

반도체

중국 반도체 업종: 큰 장이 열린다

중국 반도체주에 큰 장이 열린다

중국의 AI 데이터센터 프로젝트 규모는 향후 5년간 연평균 30%의 성장률로 증가할 것으로 전망된다. 알리바바는 설비 투자에 대한 3개년 계획을 발표하며 향후 3년간 한화 75조원 규모의 AI 인프라 투자 계획을 발표했다. 동시에 외산 GPU 공급이 제재 대상이 되며 GPU 공백은 곧바로 캠프리콘, Hygon 등 국산 AI 칩 수요로 전이됐다.

중국 칩메이커 3사(SMIC, CXMT, YMTC)의 26년 Capex는 207억달러(YoY +16.3%)로 증가할 것으로 전망된다. SMIC는 EUV가 없어 실제 출하량은 디자인 Capa 대비 85%에 그치는 상황이다. AI 반도체의 양산 내재화를 위해서는 추가적인 투자가 필요하다. AI 기업들은 범용 DRAM 수요가 높은 만큼 CXMT의 상장 이후 투자 규모 확대 가능성도 높다.

24년 5월 중국 정부가 설립을 공식화한 대기금 3기의 경우 국두지신(AI/첨단 반도체) 등의 전략적 PE 구조를 조성해 주력 분야에 집중 투자하는 정책을 실행할 것으로 예상된다. 이에 더해 대기금 외의 추가 지원 계획이 외신을 통해 보도되었다. 향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급 효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다.

한편, 25년 중국 증권감독관리위원회는 창업판 및 과창판을 대상으로 IPO 제도 개혁을 발표했다. 그 결과 25년 한 해 동안 30개 이상의 반도체 기업이 A주 IPO 심사 절차에 들어갔으며, 총 모금 목표액은 약 986억위안으로 집계되었다. 26년 ~ 27년 상반기까지는 약 855억위안(약 18조원)의 대규모 반도체 IPO가 대기 중이다.

작금의 상황은 20년 7월, SMIC가 450억위안 규모로 상하이 과창판에 IPO를 했던 시기와 유사한 모습이다. 당시 통상 1년 이상의 기간이 소요되던 상하이 증시 심사를 19일 만에 통과시켰고, 홍콩 상장주의 본토 상장시에 요구되었던 시가총액과 수익성 요건을 완화 적용 받았다. 그 결과 '대장주'의 입성으로 CSI 반도체 지수는 60% 가까이 상승한바 있다.

중국 AI 반도체 업체에 투자할 현실적 대안은 ETF

금번 자료에서는 중국 반도체 업종의 주도주의 최근 동향을 리뷰했다. AI 반도체(캠프리콘, Hygon), 메모리 및 인터페이스(GigaDevice, Montage), 파운드리(SMIC, 화홍반도체), 반도체 장비(Naura) 모두 반도체 업황의 호조로 26년도 실적 성장세를 이어갈 것으로 기대되며, 중국 반도체 주식 시장의 분위기 환기로 긍정적 수익률이 기대된다.

다만, 7개의 중국 반도체 업체 가운데 5개사는 과창판에 상장된 관계로 국내 개인 투자자들의 직접 투자가 제한적이다. 따라서 ETF를 통해 투자하는 것이 현실적인 방안이다. Global X China Semiconductor ETF(3191 HK, 9191HK)과 TIGER 차이나반도체FACTSET(KS 396520)은 상기 7개사를 모두 편입하고 있는 대표적인 ETF로 주목할 만하다.

중국 반도체주에 관심을 가져야 하는 이유

1. 중국 AI 반도체 업체들의 폭발적 성장

24년까지 중국의 데이터 처리능력의 총 규모는 280EFLOPS이며, 이 중 AI 데이터센터 처리 능력은 90EFLOPS로 32%를 차지하는 것으로 집계되었다. 이를 위해 데이터센터 구축도 가속화되고 있다. 25년 중국의 AI 데이터센터 프로젝트 규모는 1,356억위안(한화 약 28조원)으로 추산되며, 향후 5년간 연평균 30%의 성장률로 증가할 것으로 전망된다.

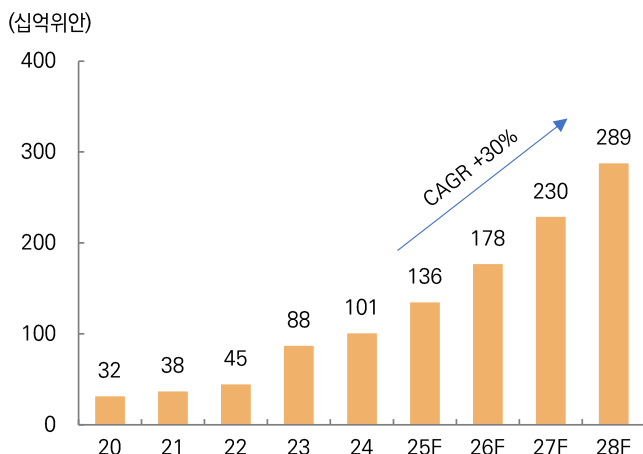
대표 민영기업인 **알리바바**는 25년 2월, 설비 투자에 대한 3개년 계획을 발표하며 향후 3년간 3,800억위안(한화 약 75조원)의 AI 인프라에 투자할 것을 언급했다. 이후 작년말 컨퍼런스를 통해서도 자사의 서비스에 AI를 접목한 결과 전년 대비 3배 이상의 트래픽을 창출한 사례 등을 소개하며 오히려 투자 규모를 확대할 가능성에 대해서도 내비쳤다.

문제는 이 시점에서 외산 GPU 공급이 제재 대상이 되었다는 점이다. 미국 정부는 NVIDIA의 A100, H100에 이어, 24년 말부터 H200 및 성능 다운그레이드 버전까지 중국 수출을 제한했다. H200은 중국 클라우드 사업자들이 차세대 LLM 추론 인프라의 핵심으로 고려하던 제품이다. 이 공백은 곧바로 국산 AI 칩 수요로 전이됐다.

대표 AI 칩메이커인 **캠브리콘(Cambricon)**의 경우 딥시크 등 LLM 추론용 가속기 양산이 시작되며 26년 139억위안(한화 2.9조원, YoY +101%)로 가파른 외형성장을 이어갈 것으로 전망된다. **Hygon**도 AI 추론용 서버 CPU 매출 비중 확대 및 외산 GPU 대체 수요를 동시에 흡수하며 26년 연간 매출액은 221억위안(YoY +52.0%)로 성장이 예상된다.

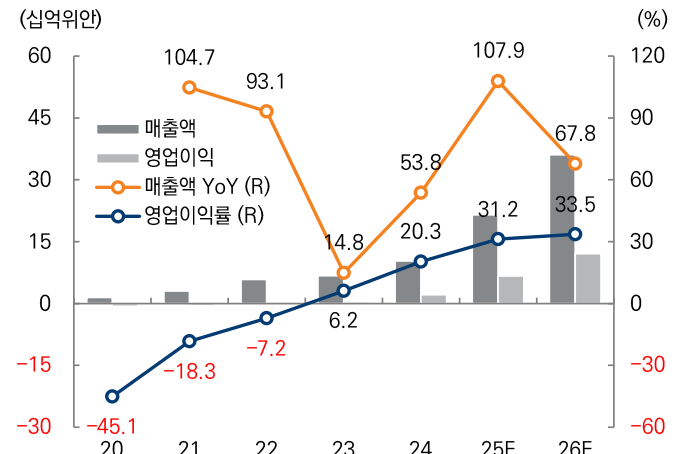
이 흐름은 지속될 것으로 예상된다. 국산 AI 반도체를 이용한 운영 경험과 최적화 이력이 쌓이기 시작하면, 향후 구조는 쉽게 되돌리기 어렵다. 비록 최근 H200의 수출이 재허가 되었으나, 중국 정부에서 오히려 수입 심사를 강화한 것도 이러한 맥락이다. 또한, AI 칩메이커들이 높은 이익률을 기반으로 R&D 재투자를 늘리고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 중국 AI 데이터센터 프로젝트 투자 규모



자료: WIND, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 중국 대표 AI 반도체 상장사 실적 추이 및 전망



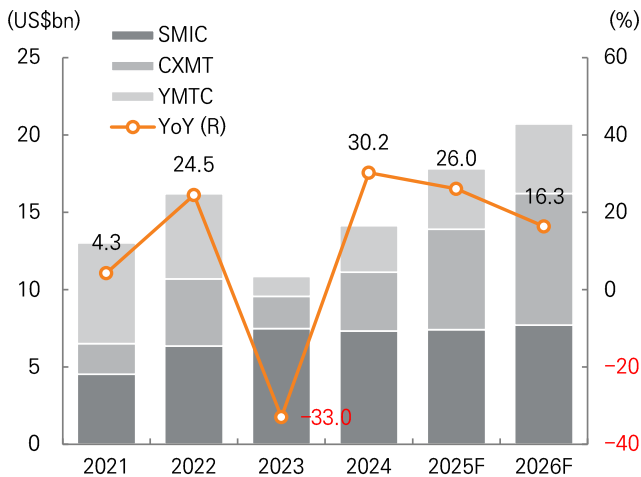
자료: 캠브리콘, Hygon, 미래에셋증권 리서치센터

2. 반도체 장비 투자가 더욱 필요한 현실

중국 칩메이커 3사(SMIC, CXMT, YMTC)의 26년 Capex는 207억달러(YoY +16.3%)로 전망된다. 파운드리인 SMIC의 설비투자가 가장 절실하다. **SMIC**는 EUV가 없어 차선으로 '더블패터닝(DPT)'을 통해 7nm급 반도체를 양산하고 있다. 더블패터닝은 장비의 가동률을 과도하게 잠식하기에 대외적 가동률은 95.8%로 높으나, 실제 출하량은 디자인 Capa 대비 85%에 그치는 상황이다. AI 반도체의 양산 내재화를 위해서는 추가적인 투자가 필요하다.

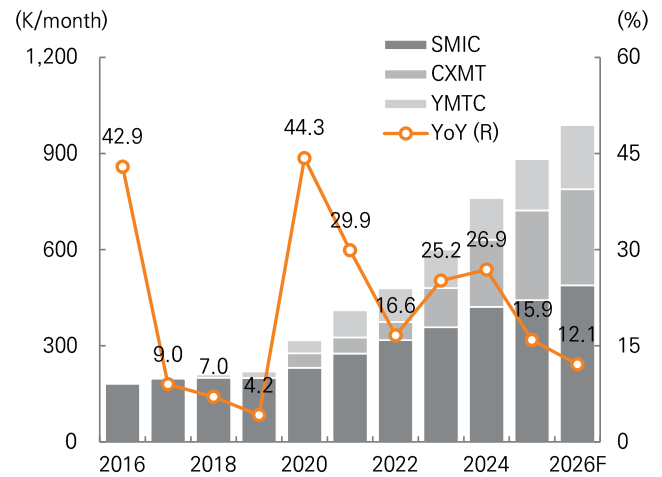
DRAM 제조사인 **CXMT**는 26년 기준 65억달러(YoY +Flat)로 현재로서는 작년과 유사한 Capex를 투자할 것으로 전망된다. 다만, 현재 AI 가속기뿐만 아니라 HBM에 대한 대중재가 동시에 이뤄지는 상황이다. 딥시크 등 AI 기업들은 범용 DRAM을 이용한 AI형 메모리 대응을 준비하고 있을 정도로 DRAM에 대한 수요가 높다. CXMT는 올해 IPO를 앞두고 있는 상황으로 290억위안(약 6조원)의 조달 이후 투자 확대로 이어질 것으로 전망한다.

그림 3. 중국 칩메이커 3사 Capex 투자 추이 및 전망



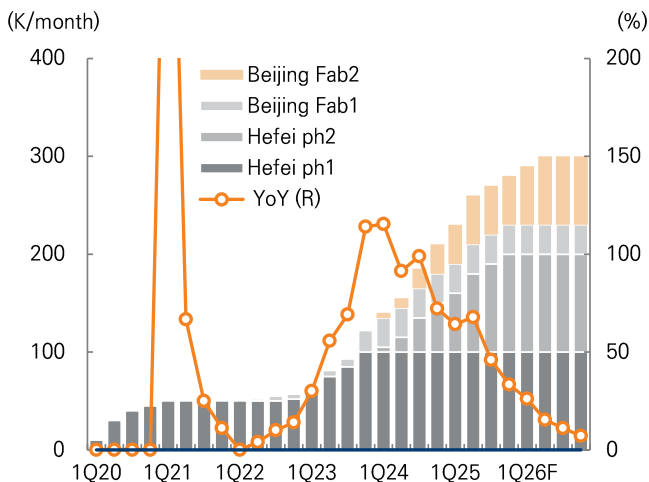
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 중국 칩메이커 3사 Wafer capa(12인치) 추이 및 전망



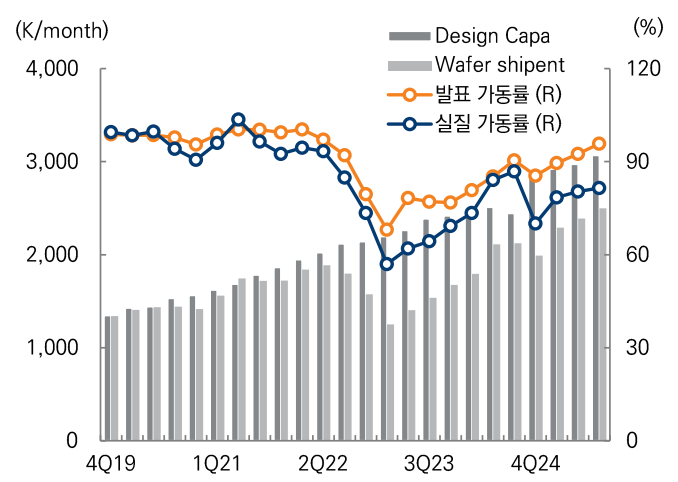
자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CXMT Wafer capa 추이 및 전망



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. SMIC 웨이퍼 캐파 및 출하량 비교



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

3. 대기금에 이은 중국의 대규모 추가 의지

15년 5월 중국이 '중국제조 2025' 계획을 발표한지 만 10주년이 지났다. 중국은 반도체를 국가전략 10대 중점 산업에 포함시켰으며, 25년까지 자금을 70%로 끌어올린다는 계획이었다. 이를 위해 중국은 3차에 걸친 대규모 기금 투자를 집행해 왔다. 차수를 거듭해 갈수록 반도체 생태계에 대한 투자 규모는 커져가고 있으며, 멈출 기미가 보이지 않는다.

