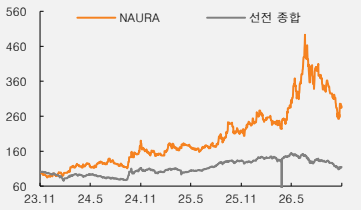
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	CNY 1,100
현재주가(26/11/11)	CNY 547.91
상승여력	100.8%

선전 종합(p)	2,183.96
EPS 성장률(26F,%)	15.9
P/E(26F,x)	61.8
배당수익률(%)	0.2
시가총액(십억CNY)	397.61
시가총액(조원)	80.21
상장주식수(백만주)	725.7
60일 평균 거래대금(백만CNY)	4,751.67
52주 최저가(CNY)	386.86
52주 최고가(CNY)	935.36

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.8	-4.4	31.9
상대주가	0.1	27.9	52.0



[차이나테크]
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

002371 CH · 반도체 · 중국

NAURA

3Q26 Review: 막힌 부품, 쌓이는 수주

목표주가 및 밸류에이션

동사에 대해 **투자의견 '매수'와 목표주가 1,100위안을 유지**한다. 당분기 실적은 부품 리드타임 장기화에 따른 검수 이연을 반영했으나, 수주잔고는 확대 추세를 유지하고 있다. 이연 물량이 메모리향 증설이 본격화되는 27년 매출로 인식될 것으로 판단해 27F, 28F EPS를 유지했다. 현 주가는 12MF P/E 38배로 밴드 평균(39.1배) 수준이며, 이익 성장 가속을 감안하면 밸류에이션 매력은 유효하다고 판단한다.

3Q26 Review: 부품이 늦춘 검수, 기타수익이 지킨 이익

3Q26 매출액은 113.1억 위안(약 2.3조원, YoY +1.3%, QoQ +14.9%)으로 당사 추정치를 23.5% 하회했다. 동사가 공시한 일부 품목의 자재 공급 부족을 감안하면, 출하분의 검수가 지연되면서 매출 인식이 4Q26 이후로 이연된 것으로 파악된다. 당분기 GPM에는 신제품 검증용 부품 개량 비용과 대량 구매 고객 대상 가격 우대가 반영됐으며, 이는 고객 확보를 위한 선행 비용 성격으로 판단한다.

영업이익은 22.6억 위안(약 4,550억원, YoY +15.8%, QoQ +33.5%)으로 매출 대비 견조했다. 이연수익 상각 중심의 경상적 기타수익이 이익 하단을 지지했으며, 본업 수익성은 이연 물량 검수가 정상화되는 4Q26 이후 회복될 것으로 판단한다.

실적 전망: 수주잔고가 뒷받침할 27년 검수 회복과 라인업 확장

금번 실적 발표를 통해 1) 수주 규모 확대, 2) 장비 출하 증가에 따른 판매비 확대, 3) 일부 부품 공급 부족에 따른 납품 지연을 확인했다. 3Q26 말 재고자산(339억 위안, QoQ +34억 위안)과 계약부채(YoY +12.8%) 증가를 감안하면, 매출 공백은 검수 대기 물량이 쌓인 인식 시점의 문제로 판단한다. 이연 물량의 검수가 4Q26~2Q27에 집중되는 가운데 메모리향 신규 팹이 1Q27부터 가동되면서, 27F 외형 성장과 GPM 회복이 함께 나타날 것으로 판단한다.

중장기적으로는 장비 커버리지 확장에 따른 고객사 내 점유율 확대에 주목할 필요가 있다. 동사는 이온주입기와 연결 자회사 KingSemi의 트랙 장비를 더해 노광과 계측을 제외한 주요 공정 장비를 공급할 수 있는 구조를 갖췄다. 10/15 하이브리드 본딩 업체 Nuohe(诺合键维)를 4.05억 위안에 인수했으며, 3월 출시한 D2W 하이브리드 본더는 고객 검증을 마치고 배치 수주를 확보했다. KingSemi의 임시 본딩, 디본딩 장비까지 감안하면, 첨단 패키징향 매출은 27년부터 본격 인식될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (CNY mn)	30,075	39,353	46,472	71,012	85,235
영업이익 (CNY mn)	6,547	5,802	6,935	12,392	15,373
영업이익률 (%)	21.8	14.7	14.9	17.5	18.0
순이익 (CNY mn)	5,622	5,522	6,430	11,063	13,991
EPS (CNY)	7.84	7.64	8.86	15.24	19.28
ROE (%)	20.4	16.1	15.8	22.5	22.9
P/E (배)	36.9	60.1	61.8	35.9	28.4
P/B (배)	6.7	8.8	9.1	7.3	5.9

