Strategy Idea

중국 AI 반도체 국산화의 길(2): CXMT 와 YMTC

글로벌 투자전략 - 신흥국
Analyst 최설화
xuehua.cui@meritz.co.kr

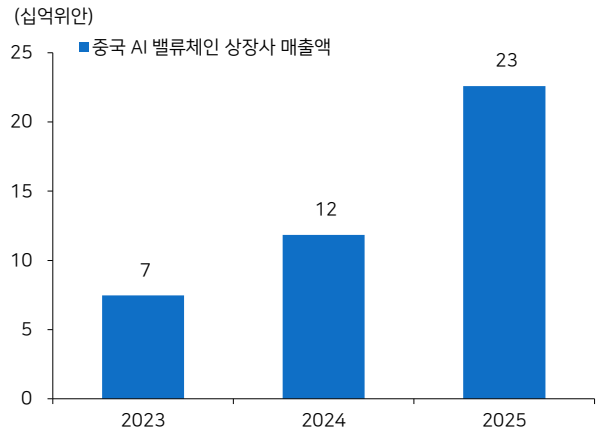
- ✓ 중국 AI 반도체 국산화에 힘입어 25년 주요 기업들 실적 뚜렷한 개선세
- ✓ 중국 반도체 밸류체인의 남은 퍼즐: CXMT와 YMTC IPO 예정
- ✓ CXMT 상장 전까지 중국 반도체/과창50 ETF 투자 유망, 중장기 로컬 장비기업에 긍정적

중국 AI 반도체 상장사 실적: 25년 뚜렷한 개선세

중국 AI 반도체 국산화는 2025 년을 기점으로 본격 가속화되고 있다. 특히 지난해 7 월 31 일 중국 정부가 엔비디아 H20 칩의 백도어 이슈를 지적하며 빅테크 기업들에 사용 자제를 권고한 점이 중요한 촉매로 작용했다. 최근 외신을 통해 H200 의 조건부 허용 가능성이 보도되었으나, 현재까지 중국 정부의 공식 승인 발표는 없는 상황이다.

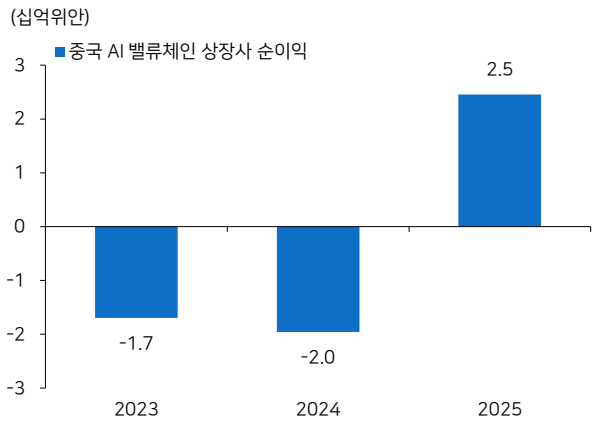
이러한 국산화 정책과 AI 수요 확대는 중국 AI 반도체 상장사들의 실적 개선으로 직결되고 있다. 4 분기 잠정 실적을 발표한 주요 AI 반도체 상장사들의 2025 년 연간 매출액은 230 억 위안으로 전년 대비 91% 증가했고, 지배주주 순이익은 25 억 위안으로 2024 년 적자(-20 억 위안)에서 뚜렷한 흑자 전환에 성공했다(그림 1, 2).

그림1 **중국 AI 반도체 밸류체인 상장사 매출 합산 추이**



주: 밸류체인 상장사에는 캠브리콘, 무어스레드, Meta X, AMEC, 프리마리우스 포함
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **중국 AI 반도체 밸류체인 상장사 순이익 추이**



주: 밸류체인 상장사에는 캠브리콘, 무어스레드, Meta X, AMEC, 프리마리우스 포함
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

아래 〈표 1〉에서 보듯 기업별로 실적 개선폭에는 차이가 있지만, AI 가속기 대표 기업인 캠브리콘의 매출 급증과 순이익 흑자 전환이 뚜렷하다. EDA 분야의 대표 기업인 프리마리우스 역시 2025년에 흑자 전환에 성공했다. 절대적인 이익 규모는 아직 크지 않지만, 2025년은 전반적으로 질적 성장이 확인된 해로 평가된다.