14년 6월 중국 국무원은 국가집적회로산업투자펀드(대기금) 1기를 정부와 국영기업 자본으로 출자했다. 약 1,387억위안(약 27조원) 규모의 1기 대기금은 자본금에 더해 3,758억위안의 사회자본이 추가로 투입되어 총 5,145억 위안이 반도체 산업에 투자되었다. 그 중 67%는 SMIC, 화홍반도체 등 칩메이커에 투자되었다.

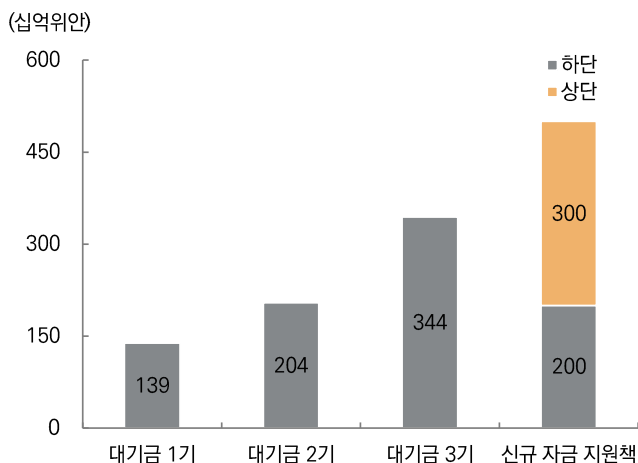
19년 10월에는 2기 대기금이 약 2,040억위안(약 40조 원)으로 1기 대비 1.5배 이상 확대 조성 되었다. 6,125억위안의 사회자본이 투입되며 총 8,166억위안이 투자되었다. 2기의 경우에도 75%가 제조 분야에 집중되었으나, SMEE(노광장비), AMEC(식각장비) 등 장비, 재료 분야에 대한 투자도 10% 비중으로 1기 대비 확대되었다.

24년 5월에는 중국 정부가 대기금 3기 설립을 공식화했다. 총 규모는 약 3,440억위안(약 66조 원) 이상으로, 역대 가장 큰 규모이며, 1.5조위안의 사회자본이 유입될 것으로 전망된다. 특히, 3기의 경우 화신당신(소재 및 장비), 국두지신(AI/첨단 반도체) 등의 전략적 PE 구조를 조성해 주력 분야에 집중 투자하는 정책을 실행할 것으로 예상된다.

이러한 대규모의 집행 가운데 미국의 AI 반도체 규제 등 제재가 강화되며 중국의 반도체 자립에 대한 필요성이 더욱 커졌다. 이에 중국의 반도체 산업에 대한 대기금 외의 추가 지원 계획이 외신을 통해 보도되었다. 구체적 지원 대상과 방식은 확정되지 않았으나, 총 2,000억 ~ 5,000억 위안에 이르는 재정 지원 패키지로 알려졌다.

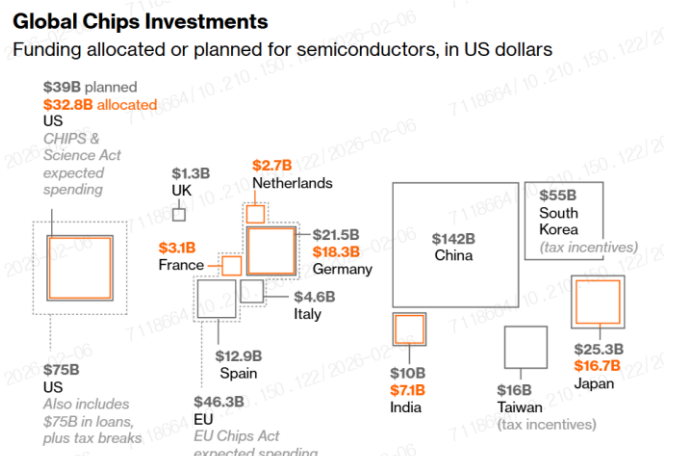
이는 대기금 3기의 자본금 규모를 넘어서는 액수로 전망의 하한선을 가정하더라도 미국의 Chips Act로 배정한 예산에 근접하는 규모다. 지난 2기에 걸친 대기금 집행의 과정에서 중국의 소재, 장비, 부품사들의 외형성장이 3 ~ 5배씩 이뤄진 점을 감안하면, 향후 10년간의 3기 대기금과 신규 자금 지원의 파급효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다.

그림 7. 중국 국가집적회로산업투자기금(대기금) 출자 규모



자료: 중국민생증권, KIEP 인용, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 국가별 반도체 지원 규모



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

4. 대규모 IPO의 장이 열린다

2025년 중국 증권감독관리위원회는 창업판 및 과창판을 대상으로 IPO 제도 개혁을 발표했다. 25년 6월, 과창판 혁신성장 트랙을 신설했다. R&D 및 기술 경쟁력을 중심으로 심사하고 상장 실적 기준을 완화했다. 차세대 정보기술, 고급 장비 제조 등 9대 전략 신흥산업과 인공지능, 양자기술 등 6대 미래산업 핵심에 대한 집중 지원을 골자로 한다.

뒤이어 25년 10월에는 창업판 개혁을 공표했다. 신산업 특화 상장기준을 재설계 하기로 했으며, 성장 궤도에 올라선 신흥 산업 기업의 대규모 자본유입을 촉진한다는 정책을 발표했다. 그 결과, 25년 한 해 동안 30개 이상의 반도체 기업이 A주 IPO 심사 절차에 들어갔으며, 총 모금 목표액은 약 986억위안으로 집계되었다.

A주 시장의 모멘텀이 강세를 보인 가운데, 다수의 홍콩 추가 상장 계획도 관찰되고 있다. 25년 한 해 동안 GPU, 전력 반도체, 반도체 장비 등 다양한 분야에서 총 19개의 비(非) A주 반도체 기업이 홍콩 IPO를 계획 중이다. 또한 A주에 상장된 일부 기업 역시 25년 홍콩 상장을 추가로 추진하거나 검토하고 있는 것으로 파악된다.

26년 ~ 27년 상반기까지는 약 855억위안(약 18조원)의 대규모 반도체 IPO가 대기 중이다. CXMT, YMTC 등 중국 대표 메모리 제조사가 상하이 증시 상장을 준비하고 있다. 또한, 바이두의 AI 칩 자회사인 쿤룬신이 홍콩 시장에 상장 신청을 한 것으로 알려져 있다. 최근 약 30억달러 규모의 자금 조달을 마친 상황으로, IPO 규모는 더욱 커질 전망이다.

작금의 상황은 20년 7월, SMIC가 450억위안 규모로 상하이 과창판에 IPO를 했던 시기와 유사한 모습이다. 당시 통상 1년 이상의 기간이 소요되던 상하이 증시 심사를 19일 만에 통과시켰고, 홍콩 상장주의 본토 상장시에 요구되었던 시가총액과 수익성 요건을 완화 적용 받았다. 그 결과 '대장주'의 입성으로 CSI 반도체 지수는 60% 가까이 상승했다.

표 1. 25년 중국 반도체 주요 IPO

기업명	상장 시장	IPO 규모	사업 분야
메타엑스	과창판	42억 위안	GPU
무어 스펙트	과창판	80억 위안	GPU
AST 반도체 소재	과창판	49억 위안	IC급 실리콘 웨이퍼
SJ세미	과창판	48억 위안	패키징 및 테스트
HKC 디스플레이	과창판	85억 위안	반도체 디스플레이
비런 테크놀로지	홍콩거래소	50억 위안	GPU
일루바타 코어엑스	홍콩거래소	33억 위안	범용 GPU
	합계	387억 위안	

자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 26년 예상 중국 반도체 주요 IPO

기업명	업종	상장 시장	예상 시기	자금 조달 규모
CXMT	DRAM 제조사	상하이	26년 상반기	295억 위안
YMTC	NAND 제조사	상하이	26년 하반기	300~400억 위안
Kunlunxin	팹리스	홍콩	27년 상반기	210억 위안
			합계	855억 위안

자료: 미래에셋증권 리서치센터

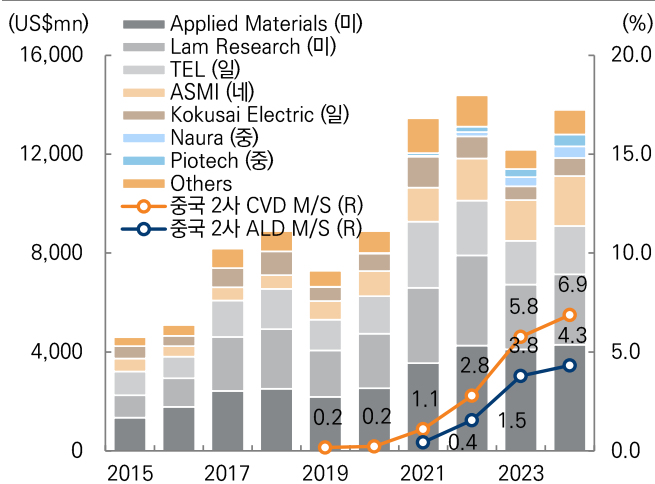
5. 경험해본 국산화와 낙수효과

중국의 대기금 투자와 칩메이커들의 외형 및 생산능력 확대가 10여년간 지속되는 가운데 중국 주요 전공정 장비 제조사는 SMIC, YMTC 등에 납품하며 기술수준과 양산성을 높여가고 있다. 중국 대표 장비사의 글로벌 CVD 시장 점유율은 19년 0%에서 불과 5년만에 24년 기준 7%에 진입했으며, 식각 장비 시장 점유율은 2%대에서 12%까지 상승했다.

전공정 장비뿐만 아니라 후공정 장비, 소재, 부품 업체도 자리를 잡아가고 있다. 특수가스, CMP 슬러리, 포토레지스트, 심지어 웨이퍼까지 자급을 시도하고 있다. 대기금 초기 칩메이커 위주의 투자와 그에 따른 장비, 소재 등으로의 낙수효과를 유도한 결과, 이제는 자국 내 생태계가 형성되어 칩메이커의 생산성이 향상되는 선순환에 진입한 것으로 판단한다.

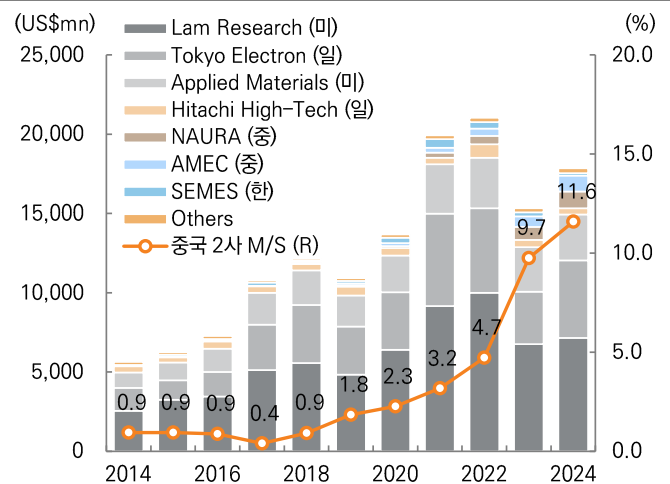
대기금 3기와 신규 기금은 이제 막 시작 단계이며 기존 장비, 소재 뿐 아니라 S/W와 AI 반도체의 영역까지 확대될 것으로 기대된다. 아직 상장 단계에 이르지 못한 다수의 AI 반도체 기업이 정부 기금의 지원으로 고성장하고, 정비된 IPO 제도를 통해 상장하는 새로운 선순환이 기대되는 시점이다.

