



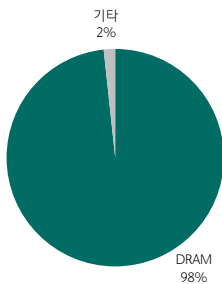
중국

TP(컨센서스) 85.39 CNY
CP(8.28) 58.60 CNY

Key Data

국가	중국
상장거래소	상하이 거래소
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	https://www.cxmt.com
시가총액(십억CNY)	3,978.0
시가총액(조원)	812.4
52주최고/최저(CNY)	61.8/38.11
주요주주 지분율(%)	
HF QINGHUI POWER GATHER BNT LP	19.21
Hefei Changxin Integrated Circuit	10.38
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.7 - -
상대	18.1 - -

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	24,178	61,799	317,322	542,823
영업이익	(6,869)	10,743	233,368	412,520
순이익	(7,145)	1,875	159,928	283,220
EPS(CNY)		0.0	2.4	4.3
EPS(YoY, %)			8,053.3	75.3
ROE(%)	(18.6)	3.8	71.9	57.6
PER(배)			24.0	13.7
PBR(배)			13.9	7.2
배당률(%)			0.2	0.4

자료: Bloomberg, 아나증권



Analyst 백승혜 sh.baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 29일 | Global Equity

CXMT(688825.CH)

1H26 Re: 가이던스 대폭 상회하는 호실적

DRAM 가격 급등으로 수익성 큰 폭 개선

CXMT의 2026년 상반기 매출액은 1,503억위안(YoY +873%)로 가이던스(1,100~1,200억위안) 상단을 25% 상회했고, 모회사 귀속 순이익은 776억위안(YoY 흑전)으로 가이던스(500~570억위안) 상단을 36% 상회하며 전년 동기 23억위안 적자에서 대규모 흑자 전환했다. 상반기 글로벌 DRAM 공급 부족이 지속됨에 따라 DDR5와 LPDDR 중심의 DRAM 제품 가격 상승과 판매량 급증이 실적 성장을 견인했다. 상반기 DDR/LPDDR의 매출 비중은 46%/52%로 DRAM 제품이 98%를 차지했으며, 각각 전년 동기 대비 +1,540%/+637% 성장했다. 상반기 매출총이익률은 84.8%로 전년 동기 12.7%에서 72.1%p 상승하며 글로벌 메모리 3사(SK/삼성/마이크론) 평균인 76.1%를 크게 상회했다. 수익성이 대폭 개선된 배경에는 DRAM 가격 급등 외에도 CXMT의 생산능력 확대와 수율 개선, 중국 내 메모리 제품 국산화 수요가 복합적으로 작용했다고 볼 수 있다.

LPDDR6 양산 단계 진입 예정

CXMT는 이번 실적에서 자체 개발한 LPDDR6 제품이 현재 샘플 공급과 검증을 완료하고 양산 단계로 전환을 가속화하고 있다고 언급했다. CXMT의 LPDDR6 제품은 최대 전송속도 12.8Gbps, 단일 칩 기준 최대 용량은 16GB로 삼성전자/SK하이닉스가 올해 공개한 LPDDR6 제품의 최대 속도(14.4/10.7Gbps)와 최대 용량(16/16GB)에 근접한 수준이다. 경영진은 차세대 저전력 설계 구조를 적용해 데이터 전송 효율과 전력소모 간 균형을 크게 개선했다고 강조했으며, 향후 고급 스마트폰, 서버, 스마트카 시장에서 경쟁력을 확보해 나갈 전망이다.

CXMT 증설 영향은 2028년 전후가 분기점

CXMT는 2026년 2분기 4세대 B1 공정, 약 16nm급으로의 전환을 완료했다. 수율은 90%를 넘어선 것으로 추정되며, DDR5 제품은 5,600MHz 지원이 가능하고, 향후 6,400MHz로 확대할 계획이다. 다만, 다중 패터닝 의존으로 공정 단계가 더 많아 웨이퍼당 bit 생산량, 원가 등 측면에서는 여전히 선두 업체 대비 열위에 있다. HBM은 2027년 12단 HBM3E 양산을 목표하고 있으며, 2027년 약 300~400만개 HBM3E 스택 생산이 가능할 경우 중국 내 AI GPU 핵심 병목 완화에 충분한 규모가 될 것으로 보인다. 중장기적으로 글로벌 메모리 산업 관점에서 CXMT의 기술 수준보다 더 중요한 것은 생산능력 확장 속도와 이로 인한 공급 과잉, 가격 하단에 영향을 미치는 시점일 것이다. CXMT의 생산능력은 2028년 월 50만장에서 2030년 이후 월 80만장 수준으로 확대가 예상되며, DRAM 공급 부족 완화가 예상되는 2028년 전후부터는 가격 하락 사이클에서도 CXMT가 공격적 증설 기초를 이어갈 경우 범용 DRAM 가격 변동성을 키우는 요인이 될 수 있는 만큼 향후 CXMT의 증설 속도가 글로벌 DRAM 가격 관점에서 가장 중요한 관전 포인트가 될 것이다.

