거나 국산화를 빠르게 진행하고 있는 영역에 주목할 필요가 있다. 먼저 TFC는 FAU를 비롯한 정밀 광접속 부품에 강점을 보유한 업체로, 광학엔진과 광섬유를 정밀하게 연결하는 역할을 담당한다. 전송속도가 높아지고 CPO에서 광학엔진이 ASIC 인근으로 이동할수록 낮은 광손실과 높은 정렬 정밀도가 요구되는 만큼, FAU 및 정밀 광접속 기술의 중요성도 높아질 전망이다. 동산정밀은 2025년 약 59억 위안을 투자해 Source Photonics를 인수하며 핵심 광부품 역량을 확보했다. Source Photonics는 미국에서 설립돼 20년 이상 데이터센터·통신용 광트랜시버와 광부품을 개발해 온 업체로, 광모듈뿐 아니라 자체 EML 광칩 설계·양산 역량을 보유하고 있다는 점이 특징이다. 광원에서는 Yuanjie가 대표적인 중국 업체다. EML을 비롯한 InP 기반 레이저와 SiPh·CPO에 필요한 CW Laser를 개발·양산하고 있으며, 고속 제품으로 포트폴리오를 확대하면서 중국 광통신 공급망의 광원 국산화를 주도하고 있다.

광 인터커넥트 기술 진화에 따른 핵심 부품 변화

	Pluggable	LPO	NPO	CPO
DSP	●●●	↓/제거	↓	↓
SiPh	●●	●●●	●●●	●●●
CW Laser	●●	●●	●●●	●●●
FAU / 정밀 광접속	●●	●●	●●●	●●●
Optical Engine 위치	Module 내부	Module 내부	ASIC 인근	ASIC Package
Advanced Packaging	낮음	낮음	↑	매우 높음

자료: 키움증권 리서치

광통신 주요 부품별 중국 경쟁력 및 주요 기업

밸류체인	중국 경쟁력	중국 주요 업체	글로벌 주요 업체
광트랜시버	글로벌 선도	Innolight, Eoptolink	Coherent, Lumentum
DSP / Driver / TIA	해외 의존도 매우 높음	-	Broadcom, Marvell
EML	해외 의존 높음	Yuanjie, Everbright, 동산정밀	Lumentum, Coherent
CW Laser	국산화 진행	Yuanjie, Shijia	Lumentum, Coherent
SiPh PIC	취약	-	Broadcom, Coherent
FAU / 정밀 광접속	글로벌 경쟁력 보유	TFC	Coherent

자료: 키움증권 리서치

글로벌 광트랜시버 기업 점유율 순위

Ranking	2018	2021	2022	2023	2024
1	Finisar	II-VI & Innolight (tie)	Innolight & Coherent (tie)	Innolight	Innolight
2	Innolight			Coherent	Coherent
3	Hisense	Huawei (HiSilicon)	Cisco (Acacia)	Huawei (HiSilicon)	Eoptolink
4	Accelink	Cisco (Acacia)	Huawei (HiSilicon)	Cisco (Acacia)	Huawei
5	FOIT (Avago)	Hisense	Accelink	Accelink	Cisco
6	Lumentum / Oclaro	Broadcom (Avago)	Hisense	Hisense	Accelink
7	Acacia	Eoptolink	Eoptolink	Eoptolink	Hisense
8	Intel	Accelink	HGGenuine	HGGenuine	Marvell
9	AOI	Molex	Intel	Source Photonics	HGGenuine
10	Sumitomo	Intel	Source Photonics	Marvell	Source Photonics

자료: Lightcounting, 키움증권 리서치

미국의 제재 우려와 투자 전략

최근 미국 FCC(미국 연방통신위원회)가 중국산 데이터센터 광트랜시버(Optical Transceiver)에 대한 규제 방안을 검토 중이라고 알려졌다. 로이터통신에 따르면 FCC는 중국에서 생산된 신규 광모듈 모델의 미국 시장 진입 제한을 추진하고 있으며, 2026년 내 시행 가능성이 거론되고 있다. 아직 최종 규제가 확정되지 않았으며, 신규 광모듈에 대한 정의와 중국 기업의 해외 생산 제품에 대한 적용 여부 등은 확정되지 않은 상황이다. 이번 규제의 핵심은 광모듈을 단순 네트워크 부품이 아닌 AI 데이터센터 핵심 인프라 구성 요소로 보기 시작했다는 점이다. 향후 광모듈 내부의 DSP, Driver IC, Laser, PCB 등 핵심 부품과 공급망까지 추적하는 방식으로 규제 범위를 확대할 가능성이 있다는 판단이다.

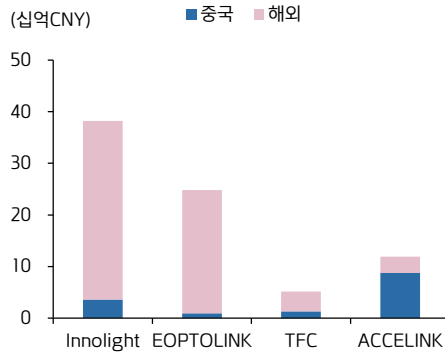
단기적으로 중국 광모듈 업체 실적 영향은 제한적일 전망이다. 현재 논의되는 규제가 기존 제품보다는 신규 모델 중심으로 적용될 가능성이 높기 때문이다. 또한 중국 주요 광모듈 업체들은 미국 고객 대응을 위해 태국 등 해외 생산 거점을 확대하고 있다. 1H26 기준 Innolight의 광트랜시버 생산시설의 84%가 태국 중심의 해외에 위치해 있다. 다만 태양광 등 사례에서 확인할 수 있듯이 생산 지역이 아닌 중국 기업의 실질 지배 여부, 중국 핵심 부품의 공급 비중 등을 규제할 가능성이 존재한다.

이번 조치는 9월 예정된 미중 정상회담을 앞두고 양국 간 기술 공급망 갈등이 재점화되는 신호로 해석된다. 미국은 AI 반도체(GPU), 반도체 장비에 이어 AI 인프라의 연결망인 광통신 영역까지 규제 범위를 확대하고 있으며, 중국 역시 핵심 소재 공급망을 활용한 대응 가능성을 보유하고 있다. 대표적으로 중국은 CPO 핵심 소재인 인듐 정제 시장의 70% 수준의 높은 점유율을 보유하고 있다. 지난 2025년 중국은 인듐 관련 품목에 대해 수출 통제를 시행한 상황이다.

중국 CPO 산업은 AI 데이터센터 투자 확대가 실제 광모듈 수요와 기업 이익 성장으로 이어지고 있다는 점에서 구조적인 성장 방향성은 여전히 긍정적이다. 특히 글로벌 AI 인프라 투자를 주도하는 미국 빅테크의 CAPEX 확대가 지속되는 만큼 중국 광통신 공급망의 수혜도 이어질 전망이다. 다만 Pluggable에서 LPO·NPO·CPO로 넘어가는 과정에서 기술 방식과 양산 시점에 따른 변동성이 존재하며, 최근에는 미국의 중국산 광통신 제품 규제 가능성이 추가적인 불확실성으로 부각되고 있다. 미국이 중국 광통신 업체의 최대 시장이라는 점에서 규제 논의 자체가 단기 투자심리를 제약할 수 있으며, 향후 미중 협상 과정과 규제의 적용 범위를 확인할 필요가 있다.

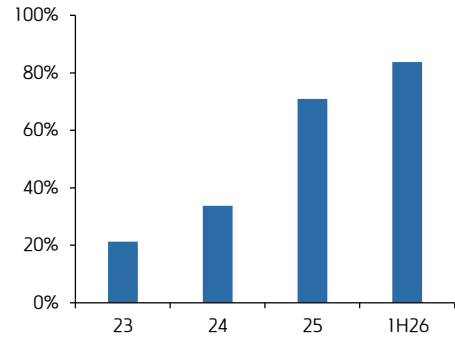
이에 단기적으로는 완제품 광모듈 업체보다는 CPO 전환 과정에서 중요도가 높아지는 핵심 부품에서 경쟁력을 확보한 업체에 주목할 필요가 있다는 판단이다. TFC는 FAU를 비롯한 정밀 광접속 부품에서 경쟁력을 보유해 SiPh 및 CPO의 고밀도 광연결 확대에 따른 수혜가 기대된다. 동산정밀은 Source Photonics 인수를 통해 자체 EML 광칩 설계·양산 역량을 확보했으며, Yuanjie는 EML 및 CW Laser 등 광원 국산화를 추진하고 있다. 향후 CPO 전환이 본격화될수록 기존 광모듈 조립보다 SiPh·Laser·FAU 등 핵심 부품과 이를 고밀도로 연결하는 기술의 부가가치가 높아질 가능성이 있다는 점에서 관련 부품 업체를 중심으로 접근하는 전략이 유효할 전망이다.

