

2024 하반기 전망 시리즈

반도체/디스플레이

13-14년의 추억

19

meritz 메리츠증권

13-14년의 추억



반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

반도체/디스플레이 Overweight

Top Pick	투자판단	적정주가
SK하이닉스 (000660)	Buy	260,000원
관심종목	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	100,000원
LG디스플레이 (034220)	Buy	14,000원
삼성SDI (006400)	Buy	670,000원

Contents

Part I	IT 전방시장 - 완만한 회복 속 신규 응용처 등장	07
Part II	반도체 - 다양한 이슈 점검	17
Part III	디스플레이 - 대면적화와 밀착화	57
기업분석	SK하이닉스 (000660)	68
	삼성전자 (005930)	73
	LG디스플레이 (034220)	77
	삼성SDI (006400)	80

[해외]	NVIDIA (NVDA US)	86
	Advanced Micro Devices (AMD US)	89
	Intel (INTC US)	92
	Qualcomm (QCOM US)	95
	NXP Semiconductors (NXPI US)	98
	Texas Instruments (TXN US)	101
	필라델피아 반도체 지수	104

I IT 전방시장

- PC와 모바일이 성장을 주도한 지난 30년간 반도체는 데이터를 연산하고 저장하는 수단으로 지속 성장해 옴
- 인류와 사회의 발전은 '정보'의 개념이 도출되며 가속 전개. 데이터와 정보는 혼돈하기 쉬우나, 후자는 전자의 정제·정리된 개념으로 이해
- 정보의 기하급수적인 증가는, 생성형 AI 발전 속 예상을 능가하는 수준으로 가속화 되는 중. 그 기반이 되는 데이터를 담고 연산하는 반도체의 수요 역시 지속 증가
- LLM의 등장과 Chat GPT의 급속한 발전과 보급으로 인해 밸류체인 전후방에서 급격한 투자 집행이 발생하는 중
- AI에서 주목해야 하는 건 바로 '경쟁'임. 향후 LLM 훈련, 칩 설계 및 생산, 서버 투자, 추론 서비스 확립을 위한 기업간의 투자는 끊임없이 이어질 전망
- 2024년 말부터는 기업간 경쟁을 넘어서서 지역간 경쟁으로 전개될 전망. 북미/중동/유럽/동아시아의 투자 경쟁 속 복합 산업 구축이 뒤를 이을 것. 당사는 중동의 투자 확대에 주목
- 최근 전방시장에서 모바일 수요 회복 뿐 아니라 AI PC 등장과 일반 서버 수요 회복 등 온기가 확산되는 상황

II 반도체 및 디스플레이 산업

- (현황) 현재 전방시장은 HBM 확보를 위한 경쟁. 선두업체 입장에서는 선수급 및 개런티 투자 등을 유도하며 안정적 수익성을 목표하는 중. 후발주자들은 공정 안정화에 매진하며 고객 대응력을 키우는 중. 한편 레거시 DRAM 시장 개선은 아직 뚜렷하진 않은 상황
- (예상) DRAM 업체들의 투자는 고부가가치 스페셜티 DRAM capa 확보에 집중될 전망. LPDDR 및 일반 서버 DRAM은 연말부터 반사 수혜 기반 급격한 업황 개선이 발생. 전반적으로 순수채 상태에서 제조사들은 보수적 투자 기조가 유지될 전망
- (이슈) NAND 판가는 당사 예상대로 올해 LCD와 같은 궤적 (급반등)을 보이는 중. 다만 하반기 가동률 회복과 함께 판가 상승폭은 4Q24부터 완화될 전망. 대한민국 반도체 수출은 4Q24까지 YoY 성장 폭 확대 지속
- (LCD) TV 시장 안정화되며 패널가는 더딘 상승세를 이어나가는 중. 하지만 이제 세트업체들이 수익성에 압박을 느끼며 패널가 추가 상승은 제한될 전망
- (OLED) 폴더블 OLED 시장에 애플의 참전이 가시화되는 상황. 모바일 OLED 패널에서 LG디스플레이의 선전이 눈에 띄는 중. OLED 아이패드 이후 아이폰16 패널에서도 수주량 증가 중

III 기업분석

- Top Pick: SK하이닉스 (000660)
 - 1) 스페셜티 메모리의 최강자. HBM 실적 추정치 재차 상향조정
 - 2) 스페셜티 메모리가 아날로그 특성과 주요 고객 파트너십에 기반함에 따라 Tier2와의 간극은 쉽사리 좁혀지지 않을 전망
 - 3) 역대 최대 전사 이익 올해 경신 후 내년 이익 폭증. 이는 재평가를 견인
- 관심종목: 삼성전자 (005930)
 - 1) 2Q24 완만한 실적 개선세 시현 예상하나 이는 시장 기대치를 소폭 하회
 - 2) 삼성전자에게는 3Q24 후반부터 다양한 모멘텀 발현될 전망. 이는 주요 고객사 향 HBM3 시장진입 뿐 아니라 LPDDR 등 레거시 DRAM의 가파른 개선이 예상되기 때문
 - 3) 하반기 실적 개선과 순헌금, 그리고 내년 구조적 성장에 기반해 2025년으로 넘어가는 구간에서 동사 주가는 경쟁사들 대비 초과수익 달성이 가능할 전망
- HBM 관련 장비주 및 DRAM OSAT 밸류체인 업체들은 이번 업사이클에서 지속 수혜가 가능할 전망. 특히 내년 DRAM 1cnm 전환, 파운드리 재성장 발생하며 관련 장비주들의 강세 역시 예상됨

반도체/디스플레이

기업분석

종목명	투자판단	적정주가
SK하이닉스 (000660)	Buy	260,000원
삼성전자 (005930)	Buy	100,000원
LG디스플레이 (034220)	Buy	14,000원
삼성SDI (006400)	Buy	670,000원

SK하이닉스 (000660) HBM: Hynix Builds Masterpieces

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	260,000원		
현재주가 (6. 11)	212,500원		
상승여력	22.4%		
KOSPI	2,705.32pt		
시가총액	1,547,005억원		
발행주식수	72,800만주		
유동주식비율	73.95%		
외국인비중	55.88%		
52주 최고/최저가	212,500원/110,300원		
평균거래대금	7,205.9억원		
주요주주(%)			
에스케이스퀘어 외 8 인	20.07		
국민연금공단	7.90		
The Capital Group 외 38 인	5.00		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.1	64.9	84.1
상대주가	9.1	53.9	79.8
주가그래프			



Computex 2024 및 키노트를 통해 HBM 실적 추정치 다시 상향조정

- 엔비디아는 GPU 가속기 출시 일정 변화 발표. B100에 이어, B200에도 HBM3E는 12단이 아닌 8단으로 유지 전망
- 25년 출시될 Blackwell Ultra 플랫폼에서 HBM3E 12단 사용이 예상되며, 2025년 중반까지 SK하이닉스의 엔비디아 내 HBM 시장은 사실상 독점 상태가 유지될 전망 (24년말 HBM capa = SK하이닉스 125k, 마이크론 30k)
- 2024년과 2025년 SK하이닉스의 HBM 매출/영업이익을 각각 11.6조원/5.7조원과 18.8조원/8.4조원으로 전망

2024년 동사 역사상 최대 매출, 최대 이익 달성 전망. 스페셜티 시장 독점하며 사상 최고로 빠른 턴어라운드 시현

- 2Q24 SK하이닉스의 매출과 영업이익 16.2조원, 5.1조원으로 전망
- 2024년 매출과 영업이익은 67.4조원, 21.7조원 예상. 역사상 최대 영업이익을 달성한 2018년 20.8조원 경신
- 고부가 제품 차별화 전략이 AI 주도 서버 트렌드와 겹치며 DRAM 판가 및 수익성은 경쟁사 대비 확연한 차별화 시현
- 전반적인 공급 제한 속 arm 아키텍처 사용 증가 (서버 및 노트북)로 LPDDR 수요마저 4Q24부터 강화될 전망
- DRAM 중심 영업이익 개선은 2025년까지 지속될 전망. 2012~14년의 DRAM 산업 개선세와 유사한 흐름. 동사는 사이클 고점이 연장된 2014년에 주가 리레이팅이 발생했음을 기억할 필요
- 적정주가는 26만원 제시 (24E/25E AVG BPS 2.5배 적용, 09~11년 Peak cycle 고점 배수)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	44,621.6	6,809.4	2,229.6	3,062.6	-76.8	86,904.0	69.4	2.4	4.3	3.5	64.1
2023	32,765.7	-7,730.3	-9,112.4	-12,517.0	적자전환	73,494.7	n/a	2.9	16.7	-17.0	87.5
2024E	67,403.0	21,746.9	13,206.5	18,140.7	흑자전환	90,592.9	11.7	2.3	3.2	22.1	86.7
2025E	86,212.9	31,163.8	20,593.6	28,287.9	55.9	117,716.1	7.5	1.8	2.1	27.2	68.7
2026E	97,302.1	35,399.9	23,857.6	32,771.3	15.8	148,544.2	6.5	1.4	1.5	24.6	55.5

HBM 현황 업데이트 - SK하이닉스에 유리한 다수의 정황 포착

반도체/디스플레이

엔비디아 신규 GPU 로드맵 - 엔비디아의 HBM3E 12단 채용은 지연되는 모습

회사	AI칩	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	
엔비디아	H100	HBM3 8hi 80GB													
	GH200 (CPU+GPU)						HBM3E 8hi 141GB								
	H20						HBM3 8hi 96GB								
	H200						HBM3E 8hi 141GB								
	B100								HBM3E 8hi 192GB						
	GB200 (CPU+GPU)								HBM3E 8hi 192/384GB						
	B200										HBM3E 8hi 288GB				
	B100 Ultra (신규)													HBM3E 12hi 288GB	

SK하이닉스의 사실상 독점 상태 지속

12단 탑재 지연

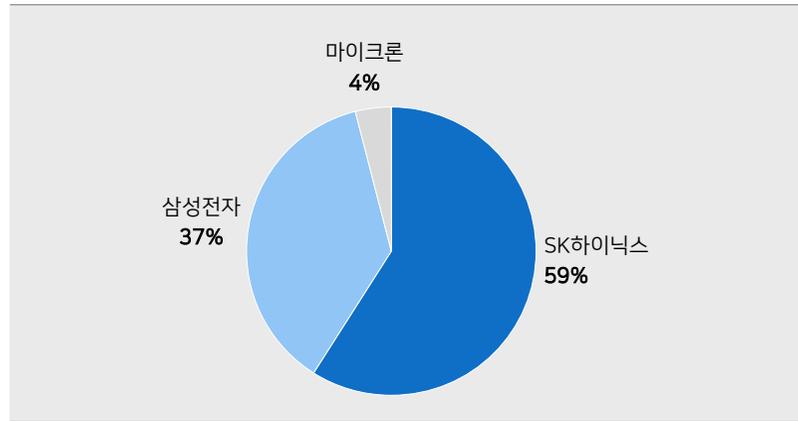
자료: TrendForce, 엔비디아, 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 HBM 추정치 상향조정

(십억원)	New		Old		차이 (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
HBM 매출액	11,574.8	18,790.6	10,248.5	17,548.7	12.9	7.1
HBM 영업이익	5,681.2	8,406.0	5,119.6	7,450.0	11.0	12.8
HBM 영업이익률 (%)	49.1	44.7	50.0	42.5	-0.9	2.3

자료: SK하이닉스, 메리츠증권 리서치센터

1Q24 HBM 시장 점유율



자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 – 2024년 역대 최고 영업이익 갱신

반도체/디스플레이

SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,429.6	16,158.4	18,943.2	19,871.8	19,317.2	21,549.3	22,524.3	22,822.1	32,765.7	67,403.0	86,212.9	97,302.1
DRAM	7,388.4	10,261.1	12,212.6	12,733.1	12,341.9	14,099.3	14,332.0	14,614.3	20,462.1	42,595.1	55,387.5	62,811.4
NAND	4,635.7	5,410.3	6,202.9	6,529.4	6,461.9	6,914.2	7,611.8	7,605.0	10,333.1	22,778.3	28,592.8	32,034.9
영업이익	2,886.0	5,050.2	6,522.4	7,288.3	6,649.9	8,045.9	8,314.1	8,153.8	-7,730.3	21,746.9	31,163.8	35,399.9
DRAM	2,494.9	4,437.8	5,690.5	6,406.7	5,825.7	7,061.9	6,942.6	7,077.2	536.7	19,029.9	26,907.3	29,868.9
NAND	454.5	685.4	911.1	973.0	849.9	1,021.6	1,365.7	1,046.5	-7,968.9	3,023.9	4,283.7	5,330.5
기타	-63.3	-73.1	-79.2	-91.4	-25.7	-37.5	5.8	30.1	-298.1	-306.9	-27.2	200.4
세전이익	2,372.6	4,534.2	6,373.7	3,036.6	6,868.1	7,879.9	8,234.7	3,390.9	-11,657.8	16,317.1	26,373.6	30,558.1
지배주주순이익	1,919.3	3,660.4	5,150.9	2,475.9	5,359.3	6,143.1	6,424.0	2,667.2	-9,112.4	13,206.5	20,593.6	23,857.6
영업이익률 (%)	23%	31%	34%	37%	34%	37%	37%	36%	-24%	32%	36%	36%
DRAM	34%	43%	47%	50%	47%	50%	48%	48%	3%	45%	49%	48%
NAND	10%	13%	15%	15%	13%	15%	18%	14%	-77%	13%	15%	17%

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 – 메모리 전망 주요 가정

반도체/디스플레이

SK하이닉스 – 메모리 출하량 및 평가 전망 가정치

		1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	15,862	18,875	20,574	20,780	20,156	22,575	24,155	24,880	63,477	76,090	91,767	109,874
	% QoQ	-15%	19%	9%	1%	-3%	12%	7%	3%				
	% YoY	41%	25%	12%	11%	27%	20%	17%	20%	14%	20%	21%	20%
	NAND	305,615	305,615	336,177	352,986	356,516	381,472	415,804	428,278	1,135,175	1,300,393	1,582,070	1,919,528
	% QoQ	-2%	0%	10%	5%	1%	7%	9%	3%				
	% YoY	51%	1%	6%	13%	17%	25%	24%	21%	22%	15%	22%	21%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.35	0.40	0.44	0.46	0.47	0.48	0.46	0.45	0.25	0.42	0.46	0.44
	% QoQ	21%	14%	10%	4%	3%	2%	-5%	-1%				
	% YoY	73%	81%	78%	57%	34%	20%	4%	-1%	-37%	69%	12%	-5%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	31%	14%	5%	1%	1%	0%	1%	-3%				
	% YoY	67%	114%	123%	58%	22%	7%	3%	-1%	-40%	87%	7%	-8%
영업이익률 (%)	DRAM	34%	43%	47%	50%	47%	50%	48%	48%	3%	45%	47%	50%
	NAND	10%	13%	15%	15%	13%	15%	18%	14%	-77%	13%	13%	15%

