



중국

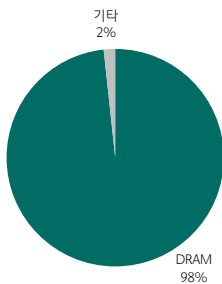
CXMT(비상장)

HBM 기술 개발 현황과 기업 History

Key Data

국가	중국		
상장거래소	상하이 거래소		
산업 분류	정보기술		
주요 영업	반도체 & 반도체 장비		
홈페이지	https://www.cxmt.com		
시가총액(십억CNY)	-		
시가총액(조원)	-		
52주최고/최저(CNY)	-/-		
주요주주 지분율(%)	-		
Qinghui Jidian	21.67		
CXMT	11.71		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	-	-	-
상대	-	-	-

매출구성



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	24,178	61,799	-	-
영업이익	(8,969)	7,721	-	-
순이익	(9,051)	7,144	-	-
EPS(CNY)	-	-	-	-
EPS(YoY, %)	-	-	-	-
ROE(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	-
PBR(배)	-	-	-	-
배당률(%)	-	-	-	-

자료: Bloomberg, 하나증권

2027년 양산 목표로 HBM3E 개발 중일 가능성

중국의 HBM 기술을 이끌고 있는 CXMT의 상황이 임박했다. CXMT는 현재 중국에서 유일하게 HBM3 이상 양산을 목표하고 있는 DRAM 제조사다. CXMT는 현재 HBM3를 건너뛰고, HBM3E 8단 또는 12단 개발에 집중하고 있을 가능성이 높다. 올해 하반기부터 글로벌 주요 AI 칩에 HBM4가 탑재되기 시작할 것으로 예상되고 있어 2027년 CXMT가 차세대 HBM을 출시할 시점에 중국 고객사들은 HBM3 이상 성능의 HBM 제품을 원할 것이기 때문이다. 현재 CXMT의 DRAM 생산 대부분은 1z 상당 DRAM 공정인 Gen 4 공정 노드에서 이뤄지고 있는 것으로 추정된다. 차세대 공정 노드인 Gen 5(1a 상당) DRAM 노드도 이론적으로 마이크론의 1a 공정처럼 EUV 노광장비 없이 기술 진전이 가능할 수 있다. 다만, HBM에 사용되는 코어 DRAM 다이는 다이 크기가 더 크고, 전체 성능 요구사항이 범용 DRAM보다 더 까다롭기 때문에 전공정 웨이퍼 수율은 업계 표준 대비 여전히 상당히 낮을 가능성이 높다.

2026년 생산능력은 마이크론 수준으로 확대될 전망

2026년 말까지 CXMT의 웨이퍼 생산능력이 월 35만장에 도달할 것으로 예상되고 있다. 마이크론 추정치인 월 38.5만장에 대비 소폭 낮은 수준이고, 웨이퍼 생산능력 기준으로 CXMT는 업계 3위 메모리 공급업체에 근접하게 된다. 2027년 상하이 공장 초기 램프업, 허페이와 베이징 공장 100% 램프업 후 CXMT DRAM 생산능력의 글로벌 비중은 2025년 약 13%에서 2027년 약 17%로 상승할 전망이다. 현재 CXMT의 웨이퍼 생산능력 중 HBM에 배정되는 물량은 매우 제한적인 상황이나, HBM 기술 자립이 시급한 중국 정부의 압력으로 인해 CXMT의 HBM에 생산량은 앞으로 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 다만, CXMT는 여전히 HBM3 8단 적층 기술 안정화에 어려움을 겪고 있어 전체 수율이 약 25%에 불과한 것으로 추정하고 있으며, 이러한 수율에서는 동일한 DRAM 웨이퍼 생산능력에서 CXMT의 HBM 생산량이 글로벌 상위 메모리 공급업체 대비 크게 제한적일 수 밖에 없고, 현재 양산 중인 범용 DRAM 대비 마진은 매우 낮은 수준일 가능성이 크다.

DRAM 가격 급등으로 2026년 매출 6배 이상 성장 전망

2025년 CXMT의 연간 매출액은 YoY 156% 증가한 618억위안, 순이익은 71억위안으로 첫 흑자 전환에 성공했다. CXMT는 향후 몇 년간 더욱 폭발적인 실적 성장세를 보일 수 있다. CXMT 공시에 따르면 단기적으로 2026년 상반기에는 매출액이 전년 대비 7배 증가한 1,100억~1,200억위안 수준이 예상된다. 현재 시장에서는 2026년 연간 매출액은 상반기 대비 2배 이상 수준을 기록해 전년 대비 6배 이상 증가할 것으로 전망하고 있다. 매출액과 수익성이 함께 개선되면서 이익 규모도 빠르게 확대될 것으로 예상된다.



Analyst 백승혜 sh_baek@hanafn.com
RA 안기량 giryangan@hanafn.com

중국 HBM 기술 개발 주도 중인 CXMT 상장 임박

중국 HBM 핵심 기업 CXMT
전 세계적 주목받는 대형
IPO가 될 전망

중국의 HBM 기술을 이끌고 있는 CXMT(창신메모리)의 상장이 임박했다. 올해 7월 중으로 예상되는 CXMT의 상하이 과창판 IPO는 2020년 SMIC의 본토 시장 상장 이후 두 번째로 큰 중국 반도체 IPO 사례가 될 예정이며, 올해 전 세계적으로 가장 주목받는 반도체 기업 상장 이슈가 될 것으로 보인다. CXMT는 현재 중국에서 유일하게 HBM3 이상 양산을 목표하고 있는 DRAM 제조사다. 중국 메모리 기술 자립을 위해 HBM 기술 개발을 주도하고 있는 매우 중요한 기업이기 때문에 중국 정부가 재정적인 지원뿐만 아니라 TSV 기반 적층, 본딩, 패키징 등 핵심 기술 영역에서 반도체 밸류체인 내 다양한 기업, 학계, 정부 산하 연구소 등과 협력이 가능하도록 적극적으로 지원 중인 상황이다.

2027년 양산 목표로 HBM3E 개발 중일 가능성

HBM3E 8단·12단 중심
개발 추진. 2027년 양산 목표
수율 및 양산 안정성 확보 관건

CXMT는 현재 HBM3를 건너뛰고, HBM3E 8단 또는 12단 개발에 집중하고 있을 가능성이 높다. 2024년 말 HBM2 양산을 시작한 CXMT는 2026년 HBM3 양산, 2027년 HBM3E 양산을 목표로 연구개발을 진행한 것으로 언론을 통해 알려졌다. 올해 하반기부터 엔비디아 Rubin GPU를 포함해 글로벌 주요 AI 칩에 HBM4가 탑재되기 시작할 것으로 예상되고 있어 2027년 CXMT가 차세대 HBM을 출시할 시점에 중국의 AI 칩 팹리스 고객사들은 HBM3 이상 성능의 HBM 제품을 원할 것이기 때문이다.

VCT 기반 미세화 한계 극복
돌파 시도. HBM용 DRAM 다이
경쟁력 제고를 위한 R&D 지속

현재 CXMT의 DRAM 생산 대부분은 1z 상당 DRAM 공정인 Gen 4 공정 노드에서 이뤄지고 있는 것으로 추정된다. 차세대 공정 노드인 Gen 5(1a 상당) DRAM 노드도 이론적으로 마이크로노드의 1a 공정처럼 현재 미국 규제에 수입이 불가능한 EUV 노광장비 없이 기술 진전이 가능할 수 있다. 다만, HBM에 사용되는 코어 DRAM 다이는 다이 크기가 더 크고, 셀 성능과 전체 성능 요구사항이 범용 DRAM보다 더 까다롭기 때문에 전공정 웨이퍼 수율은 업계 표준 대비 여전히 상당히 낮을 가능성이 높다. 향후 선풍 미세화 문제는 VCT(Vertical Channel Transistor) 기술을 통해 돌파를 시도 중일 가능성이 있다. CXMT는 2023년 차세대 DRAM 셀 구조인 VCT 4F² DRAM 기술을 공개한 바 있으며, 현재 HBM용 DRAM 다이 자체의 밀도와 용량, 원가 경쟁력을 높이기 위해 VCT 기술을 지속적으로 연구개발 중일 것으로 예상된다.