표1 중국 AI 반도체 밸류체인 주요 상장사 실적 추이

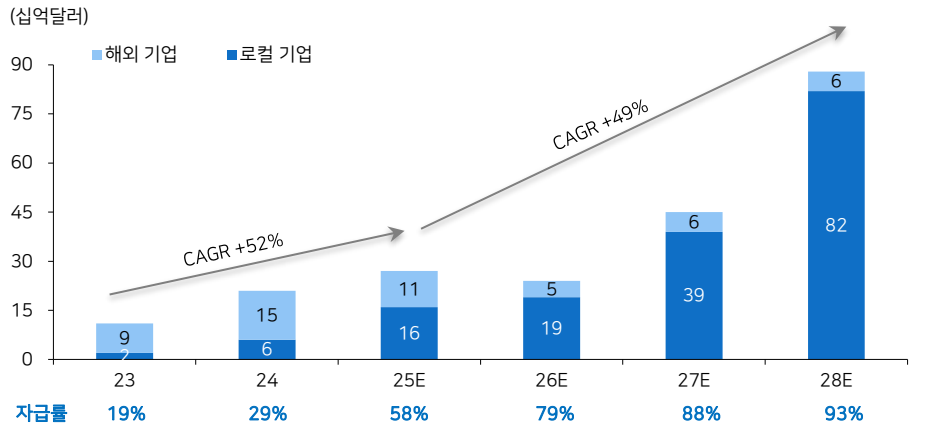
구분	기업명	매출액 (백만 위안)			순이익 (백만 위안)		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025
NPU	캠브리콘	709	1,174	6,500	-848	-452	2,000
GPU	무어스레드	124	438	1,520	-1,703	-1,618	-1,060
	MetaX	53	743	1,700	-871	-1,409	-650
장비	AMEC	6,264	9,065	12,385	1,786	1,616	2,130
EDA	프리마리우스	329	419	487	-56	-96	36
합산		**7,479**	**11,840**	**22,592**	**-1,693**	**-1,960**	**2,456**
증가율(% YoY)			*58.3*	*90.8*		*15.8*	*흑자전환*

자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

이러한 흐름은 올해에도 이어질 전망이다. 미국의 시장조사기관 번스타인(Bernstein)은 2026년 중국 내 AI 칩 전체 판매액이 전년 대비 소폭 감소할 것으로 전망했다. 엔비디아의 중국향 칩 판매 제한과 함께, 중국 빅테크들의 선제적 재고 비축이 일단락될 것으로 예상했기 때문이다.

다만 전체 시장이 조정 국면에 들어서더라도, 로컬 기업들의 판매액은 오히려 전년 대비 약 19% 증가하고 자급률은 79%까지 상승할 것으로 내다봤다(그림 3). 이는 미국의 수출 규제와 중국 정부의 국산화 정책이 맞물린 결과로, '15차 5개년 계획' 기간인 2030년까지 정책적 지원 기조가 유지될 가능성이 높다. 이는 로컬 AI 반도체 밸류체인 기업들의 실적 성장을 지속적으로 뒷받침할 것으로 판단된다.

그림3 중국 내 AI칩 판매액 구분: 로컬 기업의 자급률 꾸준히 상승 전망



주: China AI: Supply Chain Upside Takes Center Stage in 2026 (2025.12.4)
자료: Bernstein, 메리츠증권 리서치센터

중국 반도체 밸류체인의 남은 퍼즐: CXMT 및 YMTC IPO

중국 반도체 국산화는 이미 파운더리(SMIC), AI 가속기(캠브리콘, 무어스레드, MetaX) 순으로 진행되었으며, 관련 기업들은 자본시장에 상장된 상태다. 이제 메모리(DRAM, NAND) 기업들까지 상장이 이루어질 경우, 중국은 비교적 완성도 높은 반도체 밸류체인 포트폴리오를 구축하게 된다.

향후 상장이 예상되는 메모리 기업으로는 CXMT(창신테크놀로지)와 YMTC(양쯔메모리)가 있다. CXMT는 올해 상반기(3~6월), YMTC는 빠르면 연말 상장이 가능할 것으로 보인다〈표 2〉

표2 CXMT와 YMTC 상장 소요 기간 (예상)

상장 절차	소요시간	CXMT	YMTC
1. 상장 지도 (Pre-IPO 지도)	3~6개월	2025-07-07	2025년 7월
2. 예비 심사 청구서 제출	자체 결정	2025-12-05	
3. 거래소 수리	5 영업일 내	2025-12-30	25년 9월 지배구조 변경
4. 거래소 심사 시작	3~6개월	오는 3 ~ 6월 상장 예상 (우선심사 대상 지정)	26년 연말 또는 27년 초 상장 예상
5. 증감회(CSRC) 등록	20 영업일		
6. 발행 및 상장	20 영업일		