주: CAS 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NAURA, 미래에셋NAURA증권 리서치센터

목표주가 및 밸류에이션

이익 경로 유지 속 업사이클 재평가 여력 유효

동사에 대해 **투자의견 '매수'와 목표주가 1,100위안을 유지**한다. 당사는 부품 공급 차질에 따른 검수 이연을 반영해 26F 영업이익을 기존 대비 15.8% 하향했으나, 이연 물량의 27F 매출 인식을 감안해 27F, 28F 추정치는 유지했다. 목표주가는 28F EPS(19.28위안)에 최근 3년 12개월 선행 P/E 밴드 상단(+2SD, 57.4배)을 적용해 산출했다.

목표배수로 밴드 상단을 적용한 근거는 이익 성장 속도의 가속에 있다. 최근 3년 12개월 선행 P/E 평균(39.1배)은 같은 기간 EPS 연평균 성장률(23~25년 32.3%)에 상응한다. 신규 수주 확대를 감안하면 26~28F EPS 연평균 성장률은 47.5%로 가속될 전망이며, 동일한 성장률 대비 배수를 적용한 적정 P/E는 54배로 밴드 상단(57.4배)에 근접한다. 현 주가(12MF P/E 38배)는 이익 성장 가속을 반영하지 못한 것으로 판단한다.

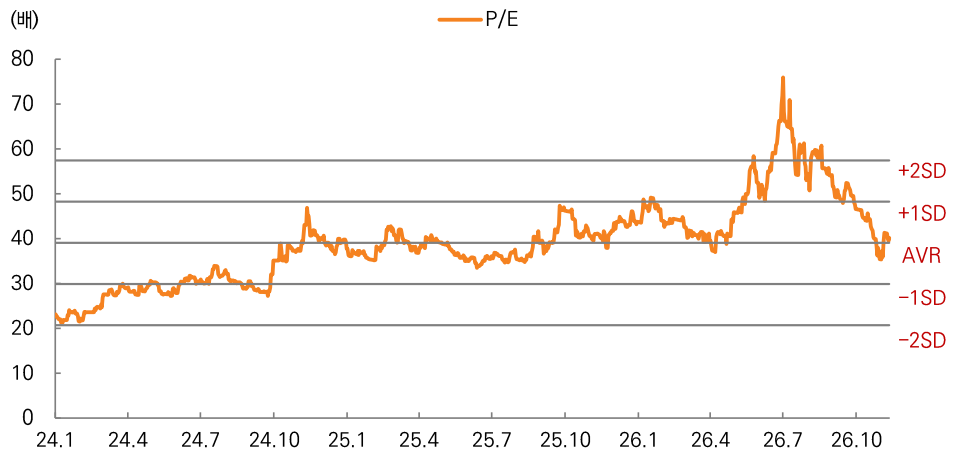
28F 이익 추정 유지의 근거는 기타수익의 지속성에 있다. 금번 실적과 연결 자회사 KingSemi의 수익성을 감안해 28F GPM 가정은 하향했다. 다만 3Q26 말 이연수익 잔액은 64.1억 위안으로 연초 대비 8.4% 증가해, 기수령 정부보조금의 상각분이 향후 수년간 기타수익으로 인식되며 GPM 하향분을 상쇄할 것으로 판단한다.