도표 1. 글로벌 메모리 4사 HBM 기술 개발 로드맵

	2020	2022	2024	2025	2026F	2027F
CXMT			HBM2	HBM2E	HBM3/3E	HBM3E / Custom
마이크론	HBM2E		HBM3E	HBM3E	HBM4	HBM4E
SK하이닉스	HBM2E	HBM3	HBM3E(1st)	HBM3E	HBM4	HBM4E
삼성전자	HBM2E	HBM3	HBM3E	HBM3E	HBM4	HBM4E

자료: 하나증권

다이 적층 어려움으로 HBM3 수율은 20%대로 추정

HBM3 8단 적층 안정화 난항
12단 이상 수율과 생산성 제약
화웨이 맞춤형 HBM 개발 추진
성능 격차 축소 시도 예상

다만, 다이 적층 관련 기술적 난제가 현재로서는 가장 큰 걸림돌일 것으로 예상된다. 미국 반도체 컨설팅 기관인 SemiAnalysis에 따르면 CXMT는 여전히 HBM3 8단 적층 기술 안정화에 어려움을 겪고 있어 해당 기술의 전공정/후공정 수율은 약 35%/70%로 전체 수율이 약 25%에 불과한 것으로 추정하고 있으며, HBM 제조 경험이 부족하기 때문에 12단 이상 HBM 수율은 더 낮아질 것이다. 이러한 수율에서는 동일한 DRAM 웨이퍼 생산능력에서 CXMT의 HBM 생산량이 글로벌 상위 메모리 공급업체 대비 크게 제한적일 수 밖에 없고, 현재 양산 중인 DRAM 대비 마진은 매우 낮은 수준일 가능성이 크다. 따라서 CXMT는 JEDEC 표준이나 범용 PHY에 기반하지 않는 화웨이 Ascend 칩 맞춤형 HBM을 개발하고, 이를 통해 적층 기술과 대역폭 한계로 인한 성능 격차 축소를 시도할 것으로 보인다.

패키징 영역 협력과 중국 TC Bonder 개발 현황

통푸마이크로와 HBM 양산 협력
PrecioxNext, TC-NCF 본드
양산 시도 중. 수출 규제 대응
장비 국산화 추진

후공정 영역에서는 CXMT가 HBM 적층 기술에서 MR-MUF와 TC-NCF 중 어떤 방식을 채택하고 있는지 알 수 없으나, TSV 기반 적층, 첨단 패키징 기술을 확보하고 있는 중국 2대 후공정 기업 통푸마이크로와 2024년부터 HBM 양산을 위해 협력 중이다. 또한, 한국의 한미반도체가 글로벌 시장점유율 70% 이상(HBM3E용 점유율 90%) 차지하고 있는 TC Bonder 장비는 현재 중국의 PrecioxNext가 TC-NCF 공정 지원이 가능한 장비를 양산 시도 중인 것으로 추정된다. 2025년 미국측 압력으로 HBM3 이상 양산에 필수적인 한미반도체의 TC Bonder가 중국 수출 중단 이슈가 있었던 만큼 PrecioxNext 주도로 기술 개발에 박차를 가하고 있을 것으로 예상된다.

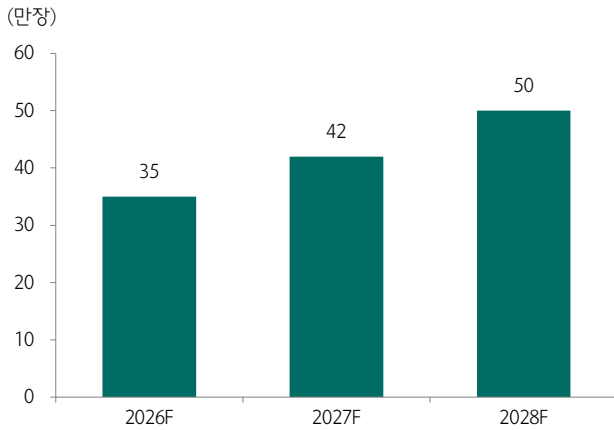
2026년 생산능력은 마이크론 수준으로 확대될 전망

2026년 월 35만장 생산
마이크론 근접한 수준.
중국 정부의 기술 자립 압박으로
HBM 배정 물량은 확대 전망

SemiAnalysis는 2026년 말까지 CXMT의 웨이퍼 생산능력은 약 월 35만장에 도달할 것으로 예상하고 있다. 마이크론 추정치인 월 38.5만장에 대비 소폭 낮은 수준이고, 웨이퍼 생산능력 기준으로 CXMT는 업계 3위 메모리 공급업체에 근접하게 된다. 다만 여전히 글로벌 선도 DRAM 공급업체인 SK하이닉스(월 59.5만장)와 삼성전자(월 72만장) 대비 격차는 2배 또는 2배 이상 수준이 전망된다. 2027년 상하이 생산공장 1단계 초기 램프업, 허페이와 베이징 공장 100% 램프업 후 CXMT의 연말 기준 생산능력은 월 42만장 수준이 예상되며, DRAM 생산능력의 글로벌 비중은 2025년 약 13%에서 2027년 약 17%로 상승하게 된다. 2028년까지 향후 3년간 CXMT가 연간 월 7만~8만장 수준의 Capa를 추가할 경우 증설 기조는 글로벌 경쟁업체 대비 가장 공격적일 수 있다.

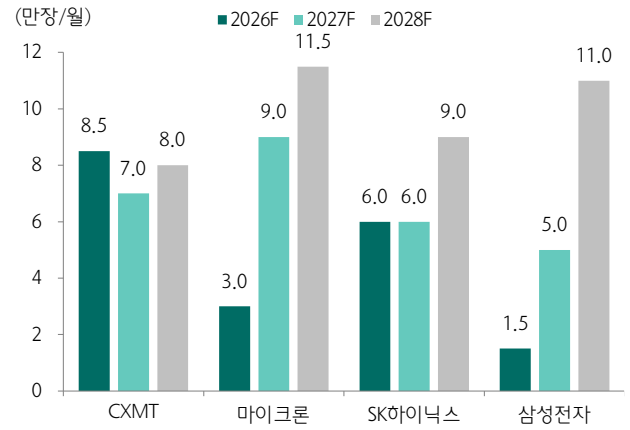
IPO 관련 공시 자료에 따르면 현재 CXMT의 웨이퍼 생산능력 중 HBM에 배정되는 물량은 매우 제한적인 상황이다. 2025년 말 기준 CXMT의 약 월 26.5만장 생산능력 중 HBM에 배정된 Capa는 수 천장 수준에 불과한 것으로 추정되며, 연간 매출의 98%가 DDR 및 LPDDR 제품으로 구성되어 있다. 현재 CXMT의 HBM 기술이 아직 완전히 안정화되지 않은 만큼 현재의 DRAM 가격 상승 사이클에서 더 높은 마진의 범용 DRAM 양산을 우선시 하는 것이 기업 입장에서 더 높은 마진을 누릴 수 있지만 HBM 기술 자립이 시급한 중국 정부의 압력으로 인해 CXMT의 HBM에 생산량은 앞으로 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

