

보이는 차이나

메모리 슈퍼사이클에 올라탄 중국 반도체 산업에 주목

- 중국 메모리 양대 기업인 CXMT와 YMTC는 실적 성장세를 바탕으로 과창판 IPO를 추진하며, 기술 자립 단계를 넘어 본격적인 생산능력 확대와 산업 확장 국면에 진입
- 미국 제재 이후에도 YMTC는 3기 공장의 국산 장비 비중을 50% 이상까지 확대, 글로벌 메모리 공급 부족 국면 속에서 CXMT와 YMTC 모두 범용 DRAM 및 NAND 시장 점유율을 빠르게 확대 중
- 국가 자금과 빅테크 자본이 결합되며 GPU·메모리·반도체 장비·패키징으로 이어지는 중국형 AI 반도체 생태계가 빠르게 구축되고 있다는 점도 주목
- 다만 과창판 중심 시장 구조와 외국인 투자 제한, 높은 개별 종목 변동성을 감안해 과창 50지수 및 Global X China Semiconductor ETF (03191.HK), TIGER 차이나반도체 ETF (396520) 등을 활용한 투자 전략 유효

중국 메모리 산업, 본격적인 확장 국면 진입

최근 중국 증시의 핵심 주도 업종은 단연 반도체다. 지난해 딥시크, 화웨이, AI 에이전트, 로봇, AI 데이터센터(AIDC)를 중심으로 확산되던 AI 테마는 올해 들어 GPU, 메모리, 첨단 패키징, 반도체 장비 등 하드웨어 전반으로 빠르게 확장되는 양상이다. 실제로 주요 반도체 및 AI 인프라 기업들의 실적 서프라이즈까지 이어지면서, 시장은 단순 테마성 접근을 넘어 실질적인 성장 사이클에 주목하기 시작했다.

이 가운데 최근 시장의 중심에는 중국 메모리 산업이 있다. DRAM의 CXMT와 NAND의 YMTC가 잇따라 IPO 절차에 돌입하면서, 중국 메모리 산업은 기술 자립 단계를 넘어 자본 시장 기반의 CAPEX 확대 구간으로 진입하고 있다. 이는 기업 상장을 넘어, 지난 10년간 이어져온 중국 메모리 자립 프로젝트가 본격적인 산업 확장 단계로 이동하고 있다는 점에 상징성이 크다. 특히 이번 메모리 슈퍼사이클을 기점으로 중국이 거대 수요시장을 넘어 글로벌 공급망의 핵심 참여자로 부상하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

CXMT IPO 재개, 중국 메모리 산업의 구조적 전환점

최근 중국의 대표적인 DRAM 제조 기업인 CXMT(长鑫科技)의 과창판 IPO 심사가 재개되면서 시장의 관심이 빠르게 확대되고 있다. 특히 AI 서버와 데이터센터 투자 확대에 따른 메모리 슈퍼사이클 수혜가 본격 반영되기 시작하면서, CXMT는 글로벌 메모리 산업 내 핵심 DRAM 플레이어로 빠르게 부상 중이다.

CXMT는 2025년 연간 기준 첫 흑자전환에 성공했으며, 1Q26에는 매출 508억위안 (+719% YoY), 지배주주 순이익 247.6억위안을 기록하며 시장 예상치를 크게 상회했다. AI 서버 및 데이터센터 확대에 따른 메모리 수요 급증 속에서 글로벌 DRAM 시장이 공급 부족 국면에 진입한 영향이 본격 반영된 결과다. 특히 삼성전자와 SK하이닉스가 생산능력을 HBM 중심