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	44,621.6	32,765.7	67,403.0	86,212.9	97,302.1
매출액증가율(%)	3.8	-26.6	105.7	27.9	12.9
매출원가	28,993.7	33,299.2	33,888.3	52,698.2	63,787.4
매출총이익	15,627.9	-533.5	33,514.7	33,514.7	33,514.7
판매비와관리비	8,818.4	7,196.9	11,767.8	15,133.8	17,086.5
영업이익	6,809.4	-7,730.3	21,746.9	31,163.8	35,399.9
영업이익률(%)	15.3	-23.6	32.3	36.1	36.4
금융손익	-1,377.3	-3,831.4	-5,442.4	-4,814.8	-4,866.4
종속/관계기업관련손익	131.2	15.1	24.6	24.6	24.6
기타영업외손익	-1,246.1	-3,816.3	-5,429.8	-4,790.2	-4,841.8
세전계속사업이익	4,002.8	-11,657.8	16,317.1	26,373.6	30,558.1
법인세비용	1,761.1	-2,520.3	3,132.9	5,802.2	6,722.8
당기순이익	2,241.7	-9,137.6	13,184.2	20,571.4	23,835.3
지배주주지분 순이익	2,229.6	-9,112.4	13,206.5	20,593.6	23,857.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	28,733.3	30,468.1	44,581.4	63,379.0	85,638.9
현금및현금성자산	4,977.0	7,587.3	16,347.8	32,055.6	50,992.6
매출채권	5,186.1	6,600.3	10,601.4	11,175.3	11,755.6
재고자산	15,664.7	13,480.7	13,695.1	15,728.4	17,952.5
비유동자산	75,138.2	69,862.1	78,539.4	81,162.4	82,464.5
유형자산	60,228.5	52,704.9	52,608.7	52,608.7	53,908.7
무형자산	3,512.1	3,834.6	3,428.3	2,911.2	2,480.3
투자자산	1,352.9	1,367.4	1,488.5	1,508.7	1,528.9
자산총계	103,871.5	100,330.2	123,120.8	144,541.4	168,103.4
유동부채	19,843.7	21,007.8	37,738.1	44,713.3	48,753.5
매입채무	2,186.2	1,845.5	3,243.9	3,725.5	4,252.4
단기차입금	3,833.3	4,145.7	3,138.7	3,138.7	3,138.7
유동성장기부채	3,590.0	5,711.5	8,539.2	8,307.0	7,981.7
비유동부채	20,737.3	25,818.6	19,433.7	14,133.4	11,212.2
사채	6,531.9	9,490.4	11,361.1	7,089.8	5,089.8
장기차입금	9,139.5	10,152.6	4,234.2	3,133.1	2,133.1
부채총계	40,581.0	46,826.4	57,171.8	58,846.6	59,965.8
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,336.2	4,372.6	4,405.9	4,405.9	4,405.9
기타포괄이익누계액	898.7	1,014.1	1,293.6	1,293.6	1,293.6
이익잉여금	56,685.3	46,729.3	58,833.3	78,579.1	101,022.0
비지배주주지분	24.2	-0.5	-2.8	-2.8	-2.8
자본총계	63,290.5	53,503.8	65,949.0	85,694.8	108,137.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	14,780.5	4,278.2	27,603.3	38,198.7	41,015.3
당기순이익(손실)	2,241.7	-9,137.6	13,184.2	20,571.4	23,835.3
유형자산감가상각비	13,371.9	13,121.1	15,000.0	15,500.0	15,500.0
무형자산상각비	779.6	552.5	865.2	917.1	830.9
운전자본의 증감	-2,689.7	793.8	-4,294.5	-1,945.7	-2,080.9
투자활동 현금흐름	-17,883.8	-7,334.7	-15,019.4	-16,060.7	-17,360.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-19,010.3	-8,325.1	-14,500.0	-15,500.0	-16,800.0
투자자산의 감소(증가)	198.5	-18.7	-49.0	4.4	4.4
재무활동 현금흐름	2,821.8	5,696.9	-3,967.9	-6,430.2	-4,717.7
차입금증감	4,792.9	6,968.5	-3,013.2	-5,604.6	-3,325.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-81.0	2,610.3	8,760.5	15,707.8	18,936.9
기초현금	5,058.0	4,977.0	7,587.3	16,347.8	32,055.6
기말현금	4,977.0	7,587.3	16,347.8	32,055.6	50,992.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	61,293	45,008	92,586	118,424	133,656
EPS(지배주주)	3,063	-12,517	18,141	28,288	32,771
CFPS	-111	3,586	12,034	21,577	26,012
EBITDAPS	28,792	8,164	51,665	65,358	71,059
BPS	86,904	73,495	90,593	117,716	148,544
DPS	1,200	1,200	1,200	2,848	2,958
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	1.3	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	69.4	(17.0)	11.7	7.5	6.5
PCR	-1,910.4	59.3	17.7	9.8	8.2
PSR	3.5	4.7	2.3	1.8	1.6
PBR	2.4	2.9	2.3	1.8	1.4
EBITDA	20,960.9	5,943.4	37,612.1	47,580.9	51,730.8
EV/EBITDA	4.3	16.7	3.2	2.1	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.5	-17.0	22.1	27.2	24.6
EBITDA이익률	10.1	-67.7	60.6	48.3	48.0
부채비율	64.1	87.5	86.7	68.7	55.5
금융비용부담률	1.0	3.8	1.9	0.7	-0.4
이자보상배율(x)	12.8	-5.3	12.9	22.3	29.3
매출채권회전율(x)	6.6	5.6	7.8	7.9	8.5
재고자산회전율(x)	2.4	2.3	2.5	3.6	3.8

삼성전자 (005930) Gradual Recovery Ahead

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	100,000원		
현재주가 (6. 11)	75,200원		
상승여력	33.0%		
KOSPI	2,705.32pt		
시가총액	4,489,276억원		
발행주식수	596,978만주		
유동주식비율	76.63%		
외국인비중	55.34%		
52주 최고/최저가	85,300원/66,000원		
평균거래대금	17,539.6억원		
주요주주(%)			
삼성생명보험 외 15 인	20.09		
국민연금공단	7.68		
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.1	3.0	4.4
상대주가	-4.3	-3.8	2.0
주가그래프			



메모리 업사이클 속 절치부심 이후 반등 전략에 주목

- 현재 DRAM 업황은 HBM 등 스페셜티 메모리 수요 집중 현상 발생 중
- 동사는 4Q23부터 2Q24까지 DRAM 가동률을 회복시키며 회복하는 수요에 대응해 옴
- 이에 점진적 실적 개선이 발생되고 있으나, 본격적 스페셜티 DRAM 수혜 구간은 4Q23부터 발생할 전망
- 3Q24부터는 1bnm 전환투자 개시되며, 1cnm의 경우 4Q24 시양산 시도할 전망. 수출 확보 여부에 주목할 필요

2Q24 영업이익 7.6조원 예상, 이후 2025년 대폭 실적 개선. Buy 투자 의견, 적정주가 10만원

- 2Q24 영업이익 7.6조원은 DS (반도체) 3.8조원, SDC 0.4조원, MX 2.4조원, 가전/하만 0.9조원으로 구성
- 2Q24 (반도체) DRAM 3.0조원, NAND 1.5조원, LSI -0.7조원 전망. (SDC) 2분기 S24 물량 감소 불구, 미주 고객 물동 소폭 상승, (MX) 스마트폰 5,400만대, S24 820만대 예상. 전분기 대비 물동 감소하며 다소 부진한 실적 전망
- 2024년 영업이익 37조원 예상. 이는 하반기 메모리 중심 실적 개선에 기반. 25년 영업이익 52조원으로 급증
- 주가 캐털리스트는 1) HBM 주요 고객 확보 (“양산 계획”보다는 ‘제품 품질 승인’), 2) 레거시 DRAM 회복 구간에서 탄력적 실적 개선, 3) LPDDR (AI PC 및 arm 기반 서버 칩) 수요 증가 대응력으로 판단
- 3Q24까지 다소 답답한 주가 흐름 이어질 수 있으나, 4Q24부터 발생할 주가 모멘텀에 주목할 필요

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	302.2	43.4	54.7	9,168	39.5	47,841	8.2	1.57	3.9	15.9	26.4
2023	258.9	6.6	14.5	2,424	-73.6	48,654	31.0	1.55	8.2	4.1	25.4
2024E	312.8	37.2	30.5	4,492	85.3	52,050	16.7	1.44	5.1	8.4	29.9
2025E	358.3	52.3	40.5	5,967	32.8	56,692	12.6	1.33	4.0	10.3	29.2
2026E	390.7	53.8	41.8	6,156	3.2	61,577	12.2	1.22	3.8	9.8	28.4

삼성전자 - 분기 이익은 2H24부터 회복 가속화

반도체/디스플레이

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	71.9	74.0	78.7	88.1	81.8	87.2	90.1	99.1	258.9	312.8	358.3	390.7
DS	23.1	28.3	30.8	34.7	31.2	35.9	36.9	41.6	67.9	116.9	145.6	168.6
DRAM	10.3	12.6	14.3	15.2	15.1	16.8	16.9	17.4	27.2	52.5	66.1	72.8
NAND	7.2	8.4	9.2	10.0	9.3	10.0	11.1	12.1	16.7	34.7	42.5	49.6
비메모리	5.7	7.3	7.3	9.6	6.8	9.1	8.9	12.1	24.0	29.7	37.1	46.2
SDC	5.7	7.1	8.3	10.4	8.2	7.9	9.8	10.1	31.2	31.4	36.0	36.0
LCD	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	1.8	2.2	2.5	2.9
OLED	5.1	6.5	7.7	9.8	7.6	7.3	9.2	9.4	29.5	29.2	33.5	33.1
MX/네트워크	33.5	27.0	28.2	30.7	33.2	32.3	32.2	35.5	112.8	119.4	133.2	141.6
핸드셋	32.8	26.3	27.4	29.7	32.3	31.4	31.2	34.4	109.0	116.2	129.3	136.9
피쳐폰	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1
스마트폰	29.5	22.8	24.0	25.5	28.8	27.9	27.7	29.6	96.5	101.8	114.0	119.4
테블릿	3.3	3.4	3.4	4.1	3.5	3.4	3.5	4.7	12.3	14.1	15.1	17.4
VD/가전	13.5	15.0	14.9	16.5	13.8	15.4	15.3	16.8	57.6	59.9	61.3	63.4
하만	3.2	3.9	4.2	4.4	3.6	4.3	4.7	4.9	14.4	15.7	17.4	19.4
기타	-7.1	-7.2	-7.7	-8.6	-8.1	-8.6	-8.8	-9.7	-25.0	-30.7	-35.2	-38.4
영업이익	6.6	7.6	10.7	12.3	10.4	12.6	14.1	15.2	6.6	37.2	52.3	53.8
영업이익률 (%)	9.2%	10.3%	13.6%	13.9%	12.7%	14.4%	15.6%	15.3%	2.5%	11.9%	14.6%	13.8%
DS	1.9	3.8	5.3	6.6	5.6	7.4	7.9	8.8	-14.8	17.7	29.7	30.6
DRAM	1.9	3.0	4.0	4.7	4.5	5.7	5.5	5.8	-1.6	13.6	21.5	23.7
NAND	0.9	1.5	1.6	1.6	1.0	1.2	1.6	1.9	-10.8	5.6	5.7	3.2
비메모리	-0.9	-0.7	-0.3	0.3	0.1	0.5	0.8	1.2	-2.5	-1.5	2.5	3.7
SDC	0.3	0.4	1.4	2.1	0.8	1.0	1.9	2.0	5.5	4.2	5.6	5.3
LCD	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-1.2	-0.8	-0.4	-0.3
OLED	0.6	0.7	1.6	2.2	0.9	1.1	1.9	2.1	6.7	5.0	6.0	5.6
MX/네트워크	3.5	2.4	2.9	2.7	3.1	3.1	3.0	3.3	12.5	11.5	12.6	13.2
핸드셋	3.5	2.4	2.9	2.6	3.1	3.1	3.0	3.3	12.1	11.5	12.5	13.2
피쳐폰	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
스마트폰	3.4	2.2	2.8	2.4	2.9	2.9	2.9	3.1	11.5	10.8	11.8	12.3
테블릿	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.3	0.6	0.7	0.7	0.8
VD/가전	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8	0.8	0.6	1.7	2.2	2.7	2.8
하만	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	1.2	1.4	1.7	1.9
기타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.1	0.0	0.0
지배주주 순이익	6.6	5.9	8.4	9.5	8.3	9.6	10.9	11.7	14.5	30.5	40.5	41.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 – 메모리 전망 주요 가정

반도체/디스플레이

삼성전자 – 메모리 출하량 및 평가 전망 가정치

		1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	24,591	25,574	27,109	28,193	27,911	30,423	32,249	33,539	86,224	105,467	124,122	143,644
	% QoQ	-15%	4%	6%	4%	-1%	9%	6%	4%				
	% YoY	43%	34%	27%	-2%	14%	19%	12%	19%	8%	22%	18%	16%
	NAND	728,548	735,833	772,625	834,435	792,713	856,130	941,743	1,054,753	2,378,266	3,071,441	3,645,339	4,636,652
	% QoQ	-2%	1%	5%	8%	-5%	8%	10%	12%				
	% YoY	36%	33%	41%	12%	9%	16%	22%	26%	15%	29%	19%	27%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.32	0.36	0.39	0.40	0.42	0.42	0.40	0.40	0.24	0.37	0.41	0.39
	% QoQ	20%	15%	8%	3%	3%	2%	-5%	-1%				
	% YoY	35%	72%	73%	54%	32%	17%	3%	-1%	-40%	53%	11%	-5%
	NAND	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
	% QoQ	32%	13%	5%	1%	1%	0%	1%	-3%				
	% YoY	33%	65%	72%	58%	21%	7%	3%	-1%	-47%	56%	7%	-8%
영업이익률 (%)	DRAM	19%	24%	28%	31%	30%	34%	33%	33%	-6%	26%	33%	32%
	NAND	12%	18%	18%	16%	11%	12%	14%	16%	-64%	16%	13%	8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	302,231.4	258,935.5	312,755.1	358,253.6	390,651.1
매출액증가율(%)	8.1	-14.3	20.8	14.5	9.0
매출원가	190,041.8	180,388.6	189,613.3	207,367.5	229,301.0
매출총이익	112,189.6	78,546.9	123,141.8	150,886.0	161,350.1
판매비와관리비	68,813.0	71,979.9	85,950.7	98,631.9	107,567.4
영업이익	43,376.6	6,567.0	37,191.1	52,254.1	53,782.7
영업이익률(%)	14.4	2.5	11.9	14.6	13.8
금융손익	1,801.3	3,454.6	2,835.1	2,608.0	2,780.7
중속/관계기업관련손익	1,090.6	887.6	859.3	859.3	859.3
기타영업외손익	2,892.0	4,342.2	3,758.3	3,467.3	3,640.0
세전계속사업이익	46,440.5	11,006.3	40,949.4	55,721.4	57,422.7
법인세비용	-9,213.6	-4,480.8	9,463.9	14,214.8	14,634.9
당기순이익	55,654.1	15,487.1	31,485.5	41,506.6	42,787.8
지배주주지분 순이익	54,730.0	14,473.4	30,511.5	40,532.5	41,813.8

Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	218,470.6	195,936.6	229,574.8	256,388.5	284,495.5
현금및현금성자산	49,680.7	69,080.9	66,715.5	77,610.3	91,586.9
매출채권	35,721.6	36,647.4	47,636.9	53,589.2	58,872.7
재고자산	52,187.9	51,625.9	59,107.0	66,492.5	73,048.2
비유동자산	229,953.9	259,969.4	273,028.3	284,768.5	295,437.5
유형자산	168,045.4	187,256.3	198,965.2	202,965.2	206,965.2
무형자산	20,217.8	22,741.9	23,779.8	24,055.6	23,957.2
투자자산	10,893.9	11,767.4	623.2	1,882.5	3,141.9
자산총계	448,424.5	455,906.0	502,603.1	541,157.1	579,933.0
유동부채	78,344.9	75,719.5	98,334.2	104,911.8	110,438.4
매입채무	10,644.7	11,319.8	14,714.3	16,552.9	18,184.9
단기차입금	5,147.3	7,114.6	8,634.6	8,134.6	7,634.6
유동성장기부채	1,089.2	1,308.9	1,701.4	1,914.0	2,102.7
비유동부채	15,330.1	16,508.7	17,326.2	17,500.4	17,666.2
사채	536.1	537.6	560.6	560.6	560.6
장기차입금	3,560.7	3,724.9	3,861.5	3,961.5	4,061.5
부채총계	93,674.9	92,228.1	115,660.4	122,412.2	128,104.6
자본금	897.5	897.5	897.5	897.5	897.5
자본잉여금	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9	4,403.9
기타포괄이익누계액	1,851.7	1,181.2	6,066.8	6,066.8	6,066.8
이익잉여금	337,946.4	346,652.2	365,874.4	397,676.6	430,760.1
비지배주주지분	9,563.5	10,444.1	9,601.1	9,601.1	9,601.1
자본총계	354,749.6	363,677.9	386,942.7	418,744.9	451,828.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	62,181.4	44,137.4	54,001.6	68,818.5	71,924.1
당기순이익(손실)	55,654.1	15,487.1	31,485.5	41,506.6	42,787.8
유형자산감가상각비	35,952.1	35,532.4	39,000.0	42,000.0	42,000.0
무형자산상각비	3,155.6	3,134.2	3,615.9	4,147.1	4,521.2
운전자본의 증감	-16,999.0	-5,458.8	-14,109.3	-11,591.4	-10,289.1
투자활동 현금흐름	-31,602.8	-16,922.8	-48,877.2	-48,022.8	-48,022.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-49,430.4	-57,611.3	-51,000.0	-46,000.0	-46,000.0
투자자산의 감소(증가)	2,984.4	-787.6	15,905.4	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-19,390.1	-8,593.1	-9,197.9	-9,900.8	-9,924.7
차입금증감	-9,575.6	1,280.5	1,528.4	-187.4	-211.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	10,649.3	19,400.2	-2,365.4	10,894.8	13,976.6
기초현금	39,031.4	49,680.7	69,080.9	66,715.5	77,610.3
기말현금	49,680.7	69,080.9	66,715.5	77,610.3	91,586.9

Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	44,494	38,120	46,043	52,741	57,511
EPS(지배주주)	9,168	2,424	4,492	5,967	6,156
CFPS	1,568	2,856	-348	1,604	2,058
EBITDAPS	12,143	6,659	11,749	14,486	14,766
BPS	47,841	48,654	52,050	56,692	61,577
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
배당수익률(%)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	8.2	31.0	16.7	12.6	12.2
PCR	48.0	26.3	-215.9	46.9	36.5
PSR	1.7	2.0	1.6	1.4	1.3
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDA	82,484.3	45,233.5	79,807.0	98,401.2	100,303.9
EV/EBITDA	3.9	8.2	5.1	4.0	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.9	4.1	8.4	10.3	9.8
EBITDA이익률	65.0	22.7	48.8	45.5	42.1
부채비율	26.4	25.4	29.9	29.2	28.4
금융비용부담률	-0.6	-1.3	-1.0	-0.8	-0.8
이자보상배율(x)	56.8	7.1	33.6	46.3	48.5
매출채권회전율(x)	7.9	7.2	7.4	7.1	6.9
재고자산회전율(x)	4.1	3.5	3.4	3.3	3.3

LG디스플레이 (034220) 생산력 증대 기반 회복 가시성 확보

Analyst 김선우 02.6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	14,000원
현재주가 (6. 11)	10,080원
상승여력	38.9%
KOSPI	2,705.32pt
시가총액	50,400억원
발행주식수	50,000만주
유동주식비율	55.38%
외국인비중	21.63%
52주 최고/최저가	15,944원/9,750원
평균거래대금	131.0억원
주요주주(%)	
LG전자	36.72

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	-13.4	-32.7
상대주가	-4.8	-19.2	-34.3

주가그래프



예상된 실적 부진은 이어지고 있으나, 이후 완만한 회복 예상

- 2Q24 영업손실은 4,110억원으로 예상. 이는 아이패드 OLED 물량 증가 불구, 모바일 OLED 수요 감소에 기인
- 실적 개선은 3Q24부터 발생. 비록 940억원의 영업손실은 이어지겠지만, 신규 아이폰 패널 물동량이 증가하며 외형 및 손익 개선이 발생할 전망. 이후 4Q24 570억원의 소폭 영업이익 턴어라운드 예상
- 아이폰16 관련해 전작 대비 OLED 패널에 큰 변화는 감지되지 않음. 베젤이 좁아지는 변화 정도만 발생하며 LG디스플레이 입장에서는 안정적인 생산 수율 확보가 가능할 전망
- 동사는 과거 애플 모바일 제품 내 수주와 양산에 어려움을 가져왔으나, 아이폰 16에서는 최근 지속된 품질 개선 활동에 기반해 일부 점유율 확대가 가능할 전망

점진적으로 발현하는 회복 가능성. 투자의견 Buy, 적정주가 14,000원

- 전략 고객의 모바일 패널 조달이 선두업체에 과집중되어 있는 가운데, 동사의 역할론은 내년에도 더욱 부각될 전망
- XR 시장이 하이엔드부터 본격 개화되는 2025년 동사의 기술 신기술 리더십이 더욱 증명되어야 할 전망
- 4Q24 턴어라운드 및 Near-eye 디스플레이 시장 개화, 태블릿 OLED 매출 확대 등 중장기 투자 모멘텀에 기반해 동사에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 14,000원 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	26,151.8	-2,085.1	-3,071.6	-7,758	적자전환	24,954	n/a	0.40	7.0	-31.1	215.3
2023	21,330.8	-2,510.2	-2,733.7	-6,905	적자지속	18,267	n/a	0.55	10.8	-37.8	307.7
2024E	25,815.6	-917.6	-2,278.8	-5,497	적자지속	15,988	n/a	0.63	5.5	-32.9	330.9
2025E	27,843.0	-223.8	-977.7	-2,359	적자지속	13,819	n/a	0.73	4.6	-15.8	406.7
2026E	30,587.7	962.6	12.1	29	흑자전환	13,883	344.7	0.73	3.6	0.2	411.6

LG디스플레이 - 분기 실적 추정

반도체/디스플레이

LG디스플레이 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,253.0	6,207.4	7,067.6	7,287.3	6,470.0	6,542.0	7,200.6	7,630.4	26,151.8	21,330.8	25,815.6	27,843.0
% YoY	19.1%	31.0%	47.7%	-1.5%	23.2%	5.4%	1.9%	4.7%	-12.5%	-18.4%	21.0%	7.9%
% QoQ	-29.0%	18.2%	13.9%	3.1%	-11.2%	1.1%	10.1%	6.0%				
투입면적 ('000 m ²)	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	9,770.9	45,683.6	39,083.6	39,083.6	39,083.6
출하면적 ('000 m ²)	4,836.3	5,316.4	5,807.5	5,973.0	5,206.0	5,426.7	5,973.0	6,028.2	31,392.9	19,459.3	21,933.3	22,634.0
% YoY	14.8%	13.6%	22.4%	2.6%	7.6%	2.1%	2.9%	0.9%	-10.4%	-38.0%	12.7%	3.2%
% QoQ	-16.9%	9.9%	9.2%	2.9%	-12.8%	4.2%	10.1%	0.9%				
평균단가(달러)	817.7	858.5	901.5	910.5	956.0	927.3	927.3	973.7	645.7	830.5	872.0	946.1
% YoY	-0.4%	11.6%	17.1%	-5.4%	16.9%	8.0%	2.9%	6.9%	-13.4%	28.6%	5.0%	8.5%
% QoQ	-15.0%	5.0%	5.0%	1.0%	5.0%	-3.0%	0.0%	5.0%				
매출총이익	217.9	404.2	802.6	946.4	774.9	499.3	690.8	1,334.5	1,124.1	345.2	2,371.0	3,299.5
매출총이익률 (%)	4.1%	6.5%	11.4%	13.0%	12.0%	7.6%	9.6%	17.5%	4.3%	1.6%	9.2%	11.9%
영업이익	-469.4	-411.4	-93.9	57.2	-51.9	-331.6	-215.8	375.5	-2,085.1	-2,510.2	-917.6	-223.8
영업이익률 (%)	-8.9%	-6.6%	-1.3%	0.8%	-0.8%	-5.1%	-3.0%	4.9%	-8.0%	-11.8%	-3.6%	-0.8%
경상이익	-989.4	-781.6	-347.8	-574.0	-153.6	-552.7	-390.1	-47.2	-3,433.4	-3,339.4	-2,692.8	-1,143.7
경상이익률 (%)	-18.8%	-12.6%	-4.9%	-7.9%	-2.4%	-8.4%	-5.4%	-0.6%	-13.1%	-15.7%	-10.4%	-4.1%
지배주주순이익	-783.2	-738.6	-248.5	-508.5	-123.3	-529.4	-282.6	-42.4	-3,071.6	-2,733.7	-2,278.8	-977.7
순이익률 (%)	-14.9%	-11.9%	-3.5%	-7.0%	-1.9%	-8.1%	-3.9%	-0.6%	-11.7%	-12.8%	-8.8%	-3.5%
EPS (원)	-1,566	-1,782	-599	-1,227	-297	-1,277	-682	-102	-8,584	-7,640	-5,497	-2,359

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

Income Statement					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	26,151.8	21,330.8	25,815.6	27,843.0	30,587.7
매출액증가율(%)	-12.5	-18.4	21.0	7.9	9.9
매출원가	25,027.7	20,985.6	23,444.5	24,543.6	25,762.2
매출총이익	1,124.1	345.2	2,371.0	3,299.5	4,825.5
판매비와관리비	3,209.1	2,855.3	3,288.7	3,523.3	3,862.9
영업이익	-2,085.1	-2,510.2	-917.6	-223.8	962.6
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-3.6	-0.8	3.1
금융손익	-1,260.6	-314.0	-1,298.4	-670.2	-652.4
중속/관계기업관련손익	5.6	-3.1	7.4	7.4	7.4
기타영업외손익	-1,255.0	-317.0	-1,775.1	-919.9	-918.7
세전계속사업이익	-3,433.4	-3,339.4	-2,692.8	-1,143.7	43.8
법인세비용	-237.8	-762.7	-620.7	-251.6	9.6
당기순이익	-3,195.6	-2,576.7	-2,072.0	-892.1	34.2
지배주주지분 순이익	-3,071.6	-2,733.7	-2,278.8	-977.7	12.1
Balance Sheet					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,444.0	9,503.2	8,500.2	10,188.9	10,538.0
현금및현금성자산	1,824.7	2,257.5	613.9	1,979.3	1,831.4
매출채권	2,358.9	3,218.1	3,170.8	3,320.1	3,545.5
재고자산	2,872.9	2,527.7	3,490.6	3,655.0	3,903.0
비유동자산	26,242.0	26,256.1	26,960.0	26,955.7	27,098.5
유형자산	20,946.9	20,200.3	18,413.7	17,313.7	16,213.7
무형자산	1,753.0	1,774.0	2,318.1	3,115.4	3,912.8
투자자산	109.1	84.3	92.4	101.8	111.2
자산총계	35,686.0	35,759.3	35,460.2	37,144.6	37,636.5
유동부채	13,961.5	13,885.0	14,568.5	17,417.8	17,882.7
매입채무	4,061.7	4,175.1	4,113.8	7,307.5	7,803.4
단기차입금	2,578.6	1,875.6	1,768.9	1,778.9	1,788.9
유동성장기부채	2,855.6	3,304.4	3,255.9	3,409.2	3,640.6
비유동부채	10,405.3	13,103.7	12,662.1	12,396.5	12,396.6
사채	1,135.1	1,121.2	511.2	498.9	498.9
장기차입금	8,425.2	10,230.7	10,613.2	10,359.7	10,359.7
부채총계	24,366.8	26,988.8	27,230.5	29,814.3	30,279.3
자본금	1,789.1	1,789.1	2,500.0	2,500.0	2,500.0
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,821.0	2,821.0	2,821.0
기타포괄이익누계액	479.6	516.0	727.3	727.3	727.3
이익잉여금	5,359.8	2,676.0	579.2	-320.1	-293.2
비지배주주지분	1,439.6	1,538.4	1,602.2	1,602.2	1,602.2
자본총계	11,319.2	8,770.5	8,229.7	7,330.3	7,357.2

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	3,011.0	1,682.8	1,038.7	5,325.3	3,468.2
당기순이익(손실)	-3,195.6	-2,576.7	-2,072.0	-892.1	34.2
유형자산감가상각비	4,557.5	4,213.7	4,450.0	4,100.0	4,100.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	700.6	1,021.0	-637.6	2,987.9	185.4
투자활동 현금흐름	-6,700.2	-2,589.3	-3,194.9	-3,776.7	-3,776.7
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,079.3	-3,482.8	-2,800.0	-3,000.0	-3,000.0
투자자산의 감소(증가)	-1,013.5	1,020.7	353.1	-2.0	-2.0
재무활동 현금흐름	1,946.0	1,350.9	462.4	-183.1	160.6
차입금증감	2,321.1	1,458.5	-749.3	-102.3	-102.3
자본의증가	0.0	0.0	1,292.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-1,717.0	432.9	-1,643.7	1,365.5	-147.9
기초현금	3,541.6	1,824.7	2,257.5	613.9	1,979.3
기말현금	1,824.7	2,257.5	613.9	1,979.3	1,831.4
Key Financial Data					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	73,087	59,614	62,278	67,169	73,790
EPS(지배주주)	-7,758	-6,905	-5,497	-2,359	29
CFPS	-4,798	1,210	-3,965	3,294	3,294
EBITDAPS	6,910	4,761	8,521	9,351	12,213
BPS	24,954	18,267	15,988	13,819	13,883
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	344.7
PCR	-2.1	8.3	-2.5	3.1	3.1
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
PBR	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7
EBITDA	2,472	1,704	3,532	3,876	5,063
EV/EBITDA	7.0	10.8	5.5	4.6	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-31.1	-37.8	-32.9	-15.8	0.2
EBITDA이익률	-66.7	-130.9	-87.0	-26.4	0.3
부채비율	215.3	307.7	330.9	406.7	411.6
금융비용부담률	1.3	2.8	3.0	3.0	2.8
이자보상배율(x)	-5.0	-3.5	-1.0	-0.2	1.1
매출채권회전율(x)	7.5	7.6	8.1	8.6	8.9
재고자산회전율(x)	8.0	7.8	7.8	6.9	6.8

삼성SDI (006400) 안정적 성장을 모색

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	670,000원		
현재주가 (6. 11)	392,500원		
상승여력	70.7%		
KOSPI	2,705.32pt		
시가총액	269,901억원		
발행주식수	6,876만주		
유동주식비율	73.55%		
외국인비중	40.95%		
52주 최고/최저가	742,000원/347,500원		
평균거래대금	1,717.1억원		
주요주주(%)			
삼성전자 외 4 인	20.52		
국민연금공단	7.88		
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.01		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	-12.0	-46.6
상대주가	-7.8	-17.8	-47.9
주가그래프			



다소 보수적인 투자 전략이 주요. 안정 속 성장을 모색

- 동사 실적은 EV 뿐 아니라 반도체와 디스플레이 등 전방시장 둔화에 따라 다소 부진한 흐름이 이어지는 중
- 다만 이는 2024년 하반기부터 점진적 개선세로 전환되리라 예상됨
- 동사의 핵심 성장 분야인 중대형 전지 성장은 지속되나 그 속도는 예전 대비 현저히 둔화. 동사 입장에서는 실리적인 성장 모색이 절실한 상황. 이는 적극적 투자보다는 기술 개발 속 파트너십 강화로 연계될 필요
- 특히 전통적 캐쉬카우인 소형전지 수익성 회복에 매진할 경우 안정적 실적 유지가 가능

아쉬운 실적 흐름은 점차 회복세 진입할 전망

- 1Q24 영업이익 2,674억원은 전방 부진에 따라 대부분 사업부의 실적 둔화가 반영된 수준
- 이는 2Q24 4,276억원으로 개선 예상. 2024년 영업이익은 1.67조원으로 2023년 1.63조원 소폭 성장하는데 그칠 전망. 영업 외에서는, 올해 삼성디스플레이 실적이 전년 대비 소폭 감소하며 지분법 이익 축소가 예상됨

중장기적 성장 흐름에는 이상 무. 투자의견 Buy 및 적정주가 670,000원

- 중장기적으로 전고체 등 차별화된 투자포인트 보유. 적정주가는 78만원에서 67만원으로 소폭 하향조정

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	20,124.1	1,808.0	1,952.2	28,388.9	66.9	239,741.6	13.8	1.6	13.2	11.8	75.7
2023	22,708.3	1,633.4	2,009.2	29,218.7	2.9	269,199.4	13.4	1.5	13.7	10.9	71.0
2024E	22,827.8	1,670.6	1,178.7	17,141.2	-41.3	287,426.1	22.9	1.4	7.9	6.2	75.6
2025E	27,146.0	2,139.6	1,602.0	23,296.2	35.9	309,672.6	16.8	1.3	5.9	7.8	83.8
2026E	27,757.1	2,229.5	1,118.6	16,266.4	-30.2	324,290.0	24.1	1.2	4.7	5.1	87.7

삼성SDI - 분기 실적 추정

반도체/디스플레이

삼성SDI 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	5,130.9	5,477.2	5,926.6	6,293.1	6,122.2	6,598.6	6,971.9	7,453.3	22,708.3	22,827.8	27,146.0	27,757.1
에너지솔루션	4,611.4	4,900.8	5,295.6	5,680.2	5,565.3	6,013.7	6,301.6	6,792.8	20,376.4	20,488.0	24,673.4	25,174.8
소형전지	1,529.3	1,654.1	1,722.2	1,719.1	1,730.4	2,001.8	2,036.6	1,998.9	7,014.8	6,624.7	7,767.7	7,900.2
중대형전지(EV+ESS)	3,082.1	3,246.7	3,573.3	3,961.1	3,834.9	4,011.9	4,265.0	4,793.9	13,361.6	13,863.3	16,905.7	17,274.6
소재 사업부	549.3	576.4	631.0	612.9	557.0	584.9	670.2	660.5	2,301.9	2,369.6	2,472.6	2,582.3
영업이익	267.4	427.6	438.7	536.9	425.2	506.6	600.7	607.0	1,633.4	1,670.6	2,139.6	2,229.5
영업이익률(%)	5.2%	7.8%	7.4%	8.5%	6.9%	7.7%	8.6%	8.1%	7.2%	7.3%	7.9%	8.0%
에너지솔루션	231.3	365.4	352.3	444.5	362.1	438.1	498.3	498.9	1,340.4	1,393.6	1,797.5	1,851.1
소형전지	70.3	165.4	103.3	137.5	121.1	160.1	183.3	159.9	493.4	476.6	624.5	655.1
중대형전지(EV+ESS)	161.0	200.0	249.0	307.0	241.0	278.0	315.0	339.0	847.0	917.0	1,173.0	1,196.0
소재 사업부	53.3	62.2	86.3	92.4	63.1	68.5	102.4	108.1	291.0	294.2	342.1	378.4
지분법이익	112.4	57.3	181.5	265.5	101.7	125.9	241.1	260.3	1,017.2	548.4	729.0	0.0
세전이익	293.3	191.6	277.5	489.5	211.6	372.4	519.6	581.2	2,486.1	1,251.9	1,684.8	1,190.3
세전이익률(%)	5.7%	3.5%	4.7%	7.8%	3.5%	5.6%	7.5%	7.8%	10.9%	5.5%	6.2%	4.3%
지배주주순이익	273.1	162.0	262.2	481.5	193.4	338.7	498.9	571.0	2,009.2	1,178.7	1,602.0	1,118.6
순이익률(%)	5.3%	3.0%	4.4%	7.7%	3.2%	5.1%	7.2%	7.7%	8.8%	5.2%	5.9%	4.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성SDI - Buy, 적정주가 670,000원