도표 2. CXMT 전체 웨이퍼 Capa 전망



자료: SemiAnalysis, 하나증권

도표 3. 메모리 4사 연간 증설 Capa 전망



자료: SemiAnalysis, 하나증권

DRAM 가격 급등으로 2025년 흑전 성공

2025년 첫 흑자 전환 성공
DRAM 가격 급등으로
매출 고성장·마진 개선 지속

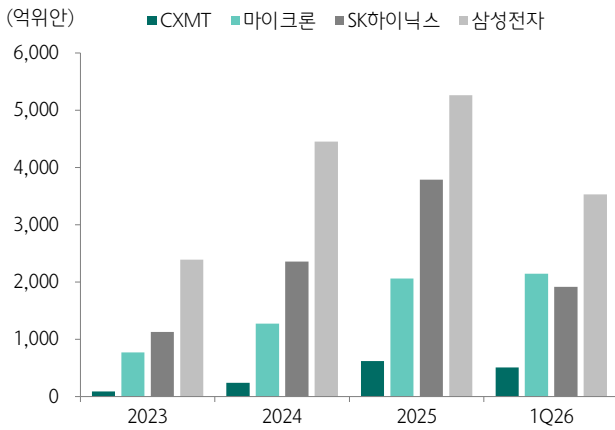
2025년 CXMT의 연간 매출액은 YoY 156% 증가한 618억위안, 순이익은 71억위안으로 첫 흑자 전환에 성공했다. 동기간 마이크론/SK하이닉스/삼성전자의 2,145억위안/1,919억위안 /3,530억위안 대비 여전히 크게 낮은 수준이나, 2026년 1분기 매출액이 720% 증가한 508억위안을 기록하며 가파른 성장세를 보이고 있다. 1분기 영업이익률은 70%에 달하며 동기간 SK하이닉스(73%)와 유사한 수준을 기록했다(1Q26 삼성전자/마이크론 OPM 81%/84%). CXMT는 향후 몇 년간 더욱 폭발적인 실적 성장세를 보일 수 있다. CXMT 공시에 따르면 단기적으로 2026년 상반기에는 매출액이 전년 대비 7배 증가한 1,100억~1,200억위안 수준이 예상된다. 현재 시장에서는 2026년 연간 매출액은 상반기 대비 2배 이상 수준을 기록해 전년 대비 6배 이상 증가할 것으로 전망하고 있다. 매출액과 수익성이 함께 개선되면서 이익 규모도 빠르게 확대될 것으로 예상된다.

HBM 실적 기여는 아직 제한적
1Q26 글로벌 3사 대비
ASP 5~10% 낮은 수준

가파른 DRAM 가격 상승으로 CXMT의 GPM은 2023년 -113%, 2024년 -4.7%에서 2025년 37.8%로 크게 개선되며 처음으로 플러스 마진을 달성했다. 동기간 삼성전자와 마이크론의 GPM인 39.4%, 39.8%에 근접한 수준이었으나, HBM 매출 비중이 높은 SK하이닉스의 GPM(60.4%)보다는 여전히 크게 낮았다. 현재 HBM은 CXMT의 매출과 이익에 기여도가 매우 미미한 수준이며, 매출의 대부분은 일반 LPDDR 및 DDR 제품이다. 현재 범용 DRAM이 HBM보다 더 높은 마진을 제공하고 있어 최근 DRAM 가격 급등이 CXMT의 마진 개선에 크게 기여했다고 볼 수 있다.

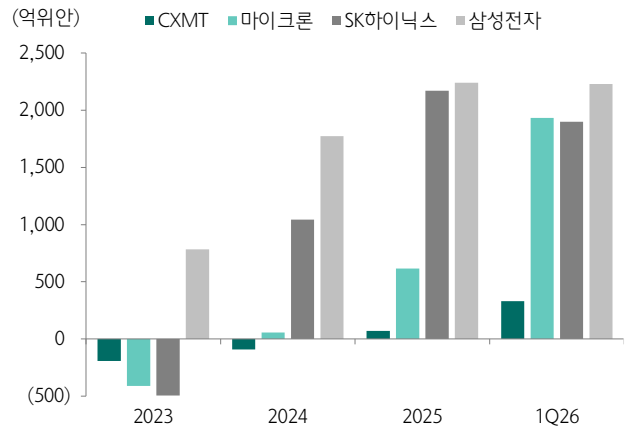
2026년 1분기 CXMT의 DRAM ASP는 동기간 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론보다 약 5~10% 낮은 수준에 불과한 것으로 추정된다. 글로벌 상위 기업과의 ASP 격차는 상위 기업의 경우 소비자용 DRAM 대비 가격이 상대적으로 높은 서버 DRAM 출하량 비중이 더 높기 때문으로 보인다.

도표 4. 메모리 4사 매출액 추이



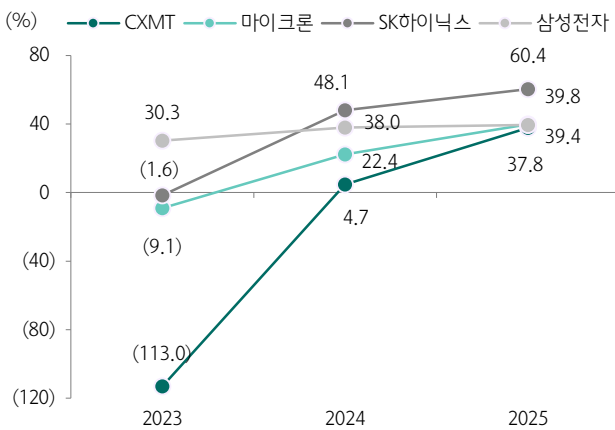
자료: Bloomberg, CXMT, 하나증권

도표 5. 메모리 4사 순이익 추이



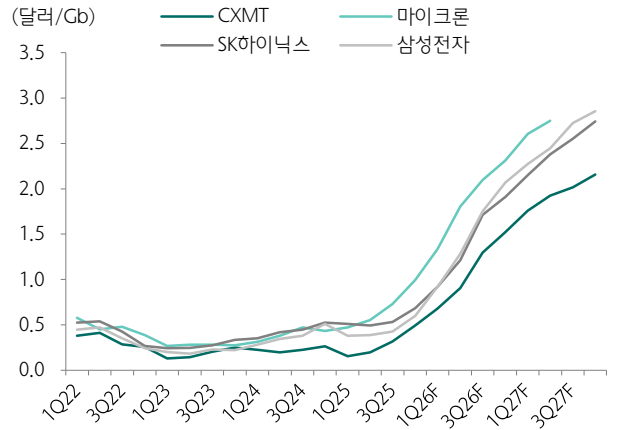
자료: Bloomberg, CXMT, 하나증권

도표 6. 메모리 4사 매출총이익률 추이



자료: CXMT, 하나증권

도표 7. 메모리 4사 분기 ASP 추이



자료: SemiAnalysis, 하나증권

CXMT의 DRAM 기술 기반은 Qimonda로부터 계승한 것

**독일 Qimonda 특허 계승
2.8TB 규모 기술문서 확보
핵심 엔지니어 대거 영입
CXMT의 중요한 기반 구축**

CXMT의 DRAM 기술의 기반은 독일의 Qimonda로부터 계승했다고 볼 수 있다. 2009년 1월 파산한 독일의 Qimonda는 당시 유럽의 대표적인 DRAM 업체로 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 삼각 구도 밖에서 형성된 DRAM 특허 기반과 셀 아키텍처를 보유하고 있는 기업이었다. 2015년 6월 캐나다 특허 수익화 기업인 Wilan의 자회사 Polaris Innovations는 인피니언으로부터 약 7,000건의 Qimonda 특허와 특허 출원을 약 3,000만 유로에 인수했으며, 2019년 12월 Polaris와 CXMT는 대규모 DRAM 특허 라이선스 계약을 체결했다. CXMT 경영진은 공개적으로 약 2.8TB에 달하는 Qimonda 기술 문서를 확보했다고 밝힌 바 있으며, 이는 CXMT의 DRAM 사업의 중요한 기반이 되었다.