2025년 중국 광트랜시버 기업 지역별 매출



자료: 각 사 보고서, 키움증권 리서치

Innolight 광모듈 CAPA 해외 비중



자료: Innolight, 키움증권 리서치

중국 CPO 기업 실적 및 밸류에이션 테이블

종목 코드	종목명	시가총액 (십억USD)	매출 (십억USD)		YoY		순이익 (십억USD)		YoY		PER	
			26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
300308.CH	Innolight	172	14.9	26.7	180	79	4.8	8.8	216	85	36	20
300502.CH	EOPTOLINK	93	8.0	13.8	130	74	3.1	5.7	130	86	30	18
002384.CH	동산정밀	58	9.6	15.3	72	60	1.1	2.5	445	138	53	21
300394.CH	TFC	47	1.4	2.3	98	60	0.5	0.9	92	70	85	54
688498.CH	YUANJIE	30	0.2	0.4	171	73	0.1	0.2	300	87	264	148
002281.CH	ACCELINK	24	2.7	3.3	60	25	0.3	0.4	97	48	92	52
APH. US	AMPHENOL	197	35.4	41.7	53	18	6.4	8.2	51	28	30	25
LITE. US	LUMENTUM	78	4.6	7.8	114	71	1.3	2.6	383	106	60	32
COHR. US	COHERENT	60	8.6	12.6	37	47	1.1	2.1	277	92	42	26
FN. US	FABRINET	17	5.3	6.2	35	18	0.5	0.6	43	18	30	25

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치



종목 분석

NAURA (002371.CH)

중국 반도체 투자 확대 및 국산화 수혜

ACM Research (ACMR.US)

중국 반도체 투자 확대 및 제품 다변화

SMIC (0981.HK)

중국 GPU 병목 해결의 유일한 파운드리 답안지

Z.AI (2513.HK)

중국 LLM 시장의 구조적 성장 수혜

NAURA (002371.CH)

중국 반도체 투자 확대 및 국산화 수혜

- YMTC도 이르면 연말 성장 전망. 중국 반도체 산업 메모리 중심으로 투자 사이클 진입
- 공급 부족으로 파운드리도 SMIC 및 HUAHONG이 선단공정 중심으로 투자 지속 전망
- 중국 반도체 투자 확대 및 국산화 모멘텀 속 반도체 장비 기업 주목 필요

중국 반도체 산업 메모리 기업 중심으로 투자 사이클 진입

CXMT와 텐센트는 향후 3~5년간 200억 위안 이상 규모의 서버 DRAM 장기 공급 계약을 체결했다(CXMT 2025년 매출 618억 위안). 기존 CXMT의 주요 시장은 소비자 전자제품 및 중저가 응용 분야였으나, 이번 계약으로 중국 서버 시장으로 공급 영역을 확대할 것으로 예상된다. 금번 계약은 CXMT 제품이 단순 평가 단계를 넘어 서버용 양산 공급 단계에 진입했음을 의미하며, 중장기 투자 가시성이 개선됐다는 판단이다. CXMT는 기존 월 약 30만 장 수준의 DRAM 생산능력을 향후 60만 장까지 확대할 계획이다.

파운드리도 SMIC 및 HUAHONG 중심으로 투자 지속 전망

중국 주요 파운드리 중설 사이클도 2027년까지 이어질 전망이다. AI 인프라 투자 확대와 반도체 국산화로 파운드리 수요가 예상보다 빠르게 증가하는 가운데 SMIC와 HUAHONG 모두 공급 부족을 대응하기 위한 Capa 확대를 지속하고 있다. 특히 단순히 기존 중설 계획을 집행하는 데 그치지 않고, SMIC는 예상보다 강한 AI 수요를 반영해 추가 투자를 검토하고 있으며, HUAHONG은 2027년에도 꾸준한 중설 기조를 유지할 방침을 명확히 했다.

반도체 투자 확대 및 국산화 모멘텀 속 반도체 장비 기업 주목

7월 CXMT의 상장에 더해 이르면 연말에 YMTC도 상장할 것으로 예상되고 있다. 중국 대표 기업의 증시 입성은 해당 산업의 성장을 가속화한다. 2018년 CATL 상장이 중국 자동차 전동화 흐름을 이끌어냈으며, 2020년 SMIC 상장은 반도체 국산화 모멘텀을 강화했다. 2026년 CXMT 및 YMTC의 연이은 상장은 중국 반도체 산업의 국산화를 가속화할 것으로 예상된다. 그 외 SMIC와 HUAHONG도 선단공정을 중심으로 투자를 지속하고 있어 중국 반도체 장비 수요의 중장기 성장 가시성이 강화되고 있다. 특히 NAURA는 중국 장비 업체 중 가장 폭넓은 제품 포트폴리오를 보유해 중국 반도체 투자 사이클 전반에 대한 노출도로 인해 투자 매력도가 높다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.18): CNY 777.00

목표주가 컨센서스: CNY 882.56

▶ 투자 의견 컨센서스

매수 100%	
Stock Data	
산업분류	반도체 & 반도체 장비
선전 A 주(08/18)	2,757.65
현재주가/목표주가	777 / 882.56
52주 최고/최저 (CNY)	968 / 335.16
시가총액 (백만 CNY)	563,861
유통주식 수 (백만)	726
일평균거래량 (3M)	13,465,029

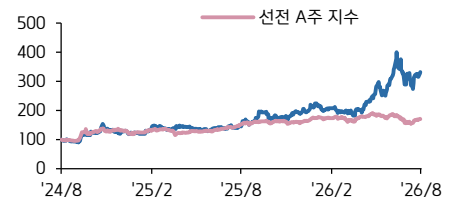
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	29,838	39,353	50,725	65,490
영업이익	6,527	5,802	8,106	11,802
OPM(%)	21.9	14.7	16.0	18.0
순이익	5,621	5,522	7,687	11,162
EPS	7.83	7.64	10.60	15.41
증가율(%)	43.6	-2.4	38.7	45.4
PER(배)	37.0	60.1	73.3	50.4
PBR(배)	6.7	8.8	12.6	10.3
ROE(%)	20.3	16.1	17.5	20.6
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	69.3	14.8	59.8	123.8
선전 A 주	4.1	8.3	-1.7	12.6

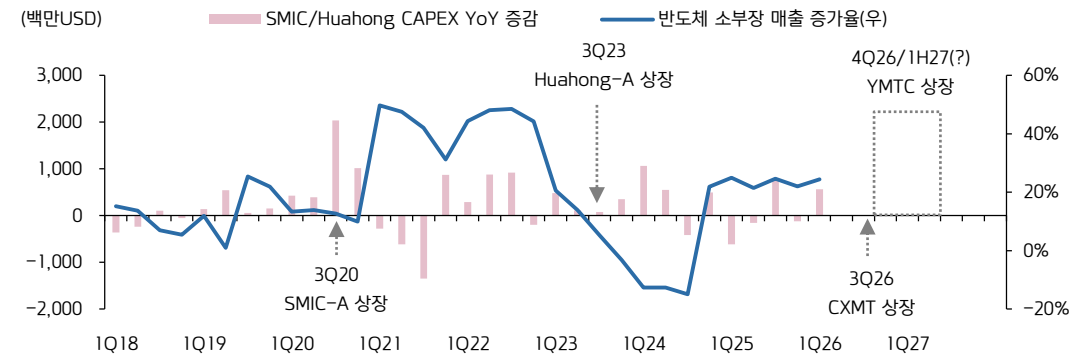
('24.8.19=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

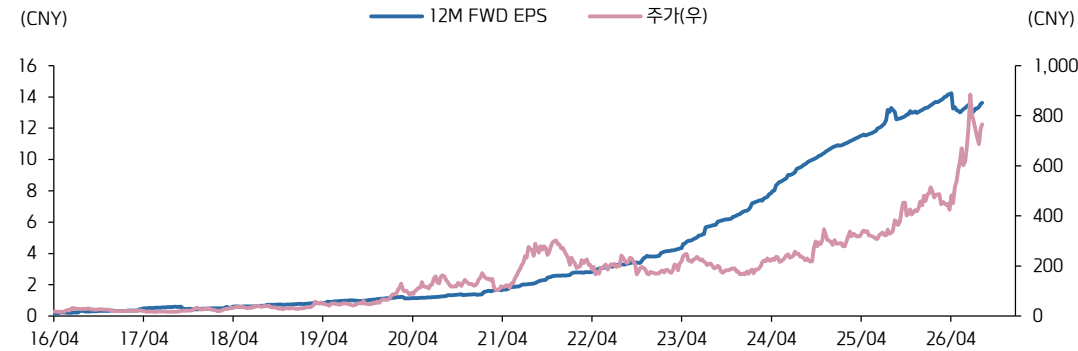
주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준

SMIC/HUAHONG CAPEX 및 중국 반도체 소부장 매출 증가율



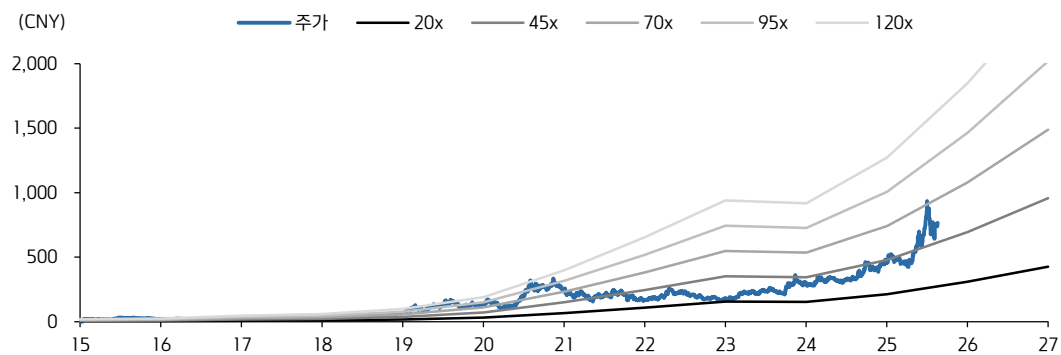
주: CXMT/YMTC CAPEX 영향도 존재하나 데이터 부재로 제외
자료: Wind, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD EPS 및 주가 추이