반도체/디스플레이

- 동사의 적정주가 670,000원은 당사 SOTP 밸류에이션에 기반
- 적정주가는 동사 2024년 P/E 39.1배에 해당
- 중장기 성장 동력 (전고체, 신규 중대형 전지 사업장 본격 가동 등) 재개 시 주가 회복 본격화 발생 예상

삼성SDI - 적정주가 산출 (SOTP 기반)

(십억원)	사업부	2024E EBITDA	EV/EBITDA 멀티플 (배)	적정가치
	소형전지	967	10.0	9,666
	자동차전지	1,855	13.0	24,109
	ESS	95	13.0	1,235
	전자재료	522	10.0	5,217
A	영업가치			40,227
B	비영업가치 - 투자유가증권, 지분법주식			8,250
C = B * 0.7	비영업 가치, 30% 디스카운트 반영			5,775
D	순부채			(399)
E = A + C - D	적정시가총액			46,401
F	주식수 (백만주)			69
G = E / F	적정주가 (원)			670,000
	증가 (원)			392,500
	상승여력 (%)			71%
	적정주가 내재 P/E (2024E, 배)			39.1

참고: 소형전지 EV/EBITDA 멀티플은 동사 과거 평균치, 중대형 전지 EV/EBITDA 멀티플은 Peer 평균 배수 40% 할인한 수준
 자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	20,124.1	22,708.3	22,827.8	27,146.0	27,757.1
매출액증가율(%)	48.5	12.8	0.5	18.9	2.3
매출원가	15,903.3	18,726.4	18,673.3	22,053.5	22,507.2
매출총이익	4,220.8	3,981.9	4,154.5	5,092.5	5,249.9
판매비와관리비	2,412.7	2,348.6	2,670.6	3,139.5	3,207.1
영업이익	1,808.0	1,633.4	1,670.6	2,139.6	2,229.5
영업이익률(%)	9.0	7.2	7.3	7.9	8.0
금융손익	-143.3	26.3	-1,046.0	-1,183.8	-1,039.2
중속/관계기업관련손익	1,039.7	1,017.2	548.4	729.0	0.0
기타영업외손익	896.4	1,043.6	-372.0	-454.8	-1,039.2
세전계속사업이익	2,652.3	2,486.1	1,251.9	1,684.8	1,190.3
법인세비용	612.9	420.1	28.0	37.7	26.6
당기순이익	2,039.4	2,066.0	1,223.9	1,647.1	1,163.7
지배주주지분 순이익	1,952.2	2,009.2	1,178.7	1,602.0	1,118.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,651.7	8,730.1	13,348.9	19,160.4	24,364.1
현금및현금성자산	2,614.3	1,524.5	5,353.4	9,906.7	15,066.8
매출채권	2,419.2	2,256.5	2,551.9	3,022.3	3,038.7
재고자산	3,204.5	2,989.1	3,380.3	4,003.5	4,025.1
비유동자산	20,605.8	24,851.8	24,367.6	23,112.2	20,702.7
유형자산	8,965.5	11,893.4	14,531.3	16,231.3	17,931.3
무형자산	814.9	858.9	806.3	732.7	657.4
투자자산	8,940.3	9,996.2	6,651.4	3,331.0	-718.4
자산총계	30,257.5	33,582.0	37,716.5	42,272.6	45,066.8
유동부채	8,006.9	8,518.9	11,017.7	13,438.7	14,627.5
매입채무	2,191.5	2,118.7	2,396.0	2,837.7	2,853.0
단기차입금	2,211.2	2,297.6	2,885.8	2,895.8	2,905.8
유동성장기부채	640.0	570.6	645.3	764.3	768.4
비유동부채	5,033.1	5,612.7	5,226.1	5,831.5	6,431.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2,297.0	2,849.5	2,594.4	3,194.4	3,794.4
부채총계	13,040.0	14,131.6	16,243.8	19,270.1	21,059.2
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0
기타포괄이익누계액	1,003.8	1,162.2	1,341.7	1,341.7	1,341.7
이익잉여금	10,468.4	12,335.7	13,409.5	14,939.3	15,944.4
비지배주주지분	731.8	1,395.9	1,708.0	1,708.0	1,708.0
자본총계	17,217.5	19,907.3	21,472.7	23,002.5	24,007.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,641.1	2,103.5	1,476.1	2,260.5	3,023.4
당기순이익(손실)	2,039.4	2,066.1	1,223.9	1,647.1	1,163.7
유형자산감가상각비	1,408.1	1,659.7	1,750.0	1,800.0	1,800.0
무형자산상각비	55.2	68.3	71.4	84.9	86.7
운전자본의 증감	-500.7	-938.4	-952.4	-532.7	-18.5
투자활동 현금흐름	-2,946.2	-4,104.9	1,726.1	1,520.4	1,520.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,808.9	-4,048.3	-3,300.0	-3,500.0	-3,500.0
투자자산의 감소(증가)	-22.3	-40.7	4,049.4	4,049.4	4,049.4
재무활동 현금흐름	628.7	902.7	586.1	772.4	616.3
차입금증감	537.4	381.0	294.9	729.0	614.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	288.6	-1,089.8	3,829.0	4,553.3	5,160.1
기초현금	2,325.7	2,614.3	1,524.5	5,353.4	9,906.7
기말현금	2,614.3	1,524.5	5,353.4	9,906.7	15,066.8

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	292,652	330,233	331,971	394,768	403,654
EPS(지배주주)	28,389	29,219	17,141	23,296	16,266
CFPS	4,197	-15,848	55,682	66,215	75,040
EBITDAPS	47,573	48,882	50,782	58,527	59,859
BPS	239,742	269,199	287,426	309,673	324,290
DPS	1,030	1,000	1,714	2,330	1,627
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.4	0.6	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.8	13.4	22.9	16.8	24.1
PCR	93.5	-24.8	7.0	5.9	5.2
PSR	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0
PBR	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EBITDA	3,271	3,361	3,492	4,025	4,116
EV/EBITDA	13.2	13.7	7.9	5.9	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.8	10.9	6.2	7.8	5.1
EBITDA이익률	69.8	60.6	34.4	42.6	27.5
부채비율	75.7	71.0	75.6	83.8	87.7
금융비용부담률	0.2	0.8	1.0	0.4	-0.1
이자보상배율(x)	20.1	6.0	5.3	6.2	5.8
매출채권회전율(x)	9.2	9.7	9.5	9.7	9.2
재고자산회전율(x)	5.6	6.0	5.9	6.0	5.6

반도체/디스플레이

기업분석 (해외)

종목명	투자판단	적정주가
NVIDIA (NVDA US)	Not Rated	-
Advanced Micro Devices (AMD US)	Not Rated	-
Intel (INTC US)	Not Rated	-
Qualcomm (QCOM US)	Not Rated	-
NXP Semiconductors (NXPI US)	Not Rated	-
Texas Instruments (TXN US)	Not Rated	-
필라델피아 반도체 지수	Not Rated	-

NVIDIA (NVDA US) 1등 기업, 거침없는 진격

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	121.79달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	2,996,034백만달러
발행주식수	2,460,000만주
유동주식비율	96.15%
52주 최고/최저가	195.95달러/38.62달러
평균거래대금	459.5억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	8.67
BLACKROCK	7.41
FMR	4.68

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.5	156.4	214.1
상대주가	30.3	137.2	184.5

주가그래프



NVIDIA 기업 개요

- 동사는 게이밍, 3D 그래픽, AI 연구 개발 등에 사용되는 GPU를 설계·판매하는 팹리스 사업 영위. PC 그래픽 부문에서 시작해 최근 AI·데이터 사이언스·자율주행·로봇 등으로 적용 분야 확대
- FY24 기준 매출 비중은 Datacenter 78%, Gaming 17%, Professional Visualization 3%. AI 투자를 위한 GPU 수요 폭증 지속되며 FY24 Datacenter 매출액은 +217% YoY 성장
- Computex 2024를 통해 차세대 플랫폼 Blackwell과 Rubin에 대한 로드맵 공개. 2025년 Blackwell Ultra가 라인업에 새롭게 포함됨. 2H24E B100, GB200 본격 출하 예정
- 차세대 플랫폼 출시 주기를 과거 2년에서 1년으로 단축. 2027년에는 새로운 CPU Vera 출시 예정

AI 플랫폼 공급업체로서 견고한 리더십 증명

- 동사는 Computex를 통해 AI 서비스가 창출해 낼 부가가치를 100조달러로 예측. 단순히 반도체 공급업체가 아닌 'AI 팩토리' 플랫폼을 제공하는 역할 강조
- 경쟁사의 AI GPU 시장 진입 불구 동사의 지배력은 견고한 모습. 현재 FY25E P/E 45.0배 밸류에이션에 거래되는 중

FY 기준 (백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	26,974	4,224	4,368	0.18	-55.0	0.90	78.7	22.72	84.0	17.9	54.4
2024	60,922	32,972	29,760	1.21	584.7	1.74	50.7	34.99	42.8	91.5	25.7
2025E	117,524	78,951	67,047	2.70	124.1	3.59	45.1	33.93	37.3	90.6	
2026E	142,207	104,533	89,433	3.58	32.6	6.35	34.0	19.17	26.7	70.4	
2027E	160,934	121,535	100,690	4.15	15.8	9.32	29.4	13.07	22.7	50.1	

NVIDIA (NVDA US) – 실적 추이

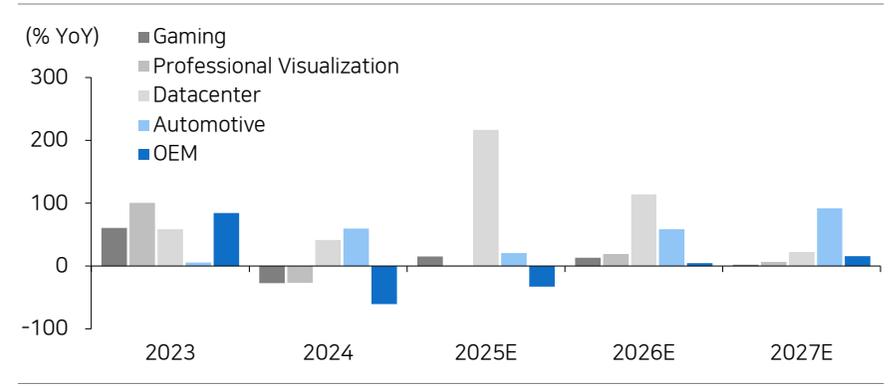
NVIDIA 실적추정

(백만달러)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	26,974	60,922	117,524	142,207	160,934
Gaming	9,067	10,447	11,831	12,068	12,150
Professional Visualization	1,544	1,553	1,850	1,967	2,058
Datacenter	15,005	47,525	101,797	124,489	140,672
Automotive	903	1,091	1,727	3,315	5,636
OEM	455	306	320	369	418

성장률 (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	0.2	125.9	92.9	21.0	13.2
Gaming	-27.2	15.2	13.2	2.0	0.7
Professional Visualization	-26.9	0.6	19.1	6.3	4.6
Datacenter	41.4	216.7	114.2	22.3	13.0
Automotive	59.5	20.8	58.3	92.0	70.0
OEM	-60.8	-32.7	4.5	15.3	13.5

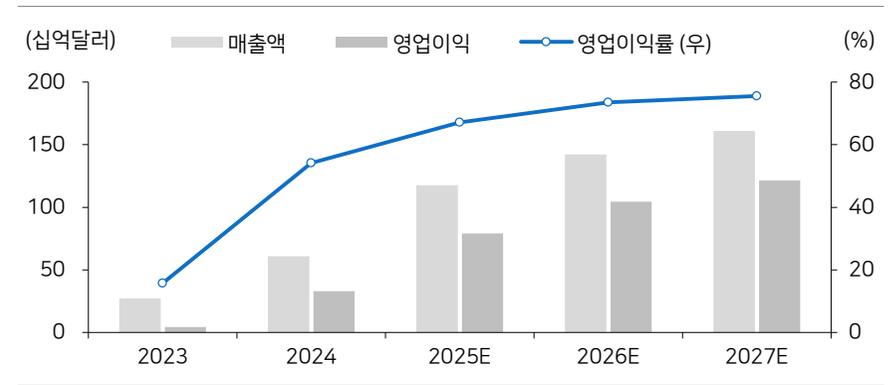
주: FY 기준 / FY2025 : 2024.02 ~ 2025.01
 자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

NVIDIA 매출액 부문 별 성장률



주: FY 기준
 자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

NVIDIA 연간 주요 실적 추이



주: FY 기준 / 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준
 자료: NVIDIA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

NVIDIA (NVDA US)

Income Statement					
(백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	10,918	16,675	26,914	26,974	60,922
매출액증가율(%)	-6.8	52.7	61.4	0.2	125.9
매출원가	4,150	6,279	9,439	11,618	16,621
매출총이익	6,768	10,396	17,475	15,356	44,301
판매비와관리비	3,922	5,864	7,434	11,132	11,329
영업이익	2,846	4,532	10,041	4,224	32,972
영업이익률(%)	26.1	27.2	37.3	15.7	54.1
금융손익	126	-127	-207	5	-609
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-4	-107	48	-237
세전계속사업이익	2,970	4,409	9,941	4,181	33,818
법인세비용	174	77	189	-187	4,058
당기순이익	2,796	4,332	9,752	4,368	29,760
지배주주지분 순이익	2,796	4,332	9,752	4,368	29,760

Balance Sheet					
(백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	13,690	16,055	28,829	23,073	44,345
현금및현금성자산	10,897	11,561	21,208	13,296	25,984
매출채권	1,657	2,429	4,650	3,827	9,999
재고자산	979	1,826	2,605	5,159	5,282
비유동자산	3,625	12,736	15,358	18,109	21,383
유형자산	2,292	2,856	3,607	4,845	5,260
무형자산	667	6,930	6,688	6,048	5,542
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	17,315	28,791	44,187	41,182	65,728
유동부채	1,784	3,925	4,335	6,563	10,631
매입채무	748	1,149	1,915	1,660	2,995
단기차입금	0	999	0	1,250	1,250
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,327	7,973	13,240	12,518	12,119
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,991	5,964	10,946	9,703	8,459
부채총계	5,111	11,898	17,575	19,081	22,750
자본금	1	3	3	2	2
자본잉여금	7,045	8,719	10,385	11,971	13,132
기타포괄이익누계액	1	19	-11	-43	27
이익잉여금	14,971	18,908	16,235	10,171	29,817
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	12,204	16,893	26,612	22,101	42,978

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	4,761	5,822	9,108	5,641	28,090
당기순이익(손실)	2,796	4,332	9,752	4,368	29,760
유형자산감가상각비	381	1,098	1,174	1,544	1,508
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	689	-866	-3,555	-2,459	-4,236
투자활동 현금흐름	6,145	-19,675	-9,830	7,375	-10,566
유형자산의 증가(CAPEX)	-489	-1,128	-976	-1,833	-1,069
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-792	3,804	1,865	-11,617	-13,633
차입금증감	0	0	-1,000	0	-1,250
자본의증가	149	194	281	-9,684	-9,130
현금의증가(감소)	10,114	-10,049	1,143	1,399	3,891
기초현금	7,422	10,897	11,561	21,208	13,296
기말현금	10,897	11,561	21,208	13,296	25,984