표 1. NAURA 목표주가 산정 방식

구분	Value	비고
2028F EPS (위안)	19.28	
2028F Target P/E (x)	57.4	최근 3년 12개월 선행 P/E 밴드 상단(+2SD) 적용
목표주가 (위안)	1,106.67	
목표주가 (조정)	**1,100**	
현재주가 (위안)	547.91	26. 11. 11 기준
상승여력 (%)	**100.8**	투자의견 '매수'

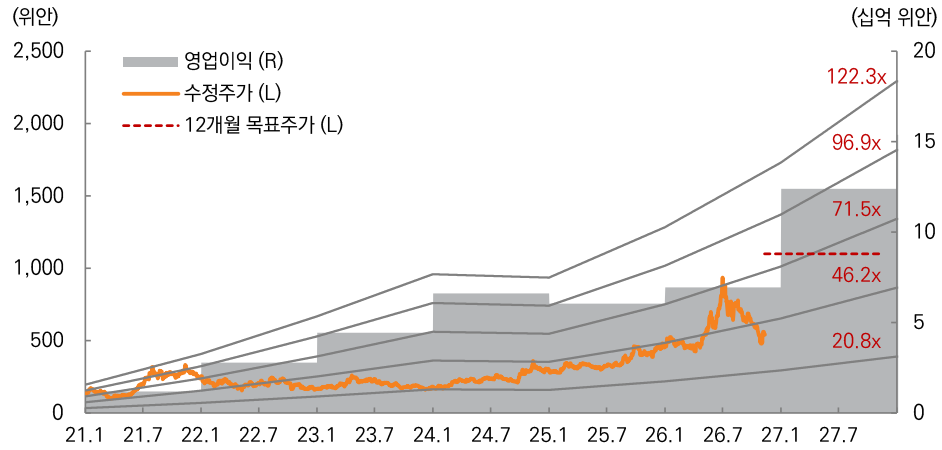
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. NAURA 12개월 선행 P/E



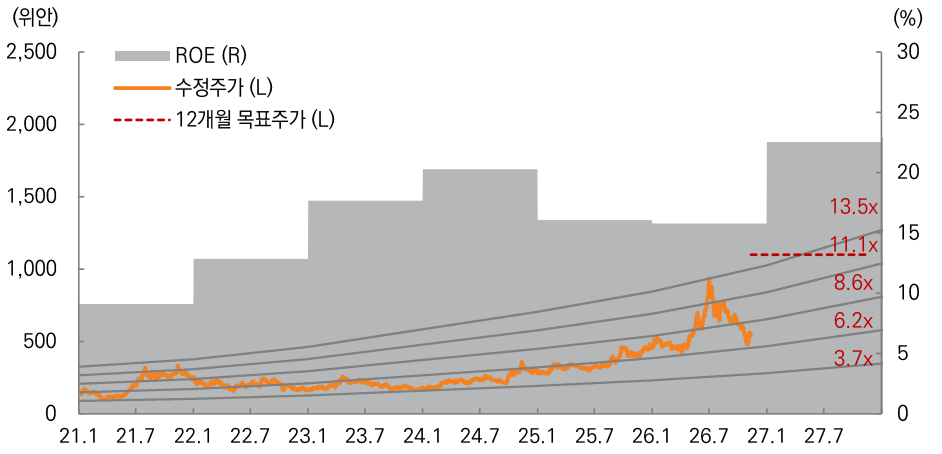
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. NAURA 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. NAURA 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