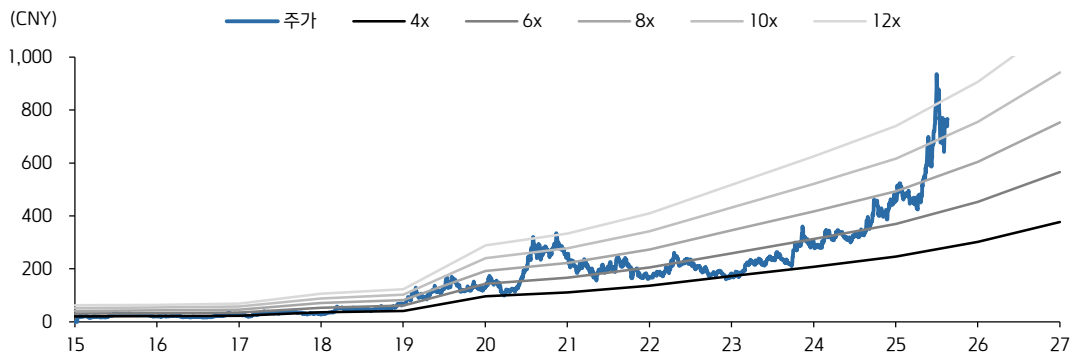
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NAURA 상세실적표

(백만 CNY)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	8,206	12,052	10,323	25.8	-14.3
매출원가	4,676	7,574	6,114	30.7	-19.3
매출총이익	3,530	4,477	4,209	19.2	-6.0
GPM(%)	43.0	37.2	40.8	-2.2%p	3.6%p
영업비용	1,843	4,567	2,656	44.1	-41.8
연구개발비	1,026	2,150	1,402		
판매관리비	295	783	421		
일반관리비	474	1,549	773		
세금 및 부가금	48	85	60		
기타영업손익	118	616	242		
영업이익	1,805	527	1,795	-0.6	240.9
OPM(%)	22.0	4.4	17.4	-4.6%p	13.0%p
영업외수익	9	18	21		
영업외비용	1	2	1		
세전이익	1,813	542	1,815	0.1	234.7
법인세비용	245	114	247	0.6	117.4
순이익	1,568	429	1,568	0.0	265.7
비지배주주손익	-13	37	-67		
NAURA 귀속 순이익	1,581	392	1,635	3.4	317.3
회석 EPS(위안/주)	2.19	0.54	2.25	2.8	317.6

자료: NAURA, 키움증권 리서치

손익계산서

(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	9,683	14,688	22,079	29,838	39,353
매출원가	5,867	8,250	13,076	17,162	23,571
매출총이익, GAAP	3,817	6,438	9,003	12,913	15,782
판매비	1,588	2,093	2,615	3,036	4,518
연구개발비	1,297	1,845	2,475	3,699	5,435
영업이익, GAAP	1,236	2,867	4,448	6,546	5,802
영업외 (이익)손실	-63	-71	-37	73	192
세전이익, GAAP	1,253	2,854	4,466	6,511	5,845
법인세비용	59	313	433	819	436
당기순이익, GAAP	1,077	2,353	3,899	5,621	5,522
EPS, GAAP	1,591	3,3282	5,45	7,8349	7,6446
회석 EPS, GAAP	1,59	3,3046	5,4536	7,8315	7,6446
영업이익, 조정	1,236	2,867	4,448	6,527	5,802
당기순이익, 조정	1,077	2,353	3,899	5,621	5,522
EBITDA	1,633	3,315	5,120	7,627	7,523

재무상태표

(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	31,054	42,551	53,625	65,709	89,801
유동자산	22,323	31,117	38,226	46,211	59,321
현금 및 현금성자산	9,031	10,261	12,229	12,336	17,225
매출채권	3,491	4,742	5,715	7,349	9,773
재고자산	8,035	13,041	16,992	23,479	28,627
비유동자산	8,732	11,434	15,399	19,498	30,480
유형자산	3,073	4,151	5,883	7,008	8,659
무형자산	4,948	6,664	8,608	10,322	19,251
부채총계	13,856	22,567	28,800	33,484	45,873
유동부채	11,268	15,770	19,083	23,482	26,180
매입채무	5,059	6,918	7,692	12,125	15,298
단기성부채	1,044	565	1,803	4,152	5,612
비유동부채	2,588	6,797	9,717	10,002	19,693
장기성부채	22	3,821	5,978	4,109	13,144
자본총계	17,198	19,984	24,825	32,225	43,928

현금흐름표

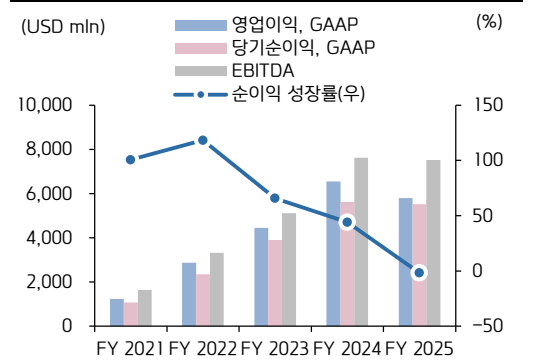
(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-858	-880	2,229	1,431	1,850
감가상각비, 무형자산상각비	444	531	692	1,021	1,486
운전자본 변동	-2,839	-4,536	-3,325	-6,184	-6,725
투자활동으로 인한 현금흐름	-447	-1,423	-2,058	-2,249	-3,935
유. 무형자산 취득(CAPEX)	-447	-1,409	-1,980	-2,082	-2,262
유. 무형자산 처분	0	0,661	0,2789	6,6794	841
재무활동으로 인한 현금흐름	7,762	3,497	1,783	851	6,897
지급배당금	0	—	-245	-453	-569
차입금의 증가(감소)	-602	3,453	1888,3412	133	7,156
자사주매입	8,497	157	99	438	473
현금증가	6,452	1,231	1968	38	4,798
기초현금	2,578	9,031	10,261	12,347	12,385
기말현금	9,031	10,261	12,229	12,385	17,183
FCF	-1,305	-2,289	249	-651	-411
FCFF	-1,285	-2,246	384	-497	-151

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

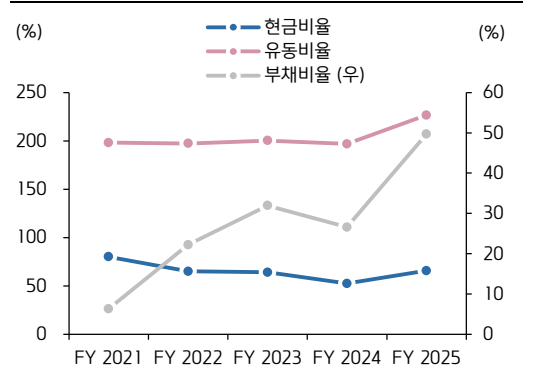
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	11.13	16.02	17.66	18.69	14.03
영업이익률	12.28	18.95	20.06	21.96	15.34
EBITDA 마진	16.87	22.57	23.19	25.36	19.12
ROE	9.10	12.84	17.68	20.28	16.05
ROA	4.44	6.39	8.11	9.42	7.10
ROIC	8.38	11.87	14.28	16.30	11.20
부채비율	6.31	22.21	31.93	26.58	49.72
순차입금비용	-46.31	-29.40	-17.92	-12.65	3.49
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	80.14	65.07	64.08	52.53	65.79
유동비율	198.10	197.32	200.31	196.79	226.59
PER	161.57	50.14	33.37	36.97	60.05
PBR	10.71	6.00	5.33	6.71	8.82
EV/EBIT	145.64	40.54	28.44	31.14	56.38
EV/EBITDA	106.06	34.05	24.60	26.97	45.25

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

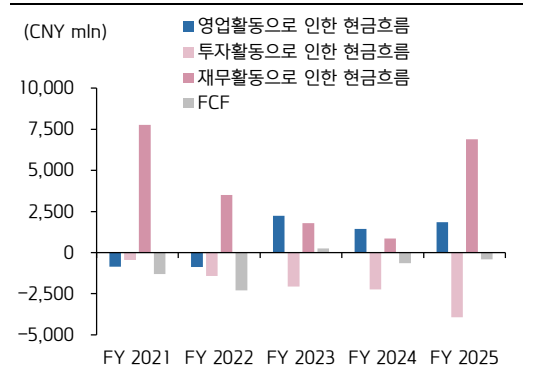
이익 추이



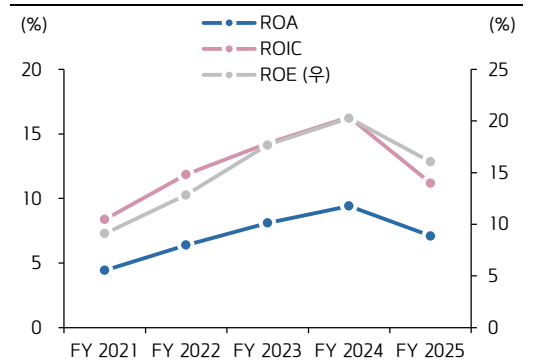
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



ACM Research (ACMR.US)

중국 반도체 투자 확대 및 제품 다변화

- 2분기 실적은 제품 다변화 효과로 예상치 상회하며 외형성장 지속
- 견조한 주문 수요로 26년 매출 가이드نس 하단 상향
- 중국 반도체 투자 증가 및 신규 장비 확대로 투자 매력적

제품 다변화 효과로 외형 성장 지속

2Q26 매출은 2.93 억 달러(YoY +36%), Non-GAAP 영업이익은 0.6 억 달러(YoY +36%)로 예상치를 상회했다. 세정 장비 매출 감소에도 불구하고 제품 포트폴리오 확장과 고객사 투자 확대에 힘입어 ECP와 첨단 패키징 장비 매출이 각각 YoY 168%, 153% 증가하며 외형 성장을 주도했다. GPM은 46.0%로 전년 48.5% 대비 하락했으나 장기 목표 범위인 42~48%의 상단을 유지했으며, OPM은 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 14.7%에서 17.0%로 개선됐다.