Key Financial Data					
	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(달러)					
SPS	1.12	6.76	10.78	10.85	2.47
EPS(지배주주)	0.29	1.76	3.91	1.76	1.21
CFPS	0.49	2.36	3.65	2.27	1.14
EBITDAPS	0.34	2.34	4.56	2.40	1.41
BPS	4.99	6.81	10.62	8.96	1.74
DPS	0.16	0.16	0.16	0.16	0.02
배당수익률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	218.5	64.1	59.0	83.3	50.7
PCR	128.3	55.0	62.6	89.8	53.6
PSR	56.0	19.2	21.2	18.8	24.7
PBR	12.56	19.06	21.51	22.72	34.99
EBITDA	3,341	5,775	11,383	5,961	34,749
EV/EBITDA	43.4	55.1	49.5	84.0	42.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.0	29.8	44.8	17.9	91.5
EBITDA이익률	30.6	34.6	42.3	22.1	57.0
부채비율	17.8	31.4	30.8	35.2	20.5
금융비용부담률	0.5	1.1	0.9	1.0	0.4
이자보상배율(x)	54.7	24.6	42.5	16.1	128.3
매출채권회전율(x)	7.1	8.2	7.6	6.4	8.8
재고자산회전율(x)	3.2	4.5	4.3	3.0	3.2

Advanced Micro Devices (AMD US) 당장의 성장보다 내실 우선

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

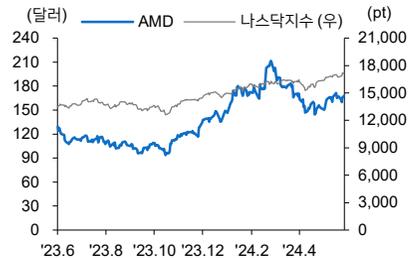
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	160.34달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	259,160백만달러
발행주식수	161,631만주
유동주식비율	99.46%
52주 최고/최저가	227.30달러/53.12달러
평균거래대금	100.1억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	8.96
BLACKROCK	7.73
STATE STREET	4.19

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	24.4	28.4
상대주가	0.3	5.2	-1.3

주가그래프



AMD 기업개요

- 동사는 PC·서버용 CPU 및 GPU를 설계 및 판매하는 팹리스 사업 영위. 동사의 각 제품 별 시장 점유율은 x86 CPU 부문 31%, 서버 CPU 부문 20% 수준
- 2023년 기준 매출 비중은 Gaming 27%, Data Center 29%, Client 21%, Embedded 23%로 구성
- 주요 제품은 컨슈머용 PC CPU 플랫폼 ‘Ryzen’, GPU 플랫폼 ‘Radeon’, 서버 CPU ‘EPYC’ 등. AI 가속기로는 2H23 출시한 MI300 시리즈 공급 중

AI GPU 시장에서의 본격 성장이 시작될 2024년

- CY24E P/E 45.8배 밸류에이션에 거래되는 중
- 동사는 금번 Computex 2024 행사를 통해 다양한 도전 과제를 선보임. 이는 Ryzen AI (Copilot+ PC 대응), EPIC 서버 CPU, 그리고 MI300 시리즈 업데이트임
- 각각의 개발과제에서 AMD는 강적들과 마주하고 있음. AI PC용 반도체의 경우 퀄컴의 Snapdragon X Elite가 노트북 ODM들의 지원을 받으며 공세를 펼치고 있고, GPU 가속기는 기존 강자 엔비디아 B100 시리즈가 너무 강력함
- 결국 동사는 당장의 성장보다는 전략적 협업을 통해 성능 개발의 내실을 다져야하는 구간으로 판단됨

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	23,601	1,264	1,320	0.85	-67.4	33.96	59.3	1.91	18.3	4.2	5.4
2023	22,680	401	854	0.53	-37.6	34.59	229.1	4.26	59.1	1.5	5.6
2024E	25,251	6,056	5,712	3.50	561.1	35.83	45.8	4.47	39.0	8.2	n/a
2025E	32,174	9,813	8,851	5.58	59.2	38.60	28.8	4.15	25.7	12.9	n/a
2026E	36,412	12,522	11,333	7.31	31.0	43.64	21.9	3.67	20.6	15.2	n/a

Advanced Micro Devices (AMD US) – 실적 추이

반도체/디스플레이

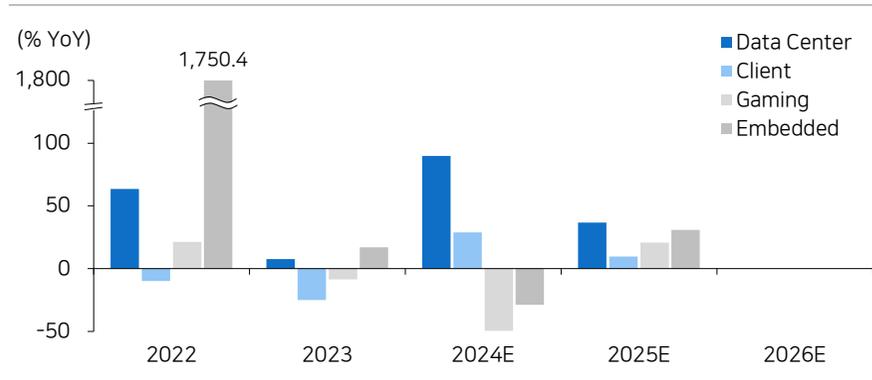
AMD 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	23,601	22,680	25,251	32,174	36,412
Data Center	6,043	6,496	12,336	16,868	20,208
Client	6,201	4,651	5,998	6,577	6,666
Gaming	6,805	6,212	3,134	3,780	3,782
Embedded	4,552	5,321	3,783	4,949	5,757

성장률 (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43.6	-3.9	11.3	27.4	13.2
Data Center	63.6	7.5	89.9	36.7	19.8
Client	-10.0	-25.0	29.0	9.7	1.4
Gaming	21.4	-8.7	-49.6	20.6	0.0
Embedded	1,750.4	16.9	-28.9	30.8	16.3

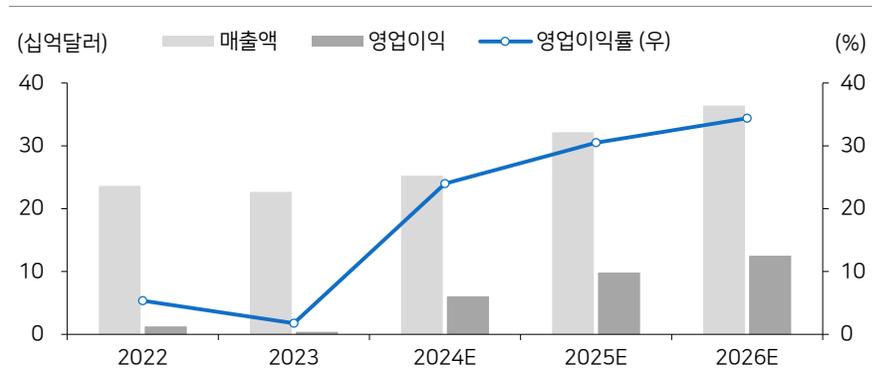
자료: AMD, 메리츠증권 리서치센터

AMD 매출액 부문 별 성장률



자료: AMD, 메리츠증권 리서치센터

AMD 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준
 자료: AMD, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Advanced Micro Devices (AMD US)

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	6,731	9,763	16,434	23,601	22,680
매출액증가율(%)	4.0	45.0	68.3	43.6	-3.9
매출원가	3,863	5,416	8,505	12,998	12,220
매출총이익	2,868	4,347	7,929	10,603	10,460
판매비와관리비	2,237	2,978	4,281	9,339	10,059
영업이익	631	1,369	3,648	1,264	401
영업이익률(%)	9.4	14.0	22.2	5.4	1.8
금융손익	-79	-39	-34	-88	-100
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	180	55	-55	-8	9
세전계속사업이익	372	1,275	3,669	1,184	492
법인세비용	31	-1,210	513	-122	-346
당기순이익	341	2,490	3,162	1,320	854
지배주주지분 순이익	341	2,490	3,162	1,320	854

Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	4,597	6,143	8,583	15,019	16,768
현금및현금성자산	1,503	2,290	3,608	5,855	5,773
매출채권	1,859	2,066	2,706	4,126	5,376
재고자산	982	1,399	1,955	3,771	4,351
비유동자산	1,431	2,819	3,836	52,561	51,117
유형자산	705	849	1,069	1,973	2,222
무형자산	289	289	289	48,295	45,625
투자자산	58	63	69	83	99
자산총계	6,028	8,962	12,419	67,580	67,885
유동부채	2,359	2,417	4,240	6,369	6,689
매입채무	2,072	2,264	3,745	5,570	5,137
단기차입금	0	0	312	0	751
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	842	708	682	6,461	5,304
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	486	330	1	2,467	1,717
부채총계	3,201	3,125	4,922	12,830	11,993
자본금	12	12	12	16	17
자본잉여금	9,963	10,544	11,069	58,005	59,676
기타포괄이익누계액	0	17	-3	-41	-10
이익잉여금	-7,095	-4,605	-1,451	-131	723
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,827	5,837	7,497	54,750	55,892

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	493	1,071	3,521	3,565	1,667
당기순이익(손실)	341	2,490	3,162	1,320	854
유형자산감가상각비	222	312	407	4,174	3,453
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-549	-796	-781	-2,225	-2,949
투자활동 현금흐름	-149	-952	-686	1,999	-1,423
유형자산의 증가(CAPEX)	-217	-294	-301	-450	-546
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	43	6	-1,895	-3,264	-1,146
차입금증감	-473	0	0	-312	0
자본의증가	517	7	-1,895	-3,535	-1,144
현금의증가(감소)	387	125	940	2,300	-902
기초현금	1,156	1,503	2,290	3,608	5,855
기말현금	1,503	2,290	3,608	5,855	5,773

Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	6.17	8.25	13.55	15.12	14.05
EPS(지배주주)	0.31	2.10	2.61	0.85	0.53
CFPS	0.45	0.90	2.90	2.28	1.03
EBITDAPS	0.83	1.47	3.40	3.56	2.47
BPS	2.42	4.82	6.21	33.96	34.59
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	106.7	89.4	57.1	59.3	229.1
PCR	102.2	101.5	50.3	28.4	142.7
PSR	7.5	11.1	10.8	4.3	10.5
PBR	19.11	19.05	23.53	1.91	4.26
EBITDA	909	1,740	4,126	5,556	3,981
EV/EBITDA	58.5	62.9	42.0	18.3	59.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.7	57.5	47.4	4.2	1.5
EBITDA이익률	13.5	17.8	25.1	23.5	17.6
부채비율	20.5	8.9	8.9	5.1	5.3
금융비용부담률	1.4	0.5	0.2	0.4	0.5
이자보상배율(x)	6.7	29.1	107.3	14.4	3.8
매출채권회전율(x)	4.4	5.0	6.9	6.9	4.8
재고자산회전율(x)	4.2	4.5	5.1	4.5	3.0

Intel (INTC US) 전통의 텃밭 PC에서의 위협 직면

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	30.91달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	131,580백만달러
발행주식수	425,687만주
유통주식비율	99.94%
52주 최고/최저가	51.28달러/29.73달러
평균거래대금	17.7억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	9.14
BLACKROCK	8.01
STATE STREET	4.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.6	-27.6	-1.4
상대주가	-1.7	-46.7	-31.0

주가그래프



Intel 기업개요

- 동사는 PC 및 서버 CPU 설계와 반도체 생산 사업을 함께 영위하는 종합반도체업체(IDM). 전세계 서버 CPU 시장 점유율은 71%로 1위, PC CPU 또한 AMD를 따돌리며 최대 점유율 유지 중
- 2023년 기준 매출 비중은 Client Computing Group 54%, Accelerated Computing and Graphics 35%, Datacenter & AI 23% 순
- 2024년 4월, 자체 AI 가속기 Gaudi 3 세부 성능 및 출시 일정 공개. 5nm 공정 사용하며 3Q24부터 양산 예정
- Computex 행사를 통해 AI PC용 CPU '루나 레이크'도 공개. 3Q24 출시 예정이며 전작대비 최대 3배 이상 향상된 AI 성능 제공

PC 시장 점유율 하락 우려 존재. 파운드리 선단 공정 개발 동향에 주목

- AI PC 시장 내 점유율 감소는 우려되는 상황. AI 성능 강화된 '루나 레이크' CPU 출시 불구 PC OEM 업체들은 퀄컴의 '스냅드래곤 X 엘리트' CPU 채택에 긍정적인 모습
- 파운드리 공정 로드맵의 진행 추이에 지속적으로 주목. 2030년까지 파운드리 2위를 목표로 하는 상황. A18 공정 양산 목표 시기를 기존 2025년에서 2024년 하반기로 앞당기기도 함

	매출액	영업이익	순이익	EPS (달러)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(백만달러)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(달러)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	63,054	2,334	8,014	1.95	-60.1	24.52	28.4	1.08	7.7	8.1	41.1
2023	54,228	93	1,689	0.40	-79.5	24.97	143.3	2.01	23.8	1.6	45.2
2024E	57,002	4,712	4,611	1.02	155.8	24.59	30.2	1.26	12.4	3.5	
2025E	63,144	8,392	8,474	1.90	85.2	25.78	16.3	1.20	8.7	6.1	
2026E	66,962	10,748	10,738	2.43	28.1	25.91	12.7	1.19	6.6	7.4	

Intel (INTC US) – 실적 추이

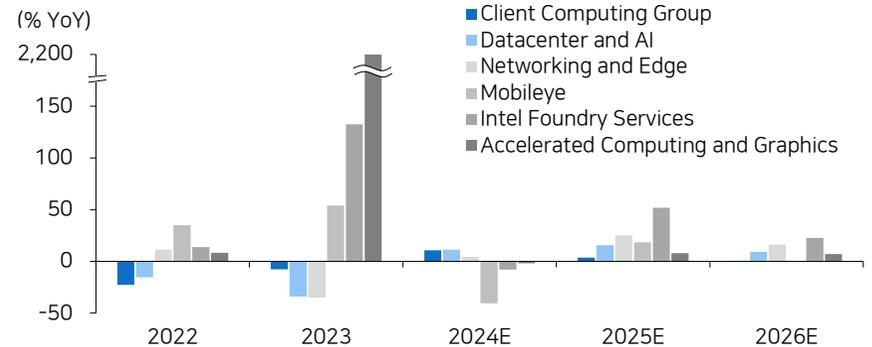
반도체/디스플레이

Intel (INTC) 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	63,054	54,228	57,002	63,144	66,962
Client Computing Group	31,708	29,258	32,339	33,480	33,418
Datacenter and AI	19,196	12,635	14,047	16,228	17,694
Networking and Edge	8,873	5,774	6,025	7,540	8,758
Accelerated Computing & Graphics	837	18,910	18,551	20,033	21,410
Mobileye	1,869	2,879	1,709	2,020	2,020
Intel Foundry Services	895	2,079	1,914	2,903	3,559
Other	196	650	694	600	600
Intersegment Royalty Elimination	-520	-17,957	-18,276	-19,660	-20,498
성장률 (% YoY)					
매출액	-20.2	-14.0	5.1	10.8	6.0
Client Computing Group	-22.8	-7.7	10.5	3.5	-0.2
Datacenter and AI	-15.4	-34.2	11.2	15.5	9.0
Networking and Edge	11.2	-34.9	4.3	25.1	16.2
Accelerated Computing & Graphics	8.1	2,159.3	-1.9	8.0	6.9
Mobileye	34.8	54.0	-40.6	18.2	0.0
Intel Foundry Services	13.9	132.3	-7.9	51.7	22.6
Other	-96.1	231.6	6.8	-13.5	0.0
Intersegment Royalty Elimination	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

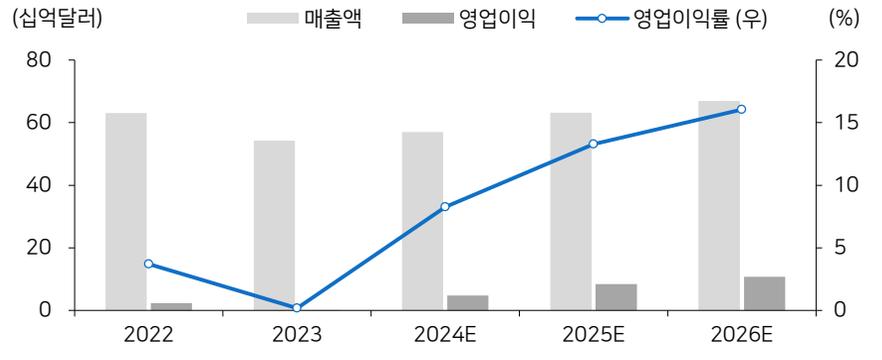
자료: Intel, 메리츠증권 리서치센터

Intel 매출액 주요 사업 부문 별 성장률



자료: Intel, 메리츠증권 리서치센터

Intel 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준
 자료: Intel, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Intel (INTC US)

