



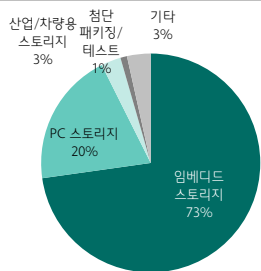
중국

CP(9.10) 218.79 HKD

Key Data

국가	중국
상장거래소	홍콩
산업 분류	정보기술
주요 영업	소프트웨어
홈페이지	www.biwin.com.cn
시가총액(십억HKD)	100.9
시가총액(조원)	20.2
52주최고/최저(HKD)	517/67.92
주요주주 지분율(%)	
Sun Chengsi	17.54
National Integrated Circuit Indust.	4.94
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(9.6) 2.4 191.9
상대	(8.8) 6.9 190.3

매출구성



Financial Data

(백만 CNY)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	6,695	11,302	29,919	38,026
영업이익	294	1,122	12,174	11,079
순이익	161	853	12,570	11,045
EPS(CNY)	0.4	1.9	22.9	21.4
EPS(YoY, %)	(125.5)	405.4	1,126	(6.6)
ROE(%)	7.4	21.7	69.2	41.8
PER(배)	167.5	61.4	9.2	9.9
PBR(배)	11.1	9.8	6.3	4.0
배당률(%)	0.0	0.2	1.2	1.3

자료: Bloomberg, 마나증권



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

하나증권 리서치센터

2026년 9월 11일 | Global Equity

비윈메모리(688525.SH)

DRAM/NAND 기반 통합 메모리 솔루션 공급업체

자체 개발한 컨트롤러, 펌웨어, 패키징/테스트 기술이 핵심 경쟁력

비윈메모리는 2010년 설립돼 2022년 상하이거래소 커창반에 상장한 중국의 반도체 메모리 솔루션 기업이다. 삼성전자, SK하이닉스와 같은 메모리 IDM으로부터 DRAM/NAND 웨이퍼를 조달한 뒤 컨트롤러, 펌웨어, 패키징/테스트 기술을 결합해 다양한 메모리 솔루션 완제품을 공급하고 있다. 사업 영역은 1)AI 안경/스마트워치 등에 탑재되어 각종 데이터를 저장 및 처리하는 임베디드 스토리지, 2)PC용 SSD와 DRAM 모듈, 3)산업/자동차용 스토리지, 4)첨단 패키징/테스트 서비스 등이 있으며, DRAM(LPDDR-DDR), NAND Flash(eMMC-UFS-SSD), 멀티칩 패키지(eMCP-uMCP-ePOP) 솔루션 등을 제공 중이다. 비윈메모리의 핵심 경쟁력은 자체 개발한 컨트롤러와 펌웨어 알고리즘과 더불어 16/32단 다이 적층, 30~40μm 초박형 다이, 멀티칩 이중집적 기술을 보유하고 있고, 웨이퍼 레벨 패키징과 자체 테스트 장비 기술까지 수직 통합형 솔루션 역량을 확보하고 있다는 점이다. 현재 Meta, Google 등 글로벌 고객사에 스마트 웨어러블용 제품을 공급 중이며, PC/모바일용 제품은 Lenovo, Xiaomi, Acer, OPPO, VIVO 등 주요 중화권 기업 중심으로 고객 기반을 확대하고 있다.