그림 9. 글로벌 증착 장비 시장 규모 및 점유율 추이



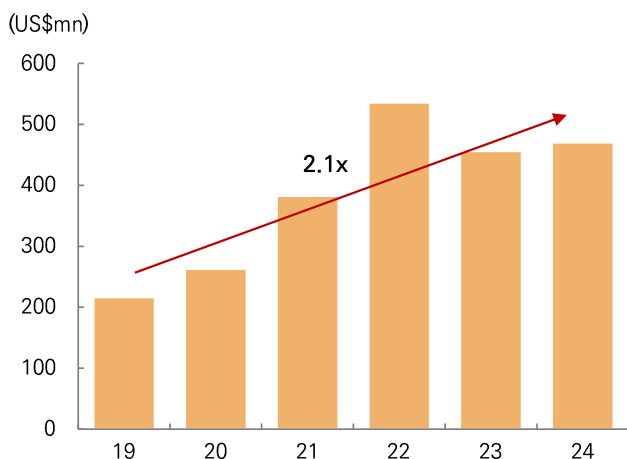
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 식각 장비 시장 규모 및 점유율 추이



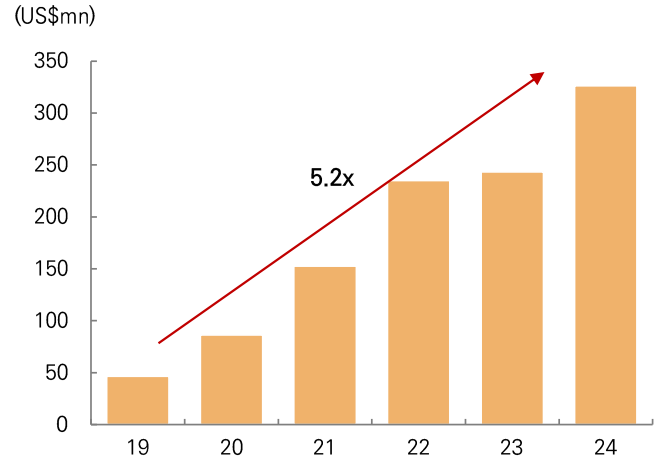
자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 중국 웨이퍼 제조사(NSIG) 매출액 추이



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 중국 반도체 소재사(Nata Opto) 매출액 추이



자료: Trendforce, 미래에셋증권 리서치센터

주요 반도체 기업 동향

Cambricon Technologies (688256 CH)

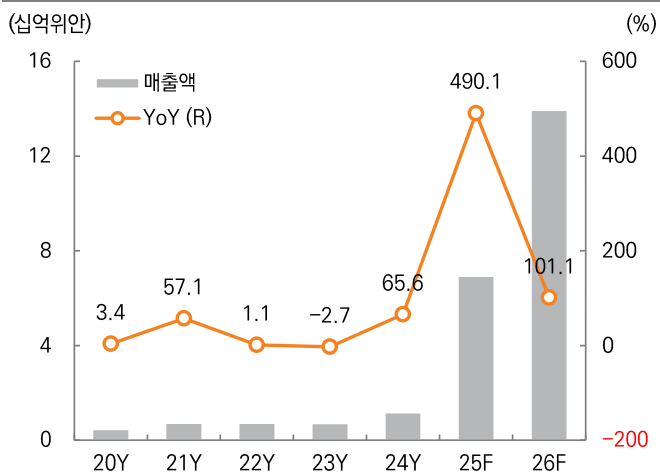
캠브리콘은 중국을 대표하는 AI 반도체 전문 기업으로, 단말기, 엣지, 클라우드 전 영역에 걸쳐 AI 연산칩 라인업을 보유하고 있다. 범용 CPU나 통신, 클라우드 서비스 등 타 사업을 병행하지 않고 AI 연산 칩에 집중하고 있다. 매출액 중 클라우드용 AI 가속기 비중이 99%로 절대적이며, 해외 매출 비중은 23 ~ 24년 기준 1% 미만에 불과해 중국 내 대규모 AI 데이터센터 투자 사이클과 직접적으로 연동된 사업 구조를 형성하고 있다.

주요 고객사는 바이트댄스, 알리바바, 텐센트 등 중국 주요 빅테크를 모두 확보하고 있으며, 이 중 바이트댄스가 전체 수주량의 50% 이상을 차지하는 최대 고객이다. 동사의 최대 고객사인 바이트댄스는 AI 서비스 확산을 주도하며 글로벌 선두권에 위치하고 있다. 업계에 따르면, 바이트댄스의 일 평균 토큰 소모량은 25년 10월 기준 30조 토큰 수준으로 추정되며, 이는 구글(일 평균 40조 토큰)에 이어 2위의 규모다.

캠브리콘은 기술 중심 기업으로서 연구개발(R&D)에 대한 투자 비중이 매우 높다. 과거 스타트업때는 물론 매출 규모가 급증한 25년에도 연간 매출의 약 25%에 해당하는 R&D 투자를 지속하고 있다. 이는 단기 수익성보다는 중장기 기술 경쟁력 확보를 최우선 과제로 설정하고 있음을 시사한다. 25년 10월 약 40억 달러 규모의 유상증자를 완료했으며, 해당 자금은 차세대 AI 가속기 연구개발 투자 확대를 위한 재원으로 활용될 예정이다.

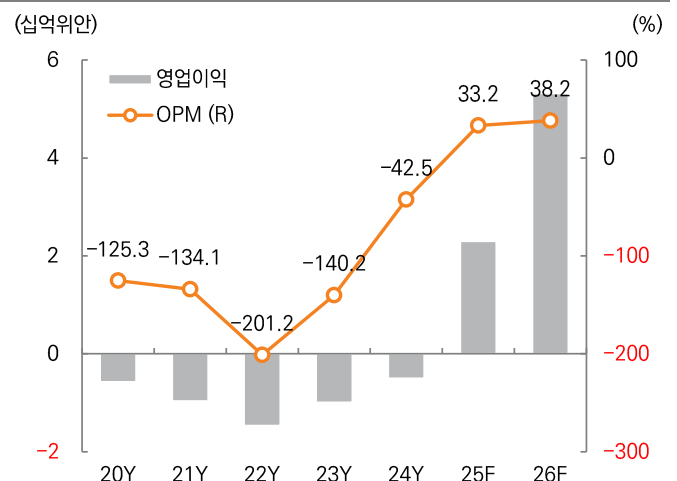
실적 측면에서는 25년 매출액 69억 위안(YoY +490%), 영업이익 23억 위안(YoY 흑자 전환)으로 추정된다. 클라우드용 AI 가속기 출하량 급증에 따른 영향이다. 시장조사기관 IDC는 중국 AI 연산 시장 규모가 400억 달러로 전망하고 있으며, 29년에는 1,400억 달러로 기대된다. 26년에도 매출액 140억위안(YoY +101%), 영업이익 53억위안(YoY +130%)로 성장을 예상한다.

그림 13. 캠브리콘 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 캠브리콘 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

동사의 클라우드용 AI 가속기 제품은 Siyuan(MLU) 시리즈를 중심으로 세대별 진보를 거듭해 왔다. Siyuan 100 시리즈를 시작으로 200, 270, 370 시리즈를 거쳐 현재는 590 및 690 시리즈가 주력 제품군이다. Siyuan 590 및 690 시리즈의 구체적인 사양은 공식적으로 공개되지 않았으나, 업계 추정에 따르면 MLU 590의 연산 성능은 엔비디아 H20 대비 약 80 ~ 90% 수준에 달하는 것으로 평가되며, 가격은 약 30% 저렴한 것으로 알려져 있다.

또한 MLU 690은 H100 대비 약 80% 수준의 성능을 목표로 현재 테스트 단계에 있으며, 가격은 H20 대비 약 40% 낮은 수준으로 형성될 가능성이 있는 것으로 추정된다. 이를 종합하면 Siyuan 590 및 690 시리즈는 학습 영역에서 H200과 완전히 경쟁하기 보다는, 추론 중심의 데이터센터 워크로드에서 비용 효율성을 앞세워 H200을 부분 대체할 수 있는 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 판단된다.

표 3. 캄브리콘의 현재 주력 제품 사양

	MLU370-X8	MLU370-X4	MLU370-S4/S8	MLU 590	MLU 690
제조공정	7 nm	7 nm	7 nm	7 nm	7 nm
연산성능					
INT8	256 TOPs	256 TOPs	192 TOPs	512 TOPs	-
INT16	128 TOPs	128 TOPs	96 TOPs	-	-
FP16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	-	-
FP32	24 TFLOPs	24 TFLOPs	18 TFLOPs	-	-
BF16	96 TFLOPs	96 TFLOPs	72 TFLOPs	-	-
메모리					
타입	LPDDR5	LPDDR5	LPDDR5	-	-
용량	48 GB	24 GB	24/48GB	-	-
대역폭	614.4 GB/s	307.2 GB/s	307.2 GB/s	-	-
TDP	250 W	150 W	75 W	-	-

자료: 캄브리콘, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 캄브리콘 Siyuan 370 시리즈 칩



자료: 캄브리콘

그림 16. 캄브리콘 MLU370-X8 스마트 가속기 카드



자료: 캄브리콘

Hygon Information Technology (688041 CH)

Hygon은 중국을 대표하는 x86 기반 CPU 설계 기업으로, 서버 및 PC용 프로세서 국산화를 주도하고 있는 핵심 업체다. 동사는 16년 AMD의 라이선스 기술을 기반으로 x86 CPU 설계를 시작했으며, 이후 독자적인 설계 역량을 축적해 현재 Hygon 4세대 CPU까지 상용화에 성공했고, 5세대 제품이 도입 단계에 있다.

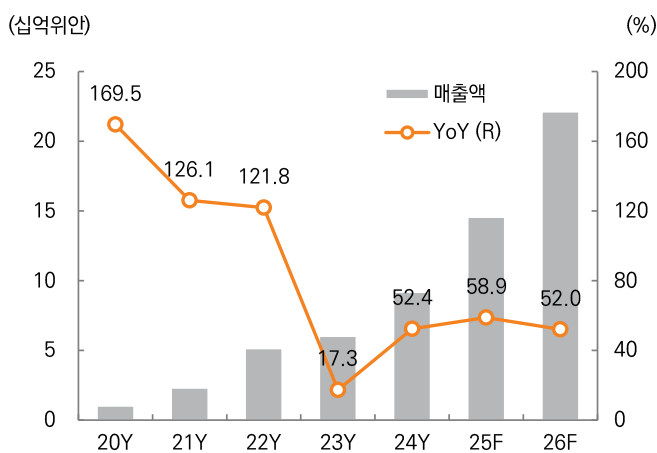
Hygon CPU의 핵심 경쟁력은 x86 아키텍처 기반이라는 점으로, 기존 인텔 및 AMD 서버 환경에서 운용되던 소프트웨어를 큰 수정 없이 적용할 수 있어 고객의 국산화 전환 비용을 크게 낮출 수 있다. 제품군은 데이터센터용 7000 시리즈, 산업용 5000 시리즈, 범용 목적의 3000 시리즈로 구분되며, 서버, 산업, PC 전반의 포트폴리오를 구축하고 있다.

동사는 CPU를 주력으로 하면서 AI 가속기인 DCU(Data Center Unit) 사업도 병행하고 있다. Shensuan DCU는 범용 GPU 계열로 CUDA 환경과의 호환성이 높아 기존 CUDA 기반 AI 워크로드의 이전 비용이 낮은 것이 특징이다. Shensuan 1세대는 2018년 개발을 시작했으며, 25년 3세대가 출시되었고 4세대는 26년 출시를 목표로 개발이 진행 중이다.

동사는 바이트댄스, 텐센트, 알리바바, 바이두 등 중국 주요 인터넷 기업들과 협력 관계를 구축하고 있어 DCU 사업 확장의 기반을 확보하고 있다. 매출은 전부 중화권에서 발생하고 있으며, 중국 내 서버, PC, 네트워크 장비 제조사들이 주요 고객이다. 해외 매출 비중은 사실상 없는 구조로, 중국 IT 인프라 투자 및 국산화 정책에 대한 노출도가 매우 높다.

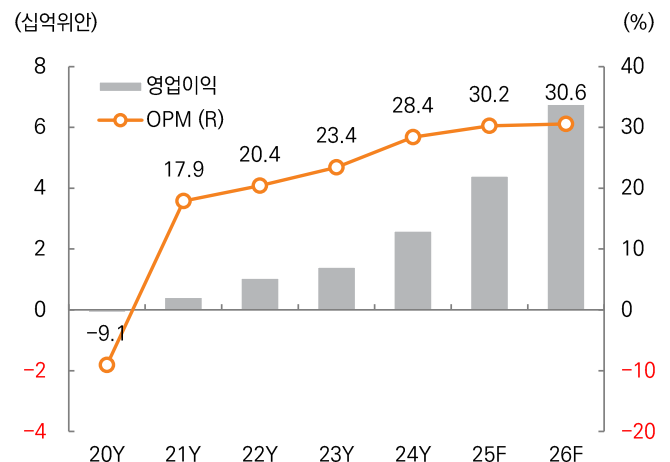
실적 측면에서는 25년 매출액 146억 위안(YoY +58.9%), 영업이익 44억 위안(YoY +69.3%)으로 추정된다. 중국 당정이 관여하는 조달 시장에서 국산 CPU 비중은 이미 60% 이상으로 확대된 것으로 파악되며, 동사와 화웨이가 선두권 공급업체로 자리하고 있다. 26년에도 매출액 221억위안(YoY +52.0%), 영업이익 68억위안(YoY +53.7%)로 성장을 예상한다.

그림 17. Hygon 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Hygon 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

중국 내 AI 서버 출하 확대와 AI PC 침투율 상승에 따라 CPU 수요는 구조적 성장 국면에 진입한 것으로 판단된다. 29년에는 중국 내 PC의 약 72%가 AI PC로 전환될 것으로 예상된다. 이러한 환경 속에서 Hygon은 x86 호환성과 세대별 제품 고도화를 기반으로 중국 내 당정 및 산업 시장에서의 점유율을 확대해 나갈 것으로 판단된다.