특허 외에도 CXMT는 Qimonda의 중요한 인적 자원도 확보할 수 있었다. Qimonda의 대규모 해외 R&D 센터 중 하나였던 중국 시안 R&D 센터는 400~500명의 엔지니어를 보유하고 있었으며, Qimonda 파산 이후 시안 R&D 센터 전체는 칭화유니그룹에 인수됐지만, 그 중 일부 중요한 인력이 CXMT로 이동했다. CXMT는 Qimonda 독일 사업장의 수석 엔지니어였던 Karl-Heinz Kuesters를 기술 고문으로 영입하는데 성공했고 CXMT의 DRAM 기술 개발의 핵심적 역할을 담당했다. Kuesters는 지멘스, 인피니언, Qimonda에서 기술 및 선행개발 부

문 부사장으로 24년의 경력을 보유하고 있었다. Kuesters가 이끌었던 선행개발 라인은 stacked capacitor 관련 작업이었고, 이는 CXMT가 실제로 기반으로 삼고 있는 아키텍처다.

CXMT 성장에 큰 힘이 된 허페이시 정부 지원

허페이시와 중앙정부 전폭 지원
초기 투자금 80% 국유 부담.
현지 반도체 공급망 구축 병행

CXMT은 허페이시 정부와 중앙정부의 강력한 지원도 받아왔다. 허페이는 중국의 기술혁신 허브 중 하나로 지난 20년 동안 BOE, NIO, CXMT 같은 성공 기업을 길러낸 국가 주도 벤처 캐피털로 잘 알려져 있다. 특히 허페이시 정부는 CXMT를 위해 CXMT의 팹 주변 현지 공급망 구축을 지원했다. 허페이의 방식은 핵심 기업에 대규모 지분을 투자한 뒤 그 기업을 중심으로 나머지 공급망을 끌어들이는 것이다. 허페이는 디스플레이의 BOE, 전기차의 NIO에서 이 방식을 사용했고, 2016년부터 CXMT에도 같은 방식을 적용했다.

허페이의 국가 주도 벤처캐피털은 민간 벤처캐피털과 달리 시 정부와 개발구 국유기관의 지원을 받기 때문에 대규모 누적 결손금에도 불구하고 지속적으로 자금을 공급했다. 2016년 시작된 최초의 “506 프로젝트”는 1단계 투자 180억 위안 중 약 80%, 144억위안을 허페이의 국가 주도 벤처캐피털이 부담했다. 이후 여러 차례 투자 라운드를 거치며 허페이 투자기관들은 지분 매각 없이 투자를 지속했다. CXMT의 최대 주주인 허페이 Qinghui Jidian은 21.67%를 보유하고 있으며, 국가 주도 벤처캐피털을 포함한 국유 지분은 총 36.3%를 차지하고 있다.

도표 8. 국유 지분 현황

주주명	보유 주식수(만주)	지분율(%)
허페이창신집적회로유한책임회사	704,784	11.71
국가집적회로산업투자기금 2기	525,607	8.73
안후이성 투자그룹	476,049	7.91
중국 국유기업 구조조정기금	67,599	1.12
농업은행금융자산투자	57,408	0.95
건설은행금융자산투자	49,809	0.83
차이나라이프 투자보험	47,605	0.79
PICC 캐피털	46,704	0.78
안후이보증자산관리	45,066	0.75
CCB 인터내셔널	41,181	0.68
초상증권	32,371	0.54
중국은행금융자산투자	22,989	0.38
교통은행금융자산투자	22,989	0.38
중국동방자산관리	22,533	0.37
중국우정생명보험	22,533	0.37
합계	2,185,226	36.29

자료: CXMT, 하나증권

독특한 지분 구조로 지배주주 순이익은 표면적 수치보다 크게 제한적

장기 공동행동 약정으로
70% 이상 의결권 지배.
순이익 74% 비지배지분에 귀속
모회사 귀속이익과 괴리 유의

CXMT의 독특한 지분 구조로 인해 모회사 주주에게 귀속되는 이익 규모는 표면적인 재무 수치보다 크게 제한적이다. CXMT는 2025년 연결 기준 순이익 71.4억위안을 공시했지만, 이중 모회사 주주에게 귀속되는 순이익은 18.7억위안에 불과했다. 74%는 비지배지분에 귀속됐다. 그 이유는 CXMT는 창신신교(Changxin Xinqiao)의 지분 30.68%, 창신집전(Changxin Jidian)의 지분 31.72%를 보유하고 있지만, 장기 공동행동 약정을 통해 각각 73.01%, 75.32%의 의결권을 지배한다. 이를 통해 CXMT는 대부분의 경제적 지분을 보유하지 않은 펍들을 연결재무제표에 포함할 수 있으며, 이로 인해 연결 기준 재무 수치가 실제 공모주주들이 받게 될 몫을 약 4배 과대 표시하고 있다고 볼 수 있다.

도표 9. CXMT 지배주주 귀속 순이익 규모

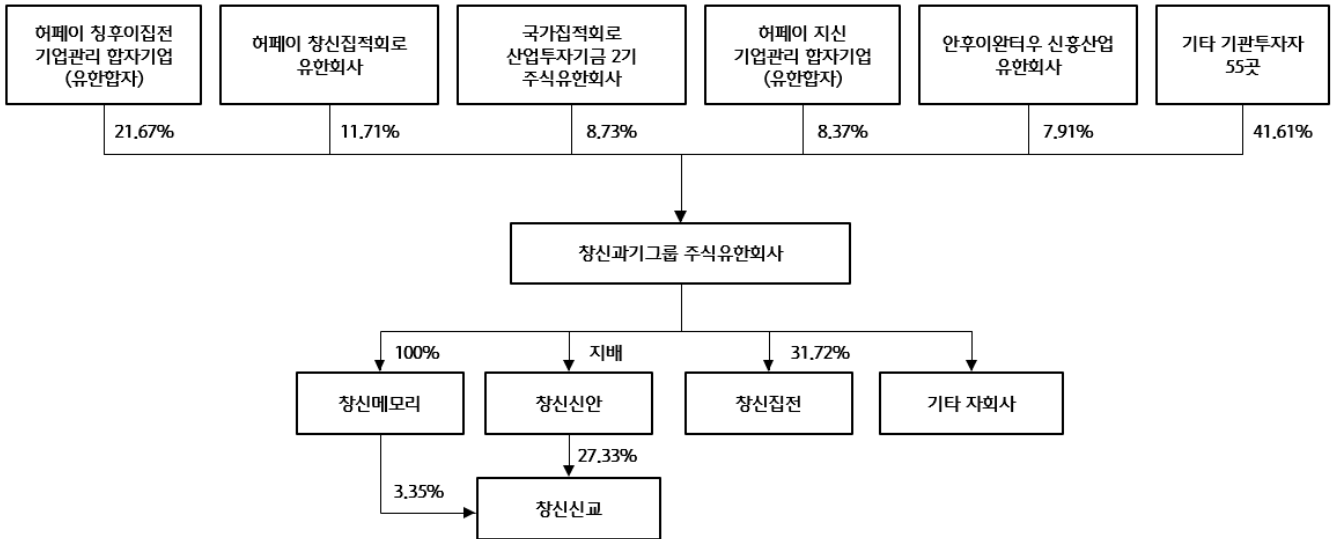
	2023년		2024년		2025년	
	매출액 (만위안)	성장률 (%)	매출액 (만위안)	성장률 (%)	매출액 (만위안)	성장률 (%)
매출액	908,714.72	9.66	2,417,824.87	166.07	6,179,932.15	155.60
순이익	(1,922,488.63)	적지	(905,100.04)	적지	714,423.71	흑전
지배주주 순이익	(1,633,977.72)	적지	(714,488.72)	적지	187,485.94	흑전