자료: 상해증권거래소, 메리츠증권 리서치센터

CXMT는 중국 내 유일한 DRAM 선두 업체로, 이번 IPO는 중국 DRAM 자립의 상징적인 이벤트로 평가된다. 이에 따라 중국뿐만 아니라 해외 투자자들의 관심도 높은 상황이다. 허페이와 베이징에 총 3개의 12인치 웨이퍼 공장을 운영 중이며, 상반기 평균 가동률은 94%를 상회했다. 글로벌 시장 점유율은 약 5%, 2025년 매출액은 550억 위안(약 11조 원)으로 추정되며, IPO 기준 기업가치는 약 3,000억 위안(약 62조 원) 수준으로 평가받고 있다.

단 동사는 HBM 분야에서 글로벌 선도 업체 대비 약 4년의 기술 격차가 존재한다〈표 3〉. 이를 해소하기 위해 이번 IPO를 통해 295억 위안(약 6.1조 원)을 조달할 계획이며, 이 중 약 75%에 해당하는 220억 위안을 생산라인 고도화와 선행 연구개발(R&D)에 투입할 예정이다. 이는 단순한 설비 증설보다는 미세 공정 기술력 확보를 통해 해외 업체와의 기술 격차를 축소하겠다는 전략으로 해석된다. 계획대로 올해 HBM3 양산이 이루어질 경우, 화웨이 등 중국 내 AI 가속기 밸류체인과 연계된 로컬 공급력 강화가 기대된다.

YMTC(양쯔메모리)는 낸드플래시 분야에서 자체 적층 기술인 Xtacking 을 기반으로 270 단 3D 낸드를 구현하며, 기술적으로 삼성전자(286 단)와 SK 하이닉스(321 단) 와의 격차를 빠르게 좁히고 있다는 평가를 받고 있다.

아직 예비 심사청구서를 제출하지 않았으나, 절차상 빠르면 올해 말 상장이 가능할 것으로 보인다. 예상 자금 조달 규모는 300~400 억 위안(약 6.2~8.3 조 원)으로 CXMT 를 상회할 가능성이 높으며, 사상 최대 규모의 IPO 가 될 가능성도 있다.

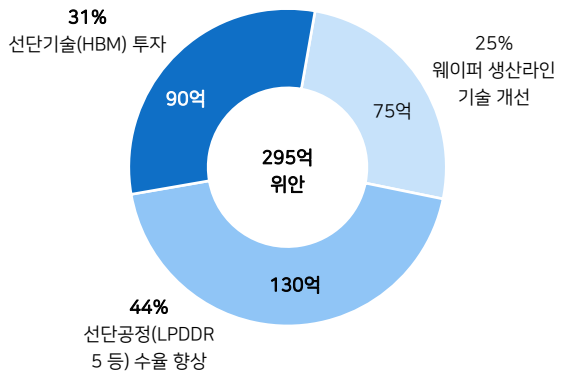
미국의 반도체 장비 수입이 제한된 환경에서 YMTC는 이번 IPO를 통해 공정·장비의 국산화 비중을 확대하고, 적극적인 양산을 통해 글로벌 기업과의 기술 격차를 축소하는 데 집중할 것이다. 지난해 9월 착공한 우한 공장 역시 양산 시점이 당초 예상(2027년)보다 앞당겨져 올해 하반기로 전망되며, 2026년 말 글로벌 시장 점유율 15% 달성을 목표로 하고 있다. CXMT와 YMTC는 중국 반도체 공급망의 '최후의 보루'로서 핵심적인 역할을 수행할 전망이다.

표3 CXMT와 해외 기업과의 HBM 분야에서의 기술 격차는 약 4년

기업명/양산연도	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
SK하이닉스	HBM2E		HBM3		HBM3E		HBM4	
삼성전자	HBM2E		HBM3		HBM3E		HBM4	
CXMT					HBM2		HBM3	HBM3E

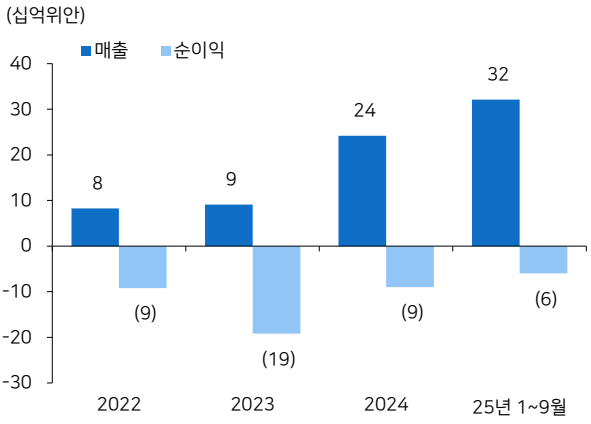
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 CXMT는 조달자금의 75%를 선단공정 및 기술에 사용