Shensuan 4세대 DCU의 연구개발도 순조롭게 진행되고 있는 것으로 보인다. 신제품 출시 효과가 본격적으로 반영될 경우 26년 이후 동사의 DCU 시장 점유율도 확대될 가능성이 있다. CPU를 기반으로 한 안정적인 매출 구조 위에 가속기 사업이 점진적으로 더해지는 형태로, 동사의 사업 포트폴리오는 단계적인 확장 국면에 진입하고 있다.

표 4. Hygon CPU 세대별 스펙 변화

	1세대	2세대	C86-3세대	C86-4세대	C86-5세대
코어	32개	32개	32개	64개	128개
쓰레드	64개	64개	64개	128개	512개
메모리 지원	DDR4-2666	-	DDR4-3200	DDR5-4800	DDR5-5600
메모리 채널	8개	-	8개	12개	16개
Interconnect	PCIe 3.0	-	PCIe 4.0	PCIe 5.0	CXL 2.0

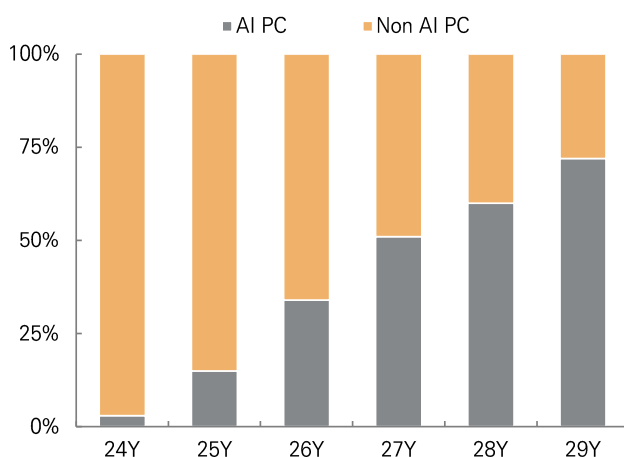
자료: Hygon, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. Hygon의 제품 라인업



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 중국 내 AI PC 침투율 전망



자료: OMDIA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. Hygon의 주요 고객사



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Montage Technology (688008 CH)

Montage Technology는 2004년에 설립된 인터커넥트 칩 솔루션 전문 기업으로, 메모리 인터페이스 칩과 고속 I/O 인터커넥트 영역에서 글로벌 경쟁력을 보유한 업체다. 당사는 메모리 인터페이스 칩을 중심으로 DDR5 PMIC, PCIe 리타이머, CXL 컨트롤러에 이르기까지 인터커넥트 계열 칩 전반에 걸친 풀 라인업을 구축하고 있다.

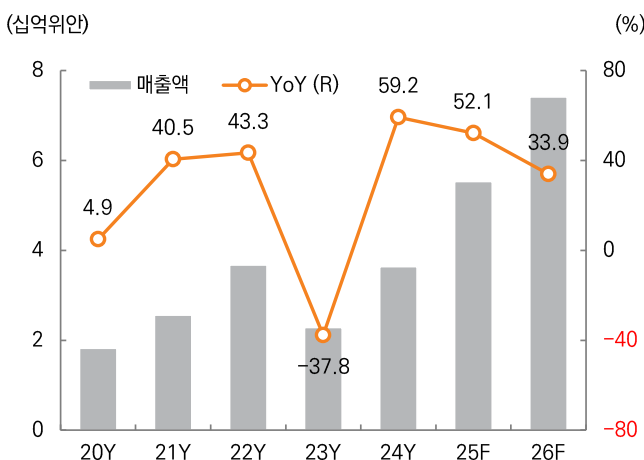
동사의 핵심 사업은 **메모리 인터페이스 칩**이다. MRCD와 MDB칩은 고대역폭 서버 메모리 모듈인 MRDIMM과 MCRDIMM에서 중앙 로직 장치 역할을 수행하는 핵심 부품으로, 고속 데이터 전송 환경에서 필수적인 구성 요소다. 당사는 글로벌 메모리 인터커넥트 칩 시장에서 약 40%의 점유율을 확보하고 있으며, 해당 분야 1위 사업자로 자리매김하고 있다.

동사는 **PCIe 리타이머** 분야에서도 독자적인 SerDes IP와 고급 신호 컨디셔닝 기술을 기반으로 고성능 제품을 공급하고 있으며, 글로벌 시장 점유율은 약 15% 수준으로 추정된다. 이는 Astera Labs에 이어 글로벌 2위에 해당하는 수준이다. 제품 포트폴리오는 PCIe 4.0 부터 PCIe 6.x 및 CXL 3.x 등 차세대 인터커넥트 규격 변화에 선제적으로 대응하고 있다.

CXL 컨트롤러는 동사의 차세대 성장 축이다. 업계 최초로 CXL 표준의 MXC 메모리 제어 칩을 출시한 바 있다. 메모리 확장 및 풀링 환경에서 활용되는 CXL 컨트롤러는 차세대 데이터센터 아키텍처의 핵심 구성 요소로, 당사는 삼성전자와 SK하이닉스 등 주요 메모리 업체들로부터 CXL 규격 준수 공급사로 인정받고 있다.

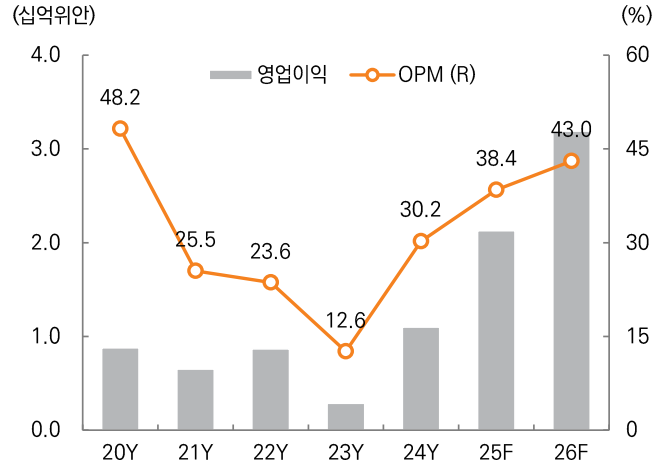
실적 측면에서는 25년 매출액 55억위안(YoY +52.1%), 26년에는 74억위안(YoY +33.9%)의 추가 성장이 예상된다. 이는 DDR5 MRDIMM 및 MCRDIMM 채택 확대와 함께 PCIe 5.0 이상 및 CXL 관련 인터커넥트 칩 매출 기여도가 점진적으로 확대되는 흐름을 반영한 것이며, 제품 출하 확대를 기반으로 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

그림 22. Montage 매출액 추이 및 전망



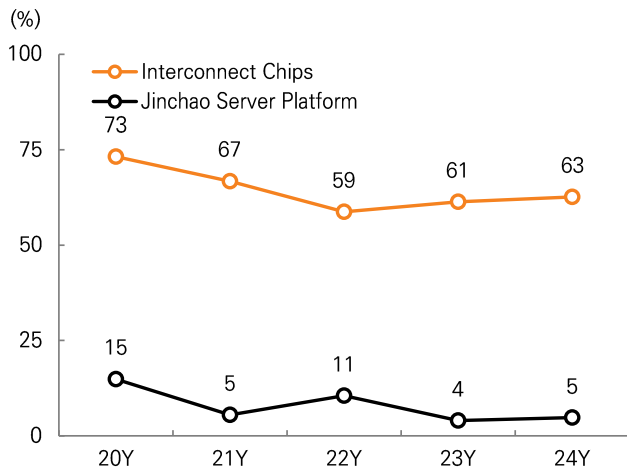
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Montage 영업이익 추이 및 전망



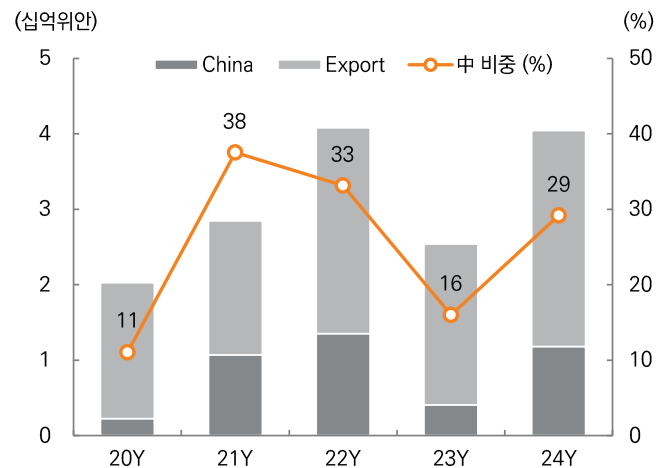
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Montage 부문별 GPM 추이



자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Montage 지역별 매출액 비중



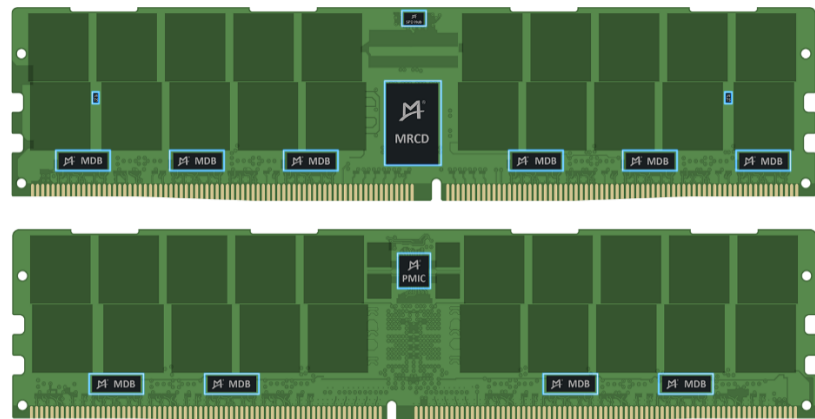
자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

동사의 주요 고객은 메모리 모듈 제조사, 서버 OEM 및 ODM, 그리고 클라우드 서비스 제공사로 구성되어 있다. 상위 5개 고객이 전체 매출의 70% 이상을 차지하는 구조이며, 메모리 인터페이스 시장 내 점유율은 약 40% 수준이다. 글로벌 메모리 인터페이스 시장은 일본 Renesas, 미국 Rambus와 함께 동사가 과점 구조를 형성하고 있으며, 삼성전자, SK 하이닉스, 마이크론을 모두 고객사로 확보하고 있다는 점은 기술 신뢰도를 방증한다.

시장 환경 측면에서는 고속 인터커넥트 솔루션의 중요성이 구조적으로 확대되고 있다. 칩의 연산 성능이 급격히 향상되면서 시스템 병목은 연산 자체보다는 메모리 인터페이스와 I/O 인터커넥트 구간에서 발생하는 경우가 늘어나고 있다. 동시에 메모리 인터페이스는 DDR4에서 DDR5, 향후 DDR6로 고속화가 진행되고 있으며, PCIe 역시 4.0에서 6.0, 장기적으로는 7.0으로 발전을 앞두고 있다.

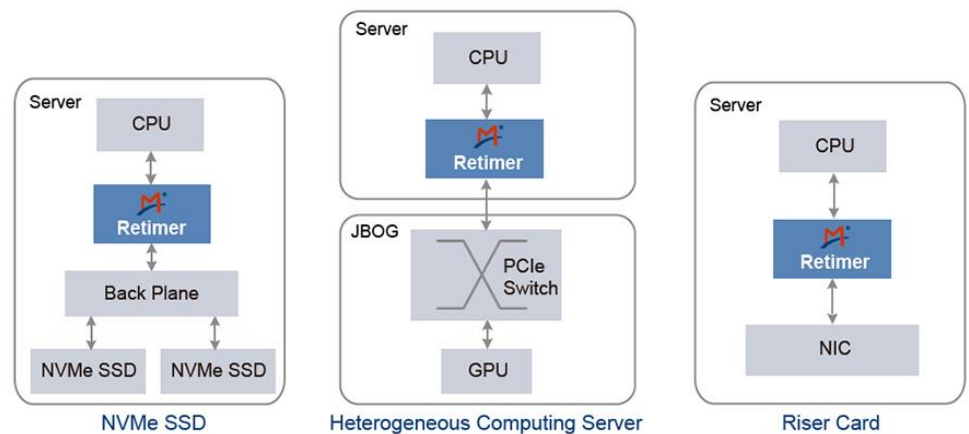
여기에 CXL 표준이 제시하는 메모리 풀링 구조가 본격 도입되면서, 관련 인터페이스 칩의 전략적 가치가 빠르게 상승하고 있다. 프로스트 앤 설리번에 따르면 동사의 제품이 커버하는 시장 규모는 24년 35억 달러에서 30년 145억 달러로 확대될 전망이며, 연평균 성장률은 27%에 이른다. 글로벌 고속 인터커넥트 칩 시장 전체 역시 같은 기간 154억 달러에서 490억 달러로 성장할 것으로 예상되며, 연평균 성장률은 21.2%로 추정된다.