자료: CXMT, 하나증권

[CXMT 주주 및 사업 현황: IPO 투자설명서 요약]

1. CXMT 주주 현황

도표 10. CXMT 지분 구조



자료: CXMT, 하나증권

도표 11. CXMT 10대 주주현황

	주주명	보유 주식수(만주)	지분율(%)
1	Qinghui Jidian	1,304,375.49	21.67
2	CXMT	704,783.51	11.71
3	국가집적회로산업투자기금 2기	525,607.38	8.73
4	Hefei Jixin	503,736.38	8.37
5	안후이성 국유자산투자지주	476,049.45	7.91
6	알리클라우드	231,920.20	3.85
7	Chantou No.1	111,111.41	1.85
8	GigaDevice	108,567.24	1.80
9	CMB Yunting	95,209.89	1.58
10	Beijing Fengyi	90,131.42	1.50

자료: CXMT, 하나증권

2. 핵심 인력 현황

(1) 주이밍 (朱一明)

주이밍 회장은 CXMT의 설립자로 1972년 출생한 중국 장쑤성 출신으로 칭화대 물리학과 학사/석사와 미국 뉴욕주립대 전자공학 석사 학력 보유하고 있다. 주이밍은 미국 네트워크 프로세서 칩 팹리스 IPolicy Networks 에서 엔지니어로, 미국 임베디드 DRAM IP 팹리스 기업 Monolithic System에서 프로젝트 매니저로 근무하였다. 2005년에 기가디바이스를 창업하였고, 2005년 4월부터 2018년 7월까지 기가디바이스 CEO를 맡았으며, 2005년 4월부터 현재까지 기가디바이스 이사진을 맡고 있다. 2018년 7월부터 2023년 4월까지 CXMT 이사, 이사장, 최고경영자를 역임하였고, 2020년 5월부터 2023년 4월까지 CXMT의 최고경영자를 맡았다. 2021년 2월부터 현재까지 CXMT의 이사진을 맡고 있다.

(2) 차오칸위 (曹堪宇)

차오칸위는 1971년 출생, 중국 국적으로 칭화대학교 응용물리학과를 졸업하고 미국 University of California, Berkeley에서 박사학위를 취득하였다. 20여 년의 반도체 업계 경험을 보유한 중국 DRAM 산업을 이끈 핵심 인력이다. 2002년 5월부터 2005년 6월까지 미국 Philips Semiconductors, Hyperband에서 근무하였다. 2005년 7월부터 2013년 8월까지 중국 반도체 기업 베이징 쿤텐커 마이크로일렉트로닉스, 베이징 지다신 테크놀로지를 창업하였다. 2013년 11월부터 2017년 10월까지 미국의 NoVoMem에서 NAND 플래시 사업 대표를 역임했다.

2017년 11월 CXMT에 입사한 뒤, CXMT의 성숙 공정 총재, CXMT 제품개발 집행 부총재, 기술개발 집행 부총재, CXMT 사장 등의 직무를 맡았다. 2021년 6월부터 현재까지 CXMT의 이사를 맡고 있으며, 2023년 4월부터 현재까지 CXMT의 COO 및 CEO를 맡고 있다. 2017년 CXMT에 합류한 이후, 차오칸위는 CXMT의 연구개발 전략과 기술 로드맵 수립을 주도하고, 팀을 이끌어 제3세대 및 제4세대 자체 공정기술 플랫폼 개발에 성공하였으며, DDR4/LPDDR4X, DDR5/LPDDR5/LPDDR5X 메모리 칩의 설계부터 양산까지 성공하며 중국 내 관련 제품의 기술 공백을 메웠다. CXMT의 기술 리더로서 소자 모델, 회로 설계, 제품 테스트 등 전 과정 연구개발 업무를 추진하고 DRAM 제품 기술 개발 및 양산을 성공적으로 완료했다. 차오칸위는 다수의 등록 발명특허를 보유하고 여러 학술논문을 발표했으며, 국가 과기부 및 공신부 전문가 위원으로 활동하고 있다. 2023년 제1회 「국가우수엔지니어(国家卓越工程师)」 칭호를 받았다.

(3) 이홍문 (李红文)

이홍문은 1975년 출생, 중국 국적으로 해외 영주권을 보유하고 있지 않으며 베이징항공항공 천대학교에서 자동제어학과를 전공하였다. 1998년 9월부터 2003년 3월까지 중국항공계산기술연구소 제10연구소, 북경고흥신통기술, 북경창신신통기술에서 근무하였다. 2003년 3월부터 2017년 2월까지 마이크론 설계부 매니저를 역임했다.

2017년 3월 CXMT 입사 후, CXMT 설계 총괄, CXMT 부총재 등의 직무를 맡았으며 2023년 2월부터 현재까지 CXMT의 부총재를 역임하고 있다. 이홍문은 CXMT 내 현지 설계팀을 구성하고 전체적인 반도체 설계 프로세스를 구축하였으며 테스트 부문과 협력하여 DRAM의 DFT 설계 초기 형태를 구축했다. 이홍문은 공정 연구개발팀과 협력하여 CXMT의 완전 자체

적인 공정 개발 키트를 만들고, 첫 번째 테스트 칩이 CXMT의 제1세대 공정기술 플랫폼에서 테이프아웃 및 양산되도록 추진했다. 2020년 이후, 이홍문은 제품 개발팀과 공정 개발 부문을 이끌어 테스트 칩의 제3세대 공정기술 플랫폼 테이프아웃, 제품 엔지니어링 샘플 제출, 양산 등을 성공시켰다. 이후 이홍문은 제품 개발팀을 이끌며 대용량·고속 DDR4, DDR5, LPDDR4X 및 LPDDR5/5X 제품을 연구 개발했다. 재직 기간 동안 다수 발명특허 기술 연구 개발에 참여했으며, 프로젝트 책임자로서 여러 성·부급 주요 과학연구 프로젝트를 주도했다.

(4) TAN TECK HONG (陈德鸿)

TAN TECK HONG은 1980년 출생, 싱가포르 국적으로 중국 영주권을 보유하고 있고, 싱가포르 국립대학 기계공학 학사, 난양공과대학 석사를 졸업하였다. 2005년 7월부터 2022년 4월까지 TAN TECK HONG은 싱가포르 마이크론에서 근무하였다. 2022년 6월 CXMT에 입사하였으며, 현재 CXMT 공장 운영 부총재를 맡고 있다.

CXMT 운영 부총재로 재직하는 동안 양산팀을 이끌어 제1세대 및 제3세대 공정기술 플랫폼 제품의 양산 업무를 성공적으로 완료했다. 제4세대 공정기술 플랫폼에서는 제품 연구개발팀과 협력하여 DDR5 및 LPDDR4X 제품의 공정 개선을 진행하고, 공정기술 플랫폼 업그레이드의 기술의 문제점을 해결하여 양산 수율 향상 및 생산능력의 빠른 램프업을 실현했다. 또한 TAN TECK HONG은 신공장 생산능력 건설 및 스마트공장 초기 형태 구축을 추진하고, 생산 공장의 운영 프로세스 및 표준화 체계를 구축했다.