견조한 주문 수요로 26년 매출 가이드نس 하단 상향

향후에도 중국 반도체 투자 확대와 장비 국산화에 따른 수혜가 지속될 전망이다. 고객 주문 증가를 바탕으로 하반기 수요 가시성도 높아지고 있으며, FY26 매출 가이드نس 하단을 기존 10.8 억 달러에서 11.25 억 달러로 상향해 11.25~11.75 억 달러(YoY +25~30%)를 제시했다. 동사는 2026년을 신규 장비 확대의 원년으로 제시하며 제품군을 빠르게 넓히고 있다. 고온 SPM 세정 장비는 선단 Logic 및 메모리 고객사로 공급이 확대되고 있으며, 첨단 패키징용 도금 장비도 중국 고객사로부터 첫 양산 주문을 확보했다. 여기에 증착 및 코팅·현상 장비도 고객사 평가를 진행 중으로, 향후 양산 전환에 따라 신규 매출원으로 자리잡을 전망이다.

중국 반도체 투자 증가 및 신규 장비 확대로 투자 매력적

과거 SMIC와 HUAHONG이 각각 2020년과 2023년 과장판 상장을 통해 대규모 CAPEX를 단행한 바 있다. CXMT에 이어 YMTC도 이르면 연말 상장이 예상되는 만큼 중국 메모리 기업의 증설 및 생산라인 고도화가 가속화될 전망이다. 특히 ACM Research는 기존 주력인 세정 장비를 넘어 ECP, PECVD, Track, 첨단 패키징 등으로 제품군을 확대하며 TAM을 지속적으로 확장하고 있어 수혜가 예상된다. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담이 완화된 현 시점이 매력적인 진입 시점으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.18): \$84.37

목표주가 컨센서스: \$121.83

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
88%	12%

Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500(08/18)	7,691.76
현재주가/목표주가	84.37 / 121.83
52주 최고/최저 (\$)	127.19 / 24.14
시가총액 (백만\$)	5,876
유통주식 수 (백만)	65
일평균거래량 (3M)	1,489,034

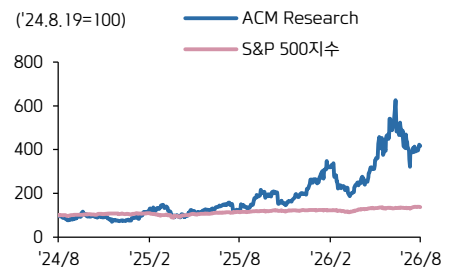
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	782	901	1,175	1,506
영업이익	201	143	190	264
OPM(%)	25.6	15.9	16.1	17.6
순이익	152	110	144	209
EPS	2.26	1.61	2.19	2.92
증가율(%)	38.7	-28.8	36.2	33.3
PER(배)	10.0	33.9	38.5	28.9
PBR(배)	1.1	1.8	2.8	2.5
ROE(%)	12.4	7.9	9.5	10.1
배당수익률(%)	-	-	0.3	0.3

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	113.9	0.5	30.6	235.3
S&P500	12.4	3.1	11.8	19.3

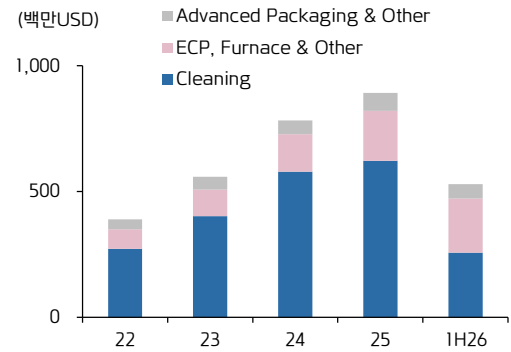
('24.8.19=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준

ACM Research 제품별 매출 구조



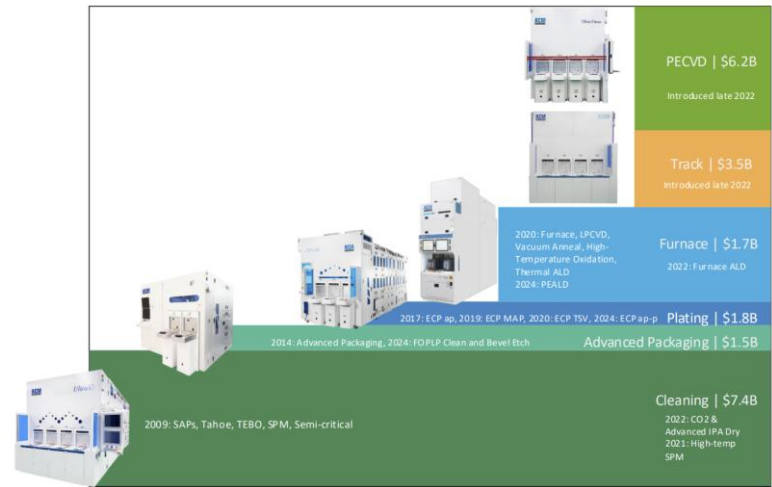
자료: ACM Research, 키움증권 리서치

ACM Research 고객사별 매출 구조

Customer Type	2025	2024	2023
Memory	27.3%	21.8%	24.1%
Foundry/Logic/Other	58.9%	71.1%	63.2%
Packaging & Wafer Processing	13.9%	7.1%	12.7%

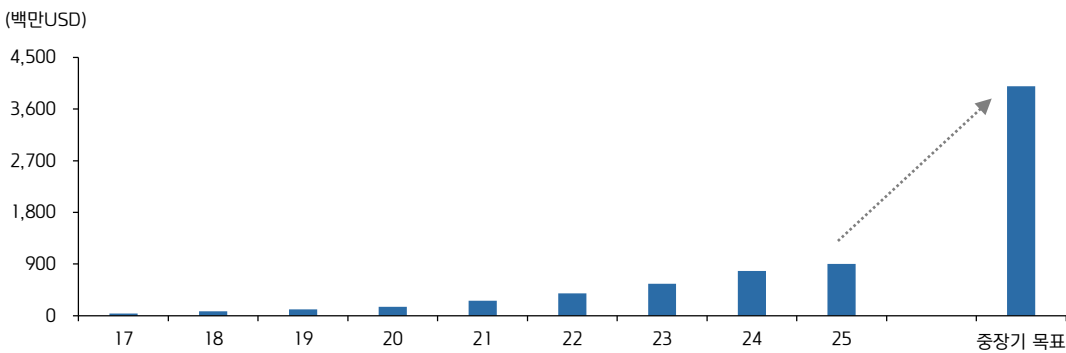
자료: ACM Research, 키움증권 리서치

ACM Research 장비 포트폴리오



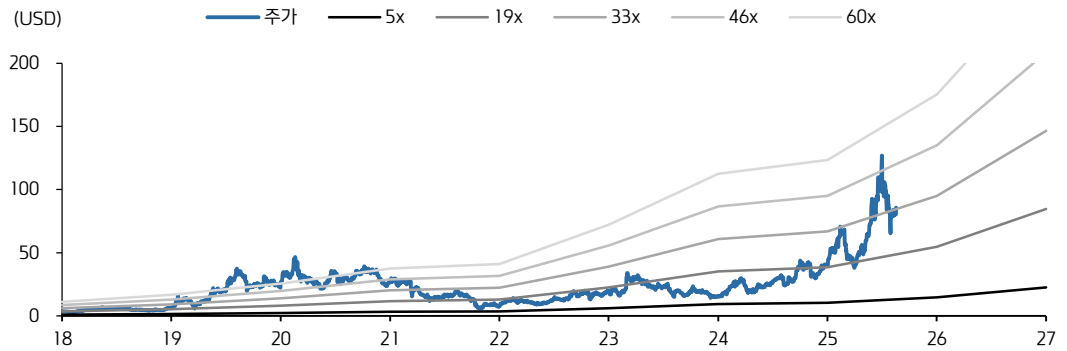
자료: ACM Research, 키움증권 리서치

ACM Research 매출 추이 및 증장기 목표



자료: ACM Research, 키움증권 리서치

ACM Research 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

ACM Research 상세실적표

(백만 USD)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	215	231	293	36.0	26.7
매출원가	111	124	158	42.7	27.6
매출총이익	104	107	135	28.9	25.5
GPM(%)	48.5	46.4	46.0	-2.5%p	-0.4%p
영업비용	73	71	85	16.6	19.4
판매비	22	21	24		
연구개발비	34	37	42		
일반관리비	17	14	19		
영업이익	32	36	50	56.9	37.5
OPM(%)	14.7	15.6	17.0	2.3%p	1.3%p
순이자수익(비용)	2	3	5		
단기투자자산 미실현평가손익	3	-1	70		
기타수익	0	-9	-10		
지분법이익	2	2	21		
세전이익	38	30	136	255.6	352.3
법인세비용	-2	-4	-13		
순이익	36	26	122	237.0	365.9
비지배지분 귀속 순이익	7	9	33		
ACM Research 귀속 순이익	30	17	89	199.0	414.1
회석 EPS(달러/주)	0.44	0.24	1.23	179.5	412.5
회석 가중평균주수(백만주)	64	70	72	11.4	3.0
부문별 실적					
매출	215	231	293	36.0	26.7
세정장비	155	122	133	-14.2	8.6
ECP·열처리 장비	48	84	129	167.7	52.6
첨단 패키징·서비스/부품	12	25	31	153.3	27.9