그림 26. DDR5 MRDIMM/MCRDIMM 구조도



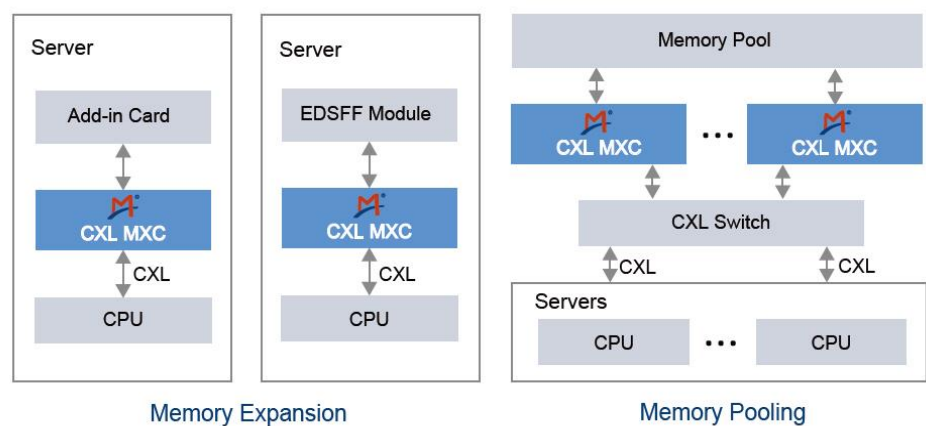
자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. PCIe 리타이머 적용 구조도



자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. CXL 컨트롤러 적용 구조도



자료: Montage, 미래에셋증권 리서치센터

GigaDevice Semiconductor (603986 CH)

동사는 2000년대 초반 설립 이후 스토리지 반도체와 MCU를 중심으로 사업해 온 중국 대표 펌리스 반도체 기업이다. 메모리와 MCU를 양대 사업축으로 구성하고 있으며, 메모리 부문에서는 NOR Flash, NAND Flash, 니치형(특수목적용) DRAM을, MCU 부문에서는 ARM 및 RISC-V 코어 기반의 32비트 범용 MCU를 주력으로 한다.

메모리 사업 가운데 핵심은 **NOR Flash**다. 동사는 중국 내에서 SPI NOR Flash 용량을 512Kb부터 2Gb까지 전 구간으로 커버한 최초의 업체로, 24년 기준 글로벌 점유율은 약 18%로 세계 2위, 중국 내 1위 사업자의 지위에 있다. AI 서버 가속 카드, 통신 장비, 각종 임베디드 시스템에서 부팅 및 펌웨어 저장용으로 수요가 확대되고 있는 분야다.

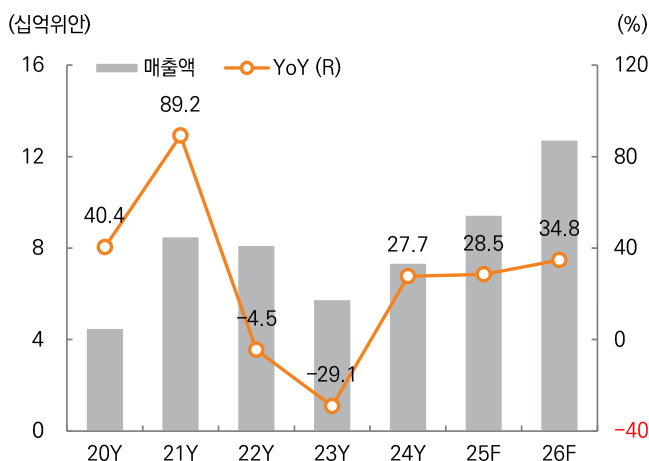
NAND Flash는 주로 SLC NAND 위주로 포트폴리오를 구성하고 있으며, 산업 제어, 자동차 전자, 통신 장비 등 안정성과 수명이 중시되는 영역에 적용되고 있다. SLC 제품은 대용량 범용 NAND TLC 및 QLC 시장과 달리 가격 변동성이 상대적으로 낮고, 장기 공급 계약 중심의 사업 구조를 갖는 점이 특징이다.

니치형 DRAM은 DDR3L, DDR4, LPDDR4를 포함한 제품군을 통해 1Gb에서 8Gb까지의 용량을 커버하고 있으며, 셋톱박스, TV, 네트워크 통신 장비, 등 응용처에 적용되고 있다. 메이저 메모리 업체들의 단계적 사업 축소로 공급이 타이트해진 가운데, AI 인프라 확대에 따른 수요 증가가 맞물리며 니치 DRAM 업황은 개선 국면에 진입한 것으로 판단된다.

MCU 부문에서 동사는 중국 내 선도 사업자로 평가된다. ARM 및 RISC-V 코어 기반의 32비트 범용 MCU를 공급하고 있으며, 산업 자동화, 자동차 내비게이션, 계기판, 차량용 엔터테인먼트 시스템 등 분야에 적용되고 있다. 중국 내 산업, 자동차 전장 국산화 흐름 속에서 MCU 수요의 구조적 확대가 이어지고 있는 환경이다.

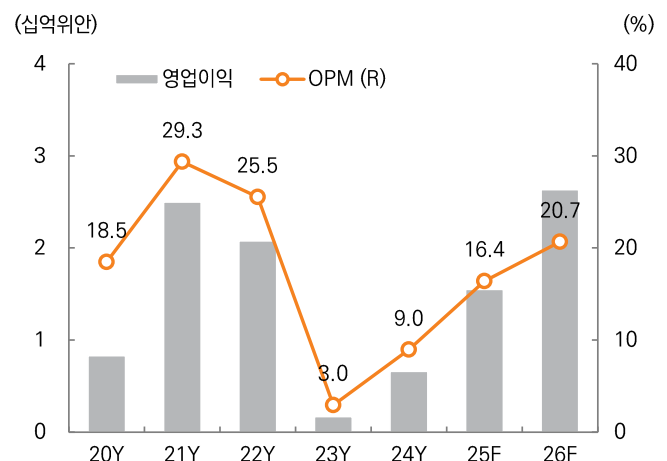
실적 측면에서 24년에는 메모리 및 MCU 출하 회복에 힘입어 매출액이 74억위안(YoY +27.7%)으로 성장했다. 25년 매출액 95억위안(YoY +28.5%), 26년에는 127억위안(YoY +34.8%)의 추가 성장이 예상된다. 특히, 니치 DRAM은 타이트한 글로벌한 공급 환경과 AI 및 산업용 수요 확대가 맞물리며 가격과 출하량이 동시에 개선되는 국면에 진입했다.

그림 29. GigaDevice 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

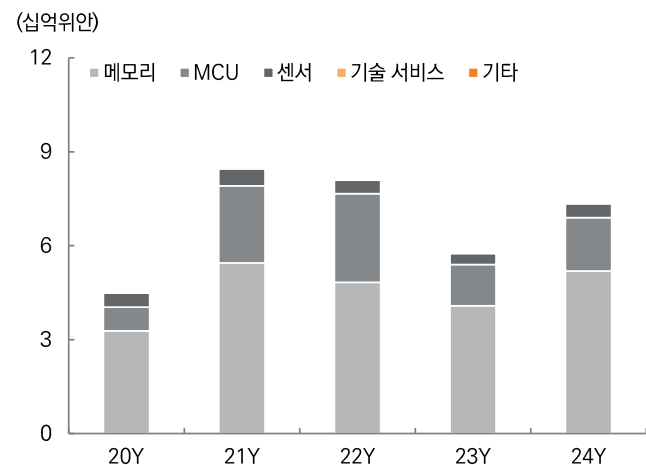
그림 30. GigaDevice 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

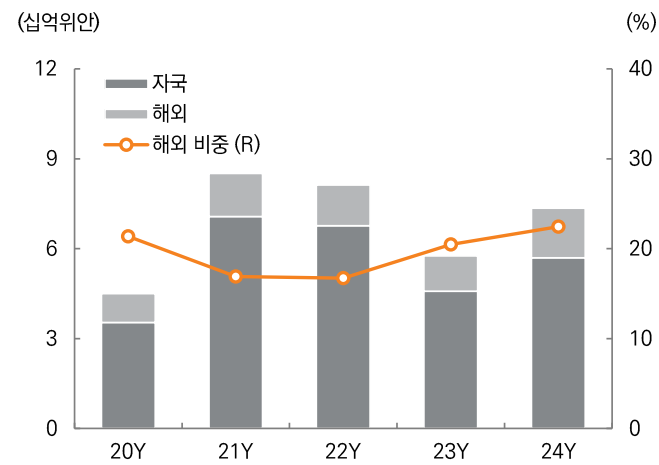
지역별 매출 분포는, 24년 기준 자국 매출은 57억 위안, 해외 매출은 17억 위안으로 해외 비중은 약 22% 수준이다. 20년 이후 해외 매출 비중은 17 ~ 22% 범위에서 점진적으로 확대되고 있으며, 이는 글로벌 고객 기반이 서서히 확대되고 있음을 시사한다. 제품별 매출 비중은 24년 기준 메모리가 52억위안으로 70.5%, MCU가 17억위안으로 23.2%다.

그림 31. GigaDevice 제품별 매출액 비중



자료: GigaDevice, 미래에셋증권 리서치센터

그림 32. GigaDevice 지역별 매출액 비중



자료: GigaDevice, 미래에셋증권 리서치센터

SMIC (981 HK)

SMIC는 중국의 유일한 선단 공정 파운드리다. 28nm 등 범용 공정을 기반으로 성장했으며, 19년에는 중국 최초로 14nm FinFET 공정의 상용 생산을 시작했다. 이후 7nm급 공정 개발에 착수해 21년경부터 시제품을 제작해오다 23년에는 화웨이의 스마트폰 SoC Kirin 9000S를 해당 공정으로 생산하며 7nm급 상용화에 성공했다.

SMIC는 EUV 장비를 도입하지 못했기 때문에 7nm 구현을 위해 DUV 노광과 멀티패터닝 공정을 활용했다. 이는 TSMC나 삼성전자의 7nm급 공정과 비교하면 공정 복잡도와 생산 비용 측면에서 매우 불리하다. 그럼에도 불구하고 SMIC는 소규모 칩에서는 상용 수율을 달성한 것으로 알려져 있다. 5nm 이하 공정도 장기적으로 추진하는 것으로 추정된다.

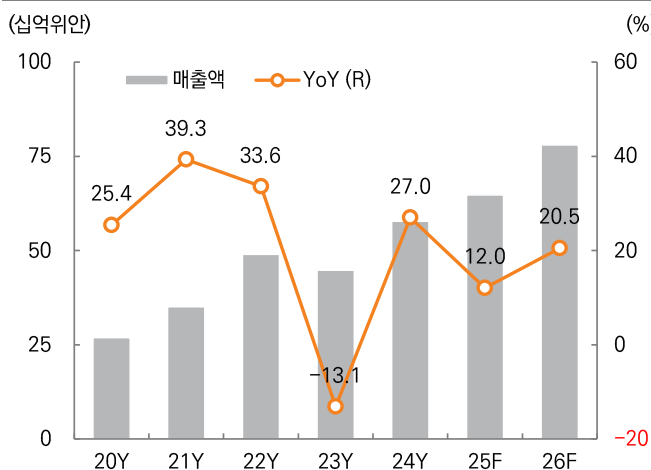
SMIC의 주요 고객은 주로 중국 본토 팹리스들이다. 스마트폰용 AP를 설계하는 화웨이 하이실리콘, UNISOC, 이미지센서 설계사인 Omnivision 등이다. 쿼컴이나 브로드컴 등의 일부 제품을 28nm급에서 수주한 적도 있으나, 20년 이후 미국 정부의 규제로 미국 팹리스들이 SMIC와 거래하기 어려운 환경이 조성되었다.

지역별 매출 구조를 보면 3Q25 기준 중국 매출 비중이 86%로 절대적이며, 미국 11%, 유럽 및 기타 아시아가 3%를 차지한다. 특히 중국 내 매출은 전분기 대비 11% 증가했는데, 글로벌 공급망 전환이 가속화되는 가운데 중국 내 고객의 내수 조달 확대와 선제적 풀인 수요가 동시에 발생한 결과로 판단된다.

지정학적 갈등 심화로 반도체 제조의 자주화와 공급망 내재화 수요가 확대되는 환경에서, 동사는 **중국 내 최고 수준의 첨단 공정 역량을 보유한 파운드리로서 AI 칩 국산화 사이클의 구조적 수혜**를 받고 있다. 3Q25 기준 가동률은 95.8%까지 상승했으며, 전반적으로 생산능력은 여전히 고객 수요를 하회하는 상황이다.

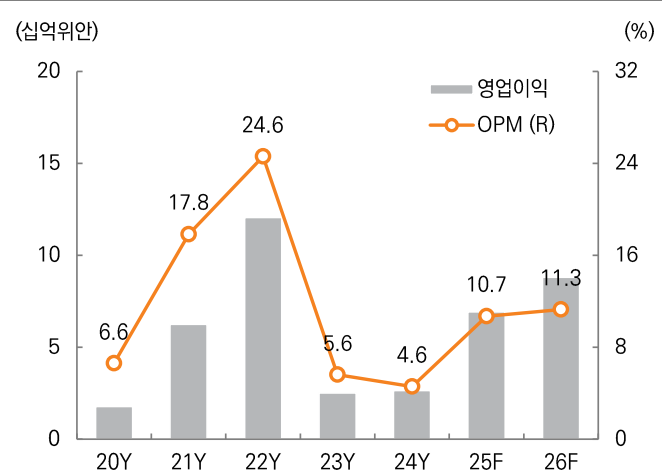
25년 매출액은 648억위안(YoY +12.0%), 영업이익 69억위안(YoY +161%)을 기록할 것으로 추정된다. **첨단 공정에서의 구조적 제약에도 불구하고 국산화 수요와 특화 공정 전략에 따른 높은 가동률로 26년 매출액도 781억위안(YoY +20.5%)의 성장이 기대되나, 설비투자**에 따른 감가상각비 부담이 지속되며 OPM은 11.3%로 25년 수준을 유지될 전망이다.