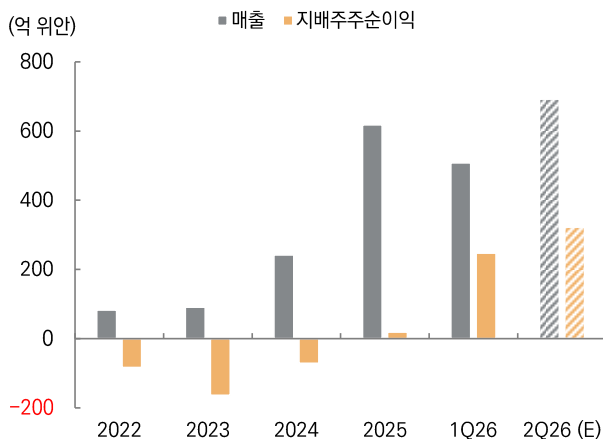
으로 집중하면서 범용 DRAM 공급 부족이 심화되고 있다는 점도 CXMT에 우호적으로 작용하고 있다. 동사가 제시한 1H26 가이드스를 감안할 경우 2Q26 매출이 최대 692억위안(+36% QoQ) 수준까지 확대될 가능성도 거론되고 있으며, 이 같은 추세가 이어질 경우 과창판 내에서 사실상 SMIC를 넘어서는 최대 매출 규모 기업으로 부상할 가능성도 제기된다.

현재 DRAM에서는 아직 HBM 등 최첨단 AI 메모리 영역에서 글로벌 선두 업체들과 기술 격차가 존재한다. 다만 DDR5·LPDDR 중심 범용 DRAM 시장에서 가격 경쟁력과 공격적인 CAPA 확대를 기반으로 점유율을 확대할 여지가 남아 있다. 최근에는 공격적인 DRAM 증설 계획을 바탕으로 생산능력 확대에 속도를 내고 있다.

이번 IPO를 통해 약 295억위안 규모 자금 조달 가능성이 거론되고 있으며, 이 가운데 상당 부분은 DRAM 생산라인 업그레이드와 공정 고도화, DDR5·LPDDR6·HBM 등 차세대 메모리 기술 개발 및 선행 연구개발 투자에 사용될 것으로 예상된다.

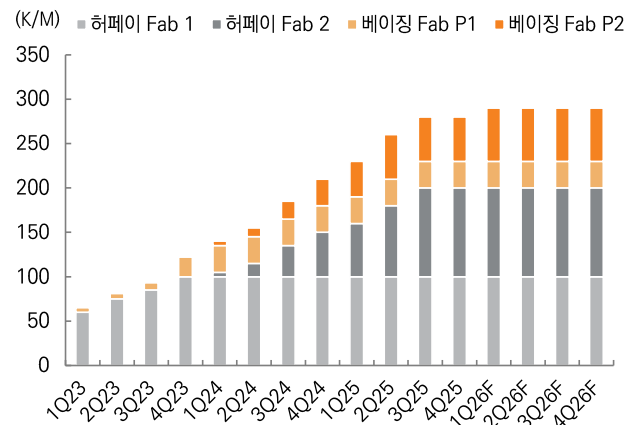
주주 구성이 중국 AI·반도체 전략과 직접 연결되어 있음을 확인할 수 있다. 산업자본 측면에서는 알리바바, GigaDevice, 샤오미, 텐센트, 메이디그룹 계열 투자회사 등이 참여하고 있으며, 특히 GigaDevice 회장인 주이밍(朱一明)이 CXMT 회장직도 겸임하고 있다는 점이 주목된다. 또한 국가반도체펀드 2기(大基金二期), 안후이성 투자 플랫폼 등 국유자본도 대거 포함돼 있다. 시장에서는 이러한 구조를 중국 빅테크·반도체 기업·국유자본이 동시에 참여하는 중국형 AI·반도체 육성 모델로 해석하고 있으며, CXMT를 중국 반도체 자립 전략과 AI 인프라 국산화의 핵심 기업 중 하나로 평가 중이다.

그림 1. CXMT 실적 추이



자료: CXMT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. CXMT CAPA 추이 및 전망



자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

중국 NAND 국가대표, YMTC의 부상

중국의 NAND 대표 기업 YMTC 역시 과창판 IPO 절차를 공식화했다. YMTC는 2016년 우한 국가 메모리 기지 프로젝트에서 출발한 이후 국가반도체펀드와 지방정부 지원 아래 중국 NAND 국가대표 기업으로 성장해왔다.