자료: ACM Research, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	260	389	558	782	901
매출원가	145	205	282	391	501
매출총이익, GAAP	115	184	276	392	400
판매비	42	62	88	135	146
연구개발비	34	62	93	105	145
영업이익, GAAP	39	59	96	151	109
영업외 (이익)손실	-4	-8	-20	-15	-26
세전이익, GAAP	42	67	116	166	135
법인세비용	0	17	19	35	13
당기순이익, GAAP	38	39	77	104	94
EPS, GAAP	0.6533	0.66	1.29	1.67	1.47
회석 EPS, GAAP	0.58	0.59	1.16	1.53	1.37
영업이익, 조정	44	67	123	201	143
당기순이익, 조정	42	55	107	152	110
EBITDA	44	67	108	165	130

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	1,052	1,236	1,491	1,856	2,872
유동자산	953	964	1,176	1,483	2,437
현금 및 현금성자산	593	339	284	444	1,159
매출채권	106	183	283	387	504
재고자산	218	393	545	598	703
비유동자산	99	272	315	372	436
유형자산	28	94	217	283	333
무형자산	0	1	3	3	3
부채총계	241	423	565	760	942
유동부채	206	396	501	641	746
매입채무	133	172	263	290	399
단기성부채	14	60	41	79	114
비유동부채	35	27	64	119	196
장기성부채	25	20	58	109	184
자본총계	812	812	926	1,096	1,931

현금흐름표

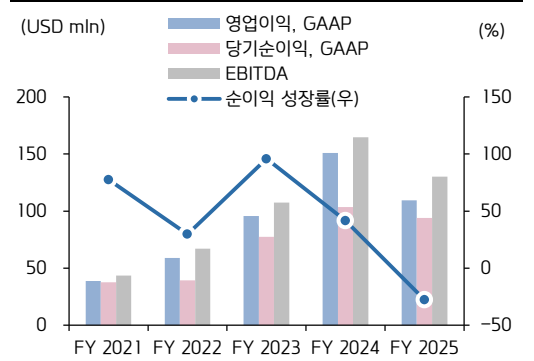
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	-40	-62	-75	152	-10
감가상각비, 무형자산상각비	2	5	8	10	16
운전자본 변동	-88	-138	-188	-76	-191
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-266	-7	-12	-390
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-10	-93	-64	-86	-58
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	539	46	19	92	742
지급배당금	0	0	-4	-7	-8
차입금의 증가(감소)	-12	45	16,343	88	99
자산주매입	3	1	6	11	35
현금증가	491	-315	-65	228	355
기초현금	72	563	248	183	411
기말현금	563	248	183	411	766
FCF	-49	-153	-137	70	-67
FCFF	-48	-152	-135	73	-60

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

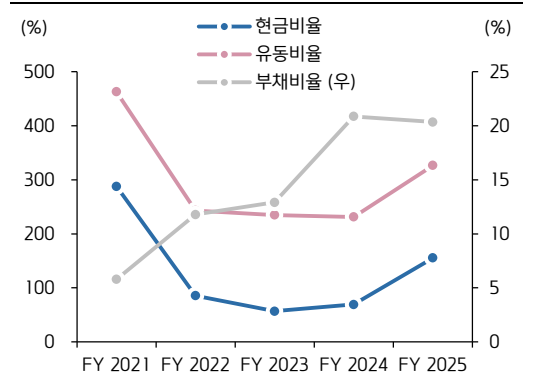
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	14.54	10.10	13.87	13.25	10.44
영업이익률	14.90	15.18	17.18	19.31	12.14
EBITDA 마진	16.75	17.29	19.28	21.07	14.46
ROE	9.24	5.81	10.73	12.40	7.94
ROA	5.42	3.43	5.67	6.19	3.98
ROIC	7.09	5.13	8.41	10.31	5.58
부채비율	5.79	11.78	12.91	20.87	20.34
순차입금비용	-68.18	-31.91	-19.96	-23.30	-44.63
EBITDA/현금지급이자	56.87	40.61	40.10	39.70	18.73
현금비용	287.74	85.47	56.71	69.26	155.49
유동비용	462.73	243.25	234.91	231.33	326.76
PER	49.92	10.86	16.37	10.02	33.86
PBR	2.47	0.68	1.56	1.05	1.77
EV/EBIT	32.15	5.72	12.16	5.88	20.06
EV/EBITDA	28.74	5.03	10.86	5.40	16.86

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

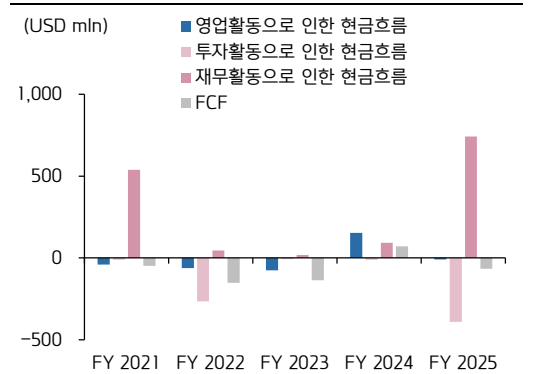
이익 추이



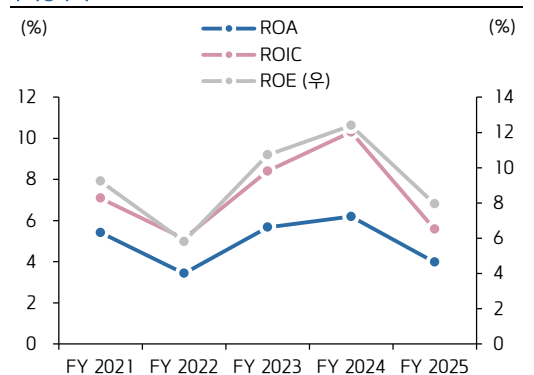
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



SMIC (0981.HK)

중국 GPU 병목 해결의 유일한 파운드리 답안지

- 2Q26 실적 예상치 상회, 데이터센터 및 컴퓨팅 보드 관련 칩 수요 크게 증가
- 견조한 수요 및 가격 인상 효과로 이익 성장 기대. 2027년에도 높은 투자 강도 지속 전망
- 펀더멘털(가격 인상 효과)과 모멘텀(국산화) 모두 기대되는 만큼 투자 매력적

2Q26 실적 예상치 상회, AI 관련 칩 수요 크게 증가

2분기 매출은 30억 달러(YoY +36%, QoQ +20%), GPM은 25%(YoY +4.9%p, QoQ +5.2%p)로 예상치 및 가이드언스를 상회했다. 매출은 출하량 증가가 주로 기여했으며, AI 관련 주변 칩 수요 급증과 고객의 조기 출하 요청이 주도했다. 어플리케이션별로는 PC·태블릿, 산업·자동차 매출이 QoQ 약 40% 증가했으며, 특히 데이터센터 및 컴퓨팅 보드 관련 칩 수요가 크게 증가했다. 수익성은 가격 인상 및 높은 가동률이 신규 설비의 감가상각 증가를 상쇄하면서 개선됐다.

견조한 수요 및 가격 인상 효과로 이익 성장 기대

3분기 가이드언스는 매출 QoQ +2~4%, GPM 26~28%로 예상치를 상회했다. 2분기 Pull-in 효과로 출하량의 추가 확대 폭은 제한적이거나, 가격인상 효과가 본격적으로 반영되며 수익성이 개선될 전망이다. 향후 수요에 대해서도 긍정적인 전망을 제시했다. AI 인프라 투자 확대에 따라 Logic, BCD·전력관리, 광통신 등 AI 관련 주변 칩의 공급 부족이 지속되고 있으며, 고객들이 요구하는 향후 생산 물량 역시 연초 예상치를 크게 상회하고 있다. 이에 따라 기존 생산능력만으로 증가하는 고객 수요에 대응하기 어려워지면서 추가 Capa 확보 필요성도 높아지고 있다. 회사는 기존 Fab 내 여유 공간에 장비를 추가 투입하는 등 기존 증설 계획을 상향 조정하는 방안을 검토하고 있다. 기존 가이드언스 감안 시 하반기 CAPEX는 47억 달러(HoH +38%)가 예상되며, 2027년에도 높은 투자 강도가 지속될 전망이다.

펀더멘털(가격 인상효과)과 모멘텀(국산화) 모두 매력적

SMIC는 AI 수요 확대가 실적 성장으로 이어지고 있다는 점이 긍정적이다. 하반기 Huawei Ascend를 비롯한 중국산 AI 가속기 공급 확대가 예상되는 만큼 선단공정 및 관련 주변 칩 수요는 더욱 강화될 전망이다. 단기적으로는 가격 상승과 높은 가동률에 따른 이익 개선이 지속되는 가운데, 중장기적으로는 중국 GPU 병목을 해결할 수 있는 사실상 유일한 기업이라는 점에서 펀더멘털과 내러티브 모두 매력적이라는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.18): HKD 75.85

목표주가 컨센서스: HKD 98.07

▶ 투자이견 컨센서스

매수	보유	매도
82%	12%	6%

Stock Data

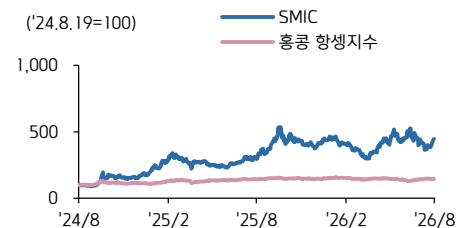
산업분류	반도체 & 반도체 장비
홍콩 항생(08/18)	25,471.15
현재주가/목표주가	75.85 / 98.07
52주 최고/최저 (HKD)	93.50 / 49.32
시가총액 (백만 HKD)	856,048
유통주식 수 (백만)	6,014
일평균거래량 (3M)	140,002,731