도표 1. CXMT 주요 실적 지표 (단위: 백만원)

	2022	2023	2024	2025	1H26
매출액	8,286.5	9,087.1	24,178.2	61,799.3	150,310.1
DDR	1,474.8	1,827.2	3,174.0	19,531.3	69,471.8
LPDDR	6,416.6	6,756.1	19,798.3	40,703.5	78,191.2
중국	1,144.7	1,816.8	7,020.0	26,221.8	-
해외	6,939.8	7,246.4	16,908.7	35,053.5	-
증감률(%YoY)	-	9.7	166.1	155.6	873.6
DDR	-	23.9	73.7	515.4	1540.2
LPDDR	-	5.3	193.0	105.6	636.5
중국	-	58.7	286.4	273.5	-
해외	-	4.4	133.3	107.3	-
매출비중(%)					
DDR	17.8	20.1	13.1	31.6	46.2
LPDDR	77.4	74.3	81.9	65.9	52.0
중국	13.8	20.0	29.0	42.4	-
해외	83.7	79.7	69.9	56.7	-
매출총이익	(304.1)	(199.0)	1,208.9	25,461.3	127,462.9
DDR	(482.7)	(1,987.2)	(852.7)	8,182.0	-
LPDDR	(2,471.8)	(8,200.1)	(243.6)	15,161.9	-
매출총이익률(%)	(3.7)	(2.2)	5.0	41.2	84.8
DDR	(32.7)	(108.8)	(26.9)	41.9	-
LPDDR	(38.5)	(121.4)	(1.2)	37.3	-
영업비용	8,545.6	9,262.6	22,829.5	36,465.4	22,934.5
연구개발비	2,486.4	4,520.5	4,607.3	9,593.3	5,537.4
판매비용	105.7	171.1	224.0	337.1	223.1
관리비용	871.6	2,274.7	2,358.3	6,630.9	1,362.7
재무비용	1,795.7	1,934.4	2,204.3	2,953.8	2,429.9
영업비용률(%)	103.1	101.9	94.4	59.0	15.3
연구개발비	30.0	49.7	19.1	15.5	3.7
판매비용	1.3	1.9	0.9	0.5	0.1
관리비용	10.5	25.0	9.8	10.7	0.9
재무비용	21.7	21.3	9.1	4.8	1.6
영업이익	(9,209.7)	(19,341.0)	(8,968.8)	7,720.7	117,144.4
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전
영업이익률(%)	(111.1)	(212.8)	(37.1)	12.5	77.9
연결 기준 전체 순이익	(9,171.1)	(19,224.9)	(9,051.0)	7,144.2	107,549.6
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전
순이익률(%)	(110.7)	(211.6)	(37.4)	11.6	71.6
모회사 귀속 순이익	(8,328.0)	(16,339.8)	(7,144.9)	1,874.9	77,605.2
증감률(%YoY)	적지	적지	적지	흑전	흑전
지배주주 순이익률(%)	(100.5)	(179.8)	(29.6)	3.0	51.6

자료: CXMT, 하나증권

도표 2. 경쟁사 매출총이익률 비교 (단위: %)

	2022	2023	2024	2025	1H26
CXMT	(35.6)	(113.0)	4.7	37.8	84.8
경쟁사 평균	31.7	(0.3)	26.7	38.4	76.1
삼성전자	37.1	30.3	38.0	39.4	65.9
SK하이닉스	35.0	(1.6)	48.1	60.4	81.6
마이크론	45.2	(9.1)	22.4	39.8	80.9

자료: CXMT, Bloomberg, 하나증권

도표 3. 경쟁사 매출액 대비 연구개발비 비교 (단위: %)

	2022	2023	2024	2025	1H26
CXMT	30.0	49.7	19.1	15.5	4.6
경쟁사 평균	9.4	14.1	10.7	9.4	5.8
삼성전자	8.2	10.9	11.6	11.3	9.0
SK하이닉스	10.0	11.4	6.7	6.7	4.6
마이크론	10.1	20.0	13.7	10.2	3.9