YMTC의 주주 구조는 CXMT보다 ‘국가 프로젝트형’ 성격이 훨씬 강하다. 초기에는 칭화유니그룹(紫光集团)이 설립을 주도했으며, 이후 국가반도체펀드(国家大基金), 후베이성 국유 자본 및 지방정부 투자 플랫폼 등이 핵심 주주로 참여했다. 최근 칭화유니그룹 구조조정 이후 후베이성 계열 국유자본 영향력이 더욱 강화된 것으로 알려져 있다.

2022년 미국 제재 당시만 해도 첨단 NAND 생산 차질과 생산 중단 가능성, 심지어 시장 퇴출 우려까지 거론됐지만 최근에는 분위기가 크게 달라졌다. 당시 YMTC는 미국의 수출 규제로 첨단 장비, 부품 조달 불확실성이 급격히 확대됐고, 애플 공급망 진입이 무산되며 생존 자체에 대한 우려가 커졌던 시기도 겪었다. 글로벌 NAND 업황 침체까지 겹치며 상당한 어려움을 겪었지만, 이후에도 국가반도체펀드, 지방정부, 국유자본 지원이 지속된 데다 Xtacking 기반 NAND 기술 경쟁력을 유지하며 생산과 투자 확대를 이어갈 수 있었다. 여기에 AI 인프라 투자 확대와 메모리 슈퍼사이클 진입, 스마트폰, PC, 서버, 자동차 등 중국 내 거대한 내수 시장이 안정적인 수요 기반 역할을 하면서 점차 회복 흐름에 진입했다.

현재 글로벌 NAND 시장은 삼성전자, SK하이닉스, Kioxia, Micron 중심 구조지만, YMTC의 점유율도 빠르게 확대되고 있다. 2025년 기준 글로벌 NAND 점유율이 이미 11%를 넘어섰고, 중장기적으로는 15% 수준까지 확대될 가능성도 거론된다. 기술 측면에서도 현재 YMTC는 Xtacking 4.0 기반 267단~294단 수준의 차세대 NAND 기술 개발을 추진 중인 것으로 알려져 있다. 다만 상용화 기준에서는 여전히 SK하이닉스(321단), 삼성전자(286단) 대비 적층 수와 양산 안정성 측면에서 격차가 존재하지만 미국 제재 이후에도 기술 업그레이드와 CAPA 확대가 동시에 이어지고 있다는 점에서 시장 관심이 높아지고 있다.

생산 능력 확대도 공격적으로 진행 중이다. 현재 YMTC의 2개 메모리 팹 총 생산능력은 월 20만장 수준이며, 2027년까지 추가 5만장 확대 목표가 제시됐다. 3기 공장은 이미 장비 설치가 상당 부분 진행된 상태로 올해 말 가동이 예상되며, 이후 추가 신규 팹 2개 건설 계획까지 거론되고 있다.