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	71,965	77,867	79,024	63,054	54,228
매출액증가율(%)	1.6	8.2	1.5	-20.2	-14.0
매출원가	29,825	34,255	35,209	36,188	32,517
매출총이익	42,140	43,612	43,815	26,866	21,711
판매비와관리비	20,105	19,934	24,359	24,532	21,618
영업이익	22,035	23,678	19,456	2,334	93
영업이익률(%)	30.6	30.4	24.6	3.7	0.2
금융손익	-6	-357	-453	93	-457
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-2,029	-1,757	-2,700	-5,341	-212
세전계속사업이익	24,058	25,078	21,703	7,768	762
법인세비용	3,010	4,179	1,835	-249	-913
당기순이익	21,048	20,899	19,868	8,017	1,675
지배주주지분 순이익	21,048	20,899	19,868	8,014	1,689
Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	31,239	47,249	58,558	50,407	43,269
현금및현금성자산	13,123	23,895	29,253	28,338	25,034
매출채권	7,659	6,782	9,457	4,133	3,402
재고자산	8,744	8,427	10,776	13,224	11,127
비유동자산	105,285	105,842	109,848	131,696	148,303
유형자산	56,014	57,188	63,794	81,347	97,152
무형자산	37,103	35,997	34,233	33,609	32,180
투자자산	7,760	7,326	6,282	10,463	10,454
자산총계	136,524	153,091	168,406	182,103	191,572
유동부채	22,310	24,754	27,462	32,155	28,053
매입채무	18,152	21,267	22,171	26,930	24,983
단기차입금	0	0	0	3,944	2,288
유동성장기부채	3,693	2,504	4,591	423	0
비유동부채	36,555	47,299	45,553	46,662	53,554
사채	0	0	0	0	-
장기차입금	25,308	33,897	33,510	37,684	46,978
부채총계	58,865	72,053	73,015	78,817	81,607
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	25,257	25,552	28,002	31,576	36,645
기타포괄이익누계액	-1,125	-751	-880	-562	-215
이익잉여금	53,523	56,233	68,265	70,405	69,156
비지배주주지분	0	0	0	1,863	4,375
자본총계	77,659	81,038	95,391	103,286	109,965

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	33,145	35,864	29,456	15,433	11,471
당기순이익(손실)	21,048	20,899	19,868	8,014	1,689
유형자산감가상각비	9,204	10,482	9,953	11,128	7,847
무형자산상각비	1,622	1,757	1,839	1,907	1,755
운전자본의 증감	-1,877	2,388	-5,332	-3,230	-2,118
투자활동 현금흐름	-14,405	-21,524	-24,449	-10,477	-24,041
유형자산의 증가(CAPEX)	-16,213	-14,453	-20,329	-25,050	-25,750
투자자산의 감소(증가)	2,166	190	-32	4,451	73
재무활동 현금흐름	-17,565	-12,669	-6,045	1,361	8,505
차입금증감	765	5,722	2,474	1,564	6,928
자본의증가	-12,826	-13,332	-1,395	977	4,001
현금의증가(감소)	1,175	1,671	-1,038	6,317	-4,065
기초현금	11,650	13,123	23,895	29,253	28,338
기말현금	13,123	23,895	29,253	28,338	25,034
Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	16.29	18.54	19.47	15.35	12.94
EPS(지배주주)	4.77	4.98	4.89	1.95	0.40
CFPS	7.50	8.54	7.26	3.76	2.74
EBITDAPS	7.48	8.60	7.74	3.78	2.36
BPS	18.10	19.95	23.44	24.52	24.97
DPS	1.26	1.32	1.39	1.46	0.74
배당수익률(%)	2.1	2.8	2.7	5.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	13.0	11.0	11.3	13.6	143.3
PCR	8.0	5.5	7.1	7.0	18.4
PSR	3.7	2.5	2.6	1.7	3.9
PBR	3.32	2.36	2.19	1.08	2.01
EBITDA	33,046	36,096	31,426	15,547	9,889
EV/EBITDA	8.2	5.5	6.9	7.7	23.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	27.6	26.3	22.5	8.1	1.6
EBITDA이익률	45.9	46.4	39.8	24.7	18.2
부채비율	27.6	31.3	28.8	29.1	31.1
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.8	1.6
이자보상배율(x)	45.1	37.6	32.6	4.7	0.1
매출채권회전율(x)	10.0	10.8	9.7	9.3	14.4
재고자산회전율(x)	3.7	4.0	3.7	3.0	2.7

Qualcomm (QCOM US) 모바일을 넘어 PC로

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	209.35달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	233,635백만달러
발행주식수	111,600만주
유동주식비율	99.90%
52주 최고/최저가	217.43달러/104.33달러
평균거래대금	15.7억달러

주요주주(%)			
VANGUARD GROUP			10.03
BLACKROCK			8.29
STATE STREET			4.51
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	57.4	75.8
상대주가	9.8	38.3	46.1
주가그래프			



Qualcomm 기업개요

- 동사는 스마트폰용 AP칩, 모뎀 칩, RF 칩 등 프로세서 및 통신용 반도체를 설계·판매하는 펌리스 사업 영위
- 사업부는 크게 핸드셋, IoT, 차량용 칩을 판매하는 QCT 사업부와 라이선스 및 로열티 수익에 해당하는 QTL로 구성. 2023년 기준 매출 비중은 QCT-Handsets 63%, QCT-IoT 17%, QTL 15%, QCT-Auto 5% 순
- 스마트폰 AP칩 시장 점유율은 30% 내외로 애플, 미디어텍과 함께 시장 삼분. 핵심 제품은 Snapdragon 시리즈로 플래그십용 스마트폰용 AP, 5G 모뎀칩, 차량용 통신 칩 등에 특히 강점 보유
- 2024년 AI PC용 SoC ‘스냅드래곤 X 엘리트’를 출시하며 주요 PC OEM 업체들의 Copilot+ PC에 채택됨. 자체 CPU Orion, 자체 GPU Adreno, 자체 NPU Hexagon 탑재

모바일에서의 강점을 살린 PC 진출

- 기존 스마트폰 중심의 사업 구조에서 성공적인 PC 시장 진출을 보여줌. 저전력 특성이 원래부터 중요했던 모바일 중심 기술이 PC에 빠르게 적용되는 모습
- 현재 FY24E P/E 21.1배 밸류에이션에 거래되는 중. PC 시장에 순조롭게 침투하며 긍정적인 주가 흐름 이어질 것으로 전망

	매출액	영업이익	순이익	EPS (달러)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(백만달러)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(달러)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	44,201	15,860	12,936	11.52	44.2	16.07	9.9	7.54	8.2	92.5	89.7
2023	35,820	7,788	7,232	6.47	-43.8	19.37	14.5	5.56	12.7	36.5	74.4
2024E	38,274	13,062	11,211	9.91	53.2	22.75	21.1	9.20	16.9	44.5	n/a
2025E	42,772	14,100	12,472	11.34	14.5	27.38	18.5	7.64	14.9	42.2	n/a
2026E	46,457	15,204	13,408	12.55	10.6	30.86	16.7	6.78	13.7	36.3	n/a

Qualcomm (QCOM US) – 실적 추이

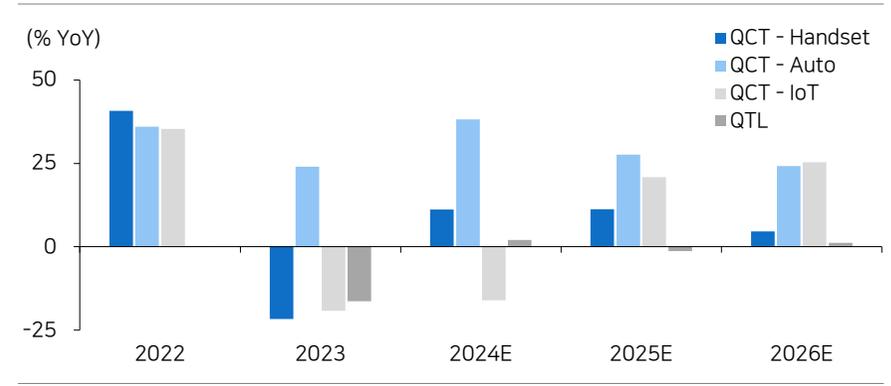
Qualcomm 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	44,201	35,820	38,274	42,772	46,457
QCT	37,677	30,382	32,655	37,228	40,848
Handset	28,815	22,570	25,082	27,903	29,198
Auto	1,509	1,872	2,586	3,300	4,100
IoT	7,353	5,940	4,986	6,025	7,550
QTL	6,338	5,306	5,415	5,344	5,409
Reconciling items	155	104	162	160	160
QSI	31	29	43	40	40

성장률 (% YoY)					
매출액	31.7	-19.0	6.9	11.8	8.6
QCT	39.4	-19.4	7.5	14.0	9.7
Handset	40.7	-21.7	11.1	11.2	4.6
Auto	35.9	24.1	38.1	27.6	24.2
IoT	35.3	-19.2	-16.1	20.8	25.3
QTL	0.3	-16.3	2.1	-1.3	1.2
Reconciling items	22.0	-33.2	56.5	-1.2	0.0
QSI	-68.7	-6.8	48.8	-7.0	0.0

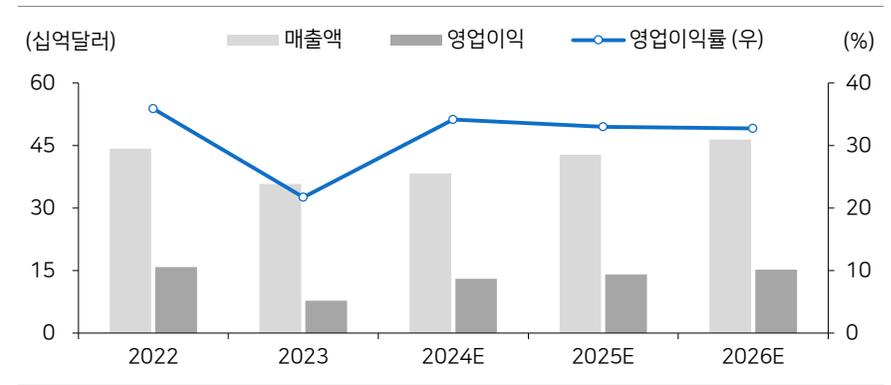
주: FY 기준 / FY2024 : 2023.10 ~ 2024.09
 자료: Qualcomm, 메리츠증권 리서치센터

Qualcomm 매출액 주요 사업 부문 별 성장률



자료: Qualcomm, 메리츠증권 리서치센터

Qualcomm 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준
 자료: Qualcomm, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Qualcomm (QCOM US)

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	24,273	23,531	33,566	44,200	35,820
매출액증가율(%)	7.4	-3.1	42.6	31.7	-19.0
매출원가	8,599	9,255	14,262	18,635	15,869
매출총이익	15,674	14,276	19,304	25,565	19,951
판매비와관리비	8,007	8,021	9,515	9,705	12,163
영업이익	7,667	6,255	9,789	15,860	7,788
영업이익률(%)	31.6	26.6	29.2	35.9	21.7
금융손익	n/a	602	476	490	381
중속/관계기업관련손익	93	0	-13	7	0
기타영업외손익	-93	0	96	-7	313
세전계속사업이익	7,481	5,719	10,274	14,998	7,443
법인세비용	3,095	521	1,231	2,012	104
당기순이익	4,386	5,198	9,043	12,936	7,232
지배주주지분 순이익	4,386	5,198	9,043	12,936	7,232
Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	16,765	18,519	20,075	20,724	22,464
현금및현금성자산	12,260	11,214	12,414	6,382	11,324
매출채권	2,471	4,003	3,579	5,643	3,183
재고자산	1,400	2,598	3,228	6,341	6,422
비유동자산	16,192	17,075	21,165	28,290	28,576
유형자산	3,081	4,171	5,072	5,799	5,654
무형자산	8,454	7,976	8,704	12,390	12,050
투자자산	343	161	214	189	164
자산총계	32,957	35,594	41,240	49,014	51,040
유동부채	8,935	8,672	11,951	11,866	9,628
매입채무	4,275	5,337	6,665	6,161	5,314
단기차입금	2,496	500	500	499	0
유동성장기부채	0	0	1,544	1,446	914
비유동부채	19,113	20,845	19,339	19,135	19,831
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13,437	15,226	13,701	13,537	14,484
부채총계	28,048	29,517	31,290	31,001	29,459
자본금	0	0	0	0	0
자본잉여금	343	586	0	195	490
기타포괄이익누계액	100	207	128	-22	358
이익잉여금	4,466	5,284	9,822	17,840	20,733
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,909	6,077	9,950	18,013	21,581

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	7,286	5,814	10,536	9,096	11,299
당기순이익(손실)	4,386	5,198	9,043	12,936	7,232
유형자산감가상각비	1,401	1,393	1,582	1,762	1,809
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-1,302	-1,497	1,188	-5,534	545
투자활동 현금흐름	-806	-5,263	-3,356	-5,804	762
유형자산의 증가(CAPEX)	-887	-1,407	-1,888	-2,262	-1,450
투자자산의 감소(증가)	198	2,399	5,555	2,622	1,566
재무활동 현금흐름	-6,386	-5,707	-6,798	-7,196	-6,663
차입금증감	-503	-229	1	-415	-64
자본의증가	-1,379	-2,121	-3,019	-2,773	-2,539
현금의증가(감소)	62	-5,132	409	-4,017	5,428
기초현금	12,260	11,214	12,414	6,382	11,324
기말현금	12,260	11,214	12,414	6,382	11,324
Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	20.06	20.73	29.68	39.36	32.07
EPS(지배주주)	3.63	4.58	7.99	11.52	6.47
CFPS	6.02	5.12	9.32	8.10	10.12
EBITDAPS	7.49	6.90	10.23	15.88	8.77
BPS	4.29	5.37	8.84	16.07	19.37
DPS	2.48	2.54	2.66	2.86	3.10
배당수익률(%)	3.0	1.6	1.7	2.5	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	22.9	34.1	19.5	9.9	14.5
PCR	12.7	22.4	14.4	15.0	10.6
PSR	3.8	5.5	4.5	3.1	3.4
PBR	17.87	21.31	15.14	7.54	5.56
EBITDA	9,068	7,829	11,574	17,829	9,801
EV/EBITDA	10.1	17.2	13.3	8.2	12.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	150.3	94.6	112.8	92.5	36.5
EBITDA이익률	37.4	33.3	34.5	40.3	27.4
부채비율	76.4	72.8	62.1	47.3	42.7
금융비용부담률	2.6	2.6	1.7	1.1	1.9
이자보상배율(x)	12.2	10.4	17.5	32.4	11.2
매출채권회전율(x)	9.0	7.3	8.9	9.6	8.1
재고자산회전율(x)	5.6	4.6	4.9	3.9	2.5

NXP Semiconductors (NXPI US) 전장 우려 불구 수요 회복세 관찰

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	276.85달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	70,786백만달러
발행주식수	25,568만주
유동주식비율	99.87%
52주 최고/최저가	282.22달러/167.21달러
평균거래대금	5.3억달러

주요주주(%)			
FMR	10.07		
JP MORGAN CHASE	8.63		
BLACKROCK	7.18		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	28.4	49.6
상대주가	0.6	9.3	20.0

주가그래프



NXP Semiconductors 기업 개요

- 동사는 차량용, 산업용, 모바일, 통신인프라 등에 사용되는 MCU, MPU, RF칩, PMIC, 센서 등의 반도체를 다품종 소량 생산하는 종합반도체업체(IDM). 전세계적으로 6개의 전공정 fab과 4개의 후공정 fab을 운영 중
- 2023년 기준 매출 비중은 Automotive 56%, Industrial & IoT 18%, Mobile 10%, Communication Infra 16%로 구성. 2021-22년 차량용 반도체 공급 부족 상황 속 가파른 매출 성장세 시현 (21년 44%, 22년 25%)
- 동사의 대표 제품 Micro Controller Unit(MCU)은 자동차, 가전제품, IoT 등에서 독립적인 제어나 연산 작업을 수행하는 부품. 자동차의 전동화 트렌드에 따라 대 당 MCU 탑재 수가 200~300대에서 2,000대 수준까지 증가
- 6월 초, TSMC 계열사 VIS와 함께 78억달러 들여 싱가포르 JV 투자 계획 발표. 2H24 착공, 2027년 양산 시작해 차량용, 가전용, 산업용 반도체 공급 예정

차량용 수요 우려 불구 산업용, 모바일 수요는 회복세

- 차량용 반도체 수요 둔화가 이어지는 가운데 최근 산업용과 모바일 고객사들의 재고 소진이 마무리되며 수요 회복 신호가 관찰되는 중. 현주가는 CY24E P/E 19.8배에 거래됨
- 큰 그림에서 자동차의 전장화 및 자율주행시대로의 변이 과정 속 수혜가 가능한 투자포인트는 유효. 차량용 반도체는 안정적인 공급이 중요한 만큼 해당 분야 내 레퍼런스를 확보한 동사는 여전히 매력적인 선택지로 판단