(5) 왕단 (王丹)

왕단은 1983년 출생, 중국 국적이며 한국 영주권을 보유하고 있고, 상해교통대학 미세전자학 박사 학력을 갖춘 인물이다. 2010년 9월부터 2018년 3월까지 왕단은 삼성전자에서 수석 엔지니어로 근무하였다. 2019년 1월 CXMT에 입사하였으며, 현재 CXMT 연구개발 총감을 맡고 있다. 왕단은 CXMT에서 현지 첫 DRAM 핵심 소자 연구개발팀을 구성하고, 팀을 이끌어 제3세대/제4세대 공정기술 플랫폼 개발에 참여했으며, 프로젝트 총괄 책임자로서 제5세대 공정기술 플랫폼 연구개발에 참여했다. 왕단은 CXMT의 여러 등록 발명특허 기술 연구 개발에 참여했고, 반도체 소자 및 공정 연구개발 관련 다수의 논문을 발표했으며, 국가 및 성·부급 중점 과학연구 프로젝트에 다수 참여한 이력이 있다.

(6) 당연철 (唐衍哲)

당연철은 1977년 출생, 중국 국적으로 절강대학교 정보전자공학과를 졸업하고 미세전자 및 고체 전자학 박사 학위를 보유하고 있다. 2004년 5월부터 2018년 11월까지 중국의 디스플레이 소재 기업 AUO Crystal, 미국 GLOBALFOUNDRIES, 싱가포르 정부 산하 연구 기관 Institute of Microelectronics/A*STAR, 네덜란드의 NXP Semiconductors 등에서 근무하였다. 2018년 12월부터 2020년 11월까지 중국 메모리 반도체 스타트업 GreenSemi에서 총감으로 근무하였다. 2020년 11월 CXMT에 입사하였으며, 현재 CXMT 총감을 역임하고 있다. CXMT의 제3세대, 제4세대, 제5세대 공정기술 플랫폼 및 관련 제품 연구개발 프로젝트에 참여했으며, DDR 시리즈 설계 책임자이자 첨단 연구 프로젝트의 설계 책임자이다.

3. 핵심 기술 현황

도표 12. DRAM 공정 기술

	핵심 기술 명칭	공정 기술 특징 및 기술 수준 표시	기술 출처	기술 수준	현재 단계
1	제1세대 공정 기술 플랫폼	누설전류 최소화·고성능·고집적 메모리 셀 어레이 구조 설계 및 제조 기술을 적용하였으며, 매립형 워드라인(Buried Word Line), 새들핀형 활성영역(Saddle-fin Gate), 비트라인, 연결 플러그·패드 및 허니컴 배열 커패시터 구조(Honeycomb Capacitor) 구조를 도입하여 셀 성능 개선	자체 연구개발	중국 내 선도 수준	세대 전환 완료 후 신규 웨이퍼 투입 중단
2	제3세대 공정 기술 플랫폼	공정 기술 측면에서는 ①다중 자기정렬 노광 기술 등 포토리소그래피 기술을 적용하여 패턴 정밀도 향상 및 칩 면적 축소 ②정밀 CMP(화학기계연마) 공정을 통해 공정 단계별 계면의 평탄도와 균일도를 개선하고, 스크래치·파티클 등 결함을 줄여 수율을 향상	자체 연구개발	중국 내 선도 수준	양산
3	제4세대 공정 기술 플랫폼	소자 및 박막 기술 측면에서는 ①누설전류 최소화·고성능 제어 트랜지스터 설계를 채택하여 주변 회로의 성능 및 신뢰성을 확보 ②다양한 정밀 박막 증착(Deposition) 공정을 적용하여 이중 박막의 평탄도·균일성 요건을 충족하고 칩 전반의 성능을 향상 웨이퍼 제조 공정 관리 측면에서는 ①세정 공정을 최적화하여 파티클 잔류 및 표면장력 기인 스티킹(Stiction) 불량률 억제 ②APC와 인라인 계측 기술을 활용해 CD, 막 특성, 결함 밀도 등 주요 공정 지표를 관리하고 생산 효율을 향상	자체 연구개발	글로벌 최고 수준	양산

자료: CXMT, 하나증권

도표 13. DRAM 제품 기술

	핵심기술명	제품기술 특징 및 기술 수준 지표	기술 출처	기술 수준	단계
1	DDR4 설계기술	①독립적인 2개 Bank Group 구조를 통해 데이터 독립 읽기/쓰기를 구현하여 처리량을 향상 ②온도 제어 리프레시(Temperature-Controlled Refresh) 및 온도 보상 셀프 리프레시(TCSR) 기술을 적용하여 전력소모를 저감하였음	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산 성공. 2024년 말 이후 자체 제품 생산 중단
2	DDR5 설계기술	①결정궤환 등화 기술로 고속 인터페이스의 데이터 수신 마진 개선 ②최적화된 알고리즘 및 보호회로로 Row Hammer 위험을 저감하였음 ③RDL 및 후단 금속배선 공정을 통해 전원 무결성(Power Integrity)을 향상하고 PMIC 연계 설계 적용 ④온다이 ECC를 탑재하여 시스템 신뢰성 확보 ⑤4개 Bank Group 설계로 메모리 병렬성 및 대역폭 추가 개선	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산
3	LPDDR4X 설계기술	①16배 데이터 프리패치(Prefetch) 기술로 전체 효율 및 대역폭 향상 ②온칩 ECC로 신뢰성을 확보 ③DDP·QDP·6DP·8DP 등 다양한 다이 적층 구성 지원 ④온도 보상 리프레시로 리프레시 전력을 최적화 ⑤저전력 전원관리 시스템을 통해 동작 모드별 전원 공급 및 대기전력 저감	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산
4	LPDDR5/5X 설계기술	①DFE 기술로 고속 인터페이스 수신 마진 개선 ②DVFS(동적 전압·주파수 스케일링) 기술로 전력소모를 추가로 저감 ③최적화된 Row Hammer 대응 알고리즘 적용 ④RDL 및 후공정 금속 공정으로 전원 무결성 향상 ⑤Bank Group 설계로 데이터 접근 효율 및 대역폭 개선	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산
5	DRAM 제품 패키징 기술	①PoP(Package-on-Package) 적층 패키징 ②DRAM과 플래시 스토리지를 통합한 uMCP ③Flip Chip 패키징 기술 보유	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산
6	DRAM 모듈 설계기술	①RDIMM·UDIMM·SODIMM 등 범용 모듈 제품 서버·데스크톱·노트북에 공급 ②워크스테이션 및 게이밍 노트북용 저전력 압축 부착형 메모리 모듈(LPCAMM) ③모듈당 메모리 대역폭을 확대하는 MRDIMM 신형 모듈 기술 보유	자체 연구개발	글로벌 선도 수준	양산

자료: CXMT, 하나증권

4. 연구개발 현황

CXMT의 제품 및 기술 연구개발을 담당하는 부문은 제품설계센터(PDC), 기술연구개발센터(TD)를 담당하고 있다. PDC는 주로 CXMT의 제품 연구개발, 제품 기술 연구개발, 제품 설계, 제품 개발 및 응용을 포함한다. TD는 CXMT의 기술 연구개발, 각 세대 기술에 대한 공정기술 개발 통합, 첨단기술 연구, 기술 실행 초안 방안 수립 등의 역할을 수행한다.

도표 14. 연구개발비 투입 추이

항목	2023년	2024년	2025년
연구개발비 (만원)	467,047.07	634,129.13	959,325.46
매출액 (만원)	908,714.72	2,417,824.87	6,179,932.15
매출액 대비 연구개발비 비중(%)	51.40	26.23	15.52

자료: CXMT, 하나증권

도표 15. 연구개발인력 현황

항목	2023년	2024년	2025년
총 직원(명)	9,605	13,858	19,298
연구개발인력(명)	2,891	4,143	6,259
전체 직원 수에서 연구개발인력이 차지하는 비중(%)	30.10	29.90	32.43

자료: CXMT, 하나증권

5. 주요 실적 지표

2023년부터 2025년까지 연평균 매출 성장률은 160.0%로 고성장세를 시현하였다. CXMT가 높은 성장률을 기록한 배경에는 다음과 같은 요인들이 있다.