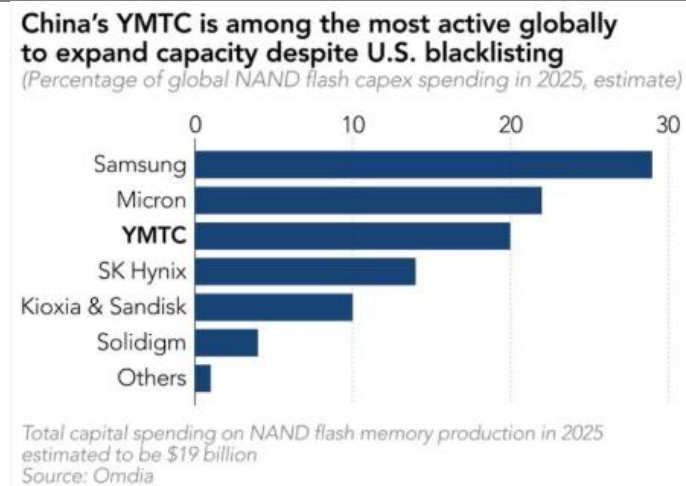
특히 3기 공장의 핵심은 국산 장비 비중이 50% 이상이라는 점이다. 이는 중국산 장비 기반 양산 검증이 본격화되고 있다는 의미로 해석된다. 최근에는 식각, 증착, 세정, 검사 등 3D NAND 핵심 공정에서도 중국 장비 투입 비중이 빠르게 확대되는 중이다. 특히 3D NAND는 초고단 적층 공정 특성상 식각(Etch) 장비 중요성이 매우 높은 분야라는 점에서, 중국 식각 장비 대표 기업인 AMEC(中微公司)에 대한 수혜 기대도 함께 커지고 있다. 실제 AMEC 경영진도 최근 올해 수주 증가율 전망을 기존 +30% 수준에서 +50% 수준까지 상향 조정한 바 있다. 동사는 AI 서버, 메모리 증설 확대 영향으로 반도체 장비 수요가 예상보다 강하게 이어지고 있다고 언급했으며, YMTC를 포함한 중국 메모리 CAPEX 확대가 주요 배경 중 하나로 거론되고 있다.

향후 YMTC의 추가 증설과 생산 확대는 글로벌 NAND 시장 내 공급 구조 변화로 이어질 가능성이 높다. 특히 현재 글로벌 메모리 업체들이 과거 대비 보수적인 CAPEX 기조를 유지하며 수익성 중심 전략으로 전환하는 가운데, YMTC는 공격적인 증설 기조를 유지하고 있다는 점이 가장 큰 차이다. 이에 따라 시장에서는 우선 중저가 범용 NAND 시장에서 가격 경쟁 압력이 확대될 가능성에 주목하고 있다. 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 글로벌 업체들이 최근 AI용 고부가 메모리 중심으로 전략을 이동시키고 있는 반면, YMTC는 중

국 내수시장과 범용 SSD·모바일 NAND 중심으로 빠르게 점유율 확대를 시도하고 있기 때문이다.

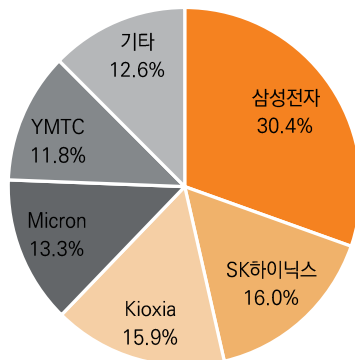
결국 YMTC 증설은 글로벌 NAND 시장에서는 중저가 NAND 가격 경쟁과 공급 증가 압력으로 이어질 가능성이 있는 반면, 중국 내부에서는 AI 인프라와 메모리 공급망 자립을 동시에 강화하는 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

그림 3. 미국 제재에도 공격적 증설 이어가는 YMTC



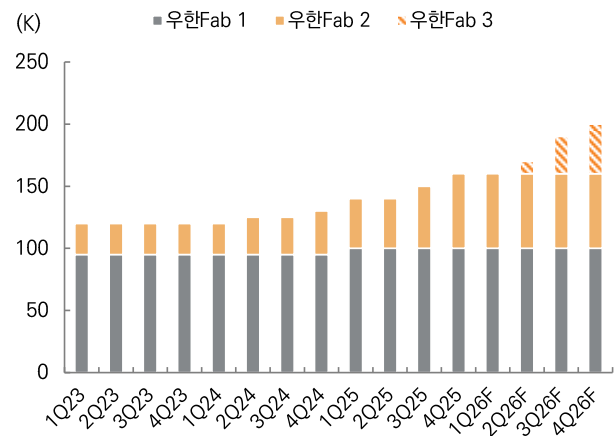
자료: Omdia, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 NAND 시장 점유율 (2025년 기준)



자료: UBS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. YMTC CAPA 추이 및 전망



자료: TrendForce, 미래에셋증권 리서치센터

AI 시대, 메모리 슈퍼사이클 속 중국의 역할에도 주목

미국 제재 당시만 해도 생산 차질과 시장 퇴출 가능성까지 거론됐던 중국 메모리 산업은 최근 국산 장비 비중 확대, 신규 팹 증설, 글로벌 점유율 상승이 동시에 나타나고 있다.