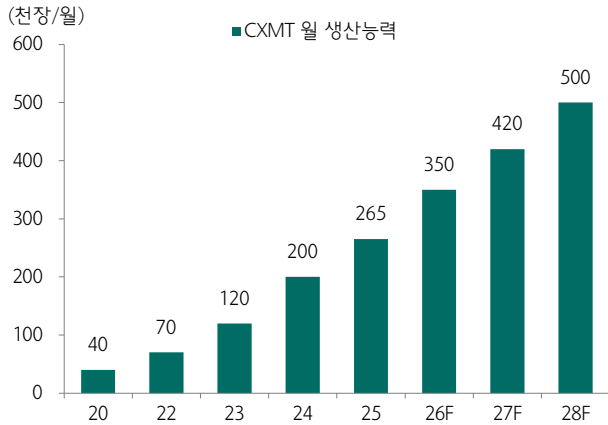
자료: CXMT, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 글로벌 메모리 4사 HBM 기술 개발 로드맵

	2020	2022	2024	2025	2026F	2027F
CXMT			HBM2	HBM2E	HBM3/3E	HBM3E / Custom
마이크론	HBM2E		HBM3E	HBM3E	HBM4	HBM4E
SK하이닉스	HBM2E	HBM3	HBM3E(1st)	HBM3E	HBM4	HBM4E
삼성전자	HBM2E	HBM3	HBM3E	HBM3E	HBM4	HBM4E