1H26 메모리 솔루션 제품 수요와 가격 급등으로 대규모 흑자 기록

2026년 상반기 비윈메모리는 매출액 156억위안(YoY +298%)으로 고성장세를 기록했다. 임베디드 스토리지 매출이 113억위안(YoY +396%)으로 전체 매출의 73%를 차지했고, 그 중 AI 웨어러블/AI 엣지 스토리지 제품 매출이 28.6억위안(YoY +434%)으로 급증했다. 동기간 순이익은 72억위안으로 전년 동기 2.3억위안 적자에서 대규모 흑자 전환에 성공했다. 1)메모리 원가 상승에 따른 제품 가격 상승, 2)기존 저가 재고 효과, 3)ePOP 등 고부가가치 제품 매출 확대에 의한 제품 Mix 개선이 맞물리며 GPM이 1H25 9.1%에서 1H26 54.8%로 큰 폭 개선되었기 때문이다. 경영진은 AI 수요에 따른 메모리 가격 상승과 충분한 저가 재고, 장기 공급 계약을 통한 원가 통제를 바탕으로 단기적으로 높은 수익성이 이어질 것으로 보고 있으나, 현재 높은 수준의 GPM 지속 여부는 제품가격 상승이 원재료 원가 상승을 얼마나 상쇄하는지에 달려 있다고 언급했다.

컨트롤러, 첨단 패키징 등 고부가 매출 확대가 중장기 수익성의 핵심

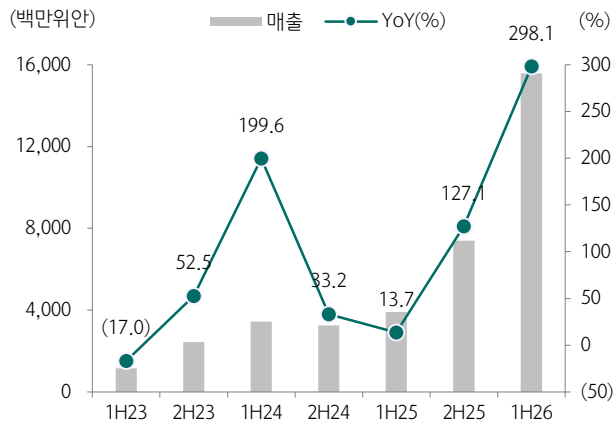
비윈메모리는 AI 신흥 엣지/서버/스마트폰·PC 등 5대 시장에서 점유율과 대형 고객 침투율을 높이는 동시에, 자체 컨트롤러 설계와 웨이퍼 레벨 첨단 패키징을 신규 성장동력으로 육성할 계획이다. 자체 eMMC 컨트롤러 적용처를 스마트폰·웨어러블·자동차로 확대하고, 첨단 패키징에서는 AI 단말용 FOMS와 연산/메모리 통합용 CMC를 중심으로 2026년 말 월 5천장, 2027년 말 월 1만장 규모의 웨이퍼 레벨 패키징 생산능력을 확보할 예정이다. 향후 자체 컨트롤러와 FOMS·CMC 등 고부가 제품 비중 확대가 중장기 수익성의 핵심이 될 것으로 판단되며, 첨단 패키징 투자 성과는 2026~27년부터 가시화될 전망이다.

도표 1. 비원메모리 재무제표 (단위: 백만CNY)