최근 시장에서는 YMTC가 NAND를 넘어 DRAM 시장 진출까지 준비하고 있다는 점에도 주목하고 있다. 일부 외신 보도에 따르면 YMTC는 이미 저전력 DRAM 샘플을 고객사에 발송했으며, 연말까지 관련 피드백을 받을 것으로 예상된다. 시장에서는 YMTC와 CXMT가 향후 2년간 DRAM·NAND 생산능력을 동시에 확대할 것으로 보고 있으며, YMTC는 신규 생산능력 일부를 DRAM 중심으로 활용하는 방안을 검토 중인 것으로 알려졌다. 아직 본격적인 HBM 양산 단계는 아니지만, 중국 메모리 업체들이 NAND와 범용 DRAM을 넘어 AI 메모리 시장 진입까지 염두에 두기 시작했다는 점에서 시장 관심이 높아지고 있다.

여기에 IPO를 통한 대규모 자금 조달까지 더해지면서 중국 반도체 산업 전반의 CAPEX 사이클 확대 기대가 커지고 있다. GPU, 메모리, 반도체 장비, 패키징, 서버, 광통신까지 연결되는 중국형 AI 반도체 생태계 확장 흐름이 뚜렷해지고 있다. 대표적으로 메모리 IDM, 식각·증착·세정 장비, AI 서버용 주변칩과 인터페이스칩·PMIC를 생산하는 파운드리, 후공정·패키징, 웨이퍼·특수가스·CMP·포토리소스트 등 소재·부품 기업들에 대한 관심도 함께 확대되고 있다.

글로벌 반도체 산업에서도 과거 중국이 수요시장 역할에 머물렀다면, 앞으로는 DRAM, NAND, GPU, 서버, 광모듈, 패키징까지 포함한 AI 인프라 공급망 참여자로 영향력이 확대될 가능성이 높다. 최근 중국 반도체 산업 성장 배경에는 중국 내 대규모 AI 수요 시장, 국가 자금, 글로벌 AI 사이클 확대가 동시에 맞물리며 중국만의 독자적인 AI 생태계가 형성되고 있다는 점도 중요하다.

최근 중국 자본시장은 과거 금융·부동산 중심 구조에서 AI·반도체·첨단제조 중심으로 대표 산업을 빠르게 전환하려는 움직임이 강화되고 있다. 글로벌 주요 자본시장에서 시가총액 상위 기업들이 반도체·빅테크 중심으로 재편되고 있다는 점에서, 중국도 중장기적으로 AI·반도체 기업을 자본시장의 핵심 대표 기업군으로 육성하려는 방향성이 더욱 강화될 것으로 예상된다.

투자시사점: 중국 반도체 산업 전반에 투자 가능한 차이나 반도체 ETF 주목

앞으로 글로벌 반도체 산업은 미국, 한국, 대만 중심 구도에 중국이 추가되는 방향으로 재편될 가능성이 높다. AI 시대 들어 GPU뿐 아니라 메모리, 데이터 저장, 데이터 이동 효율의 중요성이 구조적으로 확대되면서, 중국 역시 메모리, 서버, 반도체 장비, 첨단 패키징까지 공급망 전반에서 빠르게 영향력을 키우고 있다. 최근 중국 자본시장도 AI·반도체 중심으로 산업 구조가 빠르게 고도화되는 동시에 정책 지원과 시장 유동성이 집중되는 국면에 진입하고 있다.

특히 이번 메모리 슈퍼사이클에서는 한국·미국 메모리 업체 중심으로만 접근했던 기존 시각에서 벗어나, 중국 메모리 산업 성장 가능성도 함께 주목할 필요가 있다. CXMT와

YMTC를 중심으로 생산능력 확대와 기술 고도화, IPO 기반 자금 조달, 국산 장비 생태계 강화가 동시에 진행되면서 중국 메모리 산업도 글로벌 공급망 내 존재감을 빠르게 키우고 있기 때문이다.