Earnings & Valuation

(백만 USD)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	8,030	9,327	11,775	14,093
영업이익	474	1,110	1,784	2,374
OPM(%)	5.9	11.9	15.2	16.8
순이익	493	685	1,364	1,820
EPS	0.06	0.09	0.17	0.22
증가율(%)	-45.5	50.0	87.8	30.8
PER(배)	81.7	104.3	57.2	43.8
PBR(배)	1.6	3.4	3.3	3.0
ROE(%)	2.4	3.3	5.8	6.9
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

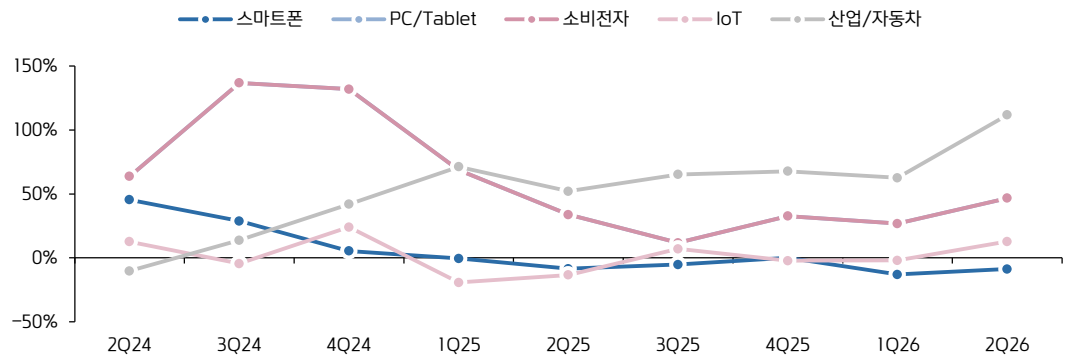
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	6.2	12.0	8.5	46.4
홍콩 항생	-0.6	3.7	-4.6	1.2



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

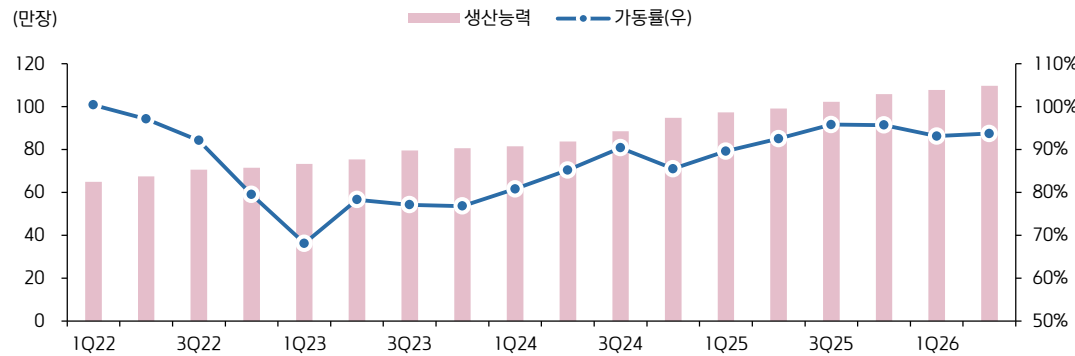
주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준

SMIC 어플리케이션별 매출 YoY



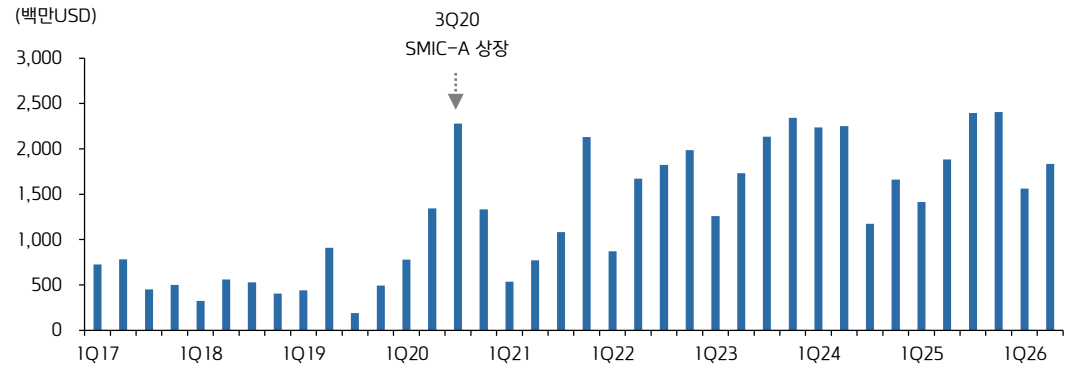
자료: SMIC, 키움증권 리서치

SMIC 분기 생산능력 및 가동률



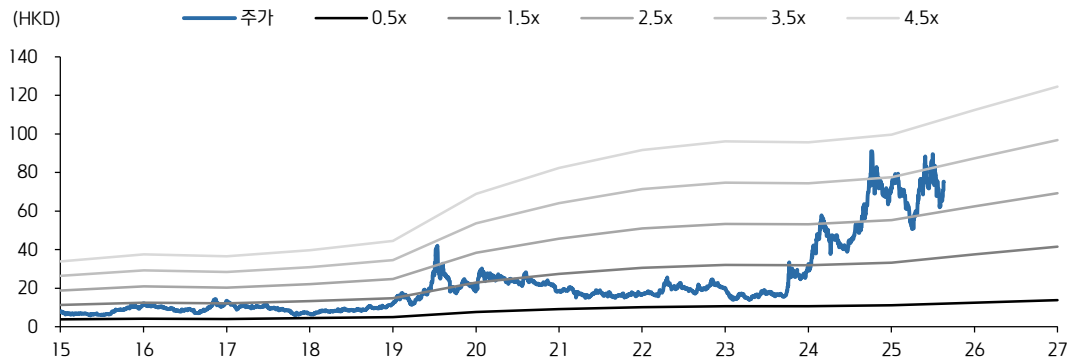
자료: SMIC, 키움증권 리서치

SMIC 분기 CAPEX 추이



자료: SMIC, 키움증권 리서치

SMIC 12M FWD PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

SMIC 상세실적표

(백만 USD)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,247	2,489	2,505	11.5	0.7
매출원가	1,741	2,011	2,002	15.0	-0.4
매출총이익	506	478	504	-0.4	5.3
GPM(%)	22.5	19.2	20.1	-2.4%p	0.9%p
영업비용	196	180	256	30.3	42.5
영업이익	310	299	248	-20.0	-17.0
OPM(%)	13.8	12.0	9.9	-3.9%p	-2.1%p
기타손익	40	-72	8		
세전이익	349	227	255	-26.9	12.7
법인세비용	26	23	24		
순이익	323	203	231	-28.6	13.5
회석 EPS(달러/주)	0.02	0.02	0.02	0.0	0.0
주요 실적					
부문별 매출					
웨이퍼 매출	2,139	2,300	2,353	10.0	2.3
스마트폰	518	494	445	-14.1	-10.1
컴퓨터&태블릿	370	271	320	-13.5	17.9
소비자 가전	869	1,088	1,087	25.1	-0.1
연결&IoT	178	166	172	-3.3	3.7
산업용, 자동차	205	281	329	60.4	17.4
기타 매출	108	189	153	41.7	-19.2
영업지표					
웨이퍼 출하량(만 장)	229	251	251	9.5	-0.2
가동률(%)	89.6	95.7	93.1	3.5%p	-2.6%p

자료: SMIC, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	5,443	7,273	6,322	8,030	9,327
매출원가	3,767	4,512	5,104	6,582	7,370
매출총이익, GAAP	1,676	2,762	1,218	1,448	1,957
판매비	303	528	518	620	569
연구개발비	639	733	707	765	774
영업이익, GAAP	1,393	1,836	358	474	1,110
영업외 (이익)손실	-448	-378	-830	-386	37
세전이익, GAAP	1,840	2,214	1,187	860	1,073
법인세비용	65	16	63	130	84
당기순이익, GAAP	1,702	1,818	903	493	685
EPS, GAAP	0.22	0.23	0.11	0.06	0.09
회석 EPS, GAAP	0.21	0.23	0.11	0.06	0.09
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	1,702	1,818	903	493	685
EBITDA	3,262	4,107	3,025	3,697	4,920

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	36,111	43,808	47,787	49,161	52,271
유동자산	15,218	16,594	13,635	14,784	15,625
현금 및 현금성자산	8,660	7,308	6,430	6,636	6,253
매출채권	695	765	557	457	921
재고자산	1,194	1,911	2,736	2,958	3,630
비유동자산	20,893	27,214	34,152	34,378	36,646
유형자산	14,815	19,385	24,419	28,524	32,933
무형자산	68	45	34	24	20
부채총계	10,673	14,846	16,942	17,292	17,251
유동부채	4,454	7,025	7,602	8,760	6,817
매입채무	2,091	3,529	4,036	3,727	3,409
단기성부채	1,128	1,320	1,249	3,550	2,601
비유동부채	6,219	7,821	9,340	8,532	10,434
장기성부채	5,645	7,374	8,960	8,046	9,996
자본총계	25,438	28,961	30,846	31,870	35,021