	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
매출	2,609	2,986	3,591	6,695	11,303	15,575
YoY(%)	58.9	14.4	20.3	86.5	68.8	298.1
사업부문별						
임베디드 스토리지	1,676	2,177	1,685	4,241	6,878	11,334
PC 스토리지	655	619	1,568	2,019	3,695	3,092
산업/차량용 스토리지	106	96	93	81	277	454
첨단 패키징/테스트	18	23	114	107	170	151
기타	153	71	131	247	282	543
지역별						
중국	881	1,171	2,043	3,370	5,272	8,114
미국	1,728	1,815	1,548	3,326	6,030	7,461
YoY(%)						
사업부문별						
임베디드 스토리지	121.9	29.9	(22.6)	151.7	62.2	395.9
PC 스토리지	6.6	(5.6)	153.5	28.7	83.0	123.4
산업/차량용 스토리지	11.2	(8.9)	(3.8)	(12.3)	241.2	733.7
첨단 패키징/테스트	(48.8)	27.8	387.9	(6.1)	58.2	81.5
기타	9.2	(54.0)	85.2	88.8	14.4	418.4
지역별						
중국	104.1	32.9	74.5	65.0	56.5	304.1
해외	42.8	0.9	(11.2)	114.8	81.3	291.8
비중(%)						
사업부문별						
임베디드 스토리지	64.3	72.9	46.9	63.3	60.9	72.8
PC 스토리지	25.1	20.7	43.7	30.2	32.7	19.9
산업/차량용 스토리지	4.1	3.2	2.6	1.2	2.5	2.9
첨단 패키징/테스트	0.7	0.8	3.2	1.6	1.5	1.0
기타	5.9	2.4	3.6	3.7	2.5	3.5
지역별						
중국	33.8	39.2	56.9	50.3	46.6	52.1
미국	66.2	60.8	43.1	49.7	53.4	47.9
매출원가	2,151	2,576	3,529	5,477	8,879	7,038
YoY(%)	47.6	19.7	37.0	55.2	62.1	97.8
매출총이익	458	410	62	1,218	2,423	8,537
YoY(%)	148.8	(10.4)	(85.0)	1,878.3	99.0	2,305.9
GPM(%)	17.5	13.7	1.7	18.2	21.4	54.8
사업부문별						
임베디드 스토리지	19.0	17.1	(8.3)	17.9	22.1	56.5
PC 스토리지	12.0	1.8	8.9	17.9	19.0	49.3
산업/차량용 스토리지	27.6	14.2	14.3	39.4	27.5	75.6
첨단 패키징/테스트	43.6	27.2	35.8	32.8	37.7	50.3
기타	15.7	9.6	7.1	12.4	21.0	34.8
지역별						
중국	10.9	19.0	4.9	16.9	20.0	57.2
미국	6.9	10.4	(2.4)	19.5	22.7	52.2
순이익	117	71	(624)	161	853	7,166
YoY(%)	325.7	(38.9)	적전	흑전	429.1	흑전
NPM(%)	4.5	2.4	(17.4)	2.4	7.5	37.7

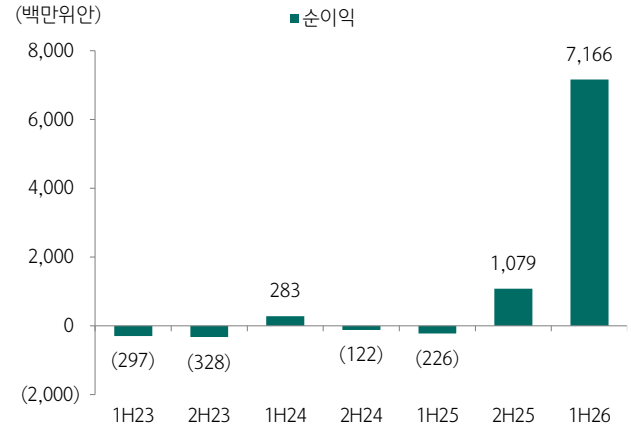
자료: 비원메모리, 하나증권

도표 2. 비원메모리 반기 매출액 추이 및 전망



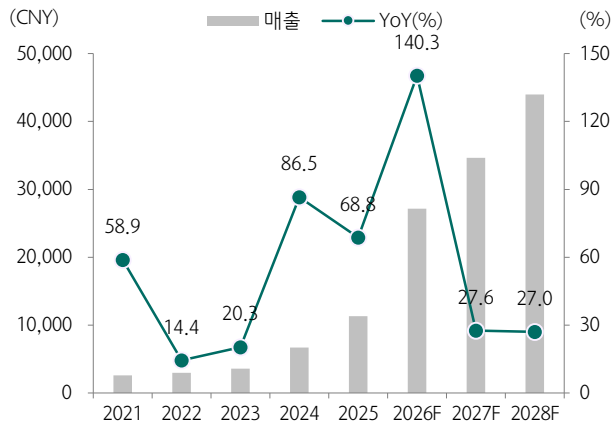
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 비원메모리 반기 순이익 추이