(백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	13,205	3,797	2,787	10.64	54.0	28.71	11.3	5.50	9.6	39.9	147.6
2023	13,276	3,661	2,797	10.83	1.8	33.61	17.0	6.83	13.8	34.8	127.6
2024E	13,215	4,553	3,543	13.95	28.8	38.59	19.8	7.17	14.3	34.0	n/a
2025E	14,454	5,033	3,930	15.86	13.7	42.34	17.5	6.54	13.1	34.0	n/a
2026E	15,447	5,321	4,192	17.02	7.3	49.48	16.3	5.60	12.2	33.7	n/a

NXP Semiconductors (NXPI US) – 실적 추이

반도체/디스플레이

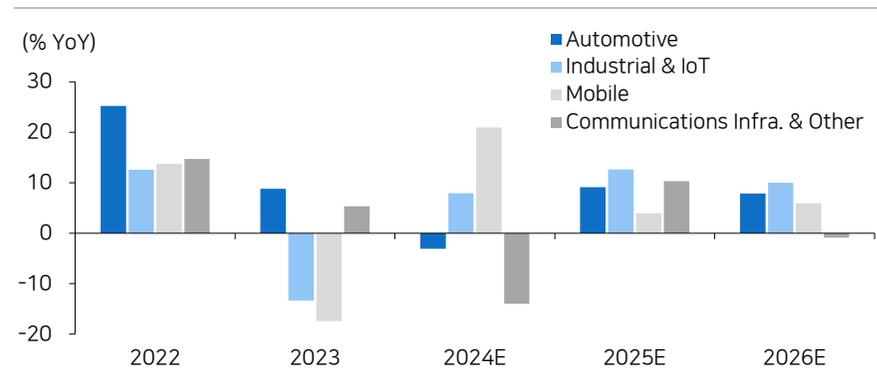
NXP Semiconductors 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	13,205	13,276	13,215	14,454	15,447
Automotive	6,879	7,484	7,253	7,917	8,542
Industrial & IoT	2,713	2,351	2,538	2,860	3,146
Mobile	1,607	1,327	1,605	1,670	1,769
Communications Infra & Others	2,006	2,114	1,819	2,007	1,990

성장률 (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	19.4	0.5	-0.5	9.4	6.9
Automotive	25.2	8.8	-3.1	9.2	7.9
Industrial & IoT	12.6	-13.3	8.0	12.7	10.0
Mobile	13.8	-17.4	21.0	4.0	5.9
Communications Infra & Others	14.8	5.4	-14.0	10.4	-0.9

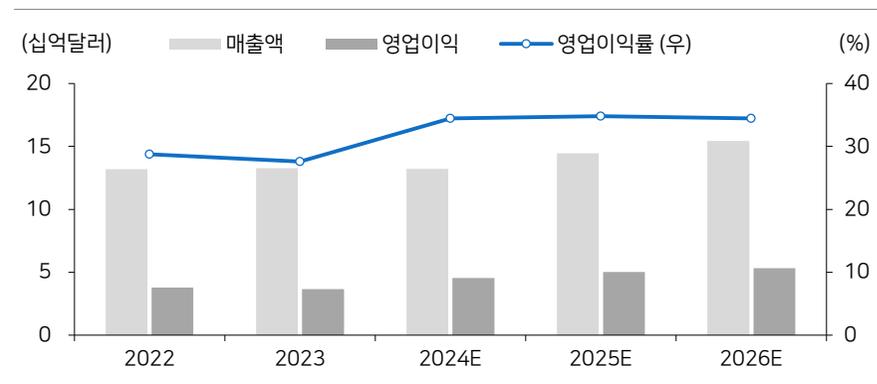
자료: NXP Semiconductors, 메리츠증권 리서치센터

NXP Semiconductors 매출액 부문 별 성장률



자료: NXP Semiconductors, 메리츠증권 리서치센터

NXP Semiconductors 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준

자료: NXP Semiconductors, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

NXP Semiconductors (NXPI US)

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	8,877	8,612	11,063	13,205	13,276
매출액증가율(%)	-5.6	-3.0	28.5	19.4	0.5
매출원가	4,259	4,377	4,996	5,688	5,723
매출총이익	4,618	4,235	6,067	7,517	7,553
판매비와관리비	3,977	3,817	3,484	3,720	3,892
영업이익	641	418	2,583	3,797	3,661
영업이익률(%)	7.2	4.9	23.3	28.8	27.6
금융손익	-313	-349	-365	-366	251
종속/관계기업관련손익	-1	4	2	1	7
기타영업외손익	22	52	37	51	43
세전계속사업이익	291	1	2,180	3,363	3,352
법인세비용	20	-83	272	529	523
당기순이익	272	80	1,906	2,833	2,822
지배주주지분 순이익	243	52	1,871	2,787	2,797

Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	3,267	4,324	5,228	6,935	7,864
현금및현금성자산	1,045	2,275	2,830	3,845	4,271
매출채권	667	765	923	960	894
재고자산	1,192	1,030	1,189	1,782	2,134
비유동자산	16,749	15,523	15,636	16,301	16,489
유형자산	2,674	2,507	2,861	3,355	3,573
무형자산	13,569	12,226	11,655	11,254	10,877
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,016	19,847	20,864	23,236	24,353
유동부채	1,791	2,017	2,452	3,270	4,111
매입채무	1,695	1,897	2,371	3,196	2,964
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8,570	8,679	11,642	12,226	11,282
사채	0	0	0	0	-
장기차입금	7,365	7,585	10,549	11,144	10,156
부채총계	10,361	10,696	14,094	15,496	15,393
자본금	64	59	56	56	56
자본잉여금	15,184	14,133	13,727	14,091	14,501
기타포괄이익누계액	75	117	48	76	90
이익잉여금	-2,845	-4,328	-5,371	-3,975	-2,793
비지배주주지분	214	207	242	291	316
자본총계	9,655	9,151	6,770	7,740	8,960

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	2,373	2,482	3,077	3,895	3,513
당기순이익(손실)	243	52	1,871	2,787	2,797
유형자산감가상각비	2,047	1,988	1,262	1,250	1,106
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-216	431	-87	-66	-610
투자활동 현금흐름	-2,284	-418	-934	-1,249	-1,508
유형자산의 증가(CAPEX)	-628	-522	-932	-1,227	-1,006
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,831	-835	-1,585	-1,619	-1,990
차입금증감	1,150	191	2,979	0	0
자본의증가	-1,359	-555	-3,953	-1,367	-982
현금의증가(감소)	-1,744	1,230	555	1,015	17
기초현금	2,789	1,045	2,275	2,830	3,845
기말현금	1,045	2,275	2,830	3,845	4,271

Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	31.47	30.78	40.87	50.42	51.38
EPS(지배주주)	0.86	0.19	6.91	10.64	10.83
CFPS	8.41	8.87	11.37	14.87	13.60
EBITDAPS	9.74	8.83	14.45	19.52	18.71
BPS	33.55	31.89	24.64	28.71	33.61
DPS	1.25	1.50	2.25	3.38	4.06
배당수익률(%)	1.0	0.9	1.0	2.1	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	129.1	836.9	25.7	11.3	17.0
PCR	15.1	17.9	20.0	10.6	16.9
PSR	4.0	5.2	5.6	3.1	4.5
PBR	3.79	4.99	9.24	5.50	6.83
EBITDA	2,747	2,471	3,911	5,113	4,835
EV/EBITDA	15.5	20.4	17.5	9.6	13.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	0.6	24.2	39.9	34.8
EBITDA이익률	30.9	28.7	35.4	38.7	36.4
부채비율	44.1	46.2	61.5	59.6	56.1
금융비용부담률	4.2	4.2	3.3	3.2	3.3
이자보상배율(x)	1.7	1.2	7.0	8.9	8.4
매출채권회전율(x)	12.2	12.0	13.1	14.0	14.3
재고자산회전율(x)	3.4	3.9	4.5	3.8	2.9

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	197.61달러
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt
시가총액	179,929백만달러
발행주식수	91,048만주
유동주식비율	99.82%
52주 최고/최저가	188.12달러/139.48달러
평균거래대금	10.2억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	10.04
BLACKROCK	8.43
STATE STREET	4.46

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.7	25.8	15.8
상대주가	0.4	6.7	-13.8

주가그래프



Texas Instruments 기업개요

- 동사는 아날로그 반도체와 임베디드 반도체를 설계·생산·판매하는 종합반도체업체(IDM). 8만개에 달하는 제품을 10만개가 넘는 고객사에 공급하는 다품종 소량생산 방식으로 운영
- 2023년 기준 매출 비중은 Analog 74%, Embedded 19%이며 응용처 별로는 산업용 40%, 차량용 25%, 개인 전자 기기용 20%, 통신장비 7% 등으로 구성
- 아날로그 반도체란 현실의 음성, 온도, 압력 등 자연계의 정보를 디지털 신호로 변환하는 반도체로 각종 센서 칩, RF칩, 전력 칩 등을 포함. 동사는 전세계 1위의 아날로그 반도체 공급업체
- 임베디드 시스템은 기계나 전자제품의 일부분에서 특정 기능을 수행하게끔 고안된 시스템을 의미. 동사는 이에 필요한 MCU 등을 제조 및 판매. 현재 전세계 12개의 웨이퍼 fab과 7개의 후공정 fab을 운영 중

수요 불확실성 해소 전까지 부진한 주가 흐름 불가피

- 최근 실적발표회를 통해 시장기대치를 소폭 상회하는 가이드스 제시. 아날로그 반도체 재고 조정 마무리로 수요 회복 기대되며 2Q24 주가 반등 시현
- 현재 주가는 하반기 산업용 및 모바일 등 주요 전방 시장 업황의 회복을 반영한 상황. 현재 CY24E P/E 37.7배 밸류에이션에 거래되는 중

(백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	20,028	10,140	8,749	9.51	13.5	16.09	17.4	10.27	13.4	62.4	62.8
2023	17,519	7,331	6,510	7.13	-25.0	18.59	24.4	9.17	18.3	41.2	69.8
2024E	15,694	5,428	4,746	5.24	-26.5	19.62	37.7	10.07	25.9	27.2	n/a
2025E	17,411	6,809	5,928	6.50	24.0	21.33	30.4	9.27	20.5	33.1	n/a
2026E	18,226	7,939	7,021	7.46	14.8	22.89	26.5	8.63	17.9	34.2	n/a

Texas Instruments (TXN US) – 실적 추이

반도체/디스플레이

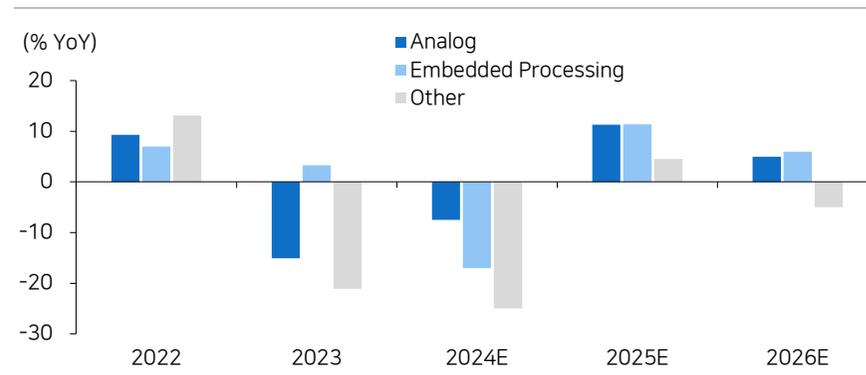
Texas Instruments 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	20,028	17,519	15,694	17,411	18,226
Analog	15,359	13,040	12,066	13,428	14,099
Embedded Processing	3,261	3,368	2,795	3,112	3,299
Other	1,408	1,111	833	871	827

성장률 (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9.2	-12.5	-10.4	10.9	4.7
Analog	9.3	-15.1	-7.5	11.3	5.0
Embedded Processing	7.0	3.3	-17.0	11.4	6.0
Other	13.1	-21.1	-25.0	4.5	-5.0

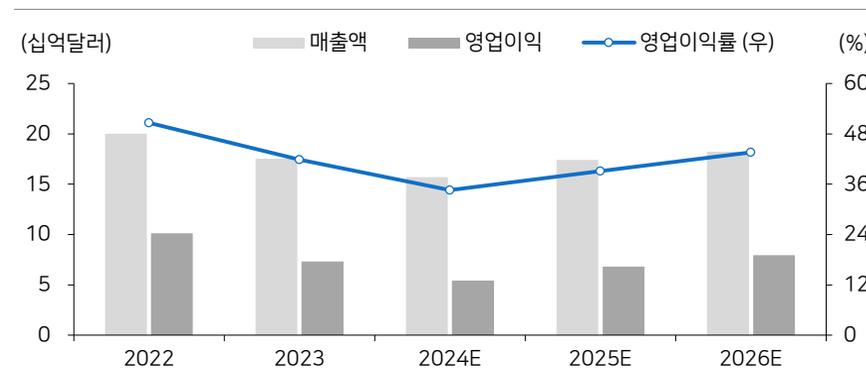
자료: Texas Instruments, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments 매출액 부문 별 성장률



자료: Texas Instruments, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BCG 컨센서스 기준

자료: Texas Instruments, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments (TXN US)

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	14,383	14,461	18,344	20,028	17,519
매출액증가율(%)	-8.9	0.5	26.9	9.2	-12.5
매출원가	5,219	5,192	5,968	6,257	6,500
매출총이익	9,164	9,269	12,376	13,771	11,019
판매비와관리비	3,441	3,375	3,416	3,631	3,688
영업이익	5,723	5,894	8,960	10,140	7,331
영업이익률(%)	39.8	40.8	48.8	50.6	41.8
금융손익	-170	-190	-184	-214	353
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-175	-313	-143	-106	-440
세전계속사업이익	5,728	6,017	8,919	10,032	7,418
법인세비용	711	422	1,150	1,283	908
당기순이익	5,017	5,595	7,769	8,749	6,510
지배주주지분 순이익	5,017	5,595	7,769	8,749	6,510

Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	8,761	10,239	13,685	14,021	15,122
현금및현금성자산	5,387	6,568	9,739	9,067	8,575
매출채권	1,074	1,414	1,701	1,895	1,787
재고자산	2,001	1,955	1,910	2,757	3,999
비유동자산	9,257	9,112	10,991	13,186	17,226
유형자산	3,640	3,588	5,606	7,307	10,578
무형자산	4,771	4,636	4,532	4,666	4,585
투자자산	300	49	62	34	34
자산총계	18,018	19,351	24,676	27,207	32,348
유동부채	2,123	2,390	2,569	2,985	3,320
매입채무	1,550	1,768	1,987	2,410	2,633
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	500	550	500	500	599
비유동부채	6,988	7,774	8,774	9,645	12,131
사채	0	0	0	0	-
장기차입금	5,303	6,248	7,241	8,235	10,624
부채총계	9,111	10,164	11,343	12,630	15,451
자본금	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
자본잉여금	2,110	2,333	2,630	2,951	3,362
기타포괄이익누계액	-347	-360	-157	-254	-205
이익잉여금	39,898	42,051	45,919	50,353	52,283
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,907	9,187	13,333	14,577	16,897

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	6,649	6,139	8,756	8,720	6,420
당기순이익(손실)	5,017	5,595	7,769	8,749	6,510
유형자산감가상각비	708	733	755	925	1,175
무형자산상각비	288	198	142	0	0
운전자본의 증감	313	-531	-155	-1,103	-1,391
투자활동 현금흐름	-1,920	-922	-4,095	-3,583	-4,362
유형자산의 증가(CAPEX)	-847	-649	-2,462	-2,797	-5,071
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-4,730	-4,547	-3,137	-6,718	-2,144
차입금증감	741	998	945	994	2,500
자본의증가	-2,421	-2,083	-150	-3,374	-30
현금의증가(감소)	-1	670	1,524	-1,581	-86
기초현금	4,233	5,387	6,568	9,739	9,067
기말현금	5,387	6,568	9,739	9,067	8,575

Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	15.37	15.70	19.87	21.86	19.29
EPS(지배주주)	5.33	6.05	8.38	9.51	7.13
CFPS	7.10	6.67	9.49	9.52	7.07
EBITDAPS	7.31	7.55	10.82	12.21	9.52
BPS	9.56	9.99	14.43	16.09	18.59
DPS	3.21	3.72	4.21	4.69	5.02
배당수익률(%)	2.5	2.3	2.2	2.8	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	24.4	28.7	22.8	17.4	24.4
PCR	18.1	24.6	19.9	17.4	24.1
PSR	8.3	10.5	9.5	7.6	8.8
PBR	13.42	16.44	13.06	10.27	9.17
EBITDA	6,839	6,956	9,983	11,186	8,642
EV/EBITDA	17.6	21.8	17.3	13.4	18.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	55.7	61.5	68.7	62.4	41.2
EBITDA이익률	47.5	48.1	54.4	55.9	49.3
부채비율	40.8	43.7	38.1	38.6	41.1
금융비용부담률	1.2	1.3	1.0	1.1	1.1
이자보상배율(x)	33.7	31.0	48.7	47.4	47.4
매출채권회전율(x)	12.6	11.6	11.8	11.1	9.5
재고자산회전율(x)	2.5	2.6	3.1	2.7	1.9