현금흐름표

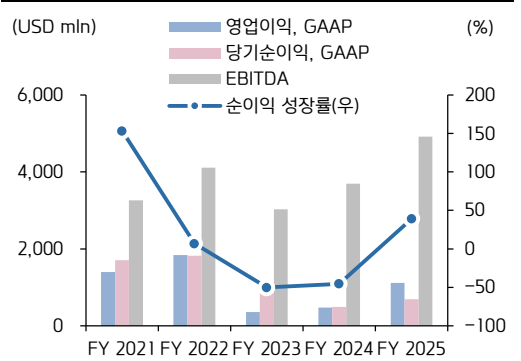
(\$ 백만)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	3,014	5,356	3,367	3,179	3,201
감가상각비, 무형자산상각비	1,869	2,271	2,667	3,223	3,810
운전자본 변동	371	1116	-479	-929	-2104
투자활동으로 인한 현금흐름	-6,658	-10,400	-6,217	-4,521	-6,502
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-4,340	-6,261	-7,633	-7,670	-8,403
유, 무형자산 처분	243	71.14	3.59	29,205	48
재무활동으로 인한 현금흐름	2,357	3,614	2,466	1,608	2,676
지급배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	284	2,356	1686.487	1,506	1,337
자산처분	6	20	57	52	47
현금증가	-1,245	-1,649	-718	149	-492
기초현금	9,827	8,582	6,933	6,215	6,364
기말현금	8,582	6,933	6,215	6,364	5,873
FCF	-1,317	-895	-4,264	-4,486	-5,199
FCFF	-1,211	-770	-4,066	-4,233	-4,855

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

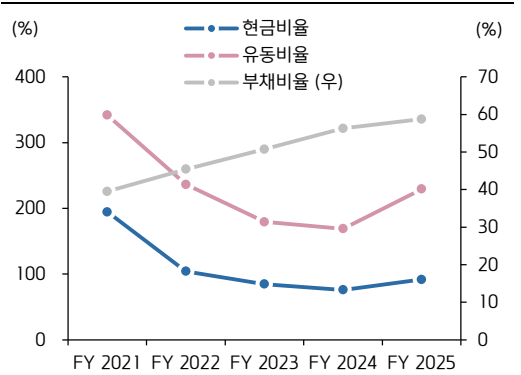
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	31.27	24.99	14.28	6.14	7.35
영업이익률	25.58	25.24	5.66	5.90	11.90
EBITDA 마진	59.93	56.47	47.85	46.04	52.75
ROE	10.53	10.02	4.60	2.42	3.26
ROA	5.05	4.55	1.97	1.02	1.35
ROIC	4.45	5.21	0.86	0.95	2.24
부채비율	39.49	45.40	50.75	56.25	58.75
순차입금비용	-7.42	4.79	12.25	15.56	18.11
EBITDA/현금지급이자	22.25	24.86	14.34	17.95	22.69
현금비용	194.45	104.03	84.58	75.76	91.73
유동비용	341.70	236.22	179.37	168.77	229.20
PER	14.07	9.50	23.16	81.68	104.35
PBR	1.10	0.89	1.00	1.58	3.43
EV/EBIT	26.45	19.41	124.20	140.33	99.24
EV/EBITDA	11.29	8.68	14.69	17.99	22.39

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

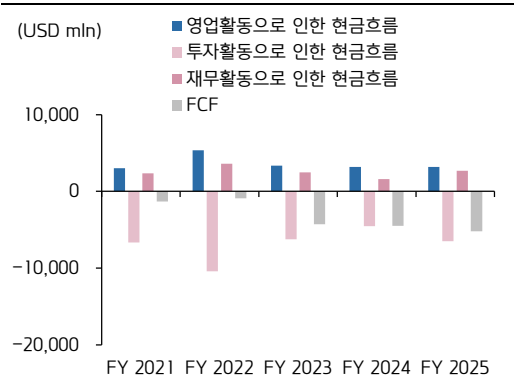
이익 추이



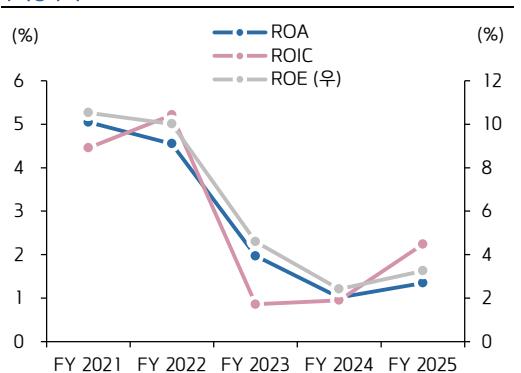
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Z.AI (2513.HK)

중국 LLM 시장의 구조적 성장 수혜

- 중국 LLM 시장은 상업화 초기 단계. 모델 개선이 토큰 수요로 이어지며 구조적 성장 기대
- 경쟁 심화 및 수익성 우려로 투자 전략에 있어서는 모멘텀 및 밸류에이션 확인 중요
- P/ARR 감안 시 현재 시점에서는 점진적인 관심 필요. Z.AI는 코딩 및 B2B에서 강점 보유

중국 LLM 시장은 상업화 초기 단계, 구조적 성장 기대

중국 LLM 시장은 상업화 초기 단계이다. 현재 중국 주요 LLM 업체들의 ARR은 3~10억 달러 수준으로 OpenAI와 Anthropic에 크게 미치지 못하고 있다. 아직 상업화 격차가 크며, 향후 공급 제약 완화 시 시장 성장 여력이 크다는 판단이다. 최근 Z.ai가 코딩 부문에서 경쟁력을 강화하면서 토큰 소비량이 가파르게 증가했고, Kimi K3와 Qwen3.8-Max은 글로벌 프론티어 모델에 근접한 성능을 출시했다. 중국 역시 모델 성능 개선은 업무 수행 범위 확대로 이어지며 토큰 수요가 증가하는 모습을 보이고 있어 중국 LLM 산업의 구조적인 성장이 기대된다.

투자 전략에 있어서는 모멘텀 및 밸류에이션 확인 중요

중국 LLM 산업의 구조적 성장과 별개로 기업 간 경쟁은 더욱 심화될 전망이다. 모델 출시 주기가 짧아지면서 선두 지위가 빠르게 변화하고 있으며, 대규모 투자를 지속하더라도 차세대 모델의 성공을 보장하기 어렵다는 점에서 개별 기업의 장기적인 경쟁우위를 예측하기 쉽지 않다. 따라서 산업의 구조적 성장 방향에는 긍정적 시각을 유지하되, 개별 기업에 대해서는 신규 모델 출시와 성능 개선에 따른 모멘텀을 중심으로 접근하는 전략이 적절하다는 판단이다. 특히 기대감이 주가에 선반영될 가능성이 높은 만큼 투자 시점의 밸류에이션에 대한 판단 역시 중요하다.

P/ARR 감안 시 현재 시점에서는 점진적인 관심 필요

현재 Z.ai 주가는 고점 대비 57% 조정되며 P/ARR 기준 71 배에서 거래 중이다. OpenAI와 Anthropic 대비 밸류에이션 높으나, 두 기업 모두 ARR이 가파르게 증가하면서 P/ARR 40~80 배 수준의 높은 멀티플을 소화한 바 있다. 중국 LLM 업체도 최근 모델 성능 개선과 함께 코딩, 에이전트 등 활용 범위가 확대되며 토큰 소비 증가로 이어지고 있어 현 시점에서는 점진적인 관심이 필요하다는 판단이다. 특히 Z.AI는 상대적으로 코딩, 에이전트 등 고토큰 업무 영역에서의 경쟁력과 B2B 중심의 상용화 강점을 보유하고 있어 ARR의 빠른 증가가 예상된다. 향후 중국의 높은 토큰 수요가 실제 ARR 성장으로 이어지는지 확인이 중요할 것으로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.08.18): HKD1,043.00
목표주가 컨센서스: HKD1,616.93

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	14%	7%

Stock Data

산업분류	소프트웨어
홍콩 형성 (08/18)	25,471.15
현재주가/목표주가	1043.00 / 1616.93
52주 최고/최저 (HKD)	2980 / 116.1
시가총액 (백만 HKD)	485,645
유통주식 수 (백만)	241
일평균거래량 (3M)	4,813,758

Earnings & Valuation

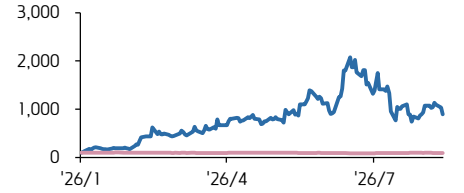
(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	312	724	4,300	12,754
영업이익	-2,538	-3,787	-5,063	-5,233
OPM(%)	-812.5	-522.8	-117.8	-41.0
순이익	-2,956	-4,698	-4,706	-4,881
EPS	-8.72	-12.03	-11.31	-11.20
증가율(%)	-	86.2	6.0	0.9
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
배당수익률(%)	-	-	-	-

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-	-5.8	105.3	-
홍콩 형성	-0.6	3.7	-4.6	1.2

('26.1.7=100)