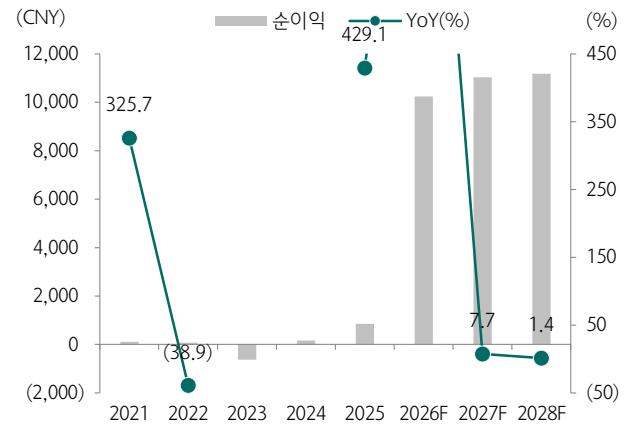
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 비원메모리 연간 매출액 추이 및 전망



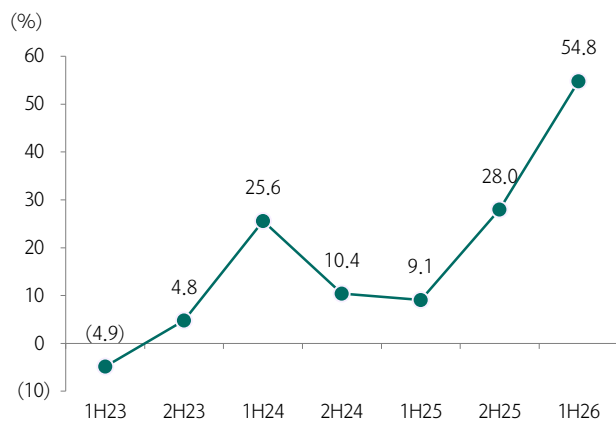
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 비원메모리 연간 순이익 추이 및 전망



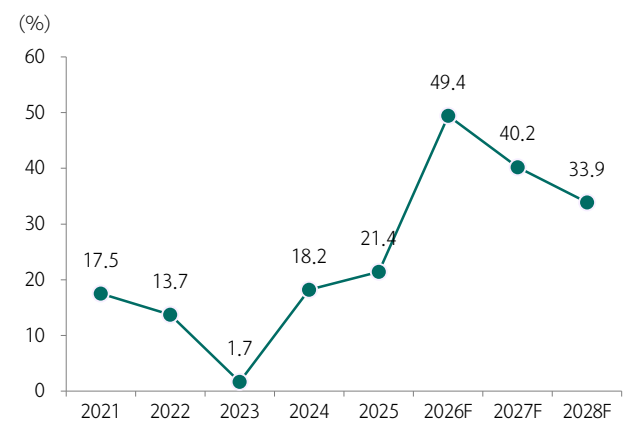
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 비원메모리 반기 GPM 추이



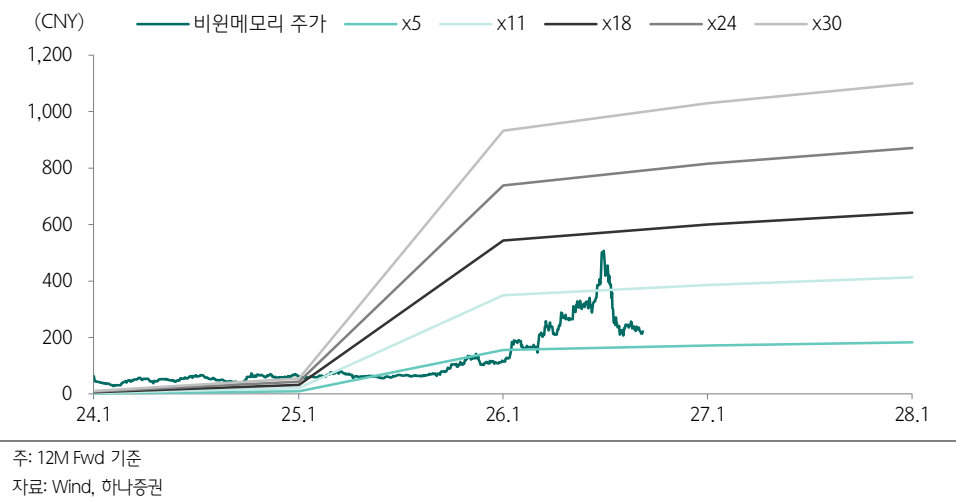
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 비원메모리 연간 GPM 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 비원메모리 역사적 PER 밴드



