China Strategy Analyst 박주영



NAURA (002371.CH)

반등 트리거는 YMTC

- 3Q26 실적 일부 부품 공급 부족에 따른 납품 지연으로 예상치 하회
- 단기 납품 지연 영향에도 신규 수주 견조. 연말 YMTC 상장 모멘텀 주목 필요
- 과거 사례 감안 시 27년 초 상장 예상되며, 정책 지원에 따라 앞당겨질 가능성

3Q26 실적 부품 공급 부족에 따른 납품 지연으로 예상치 하회

3Q26 매출은 113 억위안(YoY +1%, QoQ +15%), 순이익은 20 억위안(YoY +5%, QoQ +17%)으로 시장 예상치를 하회했다. 중국의 반도체 증설 사이클에도 불구하고 일부 부품의 공급 부족으로 인해 장비 납품이 지연됐다. 수익성도 제품 믹스 변화, 신제품의 고객사 검증 및 도입 비용 증가, 일부 고객 대상 가격 할인 등으로 둔화됐다. 3 분기 GPM 은 38%로 YoY -2%p, QoQ -1%p 하락했다.

단기적인 납품 지연 영향이 존재하나 신규 수주 모멘텀은 견조한 것으로 판단한다. 중국 현지 언론에 따르면 2026 년 NAURA 의 연간 신규 수주 규모는 YoY 30% 증가한 700 억위안을 상회할 것으로 전망된다. 중국 내 반도체 생산능력 확대와 장비 국산화 가속화가 지속되고 있는 만큼 향후 신규 수주 기대감은 추가로 확대될 것으로 예상한다.

연말 YMTC 상장 모멘텀 앞두고 관심 늘릴 필요

최근 주가는 중국의 기술주 약세로 고점 대비 크게 조정 받았다. 수익성 둔화로 실적 추정치 하향 조정을 감안하면 단기적으로 부진한 주가 흐름이 예상된다. 향후 주가 반등의 주요 촉매재로는 YMTC 의 상장 모멘텀이 기대된다. 2024~2026 년 과창판 기업의 IPO 신청서 접수부터 최종 상장까지 평균 기간은 267 일이다. 메모리, GPU, 휴머노이드 등 주요 기업은 평균 184 일, CXMT 는 208 일이 소요된 바 있다. YMTC 는 지난 8 월 말 상장 신청서를 접수했으며, 현재 심사 질의 단계에 머물러 있다. 과거 사례를 감안하면 2027 년 초 상장이 예상되며, 정책 지원에 따라 일정이 앞당겨질 가능성도 존재한다. NAURA 는 연초 CXMT 상장 지연 우려 등으로 12M FWD PER 이 30 배 수준까지 하락한 바 있다(현재 12M FWD PER 34 배). 최근 납품 지연에 따른 이익 추정치의 하향과 과거 밸류에이션 저점 수준을 감안하면 440 위안 전후부터 관심을 높일 필요가 있다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.29): CNY 497.30
목표주가 컨센서스: CNY 877.40

▶ 투자의견 컨센서스

매수
100%

Stock Data

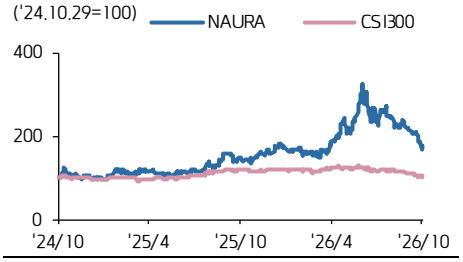
산업분류	반도체 & 반도체 장비
CSI300 (10/29)	4,041.84
현재주가/목표주가	497.3 / 877.4
52주 최고/최저 (CNY)	968 / 386.62
시가총액 (백만 CNY)	360,615
유통주식 수 (백만)	369
일평균거래량 (3M)	7,882,833

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	29,838	39,353	49,818	66,158
영업이익	6,587	6,027	7,649	11,647
OPM(%)	22.1	15.3	15.4	17.6
순이익	5,621	5,522	7,356	11,129
EPS	7.8	7.6	10.2	15.3
증가율(%)	43.5	-2.4	33.4	50.4
PER(배)	50.0	60.2	48.8	32.4
PBR(배)	5.6	7.6	8.0	6.5
ROE(%)	24.8	14.8	17.3	21.0
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	8.3	-20.9	-2.6	17.4
CSI300	-10.4	-6.4	-12.1	-12.9



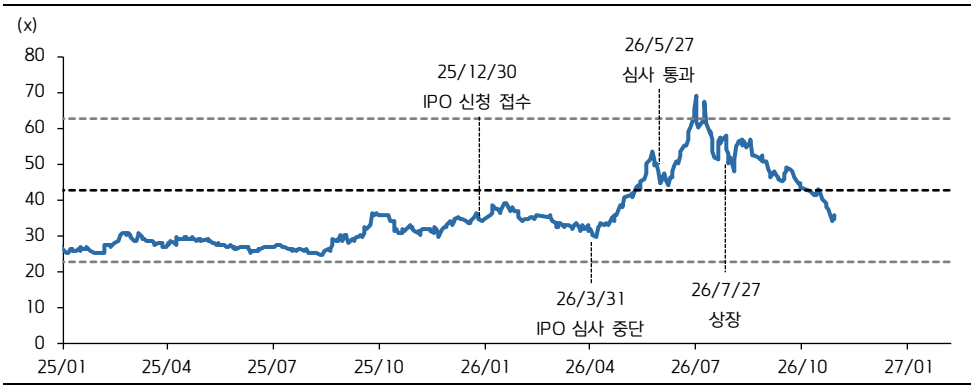
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

NAURA 실적 테이블

(단위: 백만CNY)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	25
매출	**11,160**	**12,052**	**10,323**	**9,839**	**11,306**	**39,353**
YoY	39%	27%	26%	24%	1%	32%
매출총이익	4,498	4,477	4,209	3,869	4,334	15,782
YoY	33%	18%	19%	18%	-4%	23%
GPM	40%	37%	41%	39%	38%	40%
판매 및 마케팅	388	783	421	340	446	1,636
YoY	60%	165%	43%	99%	15%	51%
% of sales	3%	6%	4%	3%	4%	4%
일반관리비	828	1,549	773	598	791	3,433
YoY	63%	102%	63%	2%	-4%	63%
% of sales	7%	13%	7%	6%	7%	9%
R&D	1,208	2,150	1,402	1,275	1,173	5,435
YoY	43%	46%	37%	21%	-3%	48%
% of sales	11%	18%	14%	13%	10%	14%
영업이익	**1,953**	**527**	**1,795**	**1,694**	**2,262**	**5,802**
YoY	7%	-65%	-1%	12%	16%	-11%
OPM	18%	4%	17%	17%	20%	15%
순이익	1,922	392	1,635	1,735	2,022	5,522
YoY	14%	-66%	3%	7%	5%	-2%
NPM	17%	3%	16%	18%	18%	14%

자료: NAURA, 키움증권 리서치

NAURA 12M FWD PER 및 CXMT 상장 타임라인



자료: Boomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.