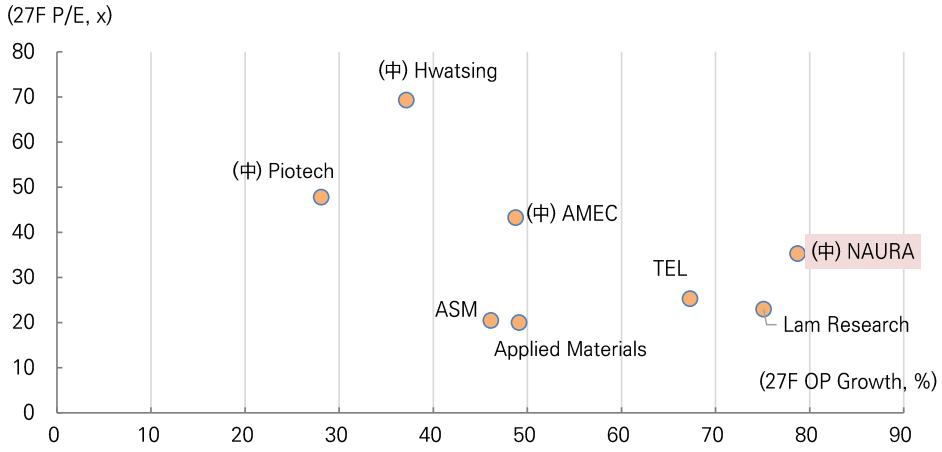
자국 피어 대비 높은 이익 성장에도 낮은 밸류에이션

동사는 자국 피어 대비 높은 이익 성장률에도 낮은 밸류에이션을 적용받고 있다고 판단한다. 당사 추정 기준 동사의 27F 영업이익 성장률은 78.7%로 자국 피어(26~47%)를 크게 상회하나, 27F P/E는 35.9배로 자국 피어 평균(44.0배) 대비 18% 할인된 수준이다. 글로벌 피어 평균(22.2배) 대비로는 할증 구간이나, 영업이익 성장률이 글로벌 피어(46~75%)보다 높은 점을 감안하면 할증 폭은 정당화된다고 판단한다.

26F 이익 공백에 따른 기저 효과를 감안해도 밸류에이션 매력은 유효한 것으로 판단한다. 컨센서스 기준 동사의 27F 영업이익 성장률은 54%로 자국 피어 상단에 위치하며, 26~28F EPS 연평균 성장률(당사 추정 47.5%)을 감안하면 성장 대비 할인 구간에 위치한다.

자국 피어 대비 할인 해소의 근거는 제품 포트폴리오의 폭에 있다. Gartner 집계 기준 동사의 25년 WFE 매출은 37.2억 달러(YoY +27.0%)로 글로벌 6위이며, 자국 장비사 합산 매출의 51%를 차지한다. 동사는 Gartner 집계 기준 18개 장비 품목에서 매출을 기록해 자국 장비사 중 가장 넓은 포트폴리오를 보유하고 있으며, 중국 WFE 시장 내 자국 장비사 비중이 높아질수록 수혜가 집중될 것으로 판단한다.

그림 4. 글로벌 반도체 장비사 27F OP Growth vs P/E



주: NAURA는 미래에셋증권 추정치, 그 외는 Bloomberg 컨센서스(26.11.11 기준) / 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 중국 및 글로벌 반도체 장비 업체 Peer Valuation (백만 달러, x)

	시총	매출액			영업이익			P/E			ROE		
		26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
NAURA	**59,602**	**738**	**992**	**1,304**	**115**	**177**	**259**	**54.9**	**36.3**	**25.5**	**16.8**	**20.8**	**23.2**
AMEC	35,895	247	355	485	53	78	114	49.9	43.2	30.9	16.7	16.7	18.8
Piotech	22,249	132	202	310	38	48	78	61.4	47.8	29.0	23.3	23.4	27.8
Hwatsing	15,687	90	126	163	23	31	42	69.3	48.7	37.1	15.9	18.8	21.0
중국 반도체 장비사 평균								**58.9**	**44.0**	**30.6**	**18.2**	**19.9**	**22.7**
Applied Materials	117,853	3,433	4,701	5,673	1,132	1,688	2,161	29.1	20.0	15.7	43.1	50.3	49.6
Lam Research	93,207	2,323	3,541	4,242	820	1,436	1,782	38.6	23.0	18.3	65.1	78.0	71.8
TEL	67,688	1,623	2,255	2,889	415	694	990	42.9	25.3	17.7	29.3	38.8	45.9
ASM	23,036	479	653	785	159	232	287	29.7	20.5	16.7	25.6	29.1	28.6
글로벌 반도체 장비사 평균								**35.1**	**22.2**	**17.1**	**40.8**	**49.1**	**49.0**