그림 33. SMIC 매출액 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

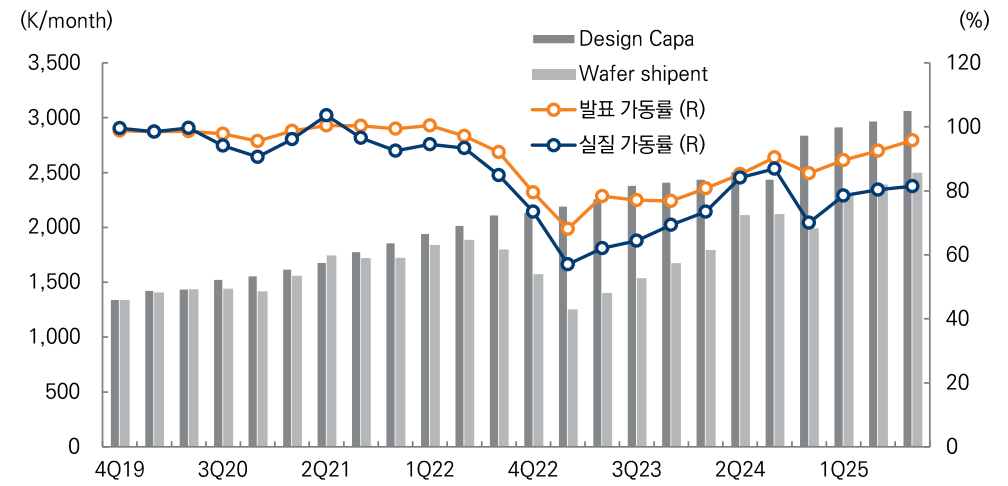
그림 34. SMIC 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

동사의 출하량은 시장 수요를 충분히 충족시키지 못하고 있으며, 단기간 내 공급 제약이 해소되기는 어려울 것으로 판단된다. 동사는 12인치 기준 월 5만 장 내외의 증설을 지속할 계획이다. 증설 속도 자체가 매출 성장으로 직결되는 구조이나, Capex 부담이 지속되는 만큼 중장기적인 마진 개선 폭은 제한적일 가능성이 있다.

그림 35. SMIC 웨이퍼 Capa 및 출하량 추이



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

Huahong Semiconductor (1347 HK)

화홍반도체는 중국 2위 파운드리로 중국 국내 수요의 상당 부분을 소화하고 있다. 동사는 상하이(8인치 3개 팹)와 우시(12인치 1개 팹)를 거점으로 8인치 환산 월 46.8만장 규모 생산능력을 갖추고 있다. 동사의 매출의 80% 이상은 중국 국내 고객사에서 발생하며, 주요 고객사는 현지 팹리스 업체들이다.

동사는 중국 정부의 반도체 자립 전략의 핵심의 축이다. 상하이시 정부 산하 국유자산위원회(SASAC)가 지분 27%를 보유한 최대 주주로서 회사 경영에 관여하고 있다. 23년에는 HLMC 지분 97.5%를 약 12억 달러에 인수하는 거래를 추진하며, 국가 정책 기조에 부응한 파운드리 부문 구조조정을 진행했다.

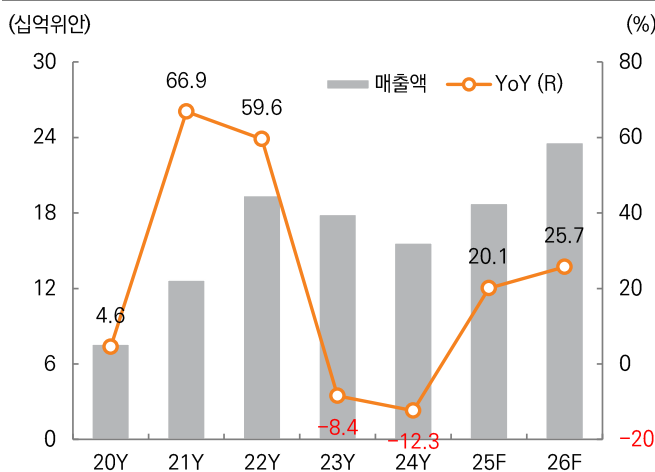
동사의 경쟁력은 특화 공정 기술에 있다. 동사는 중국 내 최대 규모의 전력 반도체 생산능력을 보유하고 있으며 이를 기반으로 전체 매출 중 최대(26.7%)가 전력 반도체(파워 디스크리트)에서 발생한다. 고전압 아날로그, 임베디드 비휘발성 메모리(eNVM), CMOS 이미지 센서(CIS), DDI 등의 분야에서도 최적화된 공정 포트폴리오를 갖추고 있다.

동사의 주요 공정 노드(28nm 이상)는 현 시점 미국 수출규제의 직접 대상은 아니다. 다만 향후 미국이 중고 장비나 DUV 노광장비까지 통제 범위를 넓히면, 동사의 증설과 업그레이드에도 영향이 불가피하다. 또한 미국 제재로 엔티티 리스트 등에 오르게 될 경우 미국 IP 나 소프트웨어 사용 제한이 생겨 설계 지원에 어려움이 있을 수는 있다.

동사는 AI 향 첨단 로직 노드의 직접 수혜는 제한적이지만, AI 시스템에 필수적인 전력관리, MCU 등 ‘주변 칩’ 수요 증가의 수혜는 유효하다. 구체적으로 아날로그/파워 매니지먼트 매출이 전체의 약 25%이며, 이 중 절반 정도가 AI 서버 관련으로 전체 매출의 약 10 ~ 12%가 AI 서버향으로 창출되고 있다.

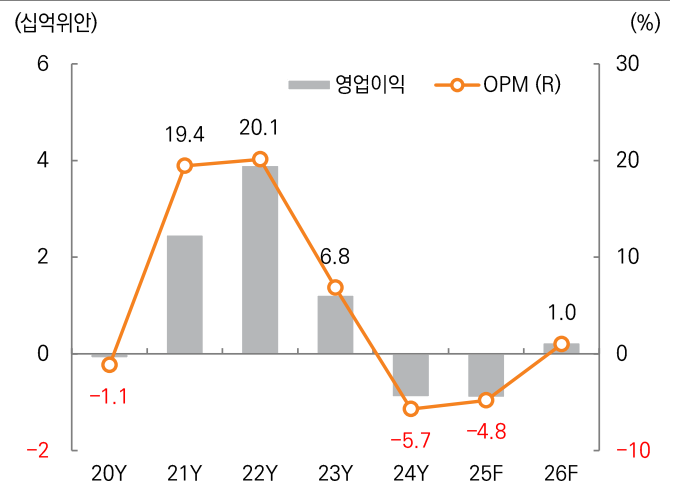
25년 매출액은 188억위안(YoY +20.1%), 영업손실 9억위안(YoY 적자지속)을 기록할 것으로 추정된다. 다만, 3Q25 부터 수요 호조와 높은 가동률에 따른 ASP 상승 효과로 흑자전환 했다. 26년에도 높은 가동률이 유지되며 매출액은 236억위안(YoY +25.7%), 영업이익 2.3억위안(YoY 흑자전환)을 기록할 것으로 전망된다.

그림 36. 화홍반도체 매출액 추이 및 전망



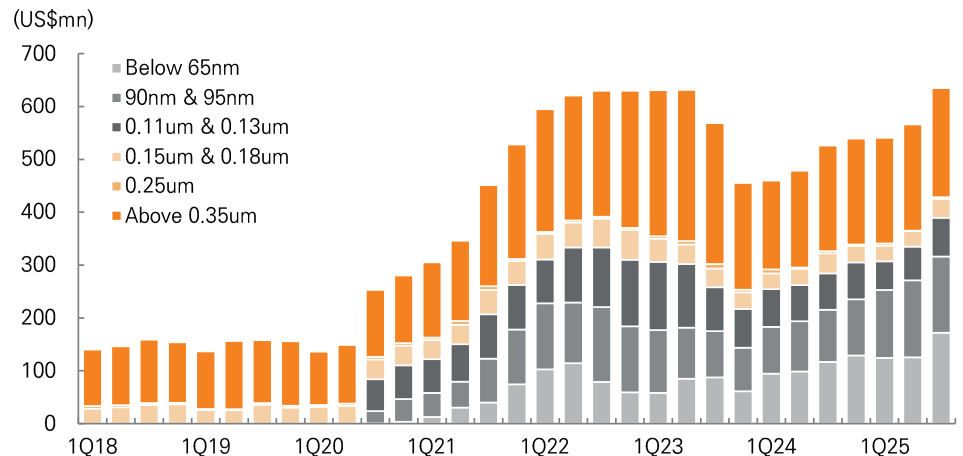
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 화홍반도체 영업이익 추이 및 전망



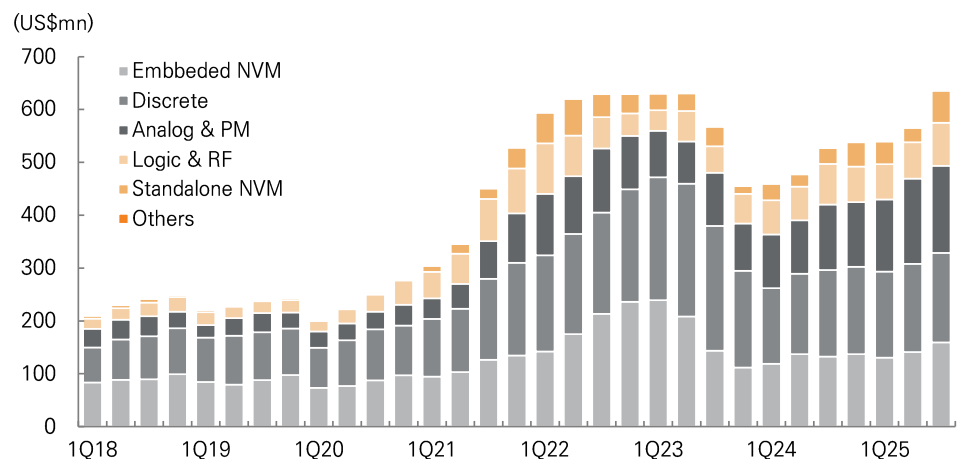
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 화흥반도체 Tech node 별 매출액 추이



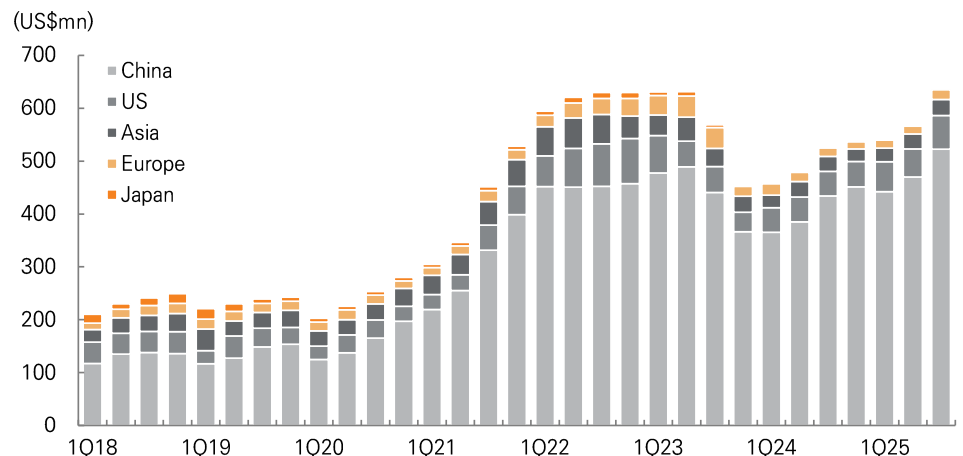
자료: 화흥반도체, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. 화흥반도체 응용별 매출액 추이



자료: 화흥반도체, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 화흥반도체 국가별 매출액 추이



자료: 화흥반도체, 미래에셋증권 리서치센터

NAURA Technology (002371 CH)

NAURA(베이팡화창)은 중국의 대표적인 반도체 장비 제조기업으로, 01년 9월 베이징 전자 공업국 주도로 설립되었다. 16년 모회사로부터 실리콘 식각 및 PVD 장비 전문 기업인 베이징 노스 마이크로일렉트로닉스(NMC)를 인수하면서 기술 역량을 확대했다. 18년에는 미국 반도체 장비 제조사 아크리온 시스템을 인수해 웨이퍼 표면처리 기술을 확보했다.

24년 기준으로 전체 매출 약 298억 위안 중 약 210억 위안이 반도체 장비 부문에서 발생하여 비중이 70%를 넘었으며, 25년 상반기에는 반도체 장비 비중이 80%까지 확대되었다. 식각 장비, 증착 장비, 열처리, 세정 장비 등 네 가지 주요 장비군을 판매하며, 28nm ~ 14nm급 공정에서 활발히 사용되고 있다.

최근 중국 내 신형 디스플레이 장비 시장에도 진출하여 관련 제품을 선보이고 있으며, 노광 분야로의 확장도 시도하고 있다. 비록 EUV 노광장비 수준에는 이르지 못했지만, 기존 DUV 노광 공정의 Coater/Developer 등 주변 장비를 공급하기 위해 25년 킹세미 지분 9.49%를 인수하는 등 기술 포트폴리오 확장을 시도하고 있다.

매출 규모 면에서 24년 기준 세계 6위 수준이며, ASML이 독점하고 있는 EUV 노광 기술 등 일부 최첨단 분야를 제외하면, 대부분 공정 장비 영역에서 기술 격차를 빠르게 줄여가는 중이다. 5nm 이하 공정용 장비 기술은 아직 부족한 편이나, 중국 내 실사용 환경에서는 이미 28nm ~ 14nm 공정에 필요한 장비를 상당 부분 대체할 수 있는 수준에 도달했다.