(1) 생산능력 구축, 공정 세대 전환 등으로 출하량 및 판매량 대폭 확대

2023년~25년 CXMT는 생산능력 및 시장점유율의 끌어올리기 위해 생산능력을 확장하고 가동률을 높여왔다. 생산능력의 빠른 램프업으로 인한 출하량과 판매량 증가는 CXMT 매출 성장의 핵심 요인으로 지목된다. 동시에 장기적인 기술 투자와 독자적 혁신을 통해 제1세대, 제3세대, 제4세대 및 향후 세대 전환에도 적용 가능한 공정기술 플랫폼을 구축했으며, 이에 따라 웨이퍼 1장당 출하량이 계속해서 증가했다. 생산능력 확대와 공정 수준의 향상은 제품 판매량 증가에 확실한 기반을 제공했다. 2023년~25년 제품 판매량은 큰 폭으로 증가했으며, 이 기간 DRAM 제품 판매량의 연평균 성장률은 84.0%에 달하며 빠른 성장세를 보였다. 이에 전반적으로 공급이 수요를 따라가지 못하는 타이트한 수급 환경이 지속됐다.

도표 16. CXMT 재무제표

	2023년		2024년		2025년	
	매출액 (만원)	성장률 (%)	매출액 (만원)	성장률 (%)	매출액 (만원)	성장률 (%)
매출액	908,714.72	9.66	2,417,824.87	166.07	6,179,932.15	155.60
매출원가	926,256.60	8.39	2,282,953.66	146.47	3,646,540.63	59.73
영업이익	(1,934,100.03)	적지	(896,875.66)	적지	772,070.93	흑전
순이익	(1,922,488.63)	적지	(905,100.04)	적지	714,423.71	흑전
지배주주 순이익	(1,633,977.72)	적지	(714,488.72)	적지	187,485.94	흑전
비경상손익 차감 후 지배주주 순이익	(1,675,200.38)	적지	(787,003.23)	적지	531,588.62	흑전

자료: CXMT, 하나증권

(2) DRAM 제품 수요 확대 및 중국 시장의 높은 성장 잠재력

서버, 휴대폰, 개인용 컴퓨터 등 기존 응용처의 수요 증가와 스마트 자동차, 스마트 웨어러블 기기 등 신규 시장의 성장은 DRAM 수요 확대를 견인했다. 중국은 전 세계에서 DRAM 수요가 큰 국가 중 하나지만 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 3개 글로벌 선두 기업에 대한 의존도가 높기에 중국 현지 기업의 성장 여력은 여전히 크다고 판단한다. DRAM 산업은 2023년 상반기 심각한 다운사이클을 겪은 뒤 2023년 하반기부터 빠르게 회복되었으며, 2024년 제품 시장가격은 전반적으로 반등했다. 2025년 하반기 이후 전 세계 컴퓨팅 파워 수요의 빠른 증가와 글로벌 주요 기업의 생산능력 조정 등의 영향으로 전 세계 DRAM 제품은 공급 부족 상태가 나타났으며 제품 가격도 큰 폭으로 상승했다. CXMT는 이러한 DRAM 업사이클을 적극 활용하였고, R&D투자와 기술 혁신을 통해 제품 경쟁력을 강화하고 고객 신뢰를 확보했다. 따라서 CXMT는 중국 최대 규모이자 선도적인 기술력과 폭넓은 제품 포트폴리오를 갖춘 DRAM 연구개발·설계·제조 수직계열화 기업으로 성장했다.

(3) 제품 믹스 개선으로 주요 고객과의 신뢰 강화 및 신규 고객 확보

2023~25년 CXMT는 다운스트림 고객과의 협력 범위를 지속적으로 확대하고, 서버·휴대폰·

개인용 컴퓨터 분야의 제조사와 장기적이고 안정적인 협력 관계를 구축했다. 또한 알리클라우드, 바이트댄스, 텐센트, 레노버, 샤오미, Transsion, Honor, OPPO, vivo 등 주요 고객의 공급사로 채택되었으며 동시에 신규 거래 고객을 확대해 왔다. 제품 믹스 개선, 차세대 제품 개발 및 시장 확대를 가속화하여 다운스트림의 다양한 수요에 유연하게 대응했다.

CXMT의 LPDDR5, DDR5, LPDDR5X 제품은 각각 2023년, 2024년, 2025년에 양산되었으며 프리미엄 시장에서의 점유율은 빠르게 확대됐다. 다양한 제품군과 차세대 제품 출시를 바탕으로 신규 매출원을 확보하였으며 2023~2025년 매출은 뚜렷한 계절성 없이 비교적 안정적인 흐름을 보였다. 분기별 매출 변동은 CXMT의 출하·판매량 증가와 업황에 따른 제품 가격 변동 등에 기인한 것으로 분석된다. 출하량 확대와 시장 회복세가 이어지며 매출은 1분기부터 4분기까지 증가 추세를 보였다.

도표 17. 분기별 매출 추이

	2023년	2024년		2025년	
	매출액 (만원)	매출액 (만원)	성장률 (%)	매출액 (만원)	성장률 (%)
1분기	108,227.07	466,437.50	330.98	614,438.98	31.73
2분기	151,612.76	481,931.55	217.87	907,937.02	88.40
3분기	249,296.90	657,827.03	163.87	1,650,062.03	150.84
4분기	397,177.64	786,679.06	98.07	2,955,099.18	275.64
연간	906,314.37	2,392,875.14	164.02	6,127,537.21	156.07

자료: CXMT, 하나증권

6. 사업부문 현황

CXMT의 DRAM 제품은 DDR 시리즈와 LPDDR 시리즈로 2023년/24년/25년 각 기간 DRAM 매출 비중은 각각 94.7%, 96.0%, 98.3%로 CXMT 매출의 대부분을 차지했다. 2023~25년 각 기간 CXMT의 기타 제품 및 서비스 판매 매출이 전체 매출에서 차지하는 비율은 각각 5.3%, 4.0%, 1.7%로 기술 및 연구개발 서비스, 웨이퍼 파운드리 및 관련 포토마스크 판매 매출 등이다.

2023~25년 CXMT의 LPDDR 시리즈 판매가 높은 판매 비중을 차지한 것은 스마트폰과 태블릿 PC 등을 중심으로 관련 분야의 다운스트림 고객 범위를 빠르게 확대했기 때문이다. 2023년 양산을 시작한 LPDDR5의 매출이 2024년 본격적으로 반영되며 매출 비중이 큰 폭으로 상승했다. DDR5는 2024년말 양산을 시작한 후 2025년부터 출하량이 빠르게 확대되었다.

도표 18. 사업 유형별 매출 추이

	2023년			2024년			2025년		
	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)
DDR 시리즈	182,716.69	20.16	23.89	317,397.33	13.26	73.71	1,953,128.56	31.87	515.36
LPDDR 시리즈	675,607.25	74.54	5.29	1,979,825.86	82.74	193.04	4,070,354.50	66.43	105.59
기타	47,990.43	5.30	148.59	95,651.94	4.00	99.31	104,054.15	1.70	8.78
합계	906,314.37	100.00	12.11	2,392,875.14	100.00	164.02	6,127,537.21	100.00	156.07

자료: CXMT, 하나증권

7. 주요 제품 가격 및 판매 현황

2023~2025년 CXMT는 생산능력을 지속적으로 확대했으며, 이에 따라 DRAM 제품 판매량도 빠르게 증가했다. DDR와 LPDDR 시리즈의 판매량 증가율은 각각 107.2%와 77.0%를 기록하며 높은 성장세를 보였다.

