반도체 소부장
(Overweight)

주간 중국 기업 실적 리뷰: 우려는 거두되, 눈길은 거두지 말자

반도체 산업 포인트

Luxshare Precision, Unisplendo-ur, Naura Technology, Cambri-con 의 실적을 리뷰하며 중국의 반도체 산업 자립의 정도와 기술력이 얼마나 따라오고 있는지 점검할 필요성 대두.

반도체 소부장 임소정_ 02)368-6154_ sophie.yim@eugenefn.com

- 금주 실적을 발표한 중국 반도체 업체들을 통해 생산 자립 및 장비/소재 국산화의 정도를 파악해볼 필요
- **Luxshare Precision**
  1H25 실적은 매출 1,245억 위안(YoY +20.2%), 순이익 66.4억 위안(YoY +23.1%)으로 컨센서스 상회. 통신 및 데이터센터 부문 매출이 전년대비 +49% 증가하면서 전반적인 기술력 강화와 실적 기대감 유효
- **Unisplendour**
  1H25 실적은 매출 474.3억 위안(YoY +25.0%), 영업이익 13.9억 위안(YoY -26.3%)을 기록하여 컨센서스 상회. 데이터센터 네트워크와 클라우드 인프라 사업부 성장세가 강하고, 해외향 수주 및 정부 프로젝트 수혜 지속 전망
- **Naura Technology**
  1H25 실적은 매출 161.4억 위안(YoY +29.4%), 영업이익 33.2억 위안(YoY +2.2%)을 기록. R&D 비용 증가와 전공정 장비사 Kingsemi 인수 관련 비용 등이 이익단에 영향. 중국 칩 제조사 내 점유율은 지속 증가 중
- **Cambricon**
  1H25 실적은 매출 28.8억 위안(YoY +4,348%), 영업이익 10.38억 위안(YoY 흑자전환)으로 컨센서스 상회. 알리바바와 바이두, 화웨이 등 중국 빅테크 기업들 중심의 대규모 출하 시작, 중국의 AI 칩 서플라이 체인의 중심이 될 것으로 기대
- 중국 장비사로 부품을 납품하는 국내 기업들의 수혜 전망. **주목해야 할 국내 종목: 티씨케이, 메카로, 미코세라믹스**

중국 반도체 제조장비 국산화 성공 분야 및 기업 현황: 반도체 관련 공정 전체를 로컬 업체들로 구현 가능

공정 및 기업명	잉곳 제조		에칭	세정	증착			열처리		포토리소그래피		이온 주입	CMP	PR 스트립	전공정 테스트		후공정 테스트			Adv. PKG
	실리콘	SiC			PVD	CVD	ALD	산화	RTP	리소	非리소				검사	계측	테스트	소터	프로브	
나우라	○	○	○	○	○	○	○	○												○
Jingsheng	○	○				○														
AMEC			○			○	○													
ACM Research				○		○	○	○			○		○							
PNC				○																○
Hwatsing													○							
Piotech						○	○													
Changchuan																	○	○	○	○
KINGSEMI			○	○							○			○						
Xinyichang																				
Shanghai Wanye			○		○	○			○			○								
Skyverse															○	○				
Huafeng																	○			
Crystal Growth	○	○																		
E-Town			○						○					○						
SMEE										○						○				
Jingce															○	○				

자료: Trendforce, 유진투자증권

I. 중국 반도체 기업 실적 발표

Luxshare Precision: 애플과 데이터센터 성장세에 탑승

애플의 웨어러블 수요 증가 수혜와 데이터센터 매출의 성장세 지켜볼 필요

Luxshare Precision 의 1H25 실적은 매출 1,245 억 위안(YoY +20.2%), 순이익 66.4억 위안(YoY +23.1%)을 기록하여 컨센서스(1,228억 위안)를 상회했다. 최대 고객인 애플향 제품, 특히 아이폰과 에어팟, 애플워치 등의 수요 증가로 안정적인 성장세를 그리고 있다. 영업활동의 현금흐름이 -16.6 억 위안의 적자를 기록한 것도 애플향 대규모 수주로 인한 재고 확보와 선행 비용 지출 영향으로 판단, 본업 수익성은 개선되고 있다고 판단한다.

여전히 소비자 가전 매출 비중이 78%로 높지만, 통신 및 데이터센터 부문의 매출이 110억 위안으로 전년대비 +49% 증가하면서 고성장을 기록했다. 3분기나 하반기에 대한 구체적 가이던스는 제시하지 않았으나, 단기적으로 3분기에는 아이폰 16 등 애플 신제품 사이클 도래로 출하량 증가에 따른 실적 개선이 예상된다. 이외에는 장기적으로 R&D 강화와 신제품 대응, 스마트 제조를 통한 원가 절감을 기대해볼 수 있다.