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

27F 검수 회복으로 이익 경로 복원

4Q26F 매출액은 150억 위안(약 3조원, YoY +24.5%, QoQ +32.7%), 영업이익은 11.8억 위안(약 2,380억원, YoY +124.9%, QoQ -47.6%)으로 추정한다. 3분기 출하분의 검수가 재개되며 외형은 회복되나, 부품 차질 영향은 4분기에도 일부 이어질 것으로 판단한다. 연구개발비가 연말에 집중되는 계절성을 감안하면, 4Q26 OPM은 7.9%로 3Q26(20.0%) 대비 하락이 불가피할 것으로 추정한다.

26F 매출액은 464.7억 위안(약 9.3조원, YoY +18.1%), 영업이익은 69.4억 위안(약 1.4조원, YoY +19.5%)으로 추정한다. KingSemi 연결 효과를 제외한 매출 성장률은 16.7%로, 부품 차질에도 두 자릿수 성장을 유지할 것으로 판단한다. GPM은 신제품 검증 과정의 부품 개량 비용과 대량 구매 고객 대상 가격 우대가 반영돼 25년(39.7%) 대비 하락한 38.4%로 추정한다.

27F 매출액은 710.1억 위안(약 14.3조원, YoY +52.8%), 영업이익은 123.9억 위안(약 2.5조원, YoY +78.7%)으로 추정한다. 3Q26 누적 신규 수주가 YoY 60% 이상 증가한 것으로 알려진 점을 감안하면, 27F 외형 성장은 수주잔고의 검수만으로 달성 가능한 수준으로 판단한다. 이연 물량의 검수가 4Q26~2Q27에 집중되는 가운데, 1Q27부터 순차 가동되는 YMTC 3기 팹과 CXMT 상하이 팹이 연중 메모리향 출하를 뒷받침할 전망이다. 외형 확대에 따른 GPM 회복으로 지배주주 순이익은 110.6억 위안(YoY +72.1%)으로 증가할 것으로 판단한다.

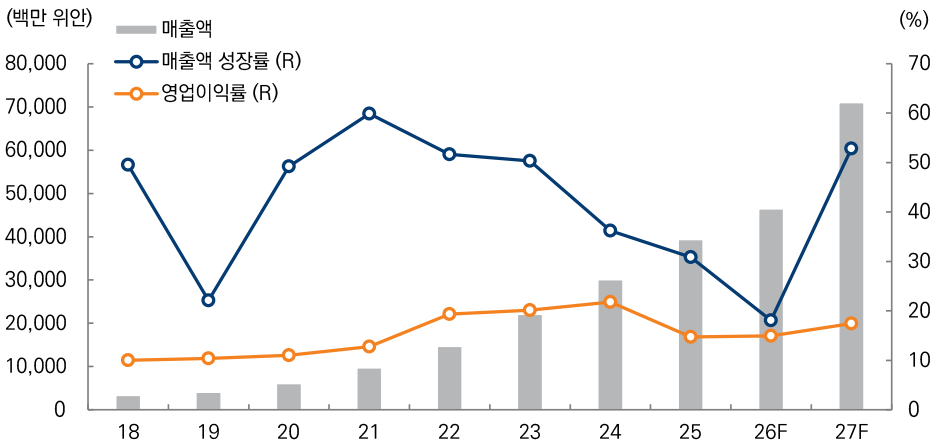
동사의 중장기 성장 동력은 **장비 커버리지 확장에 따른 고객사 내 점유율 확대**로 판단한다. 동사는 식각, 증착, 열처리, 세정 중심의 전공정 라인업에 이온주입기와 KingSemi의 트랙 장비를 더해, 노광과 계측을 제외한 주요 공정 장비를 공급할 수 있는 구조를 갖췄다. Nuohe 인수로 확보한 하이브리드 본딩 기술은 HBM과 칩렛 등 첨단 패키징으로 고객 기반을 넓히는 계기가 될 전망이다. 자국 메모리 팹 증설이 이어지는 가운데 공정별 단품 공급에서 라인 단위 공급으로 수주 구조가 전환될 경우, 동사의 성장은 28년 이후에도 지속될 것으로 판단한다.