단가 측면에서 DRAM 산업은 2023년 상반기 극심한 다운사이클을 겪었다. 이후 업황이 점진적으로 회복되고 제품 믹스가 개선되면서 2024년 평균 판매 가격이 반등했다. 2025년에는 상대적으로 단가가 높은 DDR5와 LPDDR5X의 출하가 확대되며 매출 비중이 상승했다. 특히 하반기 이후 글로벌 컴퓨팅 수요 증가와 주요 업체들의 생산능력 조정으로 DRAM 공급이 타이트해지면서 DDR와 LPDDR 시리즈의 판매 단가가 추가로 큰 폭 상승했다.

도표 19. 제품 가격 및 판매량 추이 (단위:%)

제품 유형	항목	2023년	2024년	2025년
DDR 시리즈 제품	단가	(46.61)	54.72	61.00
DDR 시리즈 제품	판매량(용량 기준)	132.05	12.28	282.22
DDR 시리즈 제품	매출	23.89	73.71	515.36
LPDDR 시리즈 제품	단가	(42.74)	54.63	24.46
LPDDR 시리즈 제품	판매량(용량 기준)	83.87	89.51	65.18
LPDDR 시리즈 제품	매출	5.29	193.04	105.59

자료: CXMT, 하나증권

8. 지역별 매출

CXMT의 중국 외 매출 비중은 2023년 78.0%, 2024년 70.7%, 2025년 57.2%를 기록했다. 2023~2025년 해외 매출 대부분은 홍콩에서 발생했는데, 이는 홍콩이 반도체 국제무역의 주요 허브로 외화 결제가 편리하고, 다수의 고객이 홍콩을 통한 미국 달러 거래를 선호했기 때문이다. 2025년에는 일부 유통 고객의 자금조달 편의성과 거래 안정성을 고려해 중국 내 법인을 통한 위안화 거래가 확대하고, 중국 내 직판 고객을 대상으로 한 판매가 늘어나면서 중국 내 매출 비중이 크게 상승했다.

도표 20. 지역별 매출 추이

	2023년			2024년			2025년		
	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)	매출액 (만원)	매출 비중 (%)	성장률 (%)
중국 내	181,677.22	20.05	58.71	702,002.27	29.34	286.40	2,622,183.00	42.79	273.53
중국 외	724,637.15	79.95	4.42	1,690,872.87	70.66	133.34	3,505,354.21	57.21	107.31
그중: 홍콩	680,221.72	75.05	10.22	1,630,747.39	68.15	139.74	3,334,536.41	54.42	104.48
기타 지역	44,415.43	4.90	(42.21)	60,125.48	2.51	35.37	170,817.80	2.79	184.10
합계	906,314.37	100.00	12.11	2,392,875.14	100.00	164.02	6,127,537.21	100.00	156.07

자료: CXMT, 하나증권

9. 매출총이익률 현황

(1) 전체 매출총이익률

CXMT의 DRAM 매출총이익률은 2023년/24년/25년 각각 -118.7%/-4.8%/38.8%로 빠른 상승 추세를 보였다. 2023년 상반기 DRAM 산업의 심각한 다운사이클로 CXMT의 2023년 매출총이익률도 낮은 수치 기록했다. 하반기부터 산업이 회복되기 시작했지만, 2023년 CXMT의 제품 가격은 전반적으로 낮은 수준이었기에 매출총이익률에 부담으로 작용했다. DRAM 산업의 점진적 회복과 제품 믹스 개선에 따라 2024년 이후 CXMT의 제품 단가와 매출총이익률은 점진적으로 상승했다. CXMT 제품의 원가는 생산 규모 확대에 따른 원가 절감 효과의 점진적 발현 및 생산 효율 개선 등에 따라 하락했다. 2025년에는 DRAM 가격의 상승 추세 속에서 규모의 경제가 본격화되며 DRAM 제품의 매출총이익률이 플러스로 전환되고 큰 폭으로 상승했다.

도표 21. 주요 사업 매출총이익률 추이 (단위: %)

	2023년	2024년	2025년
DDR 시리즈	(108.76)	(26.87)	41.89
LPDDR 시리즈	(121.37)	(1.23)	37.25
기타 제품 및 서비스	(16.29)	(3.38)	(17.23)
전체	(113.27)	(4.72)	37.80

주. 재고자산평가충당금 상각 요인 미고려

자료: CXMT, 하나증권

(2) 주요 제품 매출총이익률

2023년~25년 CXMT의 DDR 및 LPDDR 시리즈의 매출총이익률은 모두 가파른 상승세를 보였다. DRAM 업황 회복과 수급 여건 개선으로 제품 단가가 지속적으로 상승했기 때문이다. 이에 더해 원가 측면에서 생산능력과 사업 규모가 확대되면서 CXMT가 생산 효율 개선을 통해 출하량을 제고함에 따라 원가 절감 효과가 가시화됐다. 2024년에는 LPDDR 시리즈의 원가가 DDR 시리즈보다 낮고 매출총이익률은 더 높았다. LPDDR의 판매 규모가 상대적으로 크고 첨단 공정 제품의 매출 비중도 높아, 규모의 경제와 공정 개선에 따른 원가 절감 효과가 두드러졌다. 2025년에는 높은 ASP와 수익성을 갖춘 DDR5의 출하 확대가 전반적인 수익성 개선을 견인하며 DDR 시리즈의 판매 단가와 매출총이익률이 LPDDR 시리즈를 상회했다.

도표 22. 주요 제품 매출총이익률 추이 (단위: %)

제품 유형	항목	2023년	2024년	2025년
DDR 시리즈	단가 변동	(46.61)	54.72	61.00
DDR 시리즈	단위원가 변동	(16.03)	(5.98)	(26.26)
DDR 시리즈	매출총이익률	(108.76)	(26.87)	41.89
LPDDR 시리즈	단가 변동	(42.74)	54.63	24.46
LPDDR 시리즈	단위원가 변동	(8.49)	(29.29)	(22.85)
LPDDR 시리즈	매출총이익률	(121.37)	(1.23)	37.25

주. 재고자산평가충당금 상각 요인 미고려
자료: CXMT, 하나증권

(3) 경쟁사 매출총이익률

2023~2024년 CXMT의 매출총이익률은 PEER 그룹의 평균을 하회했다. 해당 기간 CXMT는 생산능력 램프업 단계에 있어 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론 등 성숙 DRAM IDM 업체와 사업 성장 속도에서 차이가 있었다. 이에 따라 감가상각비 부담과 단위당 생산원가가 높았으며, 규모의 경제도 충분히 발현되지 못했다. 2025년에는 생산 규모 확대가 본격적으로 진행되고 제품 믹스가 개선된 가운데, DRAM 가격 상승까지 더해지며 전체 매출총이익률이 흑자 전환한 뒤 큰 폭으로 상승하는 모습을 보였다. 이는 삼성전자와 유사한 수준이다. 매출총이익률 추이를 보면 DRAM 업황 회복과 수급 여건 개선에 힘입어 빠른 상승세를 보였으며, 마이크론과 SK하이닉스 등 주요 DRAM IDM 업체와 대체로 유사한 흐름을 나타냈다.

도표 23. 경쟁사 매출총이익률 추이 (단위: %)

기업명	2023년	2024년	2025년
삼성전자	30.3	38.0	39.4
SK하이닉스	(1.6)	48.1	60.4
마이크론	(9.1)	22.4	39.8
평균값	16.2	29.9	38.6
CXMT	(113.0)	4.7	37.8

주. 마이크론은 회계연도 기준
자료: 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, CXMT, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 7월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(백승혜)는 2026년 7월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다
- 유니트리는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.