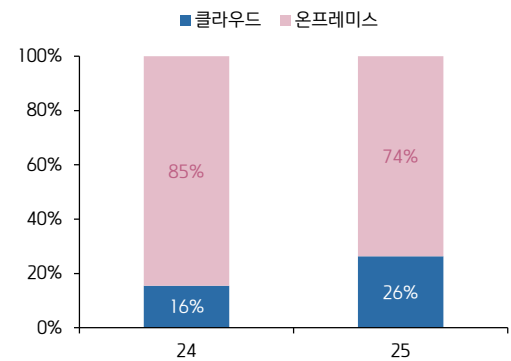
— Z.AI
— 홍콩 형성지수



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

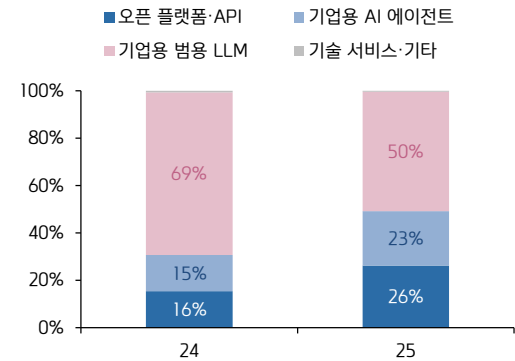
주: 컨센서스는 2026-08-18 블룸버그 기준

Z.AI 배포 방식별 매출 구조



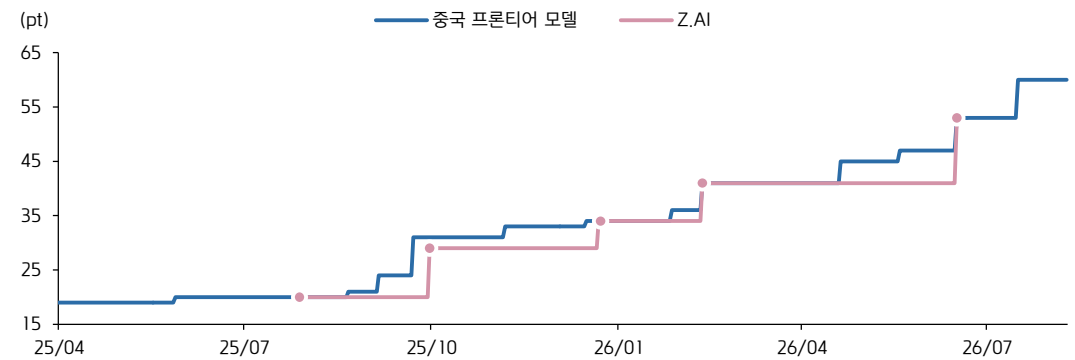
자료: Z.AI, 키움증권 리서치

Z.AI 사업 유형별 매출 구조



자료: Z.AI, 키움증권 리서치

중국 프론티어 모델 및 Z.AI 성능(Artificial Analysis Intelligence Index) 비교



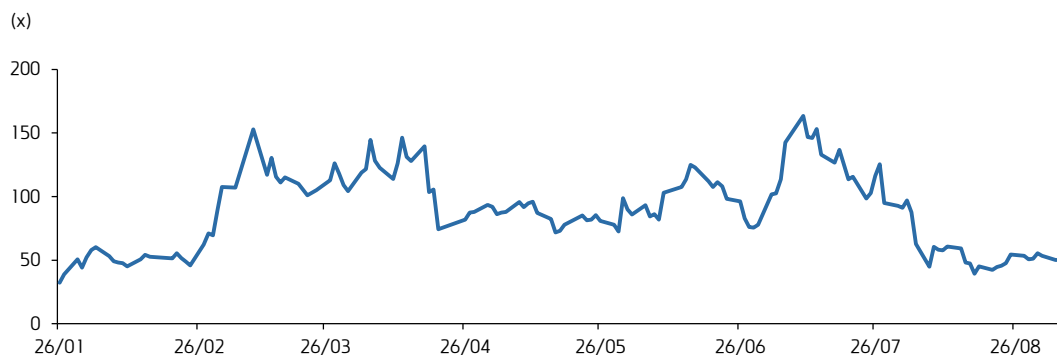
자료: Artificial Analysis, 키움증권 리서치

미국 및 중국 주요 LLM 기업 ARR, 기업가치 비교

국적	기업	기업가치 (십억달러)	기준 시점	ARR (십억달러)	기준 시점	P/ARR
미국	OpenAI	852	2026.03	25	2026.02	34x
	Anthropic	965	2026.05	47	2026.05	21x
중국	Z.ai	74	2026.08	1	2026.07	71x
	MiniMax	15	2026.08	0.3	2026.05	50x
	DeepSeek	52	2026.05	0.4~0.5	2026.06	104~130x
		71	목표			142~178x
	Moonshot AI	20	2026.05	0.3	2026.06	67x
		50	목표			167x

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

Z.AI 12M FWD PSR 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Z.AI 상세실적표

(백만 CNY)	2024	2025	YoY(%)
[GAAP]			
매출액	312	724	131.9
매출원가	137	428	213.3
매출총이익	176	297	68.7
GPM(%)	56.3	41.0	-15.3
기타수익	19.3	14.8	
영업비용	2,734	4,098	49.9
판매관리비	387	391	
일반관리비	134	505	
연구개발비	2,195	3,180	
영업손실	-2,538	-3,787	적자확대
금융비용	-38	-74	
관계기업 지분법손익	21	55	158.7
FVPL 금융상품 평가손익	66	25	
투자자 발행 금융상품 평가손익	-469	-937	
법인세차감전손실	-2,958	-4,718	
법인세비용	0	0	
당기순손실	-2,958	-4,718	적자확대
회석 EPS(위안/주)	-8.72	-12.03	적자확대
회석 가중평균주수(백만주)	160	160	-0.2
부문별 실적			
매출			
On-premise deployment	264	534	102.3
Cloud-based deployment	48	190	292.7
매출총이익			
On-premise deployment	174	261	49.6
Cloud-based deployment	2	36	2104.5

자료: Z.AI, 키움증권 리서치

손익계산서

(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
매출액	—	57	125	312	724
매출원가	—	26	44	137	428
매출총이익, GAAP	—	31	80	176	297
판매비	—	47	168	521	896
연구개발비	—	84	529	2,195	3,180
영업이익, GAAP	—	-99	-626	-2,538	-3,787
영업외 (이익)손실	—	44	151	406	917
세전이익, GAAP	—	—	—	-2,958	-4,718
법인세비용	—	0	0	0	0
당기순이익, GAAP	—	—	—	-2,956	-4,698
EPS, GAAP	—	-10.7636	-52.18	-184.9249	-294.5172
회석 EPS, GAAP	—	—	—	-8.72	-12.03
영업이익, 조정	—	—	—	—	—
당기순이익, 조정	—	—	—	-2,956	-4,698
EBITDA	—	-80	-568	-2,272	-3,521

재무상태표

(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
자산총계	—	362	2,860	4,376	4,854
유동자산	—	300	1,863	3,016	3,571
현금 및 현금성자산	—	261	1,408	2,312	2,745
매출채권	—	7	8	91	303
재고자산	—	10	29	32	126
비유동자산	—	62	997	1,360	1,282
유형자산	—	41	788	866	656
무형자산	—	21	94	90	90
부채총계	—	542	3,843	8,331	12,965
유동부채	—	532	3,609	7,838	12,406
매입채무	—	25	294	631	1,362
단기성부채	—	13	67	483	856
비유동부채	—	10	234	493	559
장기성부채	—	0	204	458	378
자본총계	—	-180	-983	-3,955	-8,111

현금흐름표

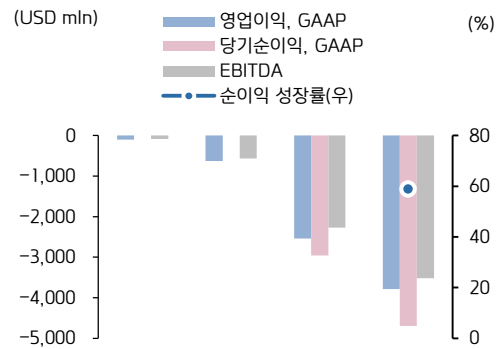
(백만 CNY)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
영업활동으로 인한 현금흐름	—	-68	-648	-2,245	-2,246
감가상각비, 무형자산상각비	—	20	69	280	281
운전자본 변동	—	10	-96	0	704
투자활동으로 인한 현금흐름	—	33	-785	-49	-376
유, 무형자산 취득(CAPEX)	—	-32	-509	-133	-23
유, 무형자산 처분	—	0,007	0	114,603	0
재무활동으로 인한 현금흐름	—	191	2,463	3,312	2,614
지급배당금	—	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	—	192	2373,959	3,131	2,653
자사주매입	—	0	98	0	0
현금증가	—	156	1030	1,019	-13
기초현금	—	63	219	1,249	2,268
기말현금	—	219	1,249	2,268	2,255
FCF	—	-100	-1,155	-2,371	-2,258
FCFF	—	—	—	—	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

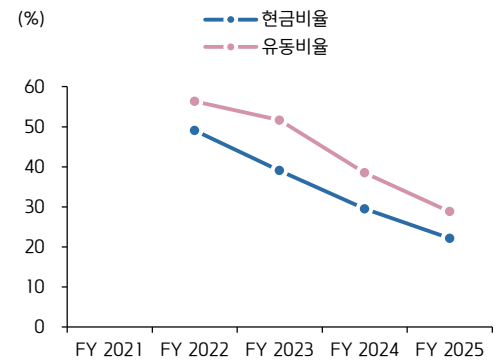
(%, 배)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025
보통주 순이익률	—	-249.74	-632.71	-946.34	-648.62
영업이익률	—	-174.44	-511.46	-816.79	-524.84
EBITDA 마진	—	-139.57	-456.11	-727.18	-486.04
ROE	—	—	—	—	—
ROA	—	—	-48.91	-81.72	-101.81
ROIC	—	—	—	—	—
부채비율	—	—	—	—	—
순차입금비율	—	—	—	—	—
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	—	49.05	39.02	29.50	22.13
유동비율	—	56.32	51.64	38.48	28.79
PER	—	—	—	—	—
PBR	—	—	—	—	—
EV/EBIT	—	—	—	—	—
EV/EBITDA	—	—	—	—	—

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

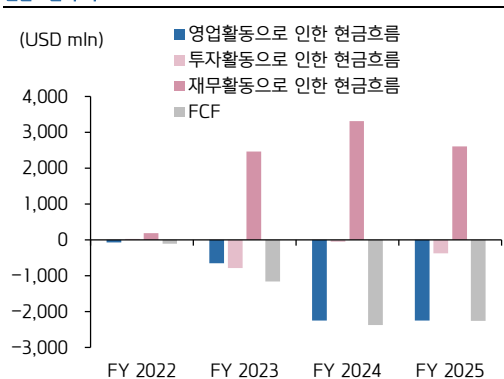
이익 추이



유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이