표 3. NAURA 실적 전망 변경치 **(백만 위안, %, %pt)**

Fiscal Year	4Q26F			2026F			2027F		
	신규	기존	변경률	신규	기존	변경률	신규	기존	변경률
매출액	**15,005**	**15,946**	**-5.9**	**46,472**	**50,878**	**-8.7**	**71,012**	**70,983**	**0.0**
영업이익	**1,184**	**1,816**	**-34.8**	**6,935**	**8,236**	**-15.8**	**12,392**	**12,161**	**1.9**
OP Margin	7.9	11.4	-3.5	14.9	16.2	-1.3	17.5	17.1	0.3
지배주주 순이익	1,038	1,603	-35.2	6,430	7,729	-16.8	11,063	11,070	-0.1
EPS	1.43	2.21	-35.3	8.86	10.65	-16.8	15.24	15.25	-0.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. NAURA 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. NAURA 분기 및 연간 실적 추정

(백만 위안, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,323**	**9,839**	**11,306**	**15,005**	**14,016**	**15,940**	**17,811**	**23,245**	**39,353**	**46,472**	**71,012**	**85,235**
QoQ/YoY	-14.3	-4.7	14.9	32.7	-6.6	13.7	11.7	30.5	30.9	18.1	52.8	20.0
매출원가	**6,174**	**6,032**	**7,050**	**9,377**	**8,370**	**9,468**	**10,492**	**13,812**	**23,714**	**28,633**	**42,142**	**49,417**
매출총이익	**4,149**	**3,806**	**4,256**	**5,628**	**5,646**	**6,471**	**7,319**	**9,433**	**15,639**	**17,839**	**28,870**	**35,817**
QoQ/YoY	-5.5	-8.3	11.8	32.2	0.3	14.6	13.1	28.9	21.7	14.1	61.8	24.1
매출총이익률	40.2	38.7	37.6	37.5	40.3	40.6	41.1	40.6	39.7	38.4	40.7	42.0
판관비	**2,354**	**2,112**	**1,994**	**4,444**	**3,384**	**3,434**	**4,219**	**5,441**	**9,837**	**10,904**	**16,478**	**20,445**
영업이익	**1,795**	**1,694**	**2,262**	**1,184**	**2,262**	**3,037**	**3,101**	**3,992**	**5,802**	**6,935**	**12,392**	**15,373**
QoQ/YoY	240.9	-5.6	33.5	-47.6	91.0	34.3	2.1	28.8	-11.4	19.5	78.7	24.1
영업이익률	17.4	17.2	20.0	7.9	16.1	19.1	17.4	17.2	14.7	14.9	17.5	18.0
당기순이익	**1,568**	**1,661**	**1,965**	**1,009**	**1,992**	**2,690**	**2,679**	**3,485**	**5,409**	**6,203**	**10,846**	**13,716**
QoQ/YoY	265.8	5.9	18.4	-48.7	97.5	35.0	-0.4	30.1	-5.3	14.7	74.9	26.5
순이익률	15.2	16.9	17.4	6.7	14.2	16.9	15.0	15.0	13.7	13.3	15.3	16.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

NAURA (002371 CH)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**39,353**	**46,472**	**71,012**	**85,235**
매출원가	**23,714**	**28,633**	**42,142**	**49,417**
매출총이익	**15,639**	**17,839**	**28,870**	**35,818**
판매비와관리비	**9,837**	**10,904**	**16,478**	**20,445**
영업이익	**5,802**	**6,935**	**12,392**	**15,373**
비영업손익	**43**	**17**	**-215**	**43**
금융손익	0	-39	-258	-341
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	43	56	43	384
법인세차감전순이익	5,845	6,952	12,177	15,416
법인세	436	749	1,331	1,700
당기순이익	**5,409**	**6,203**	**10,846**	**13,716**
지배주주	5,522	6,430	11,063	13,991
비지배주주	-113	-227	-217	-274