최근 중국 당국은 반도체 굴기를 위해 국내 반도체 제조사들에게 “국산 장비 50% 사용 의무”를 부과하는 지침을 내렸다. 이러한 정책적 모멘텀은 향후 수년간 동사의 성장에 긍정적 원동력으로 작용할 전망이다. SMIC의 28nm 생산라인에서는 동사의 산화 및 Diffusion 장비가 60% 이상 사용되고 있으며, 식각 및 증착 장비 국산화율도 40%를 돌파했다.

25년 매출액은 393억위안(YoY +31.6%), 영업이익 76억위안(YoY +16.0)을 기록할 것으로 추정된다. SMIC, YMTC 등 주요 업체들의 증설계획에 따라 26년에도 매출액 499억위안(YoY +27.2%)의 성장을 지속할 것으로 전망되나, AMEC, ACM 등 중국 내 후발 업체들과의 경쟁심화 및 정부 지원 분산으로 마진율(21%) 상승은 제한될 것으로 예상된다.

그림 41. NAURA 매출액 추이 및 전망

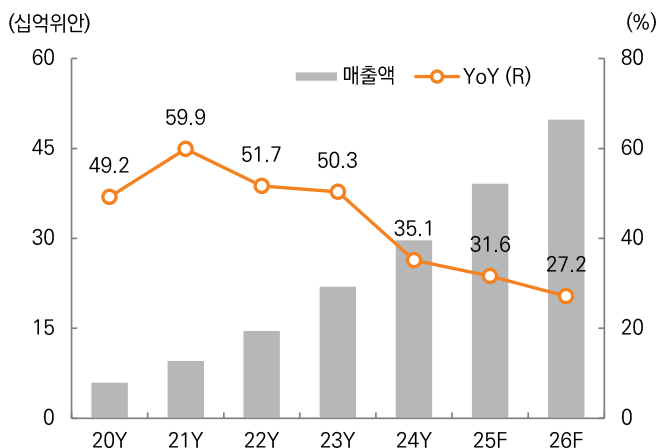
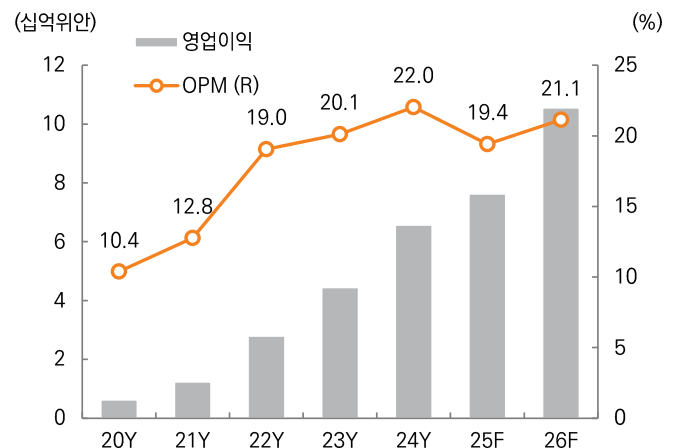


그림 42. NAURA 영업이익 추이 및 전망



자료: NAURA, 미래에셋증권 리서치센터

자료: NAURA, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 반도체 장비 점유율 순위

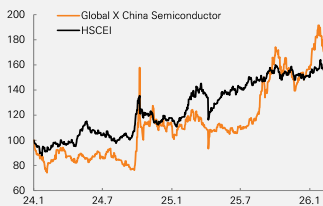
순위	업체명	23년 매출액	24년 매출액	23년 M/S	24년 M/S
1	ASML	23,725	23,550	23.1%	21.1%
2	Applied Materials	20,352	21,439	19.8%	19.2%
3	Lam Research	11,540	12,753	11.2%	11.4%
4	Tokyo Electron	10,267	12,651	10.0%	11.3%
5	KLA	7,646	8,529	7.4%	7.6%
6	NAURA	1,974	2,927	1.9%	2.6%
7	SCREEN Semiconductor Solutions	2,242	2,800	2.2%	2.5%
8	ASM International	2,385	2,581	2.3%	2.3%
9	Murata Machinery	1,436	1,445	1.4%	1.3%
10	Daifuku	1,171	1,263	1.1%	1.1%
11	Canon	1,024	1,245	1.0%	1.1%
12	Lasertec	1,139	1,241	1.1%	1.1%
13	Hitachi High-Tech	1,256	1,149	1.2%	1.0%
14	Kokusai Electric	976	1,118	0.9%	1.0%
15	AMEC	729	1,086	0.7%	1.0%
16	SEMES	1,383	963	1.3%	0.9%
17	Ebara	823	854	0.8%	0.8%
18	Onto Innovation	619	815	0.6%	0.7%
19	Axcelis Technologies	900	783	0.9%	0.7%
20	ACM Research	505	699	0.5%	0.6%
21	DISCO	545	678	0.5%	0.6%
22	Tokyo Seimitsu	613	678	0.6%	0.6%
23	AIXTRON	576	565	0.6%	0.5%
24	Nova	405	538	0.4%	0.5%
25	Piotech	359	536	0.3%	0.5%
26	Mattson Technology	424	500	0.4%	0.4%
27	Veeco	390	436	0.4%	0.4%
28	Suss MicroTec	276	422	0.3%	0.4%
29	Camtek	302	409	0.3%	0.4%
30	NuFlare Technology	419	409	0.4%	0.4%
	Others	6,420	6,574	6.2%	5.9%
	총계	102,820	111,636	100.0%	100.0%

자료: Gartner, 미래에셋증권 리서치센터

Global Company Analysis

운용사	미래에셋자산운용
설정일	2020.08.06
순자산 (백만HKD)	1,758.45
Total Expense Ratio (%)	0.68
구성 종목 수	20

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	47.3	45.9
상대주가	-2.4	37.9	16.1



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

Global X China Semiconductor

中 AI 반도체에 투자하기 위한 최적의 ETF

중국 반도체주에 큰 장이 열린다

중국의 AI DC 프로젝트 규모는 향후 5년간 연평균 30% 증가할 것으로 전망된다. 동시에 외산 GPU 공급이 제한되며 GPU 공백은 곧바로 캄프리콘, Hygon 등 국산 AI 칩 수요로 전이됐다. 중국 칩메이커 3사의 26년 Capex는 207억달러(YoY +16.3%)로 증가할 것으로 전망된다. 26년에는 대기금 3기에 더해 추가적인 정부 지원이 예상되며, 향후 10년간의 지원의 파급 효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다. 한편, 25년 중국 증감위는 창업판 및 과창판을 대상으로 IPO 제도 규제 완화 개혁을 발표했다. 작금의 상황은 SMIC가 상하이 과창판에 IPO를 했던 시기와 유사한 모습이다. 그 결과 '대장주'의 입성으로 CSI 반도체 지수는 60% 가까이 상승한바 있다.

중국 AI 반도체에 대한 높은 편입 비중

Global X China Semiconductor ETF의 주요 보유 기업은 Hygon(9.7%), Naura(9.3%), SMIC (8.8%), GigaDevice(8.7%), Montage(8.1%), AMEC(8.1%) 순이다. 반도체 장비, AI 반도체 기업, 파운드리, 메모리를 모두 포트폴리오에 포함한 ETF다. 특히, 편입 종목 상위 10개 업체 가운데 6개사가 과창판 상장 종목으로 개인 투자자의 경우 매수하기가 어려운 면이 있다. 동 ETF를 통해 투자하는 것이 현실적이며 효율적인 대안이다.

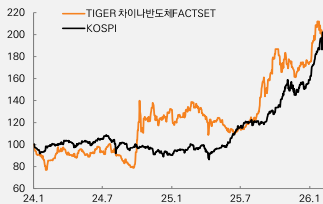
구성종목 상위 10개

순위	기업명	비중	순위	기업명	비중
1	Hygon	9.73	6	AMEC	8.11
2	NAURA	9.29	7	Cambricon	7.15
3	SMIC	8.75	8	Omnivision	4.72
4	GigaDevice	8.73	9	JSG	3.98
5	Montage	8.13	10	Horizon Robotics	3.67

자료: 미래에셋자산운용, 미래에셋증권 리서치센터

운용사	미래에셋자산운용
설정일	2021.08.06
순자산 (억원)	2,310
Total Expense Ratio (%)	0.49
구성 종목 수	21

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.5	59.7	48.0
상대주가	-9.5	0.7	-26.6



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraesasset.com

TIGER 차이나반도체FACTSET

中 반도체 투자에 적합한 ETF

중국 반도체주에 큰 장이 열린다

중국의 AI DC 프로젝트 규모는 향후 5년간 연평균 30% 증가할 것으로 전망된다. 동시에 외산 GPU 공급이 제한되며 GPU 공백은 곧바로 캠프리콘, Hygon 등 국산 AI 칩 수요로 전이됐다. 중국 칩메이커 3사의 26년 Capex는 207억달러(YoY +16.3%)로 증가할 것으로 전망된다. 26년에는 대기금 3기에 더해 추가적인 정부 지원이 예상되며, 향후 10년간의 지원의 파급 효과는 과거 10년 보다 클 것으로 전망된다. 한편, 25년 중국 증감위는 창업판 및 과창판을 대상으로 IPO 제도 규제 완화 개혁을 발표했다. 작금의 상황은 SMIC가 상하이 과창판에 IPO를 했던 시기와 유사한 모습이다. 그 결과 '대장주'의 입성으로 CSI 반도체 지수는 60% 가까이 상승한바 있다. AI 반도체(캠프리콘, Hygon), 메모리 및 인터페이스(GigaDevice, Montage), 파운드리(SMIC, 화홍반도체), 반도체 장비(Naura) 모두 반도체 업황의 호조로 26년도 실적 성장세를 이어갈 것으로 기대되며, 중국 반도체 주식 시장의 분위기 환기로 긍정적 수익률이 기대된다.

중국 반도체에 대한 다양한 편입

Tiger 차이나반도체FACTSET ETF의 주요 보유 기업은 Hygon(10.2%), NAURA(9.3%), SMIC(8.9%), GigaDevice(8.8%), Montage(8.4%) 순이다. 상위 5개 종목의 비중의 합이 45.6%로 변동성을 줄이고 상대적 안정성을 높인 것이 특징이다.

구성종목 상위 10개

순위	기업명	비중	순위	기업명	비중
1	Hygon	10.20	6	AMEC	8.07
2	NAURA	9.32	7	Cambricon	7.19
3	SMIC	8.85	8	OmniVision	4.70
4	GigaDevice	8.76	9	JSG	3.53
5	Montage	8.41	10	Horizon Robotics	3.31

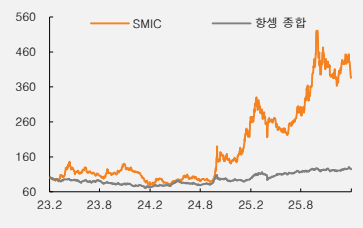
자료: 미래에셋자산운용, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견	Not Rated
Refinitiv 평균 목표주가	HKD 77.7
현재주가(26/2/6)	HKD 67.60
상승여력	15.0%

항생 종합(p)	26,559.95
EPS 성장률(25F, %)	-
P/E(25F, x)	-
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억HKD)	405.66
시가총액(조원)	76.01
상장주식수(백만주)	6,000.9
60일 평균 거래대금(백만HKD)	4,856.48
52주 최저가(HKD)	37.70
52주 최고가(HKD)	91.05

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.6	28.5	41.1
상대주가	-10.1	20.5	11.0



[반도체]

김영건

younggun.kim.a@miraeeasset.com

SMIC

역대 최고의 가동률

실적 및 밸류에이션

현재 12개월 선행 실적 컨센서스를 기반으로한 P/E 배수는 64배로 절대적인 밸류에이션은 높은 편이다. 그러나 현재 중국 AI 데이터센터 투자가 늘어나고 있는 상황에서 AI 반도체의 자국산화가 적극적으로 진행되고 있고, 이를 생산하기 위해서는 동사의 7nm 이하 선단 공정이 전제 조건이라는 점을 고려하면 AI 반도체가 부여받는 밸류에이션 프리미엄을 동사에 적용해도 크게 불합리하지 않다는 판단이다.

역사적 배수와 비교해봐도 평균 +1표준편차 수준에 형성 되어있어 동사 자체의 밸류에이션만 고려시 과열 구간은 아니다. 오히려 현재의 시장 상황은 20년 당시 높은 배수를 부여받던 상황과 같이 중국 정부 차원에서 반도체 업종 IPO를 위한 규제 완화가 진행되고 있다는 점을 감안할 필요가 있다. 높은 가동률로 인해 실적이 크게 조정 당할 가능성도 낮아 시장 환경에 따라 배수가 상향될 가능성도 있다.

역대 최고의 가동률

동사의 지역별 매출 구조를 보면 3Q25 기준 중국 매출 비중이 86%로 절대적이며, 미국 11%, 유럽 및 기타 아시아가 3%를 차지한다. 특히 중국 내 매출은 전분기 대비 11% 증가했는데, 글로벌 공급망 전환이 가속화되는 가운데 중국 내 고객의 내수 조달 확대와 선제적 풀인 수요가 동시에 발생한 결과로 판단된다.

지정학적 갈등 심화로 반도체 제조의 자주화와 공급망 내재화 수요가 확대되는 환경에서, 동사는 중국 내 최고 수준의 첨단 공정 역량을 보유한 파운드리로서 AI 칩 국산화 사이클의 구조적 수혜를 받고 있다. 3Q25 기준 가동률은 95.8%까지 상승했으며, 전반적으로 생산능력은 여전히 고객 수요를 하회하는 상황이다.