특히 양산과 테스트 등 생산 과정에서의 스마트화 및 디지털화 전환은 중국 정부에서도 적극 추진하는 정책이다. Luxshare 의 경우 애플과 공동으로 차세대 자동화 조립 공정 랩을 운영하고 있고, 대만에 상장된 폭스콘 또한 AIoT 기반의 무인화 라인을 도입하고 사람 없이 가동되는 Lights-out Factory 신설을 목표하고 있다.

도표 1. **Luxshare Precision Financial Data**

결산기(12 월)	1Q25A	2Q25A	3Q25F	2024A	2025F
매출액(십억달러)	8.48	8.71	12.67	37.30	45.55
매출총이익(십억달러)	0.93	1.04	1.39	3.76	5.12
영업이익(십억달러)	0.53	0.44	0.59	2.24	2.57
당기순이익(십억달러)	0.42	0.50	0.63	1.85	2.38
매출 YoY	16.5%	23.4%	23.6%	12.6%	22.1%
GPM	11.0%	11.9%	11.0%	10.1%	11.2%
OPM	6.3%	5.1%	4.7%	6.0%	5.6%
ROE	17.3%	19.4%	22.9%	21.5%	21.7%
Fwd.12M P/E(x)					15.7
주가 YTD(%)					6.0

자료: Luxshare Precision, 유진투자증권

Unisplendour: 지속되는 데이터센터 투자 기대감

중국의 데이터센터 투자 청신호는 꺼지지 않아

Unisplendour의 1H25 실적은 매출 474.3억 위안(YoY +24.96%), 영업이익 13.9 억 위안(YoY -26.3%)을 기록하여 컨센서스를 상회했다. ICT 인프라 및 서비스 매출이 전년대비 +37.8% 성장했고, 특히 핵심 자회사인 신화 3(H3C Group)의 매출이 364.4 억 위안으로 전년대비 +40% 가까이 증가했다. 데이터센터 네트워크와 클라우드 인프라 등의 사업 성장세가 강하고, 해외향 수주와 정부 프로젝트 수혜가 두드러졌다.

중국의 데이터센터 투자 강도가 약해지고, 실제로 지어진 시설의 상당수가 활용되고 있지 않는 유령 데이터센터라는 우려가 제기된 바 있다. 중국 정부는 '동수서산(東數西算: 동부의 데이터를 서부에서 처리)' 정책에 따라 네이멍구, 간쑤, 구이저우 등의 서부 지역에 데이터센터를 적극적으로 건설했는데, 월 임대료가 지난해 상반기의 월 18 만 위안에서 상반기 기준 월 7.5 만 위안으로 하락했다. 하지만 이러한 임대료 하락과 공실률 상승의 원인은 딥시크 등의 오픈소스 AI 모델이 등장하면서 자체 LLM 개발하는 기업들이 줄어든 영향으로, 투자 기조 자체에는 변함이 없다는 판단이다.

최근 중국 로컬 AI 칩 개발과 딥시크 V3.1 공개와 맞물리면서 다시금 AI 컴퓨팅 관련 투자가 탄력을 받고 있다. 중국의 지방 정부들은 중소기업들을 대상으로 AI 활용을 지원하는 바우처 프로그램을 시행하기 시작했다. 앞서 언급한 데이터센터 과잉 공급현상에 대한 해법으로 추가적 보조금을 지급, 유휴 데이터센터 활용을 극대화하려는 목적이다. 이에 더해 중국 정부는 신장 위구르 사막에 11.5 만 개의 엔비디아 GPU 가 탑재된 데이터센터 39 곳을 비밀리에 증설 중인 것으로 알려졌다. 중국의 AI 투자에는 브레이크가 걸리지 않았음을 알 수 있다.