추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만CNY)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	3,591	6,695	11,302	29,919	38,026
매출총이익	62	1,218	2,423	15,156	14,540
판매비	701	960	1,349		
영업이익	(627)	294	1,122	12,174	11,079
이자 비용	113	146	166		
기타영업손익	(10)	0	(14)		
세전이익	(742)	165	932		
법인세	(111)	30	93		
소수주주이익	(7)	(26)	(14)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(624)	161	853	12,570	11,045
성장률(YoY)					
매출	20.3	86.5	68.8	164.7	27.1
영업이익	(800.6)	(146.8)	282.2	985.2	(9.0)
순이익	(976.7)	(125.8)	429.1	1,373.5	(12.1)
수익성(%)					
매출총이익률	1.7	18.2	21.4	50.7	38.2
영업이익률	(17.5)	4.4	9.9	40.7	29.1
순이익률	(17.4)	2.4	7.5	42.0	29.0

주: GAAP 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	2,167	3,523	4,880	5,688	11,940
현금성자산	204	690	132	411	1,103
매출채권	163	527	615	815	1,585
비유동자산	643	888	1,452	2,273	3,581
투자자산	0	10	50	56	168
유형자산	562	742	1,149	1,638	3,104
자산총계	2,810	4,411	6,332	7,961	15,521
유동부채	851	1,602	3,898	7,268	7,268
비유동부채	139	387	513	956	2,738
부채총계	990	1,990	4,411	5,530	10,006
자본금	387	2,245	2,245	2,318	4,472
이익잉여금	1,432	177	(317)	94	969
자본총계	1,819	2,422	1,921	2,431	5,514

투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(CNY)					
EPS	(1.5)	0.4	1.9	22.9	21.4
BPS	4.5	5.6	11.7	33.7	52.8
SPS	8.3	15.5	24.8	54.6	73.7
DPS	0.0	0.0	0.2	2.5	2.7
주가지표(배)					
PER	-	167.5	61.4	9.2	9.9
PBR	14.0	11.1	9.8	6.3	4.0
EV/EBITDA	-	77.0	46.6	6.4	8.4
PSR	7.5	4.0	4.6	3.4	2.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.2	1.2	1.3
재무비율(%)					
ROE	(28.7)	7.4	21.7	69.2	41.8
ROA	(11.6)	2.3	7.3	45.5	28.3
ROIC	(13.4)	4.7	10.9	-	-
부채비율	186.8	190.3	144.8	-	-
유동비율	1.3	1.2	1.6	-	-
이자보상배율(배)	(5.4)	2.0	6.0	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만CNY)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(499)	(724)	(2,072)	388	(2,070)
감가/무형상각비	27	46	63	107	169
비현금자본증감	(700)	(871)	(1,685)	(193)	(3,429)
투자활동	(301)	(282)	(460)	(1,016)	(1,711)
유형자산처분	2	2	0	1	1
유형자산취득	(303)	(267)	(416)	(968)	(1,521)
투자자산증감	0	(10)	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
재무활동	809	1,491	1,975	906	4,472
배당금	-	0	0	0	0
단기부채증감	-	-	-	-	-
장기부채증감	176	1,123	2,149	920	2,701
자본금증감	600	552	0	22	2,039
잉여현금흐름	(802)	(990)	(2,489)	(580)	(3,590)

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 9월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 9월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 비원메모리(688525.SH)는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항료는 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.