또한 CXMT와 YMTC뿐 아니라 올해 남아 있는 과창판 IPO 이벤트 역시 지속적으로 시장 관심을 받을 가능성이 높다. Baidu AI칩 자회사 Kunlun(昆仑芯), AI GPU 기업 Biren Tech(壁仞科技) 등 중국 AI 반도체 대표 기업들의 상장 추진도 이어지고 있다는 점에서, 최근 과창판은 중국 AI 자립 전략과 첨단 반도체 산업 육성을 반영하는 핵심 자본시장 플랫폼으로 빠르게 부상하는 중이다. 이에 따라 AI·반도체 대표 기업 중심의 유동성 집중 현상이 당분간 이어질 가능성이 높다.

다만 중국 자본시장 특유의 높은 변동성과 외국인 투자 제한 등 투자 제약은 여전히 존재한다. 성장 잠재력이 높은 핵심 반도체 기업일수록 외국인 투자자의 접근이 제한적인 과창판 상장 비중이 높아지고 있으며, 정책 방향과 시장 유동성 변화에 따라 주가 변동성이 나타날 수 있다.

이러한 산업 특성을 감안하면 개별 투자 접근이 쉽지 않은 과창판 핵심 반도체 기업들에 분산 투자할 수 있다는 점과 함께, 변동성과 정책·규제 리스크를 일부 완화하면서 중국 AI·반도체 산업 성장 흐름에 보다 안정적으로 참여할 수 있는 과창50지수 및 TIGER 차이나 반도체FACTSET ETF(396520), Global X China Semiconductor ETF(03191.HK) 등을 활용한 투자 전략이 유효하다는 판단이다.

표 1. China Semiconductor ETF 주요 편입 종목

구분	기업명	종목코드	세부 사업 영역
파운드리	SMIC	688981	로직, 혼합신호 파운드리, 14nm 및 성숙공정 중심
	화홍반도체	1347 HK	성숙공정 특화 (전력반도체, 아날로그, MCU, CIS 공정)
장비	베이핑화창 (NAURA)	002371	반도체 전공정 장비 (CVD, PVD, ALD, 예칭)
	AMEC	688012	식각 장비, MOCVD (LED, 전력반도체)
	징성기전	300316	반도체, 태양광용 단결정 성장 장비, SiC 결정 성장
	HWATSING	688120	CMP 장비 (웨이퍼 평탄화), 소재, 소모품 일부
	창찬테크	300604	테스트 장비 (ATE), SoC, 메모리 테스트
	PIOTECH	688072	ALD 장비 (첨단, 성숙 공정 모두 대응)
IDM	항주 SILAN전자	600460	전력반도체, 아날로그 IC, 일부 제조, 설계 일체
패키징&테스트	통푸마이크로	002156	고급 패키징 (FC, SiP), AMD 협력
	강소장전과기JCET	600584	OSAT 대형사, FC, SiP, WLCSP
	화천과기	002185	전통 OSAT, 메모리, 아날로그 패키징
설계 (Fabless)	HYGON	688041	서버, HPC용 CPU, x86 아키텍처 기반 범용 프로세서
	GIGADEVICE	603986	NOR Flash, MCU, 일부 특수 DRAM, 센서용 메모리
	CAMBRICON	688256	AI 가속기, 데이터센터, 엣지, 자동차용 AI 칩
	MONTAGE	688008	서버 메모리 인터페이스 칩 (RCD, DB), DDR 컨트롤
	OMNIVISION	603501	CMOS 이미지센서 (CIS), 모바일, 자동차, 보안카메라
	HORIZON ROBOTICS	9660 HK	자동차 ADAS, 자율주행 AI SoC, 엣지 AI
	자광국미	002049	스마트카드, 보안칩, MCU, 특수용 반도체
	MAXSCEND	300782	RF 프론트엔드 (PA, 스위처), 스마트폰 통신칩

자료: Global X HK, 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.