도표 2. **Unisplendour Financial Data**

결산기(12 월)	1Q25A	2Q25P	3Q25F	2024A	2025F
매출액(십억달러)	2.85	3.51	3.89	10.97	13.30
매출총이익(십억달러)	0.44	0.00	0.00	1.79	2.15
영업이익(십억달러)	0.06	0.11	0.14	0.30	0.63
당기순이익(십억달러)	0.05	0.00	0.00	0.22	0.33
매출 YoY	20.8%	21.5%	33.7%	-0.6%	21.2%
GPM	15.4%	0.0%	0.0%	16.3%	16.2%
OPM	2.1%	3.1%	3.6%	2.7%	4.7%
ROE	10.8%	0.0%	-	6.8%	16.9%
Fwd.12M P/E(x)					29.7
주가 YTD(%)					3.0

자료: Unisplendour, 유진투자증권

Naura Technology: 중국 반도체 장비계의 당당한 소녀 가장

중국의 장비 자립 중심에 있는 Naura

Naura Technology 의 1H25 실적은 매출 161.4 억 위안(YoY +29.4%), 영업이익 33.2 억 위안(YoY +2.2%)으로 컨센서스(167 억 위안, 39 억 위안)을 하회했다. 전년대비 주문량이 증가하면서 매출 성장에 기여했고, 이익단은 R&D 지출 증가와 Kingsemi 인수 관련 비용 등이 영향을 미쳤다. 지난 6 월 Kingsemi 의 지분 17.87%를 현금 31.4 억 위안에 인수하여 최대주주가 된 바 있다. 해당 기업은 PR 코팅 및 현상 장비 공급업체로 Naura Technology 의 증착 및 에칭 장비 포트폴리오를 상호 보완하는 강점을 가졌다.

Naura Technology 는 중국의 Applied Materials 를 표방하며 다양한 WFE 장비를 생산하고, 어드밴스드 패키징 장비 라인업도 보유하고 있다. 플립 칩 범프 본딩 장비나 팬아웃, 2.5D 와 3D TSV 등과 관련된 장비로, TSV 형성 마지막 공정인 패시베이션 레이어 형성 장비인 PSE V300Di 기술력이 높은 편이다. 전통적 전공정 장비 시장에서도 중국 장비사의 존재감이 커지고 있으며, 한 예시로 건식 에칭 장비는 중국 기업들 내 점유율 12%를 상회하는 것으로 알려졌다. 미국과 유럽 기업들에 비해 물량이 줄어들고 있는 일본 장비사들과 대조적인 모습이다.

기술적 발전과 함께 중국 정부의 중국 로컬 장비 사용 강화 움직임도 성장의 발판이 되어주고 있다. 기존의 중국 정부의 반도체 산업에 대한 펀딩은 반도체 장비 전반을 지원하는 자금의 성격이 강했다면, 최근에는 외국 장비 의존도를 줄이기 위한 움직임으로 조정되고 있다. 미국 정부가 중국으로의 수출을 제한했던 리소그라피 장비는 SMEE 가, EDA 소프트웨어는 Empyrean Technology 가 대체하려는 것처럼 전공정 장비의 국산화는 Naura Technology 를 중심으로 이루어지고 있다. 앞서 소개한 Kingsemi 지분 인수도 다수의 장비업체를 하나의 국영 대기업으로 통합시키려는 의도가 반영된 것으로 해석된다.

도표 3. **Naura Technology Financial Data**

결산기(12 월)	1Q25A	2Q25P	3Q25F	2024A	2025F
매출액(십억달러)	1.13	1.22	1.47	4.14	5.41
매출총이익(십억달러)	0.48	0.52	0.65	1.77	2.34
영업이익(십억달러)	0.25	0.30	0.30	0.91	1.15
당기순이익(십억달러)	0.22	0.26	0.30	0.78	1.05
매출 YoY	36.1%	35.6%	31.3%	31.4%	30.7%
GPM	42.5%	42.6%	44.2%	42.8%	43.3%
OPM	22.1%	24.6%	20.4%	22.0%	21.3%
ROE	20.1%	46.3%	-	20.5%	21.9%
Fwd.12M P/E(x)					29.4
주가 YTD(%)					28.9

자료: Naura Technology, 유진투자증권

Cambricon: 드디어 캄브리아기 대폭발

중국의 반도체 자립을 위한 설계사 대표업체

Cambricon 의 1H25 실적은 매출 28.81 억 위안(YoY +4,348%), 영업이익 10.38 억 위안(YoY 흑자전환)으로 컨센서스를 상회했다. 알리바바와 바이두, 화웨이 등 중국 빅테크 기업들을 주요 고객사로 보유한 가운데 대규모 출하가 시작된 점이 실적을 끌어올렸고, 중국의 AI 칩 서플라이 체인의 중심이 될 것이라는 기대감에 시가총액은 5,878 억 위안, 한화로 114 조 원으로 증가했다.