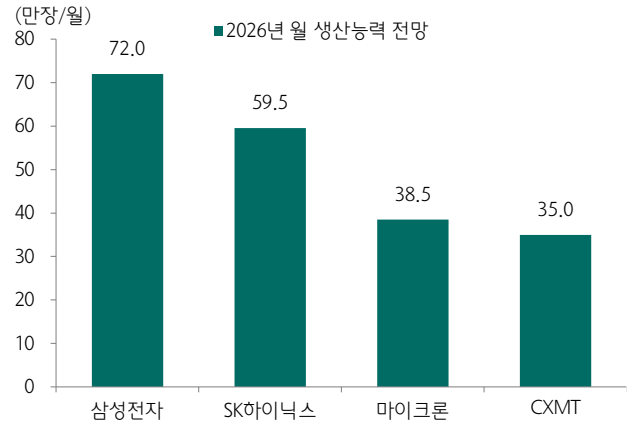
자료: 하나증권

도표 5. CXMT 전체 웨이퍼 Capa 전망



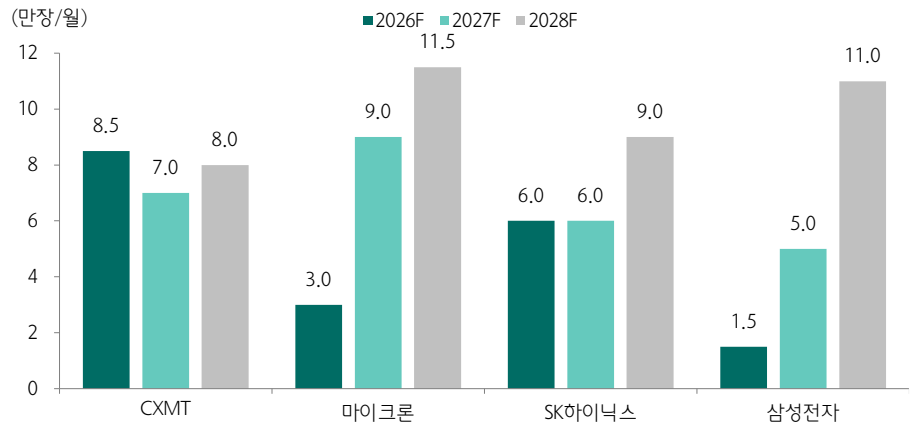
자료: Trendforce, SemiAnalysis, 하나증권

도표 6. 2026년 메모리 4사 Capa 전망



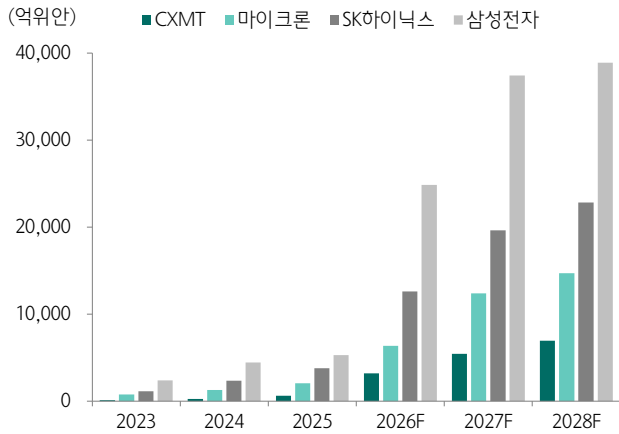
자료: SemiAnalysis, 하나증권

도표 7. 메모리 4사 연간 증설 Capa 전망



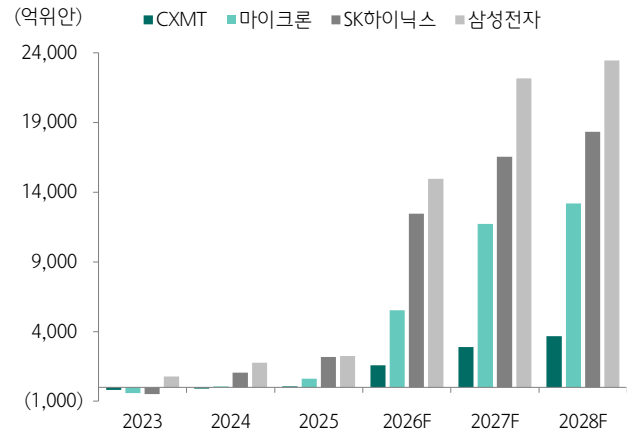
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 메모리 4사 매출액 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

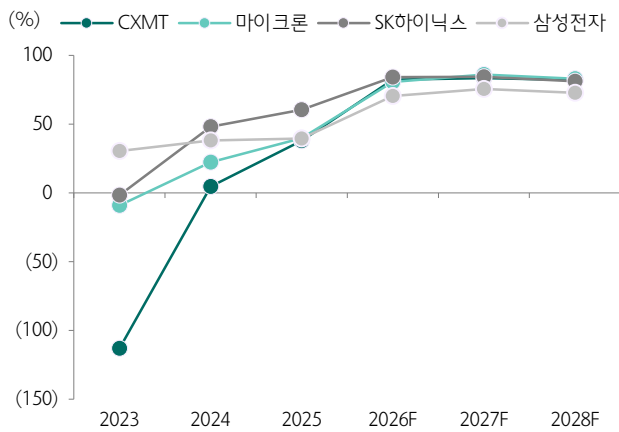
도표 9. 메모리 4사 순이익 추이



주: 모회사 귀속 순이익 아닌 연결 기준 전체 순이익

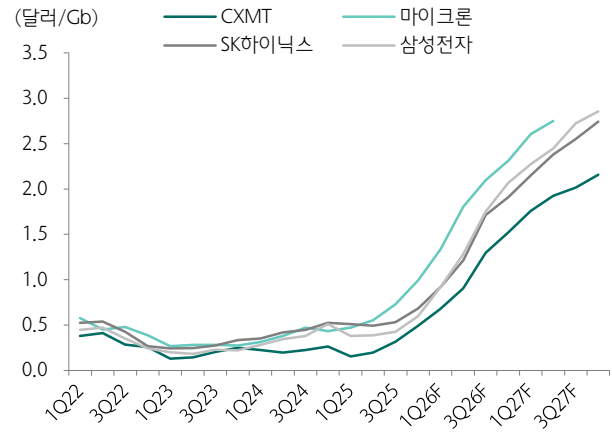
자료: Bloomberg, CXMT, 하나증권

도표 10. 메모리 4사 매출총이익률 추이 및 전망



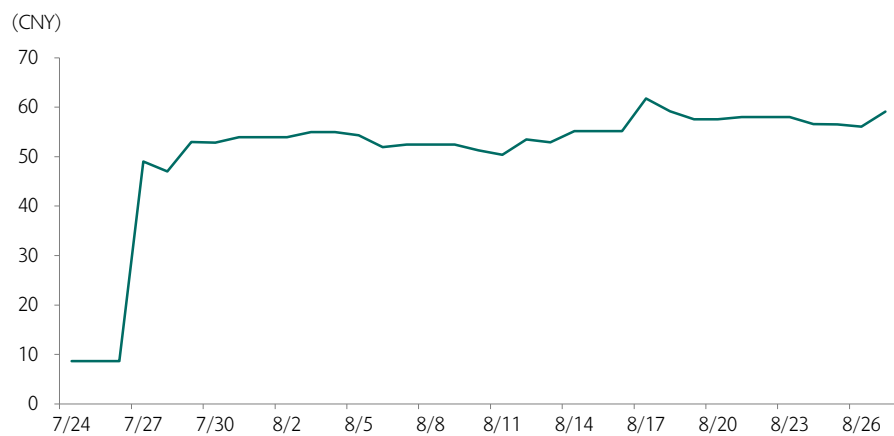
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 11. 메모리 4사 분기 ASP 추이 및 전망