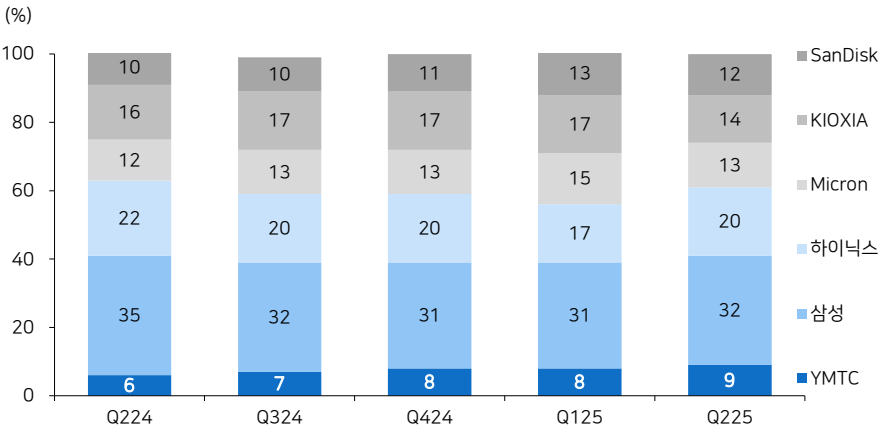
자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

그림5 CXMT의 연도별 매출과 순이익 추이



자료: CXMT, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 NAND 기업 분기별 시장 점유율: 2Q25 YMTC 점유율 9%



자료: Counterpoint, 메리츠증권 리서치센터

중국 반도체 밸류체인에 대한 긍정적 투자전망 유지

중국 반도체 밸류체인 기업들의 실적 개선과 CXMT·YMTC 상장 추진은 정책당국의 반도체 자립 전략을 포기하지 않겠다는 강력한 의지를 보여준다. 올해 글로벌 반도체 업황이 개선 국면에 진입한 가운데, 로컬 AI 반도체 기업들의 실적 회복과 메모리 양대 기업의 IPO 이벤트는 중국 반도체의 투자 매력을 높이는 요인이다.

이에 2가지 투자전략을 제시한다.

첫째, 중국 로컬 반도체 장비 기업에 대한 투자다. CXMT와 YMTC가 IPO를 통해 조달한 자금이 자국산 설비 투자로 이어질 것이기 때문이다.

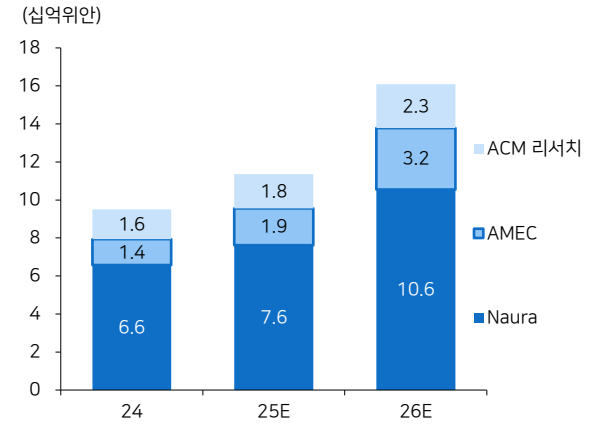
최근 ASML은 미국·네덜란드의 수출 규제와 기타 지역으로의 EUV 장비 판매 증가로 인해 올해 중국 매출 비중이 약 20%(2025년 30% 이상) 수준으로 하락할 것이라고 밝혔다. 램리서치 역시 2026년 중국향 매출이 전년 대비 큰 변동이 없을 것으로 전망했다. 해외 장비 업체들의 중국 매출 비중 축소는 중국 로컬 장비 업체들에게는 오히려 구조적인 반사이익이자 성장 촉매로 작용할 수 있다. 이 중 에칭 장비 분야에서 빠르게 시장을 확대하고 있는 AMEC(688012.SH)를 가장 선호한다(그림 8). 한편 한국 장비 기업들도 로컬 기업들이 아직 대체할 수 없는 분야에서의 기회는 열려 있다.