Cambricon 은 지난 2022 년 미국 상무부의 Entity List 에 포함되면서 위기를 맞았으나 2023 년 9 월부터 미국 정부가 엔비디아 등의 첨단 AI 칩 수출을 규제하면서 반전을 만들어냈다. 같은 해 엔비디아의 A100 과 성능이 유사한 思元 590 칩을 출시하고, 바이트댄스가 해당 칩을 2 만 개 넘게 구입하면서 흑자로 처음 돌아선 바 있다. 최근에는 중국 정부가 기업들에게 엔비디아 등 외산 칩보다 중국산 로컬 AI 칩 구매를 권장하면서 딥시크와의 협력 기대감에 주가가 큰 폭 올랐다.

3 분기와 중장기 전망에 대해서는 클라우드용 AI 칩 수요 확대와 엣지 AI 칩 사업 추진을 통한 성장성을 강조했다. 아직은 시장 점유율이나 기술력이 해외 유수한 기업들에 비해 열위에 있다고 볼 수는 있으나, 중국 시장 내 유일한 AI 칩 상장사라는 점과 성장성이 두드러지는 중국의 칩 제조사들을 다수 고객사로 보유하고 있다는 점에서 지금은 과도해 보이는 밸류에이션이 정당화되어 갈 수 있다고 판단한다.

도표 4. **Cambricon Financial Data**

결산기(12 월)	1Q25A	2Q25P	3Q25F	2024A	2025F
매출액(십억달러)	0.15	0.16	0.25	0.16	0.82
매출총이익(십억달러)	0.09	0.00	0.00	0.09	0.48
영업이익(십억달러)	0.05	0.04	0.06	-0.06	0.24
당기순이익(십억달러)	0.05	0.00	0.00	-0.06	0.23
매출 YoY	-	1,500.0%	1,150.0%	60.0%	412.5%
GPM	60.0%	-	-	56.3%	58.5%
OPM	33.3%	25.0%	24.0%	-37.5%	29.3%
ROE	26.0%	-	-	-7.9%	26.6%
Fwd.12M P/E(x)					193.8
주가 YTD(%)					113.5

자료: Cambricon, 유진투자증권

II. 결론

반도체 자립 100%라는 추구미를 향해

종합적으로, 중국은 지난 10 년 간 140 조 원이 넘는 금액을 투자하며 반도체를 필두로 AI 와 휴머노이드 등 최종 응용 분야에서도 경쟁력을 갖춰 나간다고 볼 수 있다. 일부 국내 소부장 업체들의 코멘트를 통해 중국 정부가 CXMT 와 YMTC 등 칩 제조사들을 대상으로 투자 규모를 축소하라는 지시가 내려옴을 알 수 있었는데, 이는 절대적 투자 금액을 낮추라는 것이 아닌, 단가가 높은 외산 장비 비중을 줄이고 로컬 장비 활용을 도모하고자 하는 의도로 파악된다. 단기적으로 기술력이 해외 업체들을 따라오긴 힘들기 때문에 큰 우려의 대상은 아니나, 촘촘해지는 서플라이 체인을 지켜볼 필요는 있다.

국내 소부장 기업들 가운데 이러한 수혜를 누릴 수 있는 영역은 중국 장비사에 부품을 납품하는 업체들을 제시한다. 앞서 소개한 중국 최대 규모의 장비사인 Naura Technology 에는 **미코세라믹스**와 **메카로**가 각각 세라믹 히터와 메탈 히터를 공급 중이다. 메카로의 경우 특히 중국향 매출 비중이 40%대까지 올라오면서 2 분기 영업이익이 1,000%가 넘게 증가하는 등 이익단 기여도가 높았다.

중국의 또다른 장비 강자로 식각 장비업체인 AMEC 를 꼽을 수 있다. YMTC 의 하이브리드 본딩 기술을 응용한 NAND 의 기술력이 높기도 하고, 미국의 수출 통제 대상 장비나 기술은 주로 DRAM 위주이다 보니 상대적으로 AMEC 이 YMTC 와 함께 성장할 여력이 있던 점이 높은 기술력에 기여했다고 판단한다. 이러한 AMEC 에 포커스 링을 공급하는 기업은 **티씨케이**로, 특히 두께가 두껍고 단가가 높은 포커스 링을 공급하면서 이익단 기여도가 높다.

한편 티씨케이는 AMEC 관련한 수혜 이외에도 국내 칩 제조사들의 NAND 전환 투자가 하반기 본격적으로 이루어질 것이라는 점, 주력 고객사의 극저온 식각 장비가 칩 제조사들에게 채택되었다는 점, 처음으로 파운드리 GAA 공정 관련한 부품을 납품할 것이라는 점에서도 매출 성장 기대감이 유효하다고 할 수 있다.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)