필라델피아 반도체 지수 (PHLX Semiconductor Sector Index; SOX)

Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (6. 10)	5,362.40pt
상승여력	-
NASDAQ	17,192.53pt

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	37.4	52.1
상대주가	6.3	18.3	22.5

주가그래프



필라델피아 반도체 지수 (PHLX Semiconductor Sector Index; SOX) 개요

- 필라델피아 반도체 지수(SOX)는 상위 30개의 미국 반도체 회사의 주가를 가중평균한 주가 지수
- 1993년 12월 1일 200pt를 기준으로 시작되었으며 1995년 7월 24일 기준점이 100pt로 2대1 분할됨
- 2010년 이후 PER 11.2배 (11년)~30.3배 (20년) 범위에서 등락. 23년 PER 25.5배, 24년 PER 20.6배

연간 수익률

	2020	2021	2022	2023	2024 YTD
기초 지수 (pt)	1,875.3	2,822.0	3,974.3	2,574.7	4,100.2
기말 지수 (pt)	2,795.5	3,946.2	2,532.1	4,175.5	5,362.4
각 해 연간 수익률 (%)	49.1	39.8	-36.3	62.2	30.8

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

관련 ETF 소개

	특징	수익률 (% , 2024.6.10 기준)			
		1M	3M	6M	12M
iShares Semiconductor ETF (SOXX)	ICE 반도체 지수 실적을 1배로 추종	10.6	6.7	40.0	50.0
Invesco PHLX Semiconductor ETF (SOXQ)	SOX 지수 실적을 1배로 추종	11.6	8.0	42.1	51.8
Proshares Ultra Semiconductors (USD)	다우존스 미국 반도체 지수 실적을 2배로 추종	45.1	37.4	196.4	253.7
Direxion Daily Semiconductor Bull 3X Shares (SOXL)	ICE 반도체 지수 실적을 3배로 추종	31.5	10.2	127.6	140.8
Proshares UltraShort Semiconductors (SSG)	다우존스 미국 반도체 지수 실적을 -2배로 추종	-34.0	-36.7	-74.2	-81.7
Direxion Daily Semiconductor Bear 3X Shares (SOXS)	ICE 반도체 지수 실적을 -3배로 추종	-27.2	-24.1	-70.1	-79.0

주: ETF 별로 기준 Index가 조금씩 상이하나 수익률은 대체로 유사

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

필라델피아 반도체 지수 (SOX)

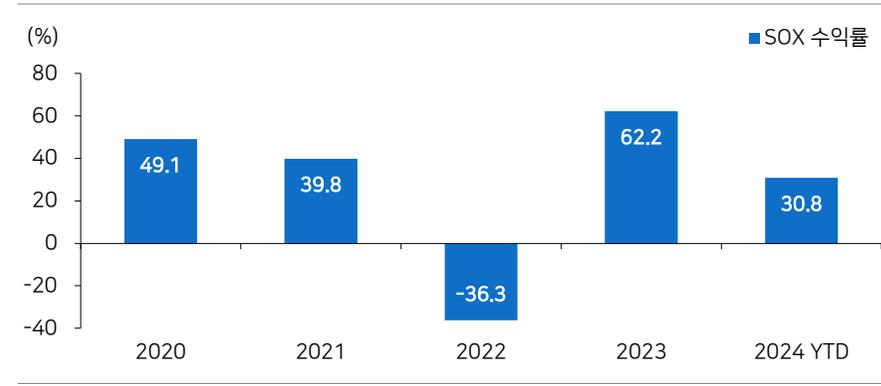
반도체/디스플레이

SOX 구성종목 (2024.6.10 기준)

기업명	시가총액 (백만달러)	주가 추이 (%)		
		1M	3M	6M
NVIDIA	2,996,034	35.5	39.1	156.4
TSMC	872,247	12.7	14.9	67.6
BROADCOM	667,544	8.1	10.1	52.5
ASML	416,251	12.0	4.8	49.6
ADVANCED MICRO DEVICES	259,160	5.5	-22.7	24.4
QUALCOMM	233,635	15.0	22.7	57.4
APPLIED MATERIALS	188,911	8.8	11.0	54.5
TEXAS INSTRUMENTS	179,929	5.7	14.7	25.8
MICRON TECHNOLOGY	149,295	11.2	38.1	79.9
INTEL	131,580	3.6	-29.8	-27.6
LAM RESEARCH	131,137	9.6	4.9	42.6
ANALOG DEVICES	116,795	13.6	20.1	27.3
KLA	106,955	10.6	13.6	48.6
NXP SEMICONDUCTORS	70,786	5.8	9.8	28.4
MARVELL TECHNOLOGY	60,133	1.5	-7.9	31.4
MICROCHIP TECHNOLOGY	50,628	3.1	6.1	9.5
MONOLITHIC POWER SYSTEMS	37,944	11.0	6.5	35.4
ON SEMICONDUCTOR	31,622	4.3	-6.9	-3.5
GLOBALFOUNDRIES	26,481	-6.7	-9.0	-9.2
TERADYNE	22,336	16.4	34.8	55.0
ENTEGRIS	19,969	0.7	-5.4	23.8
SKYWORKS SOLUTIONS	15,005	1.4	-12.0	-9.9
COHERENT	10,157	24.1	4.3	61.0
QORVO	9,789	4.8	-11.8	-1.5
LATTICE SEMICONDUCTOR	8,452	-11.6	-23.6	-0.4
AMKOR TECHNOLOGY	8,409	4.7	-2.1	18.8
RAMBUS	6,025	-1.4	-12.3	-14.7
ALLEGRO MICROSYSTEMS	5,820	12.3	-3.7	11.9
AXCELIS TECHNOLOGIES	4,138	11.8	13.7	3.7
WOLFSPEED	4,207	1.3	-43.7	-18.1

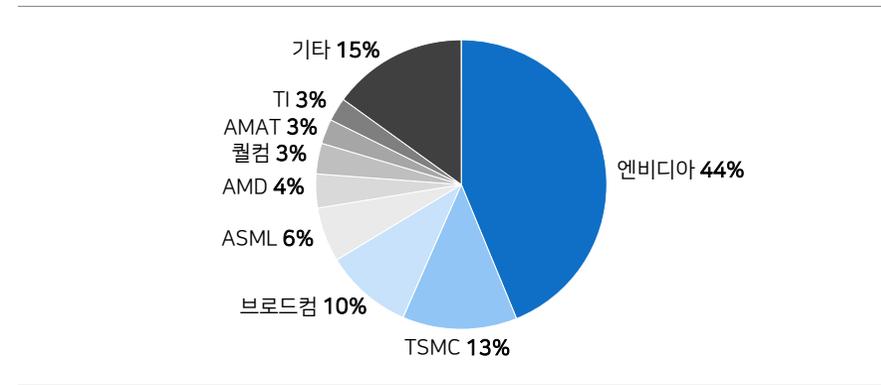
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 연도 별 수익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 시가 총액 비중 추이



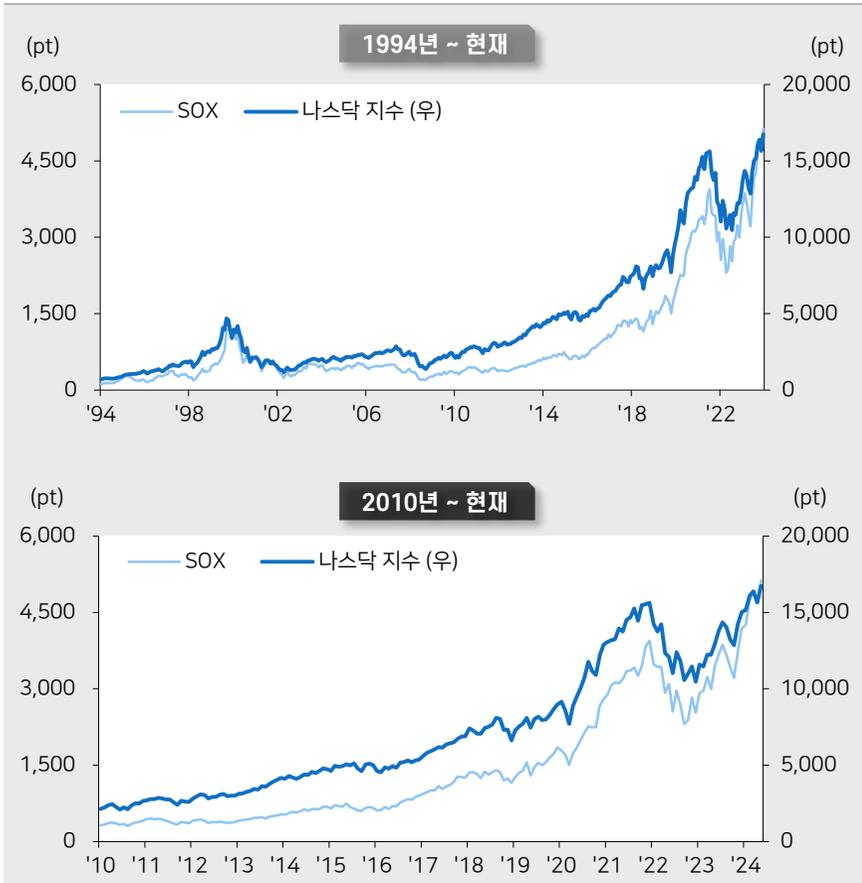
주: 기타에 속한 기업들의 시가총액 비중은 모두 1~3% 수준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 장기 상승의 이면에는 설계·제조업의 분업화가 존재

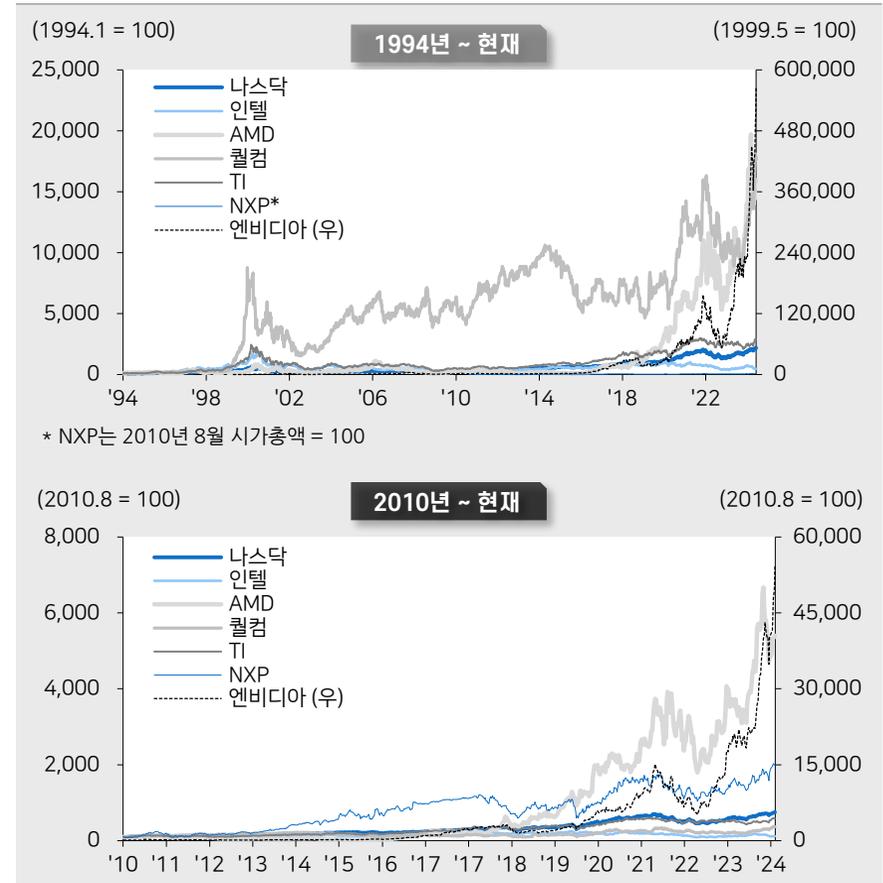
반도체/디스플레이

나스닥 지수와 SOX



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

나스닥 지수와 주요 반도체 기업 시가총액 추이



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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월 (20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

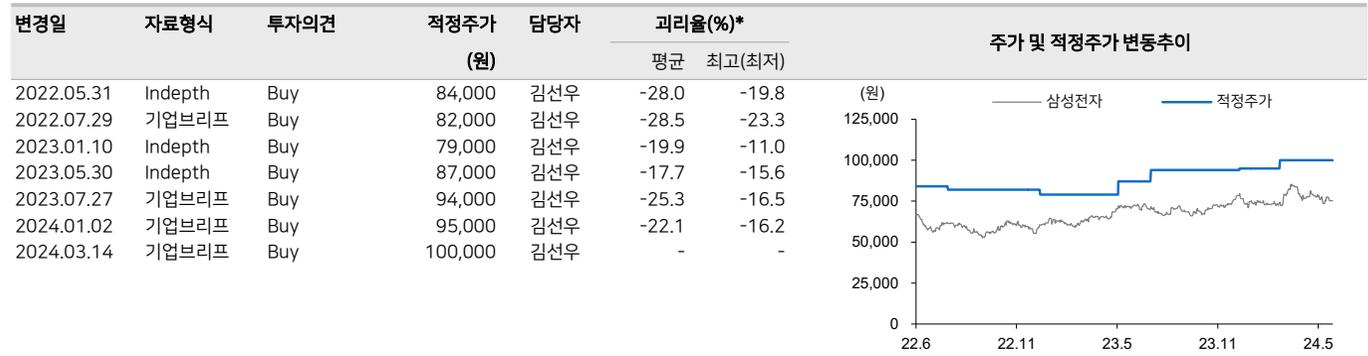
SK하이닉스(000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.05.31	Indepth	Buy	141,000	김선우	-30.9	-23.4	
2022.07.28	기업브리프	Buy	134,000	김선우	-34.4	-25.8	
2023.01.10	Indepth	Buy	119,000	김선우	-25.1	-8.2	
2023.05.30	Indepth	Buy	132,000	김선우	-13.3	-9.5	
2023.07.27	기업브리프	Buy	147,000	김선우	-18.4	-11.6	
2023.10.26	기업브리프	Buy	167,000	김선우	-21.6	-15.3	
2024.01.02	기업브리프	Buy	185,000	김선우	-25.6	-18.9	
2024.02.15	산업분석	Buy	190,000	김선우	-10.9	-0.8	
2024.04.22	기업브리프	Buy	220,000	김선우	-15.1	-5.7	
2024.06.10	산업분석	Buy	260,000	김선우	-	-	

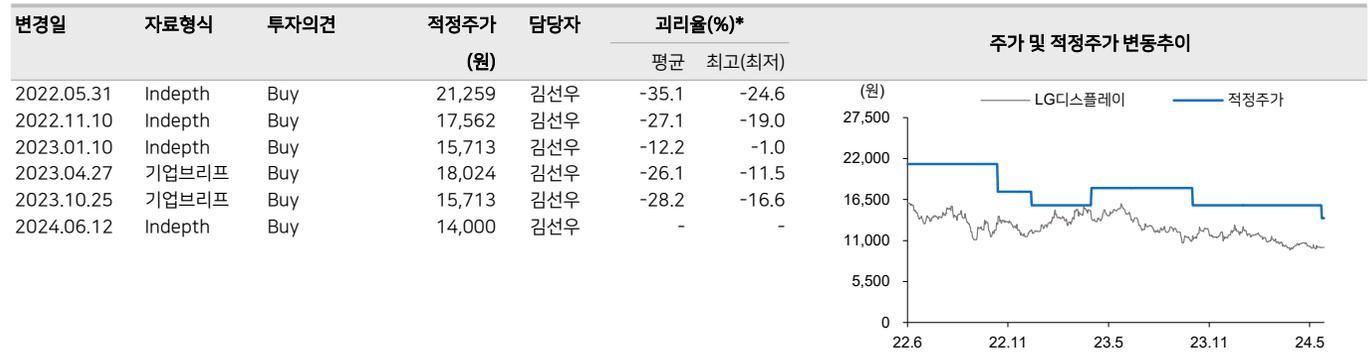
삼성전자(005930) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



LG디스플레이(034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



삼성SDI(006400) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