25년 매출액은 648억위안(YoY +12.0%), 영업이익 69억위안(YoY +161%)를 기록할 것으로 추정된다. 첨단 공정에서의 구조적 제약에도 불구하고 국산화 수요와 특화 공정 전략에 따른 높은 가동률로 26년 매출액도 781억위안(YoY +20.5%)의 성장이 기대되나, 설비투자에 따른 감가상각비 부담이 지속되며 OPM은 11.3%로 25년 수준을 유지될 전망이다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (USD 100mn)	39	54	73	63	80
영업이익 (USD 100mn)	3	14	18	6	6
영업이익률 (%)	7.7	25.9	24.7	9.5	7.5
순이익 (USD 100mn)	7	17	18	9	5
EPS	0.11	0.22	0.23	0.11	0.06
ROE (%)	6.7	10.5	10.0	4.6	2.4
P/E (배)	196.2	86.6	72.7	174.5	513.6
P/B (배)	11.2	8.6	6.9	7.8	12.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. SMIC 12개월 선행 P/E 추이



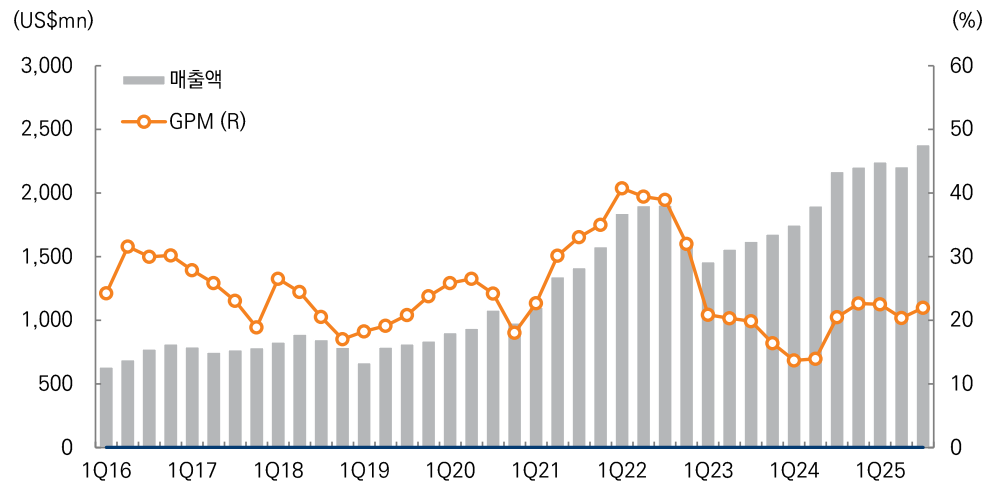
자료: Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. SMIC 실적 추이

(US\$m, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024
매출액	1,678	1,750	1,901	2,171	2,207	2,247	2,209	2,381	6,322	8,029
Industrial & Automotive	128	126	154	171	181	216	234	283	608	632
Connectivity & IoT	148	231	209	178	183	187	181	191	763	801
Consumer Electronics	383	541	677	925	887	912	906	1,034	1,577	3,030
Computer & Tablet	514	306	253	356	422	389	331	362	1,686	1,337
Smartphone	507	546	608	541	534	544	557	512	1,689	2,229
매출액 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Industrial & Automotive	7.6	7.2	8.1	7.9	8.2	9.6	10.6	11.9	9.6	7.9
Connectivity & IoT	8.8	13.2	11.0	8.2	8.3	8.3	8.2	8.0	12.1	10.0
Consumer Electronics	22.8	30.9	35.6	42.6	40.2	40.6	41.0	43.4	24.9	37.7
Computer & Tablet	30.6	17.5	13.3	16.4	19.1	17.3	15.0	15.2	26.7	16.6
Smartphone	30.2	31.2	32.0	24.9	24.2	24.2	25.2	21.5	26.7	27.8
YoY	3.5	19.7	21.8	33.9	31.5	28.4	16.2	9.7	-13.1	27.0
Industrial & Automotive	-36.0	-20.2	-10.3	13.8	41.9	71.2	52.1	65.2	-	4.0
Connectivity & IoT	-39.3	-4.8	12.6	-4.5	24.0	-19.3	-13.4	7.0	-	5.1
Consumer Electronics	-2.5	38.5	63.7	136.7	131.9	68.7	33.8	11.8	-	92.1
Computer & Tablet	59.2	-6.5	-31.9	-24.8	-17.9	26.9	31.1	1.7	-	-20.7
Smartphone	9.3	58.9	45.5	28.7	5.4	-0.4	-8.5	-5.3	-	32.0
QoQ	3.5	4.3	8.6	14.2	1.7	1.8	-1.7	7.8		
Industrial & Automotive	-15.4	-1.2	22.2	11.4	5.5	19.2	8.6	21.0		
Connectivity & IoT	-20.8	56.4	-9.5	-14.9	2.9	1.8	-2.9	5.2		
Consumer Electronics	-2.1	41.3	25.1	36.6	-4.1	2.8	-0.7	14.1		
Computer & Tablet	8.5	-40.4	-17.4	40.8	18.4	-7.8	-14.8	9.2		
Smartphone	20.7	7.7	11.4	-11.1	-1.2	1.8	2.4	-8.0		
매출총이익	275.0	239.7	265.1	444.1	499.0	505.9	449.9	522.7	1,218	1,448
YoY	-47.0	-21.3	-16.2	38.0	81.5	111.0	69.7	17.7	-55.9	18.9
QoQ	-14.5	-12.8	10.6	67.5	12.4	1.4	-11.1	16.2		
GP Margin	16.4	13.7	13.9	20.5	22.6	22.5	20.4	21.9	19.3	18.0
영업이익	107	2	87	170	214	310	151	351	358	474
YoY	-62.0	-97.1	9.2	94.3	99.9	12,745.2	73.0	106.6	-80.5	32.4
QoQ	22.7	-97.8	3,515.4	95.0	26.3	44.4	-51.3	132.9		
OP Margin	6.4	0.1	4.6	7.8	9.7	13.8	6.8	14.7	5.7	5.9

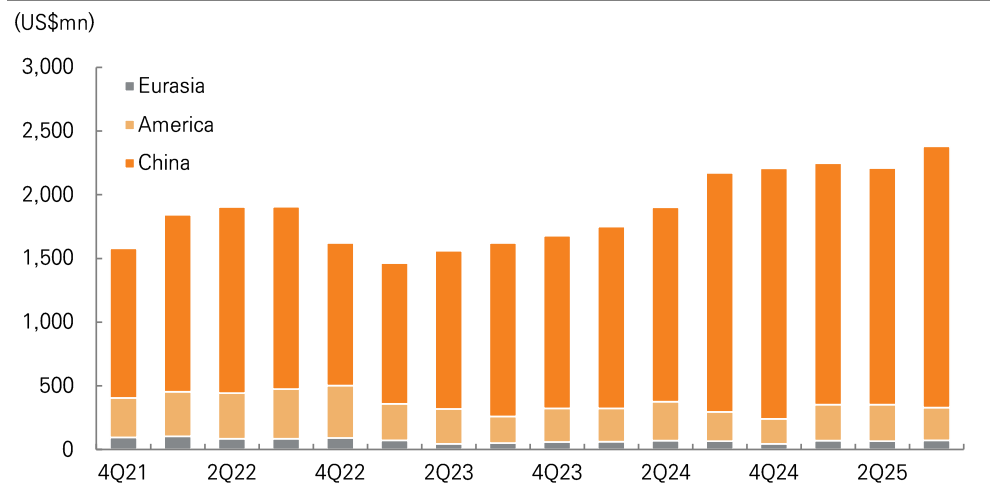
자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 44. SMIC 매출액 추이



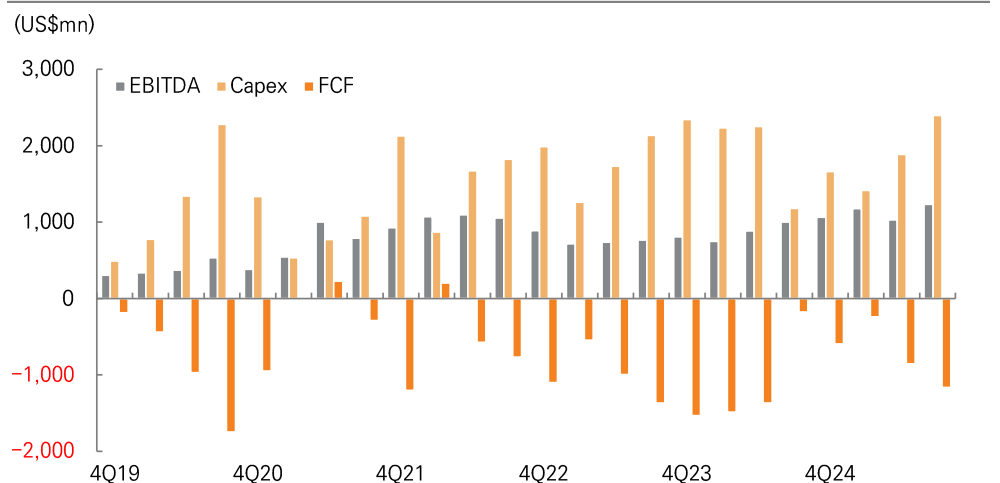
자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 45. SMIC 지역별 매출액 추이



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 46. SMIC FCF 추이



자료: SMIC, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 글로벌 파운드리 업종 실적 비교

업체명	시가총액	결산월	매출액		영업이익		영업이익률	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026
DB하이텍	3.1	12	949	1,062	191	251	20.1	23.7
TSMC	1,450.9	12	120,164	157,759	59,895	84,844	49.8	53.8
GlobalFoundries	23.4	12	6,764	7,175	972	1,174	14.4	16.4
UMC	24.2	12	7,469	8,218	1,374	1,638	18.4	19.9
SMIC	55.5	12	9,309	10,986	928	1,199	10.0	10.9
Hua Hong	17.6	12	2,412	3,017	-125	22	-5.2	0.7
평균							17.9	20.9

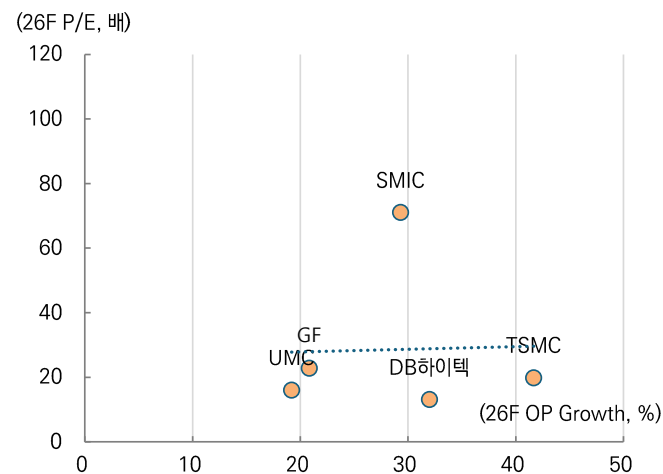
자료: Refinitive, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 글로벌 파운드리 업종 밸류에이션 비교

업체명	OP Growth		ROE		P/E		P/B		EV/EBITDA	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
DB하이텍	36.1	32.0	13.3	14.5	16.4	13.1	1.9	1.7	8.0	6.9
TSMC	45.4	41.7	33.6	36.2	27.3	19.8	8.5	6.6	16.9	12.4
GlobalFoundries	TTB	20.8	7.8	8.2	25.7	22.8	2.0	1.8	9.5	9.1
UMC	-14.6	19.2	11.4	13.0	17.5	16.0	2.0	2.0	7.2	6.3
SMIC	62.9	29.3	3.1	4.3	102.7	71.1	3.3	3.0	15.0	12.7
Hua Hong	RR	TTB	1.2	3.0	331.0	110.3	3.5	3.4	27.4	18.9
평균	32.4	28.6	11.7	13.2	86.8	42.2	3.5	3.1	14.0	11.0

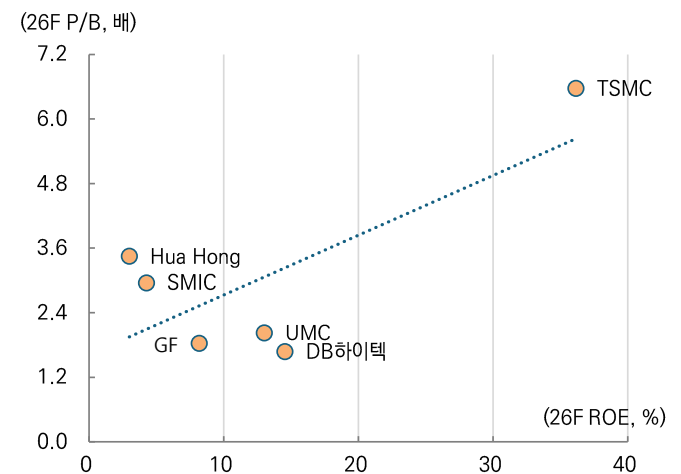
자료: Refinitive, 미래에셋증권 리서치센터

그림 47. 글로벌 파운드리 업종 26F OP growth vs P/E



자료: Refinitive, 미래에셋증권 리서치센터

그림 48. 글로벌 파운드리 업종 26F ROE vs P/B



자료: Refinitive, 미래에셋증권 리서치센터

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.