자료: SemiAnalysis, 하나증권

도표 12. CXMT 상장 이후 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 13. 글로벌 메모리 반도체 기업 밸류에이션 지표

	티커	시총 (조원)	매출 성장률 (% YoY)			순이익 성장률 (% YoY)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
CXMT	688825 CH	813.6	413.5	71.1	27.6	2,098.1	83.8	27.3	24.0	13.7	12.0	13.9	7.2	4.5	71.9	57.6	43.2
삼성전자	005930 KS	1,502.5	118.9	33.6	9.8	596.5	48.3	5.8	5.3	3.6	3.4	2.4	1.5	1.1	52.9	48.6	36.2
SK하이닉스	000660 KS	1,219.9	260.2	54.4	14.7	498.6	32.8	10.9	4.8	3.6	3.2	3.1	1.7	1.1	101.4	62.5	43.1
마이크론	MU US	1,450.1	246.0	92.4	11.5	864.4	111.5	12.7	12.9	6.2	5.6	7.9	3.6	2.2	74.2	70.9	48.5
평균			259.6	62.9	15.9	1,014.4	69.1	14.2	11.7	6.8	6.0	6.8	3.5	2.2	75.1	59.9	42.8

주: P/E, P/B는 12MF 기준, 모회사 귀속 순이익 아닌 연결 기준 전체 순이익
 자료: Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	9,087	24,178	61,799	317,322	542,823
매출총이익	(175)	1,349	25,334	260,873	453,550
판매비	18,855	10,018	17,282		
영업이익	(17,389)	(6,869)	10,743	233,368	412,520
이자 비용	2,004	2,094	2,812		
기타영업손익	(405)	(221)	(261)		
세전이익	(19,223)	(9,049)	7,701		
법인세	2	2	557		
소수주주이익	(2,885)	(1,906)	5,269		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(16,340)	(7,145)	1,875	159,928	283,220
성장률(YoY)					
매출		166.1	155.6	413.5	71.1
영업이익		(60.5)	(256.4)	2,072.4	76.8
순이익		(56.3)	(126.2)	8,430.1	77.1
수익성(%)					
매출총이익률	(1.9)	5.6	41.0	82.2	83.6
영업이익률	(191.4)	(28.4)	17.4	73.5	76.0
순이익률	(179.8)	(29.6)	3.0	50.4	52.2

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산			47,450	68,014	110,986
현금성자산			31,374	42,699	51,990
매출채권			399	1,846	1,524
비유동자산			145,307	203,585	225,799
투자자산			339	1,355	2,865
유형자산			137,066	195,405	216,487
자산총계			192,756	271,599	336,785
유동부채			31,653	52,842	52,842
비유동부채			95,990	110,151	129,843
부채총계			127,643	167,342	182,685
자본금			53,633	57,771	60,193
이익잉여금			(18,038)	(16,351)	(3,439)
자본총계			65,113	104,257	154,100

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS			0.0	2.4	4.3
BPS	0.7	0.7	0.9	4.2	8.1
SPS	0.2	0.4	1.0	4.9	8.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
주가지표(배)					
PER				24.0	13.7
PBR				13.9	7.2
EV/EBITDA				15.8	9.1
PSR				12.5	7.3
배당수익률(%)				0.2	0.4
재무비율(%)					
ROE		(18.6)	3.8	71.9	57.6
ROA		(3.1)	0.6	31.8	40.6
ROIC		(3.4)	4.0	-	-
부채비율	156.3	125.1	94.8	-	-
유동비율	1.5	1.2	2.1	-	-
이자보상배율(배)	(7.4)	(2.6)	3.6	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름			(9,877)	3,813	33,635
감가/무형상각비			11,917	15,854	26,430
비현금자본증감			(16,737)	(8,291)	(7,579)
투자활동(CF)			(44,102)	(72,534)	(87,015)
유형자산처분			10	16	35
유형자산취득			(43,658)	(71,230)	(49,739)
투자자산증감				(1,320)	
재무활동			53,311	80,117	48,669
배당금			0	0	0
단기부채증감					
장기부채증감			31,876	27,760	15,277
자본금증감			137	10,800	6,856
잉여현금흐름			(53,536)	(67,417)	(16,104)

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 8월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 8월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 유니트리는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.