그림7 중국의 대표 반도체 장비 기업

기업명	Naura	AMEC	ACM 리서치
종목코드	002371.SZ	688012.SH	688082.SH
주력 분야	전 공정 (식각, 증착 등)	식각	세정
시가총액(조원)	75.0	45.4	10.7
주력 제품	PVD/CVD, 열처리, 증착	MOCVD	습식 세정, 도금
대응 해외기업	Applied Materials	램리서치	TEL, Screen

주: 시가총액은 2/2일 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 '25~'26년 중국 대표 장비 기업의 영업이익 전망치 비교

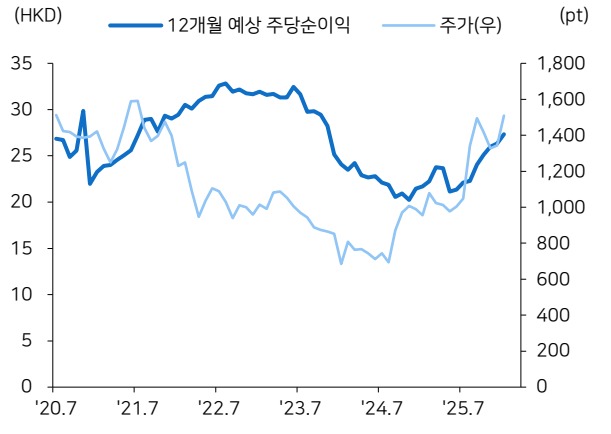


주: 25년과 26년의 영업이익 전망치는 블룸버그 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

둘째, CXMT 상장 전까지 중국 반도체 또는 과창판50 ETF에 투자하는 전략이다. 중국의 반도체 자립 정책은 장비 업체뿐 아니라 전후방 기업들의 실적 개선으로 이어지기 때문이다. 또한 다수의 중국 반도체 기업들은 해외 투자자들이 직접 투자가 제한적인 과창판에 상장되어 있어, 반도체 ETF 또는 반도체 비중이 60% 이상인 과창판50 ETF를 통해 간접적인 수혜를 누리는 전략이 유효하다. 항셍테크에 비해 과창판50 지수의 12개월 예상 주당순이익(EPS)이 상향되고 있다는 점도 긍정적인 요인이다(그림 9, 10).

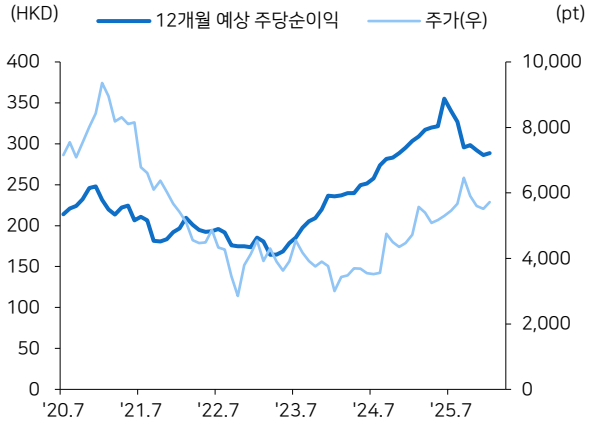
다만 IPO가 현실화된 이후에는 단기적인 수급 부담에 대한 경계가 필요하다. CXMT는 과창판 내에서 대형 IPO에 해당하는 만큼, 상장 직후 청약 및 배정 과정에서 유동성이 집중되며 기존 종목에서의 자금 이탈 가능성이 있다. 특히 과창판 시장의 밸류에이션이 최근 5년 평균 대비 +1표준편차 수준으로 높아져 있어, 단기 변동성 확대 가능성에는 유의할 필요가 있다.

그림9 과창50 지수의 12개월 예상 EPS와 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 항셍테크 지수의 12개월 예상 EPS와 주가



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 한국에 설정된 대표적인 차이나 반도체 및 과창50 ETF

코드	ETF명	운용사	상장일	기초지수	AUM	기간수익률(%)			총보수율
					(억원)	1M	3M	YTD	(%)
369520	TIGER 차이나반도체	미래에셋자산운용	2021.8.6	FactSet 차이나반도체지수	2,329	12.9	14.7	13.3	0.49
414780	Tiger 차이나과창판Star50	미래에셋자산운용	2022.1.13	Star50 지수	2,045	10.3	8.4	10.0	0.09
415340	ACE 중국과창판STAR50	한국투자신탁운용	2022.1.13	Star50 지수	258	10.7	8.1	9.7	0.09

주: 수익률은 2월 2일 종가 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.