Growth & margins	2025	2026F	2027F	2028F
매출액증가율	30.8	18.1	52.8	20.0
매출총이익증가율	21.7	14.1	61.8	24.1
영업이익증가율	-11.4	19.5	78.7	24.1
순이익증가율	-5.3	14.7	74.9	26.5
EPS증가율	-2.5	15.9	72.1	26.5
매출총이익률	39.7	38.4	40.7	42.0
영업이익률	14.7	14.9	17.5	18.0
당기순이익률	13.7	13.3	15.3	16.1

예상 재무상태표 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**59,321**	**65,942**	**91,831**	**105,322**
현금성자산	17,183	12,920	28,054	36,927
매출채권	10,426	13,029	15,633	16,765
재고자산	28,627	36,153	42,196	45,251
기타유동자산	3,085	3,840	5,948	6,379
비유동자산	**30,480**	**34,227**	**38,063**	**41,634**
투자자산	986	1,601	2,481	2,660
유형자산	8,401	10,205	14,395	18,988
무형자산	19,622	20,794	19,561	18,359
기타비유동자산	1,471	1,627	1,626	1,627
자산총계	**89,801**	**100,169**	**129,894**	**146,957**
유동부채	**26,180**	**30,309**	**45,381**	**48,564**
매입채무	15,544	19,353	29,029	31,131
단기차입금	1,440	245	345	345
기타유동부채	9,196	10,711	16,007	17,088
비유동부채	**19,693**	**19,920**	**24,280**	**24,996**
장기금융부채	13,316	11,980	11,980	11,980
기타비유동부채	6,377	7,940	12,300	13,016
부채총계	**45,873**	**50,229**	**69,661**	**73,560**
지배주주지분(연결)	**37,726**	**43,831**	**54,341**	**67,778**
자본금	725	728	728	728
자본잉여금	17,966	18,217	18,217	18,217
이익잉여금	19,067	24,900	35,410	48,848
기타	-32	-14	-14	-15
비지배주주지분(연결)	**6,202**	**6,110**	**5,893**	**5,619**
자본총계	**43,928**	**49,941**	**60,234**	**73,397**

예상 현금흐름표 (요약)

(CNY mn)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**2,133**	**1,692**	**21,656**	**15,700**
당기순이익	5,409	6,203	10,846	13,716
감가상각비	1,503	1,810	1,947	2,181
기타	-4,779	-6,321	8,863	-197
투자활동 현금흐름	**-3,929**	**-3,774**	**-6,070**	**-6,099**
- 자본적 지출(CAPEX)	-2,262	-3,202	-4,903	-5,573
기타	-1,667	-572	-1,167	-526
재무활동 현금흐름	**6,607**	**-2,379**	**-453**	**-553**
배당금	-858	-589	-553	-553
자본 증가	1,730	255	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	9,585	-2,914	100	0
기타	-3,850	869	0	0
현금의 증감	4,798	-4,318	15,134	8,873
기초현금	12,385	17,183	12,920	28,054
기말현금	17,183	12,920	28,054	36,927

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (배)	60.1	61.8	35.9	28.4
P/S (배)	8.5	8.6	5.6	4.7
P/B (배)	8.8	9.1	7.3	5.9
EV/EBITDA (배)	41.8	35.1	20.3	16.1
EPS	7.64	8.86	15.24	19.28
BPS	52.06	60.42	74.90	93.42
DPS	0.76	0.76	0.76	0.76
배당성향 (%)	10.1	8.9	5.1	4.0
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출채권회전율 (회)	4.2	4.0	5.0	5.3
재고자산회전율 (회)	1.5	1.4	1.8	1.9
매입채무 회전율 (회)	1.7	1.6	1.7	1.6
ROA (%)	6.9	6.5	9.4	9.9
ROE (%)	16.1	15.8	22.5	22.9
ROIC (%)	13.7	12.1	20.2	24.2
부채비율 (배)	104.4	100.6	115.7	100.2
유동비율 (배)	226.6	217.6	202.4	216.9
순차입금/자기자본 (배)	-2.3	0.6	-24.5	-32.2

자료: NAURA, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.