

2024년
전망 시리즈 15

반도체/디스플레이

Cash-squeezed Upcycle

Cash-squeezed Upcycle

반도체/디스플레이 **Overweight**

Top Picks	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	94,000원
SK하이닉스 (000660)	Buy	167,000원
관심종목	투자판단	적정주가
LG디스플레이 (034220)	Buy	17,000원
삼성SDI (006400)	Buy	780,000원
AP시스템 (265520)	Buy	25,000원
에스에프에이 (056190)	Hold	36,200원



반도체/디스플레이

Analyst 김선우

02. 6454-4862

sunwoo.kim@meritz.co.kr

Contents

Part I	[IT 전방시장] 미약하나마 반등의 신호 포착	07
Part II	[반도체] 공급 제한 속 수요 회복 작동 개시	19
Part III	[디스플레이] 대면적화와 밀착화	69

기업분석 (국내)	삼성전자 (005930)	84
	SK하이닉스 (000660)	88
	LG디스플레이 (034220)	92
	삼성SDI (006400)	95
	AP시스템 (265520)	99
	에스에프에이 (056190)	102

기업분석 (해외)	NVIDIA (NVDA US)	106
	Advanced Micro Devices (AMD US)	109
	Intel (INTC US)	112
	Qualcomm (QCOM US)	115
	NXP Semiconductors (NXPI US)	118
	Texas Instruments (TXN US)	121
	필라델피아 반도체 지수	124

Summary

반도체/디스플레이 Cash-squeezed Upcycle

Overweight

I IT전방시장

미약하나마 반등의 신호 포착

- IT 세트 수요는 회복의 신호가 포착되는 중. 스마트폰은 중국 등 신흥국 위주 반등 발생. 유통채널의 재고가 소진된 상황에서 1) 화웨이 부활 2) 프로모션 3) 폴더블 스마트폰의 성장 4) 매크로 성장 재개로 점진적인 출하 회복 예상
- 올해 부품 소진 이후 글로벌 세트 업체들의 재고 수준이 건전화됨에 따라 글로벌 반도체 재고는 안정화 전환
- 24년은 다수의 하이엔드 스마트폰 신모델 출시, 애플 XR 출하 시작, OLED 태블릿 공개 등 수요 진작 요인이 풍부

II 반도체

공급 제한 속 수요 회복 작동 개시

- (현황) 삼성전자는 실리주의 경영으로 완전히 복귀. 30% 이상의 DRAM 감산으로 업황 회복 유도. SK하이닉스는 고부가가치 제품 (HBM등) 생산에 집중하는 한편 20%대 감산으로 가격인상 견인 중
- (예상) 삼성은 내년 초 설비투자 속도조절에 나설 전망. 이는 1) 현금흐름 제약 속 순현금이 빠르게 줄어들었으며, 2) 스페셜티 메모리 생산의 고비용 운영이 우려되기 때문. 동시에 모바일과 서버 중심의 수요 회복은 강하게 발생할 전망
- (이슈 체크) 내년 NAND 판가는 올해 LCD와 같은 궤적 (급반등)을 보일 전망. HBM Capa 확보 경쟁은 2Q24까지 심화되고 AI서버 중심 투자는 일반 서버 투자의 수량 증가세로 전환. 대한민국 반도체 수출은 3Q24까지 YoY 성장폭 확대

III 디스플레이

대면적화와 밀착화

- (LCD) 올해 완만한 TV 출하 회복 발생했으나, 연간으로는 전년과 유사한 수준 기록. 하지만 한계원가까지 내려가 LCD 판가 반등은 3Q23까지 강하게 발생. 향후 2Q24까지 완만한 조정기 겪을 전망. TV 패널 판가 반등은 요원한 상황
- (OLED) 삼성-LG의 대형 OLED 협력구도 구체화 협상은 재차 지연. 폴더블 OLED 역시 애플의 참전까지 뚜렷한 품팩터 개선을 이루지 못하는 상황. 대신 애플 향 OLED 패널 수익성이 견조한 가운데, 내년 태블릿으로의 면적확대가 성장 기회

IV Top-picks

SK하이닉스, 삼성전자

- SK하이닉스 - Upcycle의 Pure player이자 HBM으로 대변되는 스페셜티 메모리의 주도권자로 판단. 고부가가치 제품 판가 상승 모멘텀에 기반해 4Q23에는 역사상 처음으로 최대 DRAM 매출을 기록할 가능성 높음. 주가 리레이팅 요소 지속 등장하리라 예상하며 DRAM 판가 상승폭 최대 확대구간 (2Q24)까지 최선호주로 제시
- 삼성전자 - 커머리티 메모리 회복 구간부터 산업 대비 P와 Q의 실적 개선 초과달성 가능. 24년 하반기 최선호주로 제시. 주주환원정책 종료 임박했으나 특수관계자의 등기이사 복귀 가능성을 감안 시 우호적 주가 모멘텀 발생하리라 예상
- 해외 반도체 지수 (SOX) 및 기업 정보 105 페이지 참고

기업분석 [국내]

종목명	투자판단	적정주가
삼성전자 (005930)	Buy	94,000원
SK하이닉스 (000660)	Buy	167,000원
LG디스플레이 (034220)	Buy	17,000원
삼성SDI (006400)	Buy	780,000원
AP시스템 (265520)	Buy	25,000원
에스에프에이 (056190)	Hold	36,200원

삼성전자 (005930) 현금 중심 실리주의 경영 예상

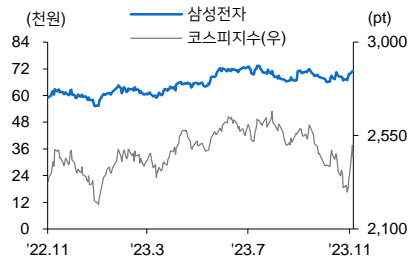
Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	94,000원
현재주가 (11. 7)	70,900원
상승여력	32.6%
KOSPI	2,443.96pt
시가총액	4,232,576억원
발행주식수	596,978만주
유동주식비율	75.95%
외국인비중	53.11%
52주 최고/최저가	73,400원/55,300원
평균거래대금	9,647.8억원

주요주주(%)			
삼성생명보험 외 15 인	20.71		
국민연금공단	7.68		
BlackRock Fund Advisors 외 15 인	5.03		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4	8.9	17.8
상대주가	5.9	11.4	14.3

주가그래프



기나긴 반도체 적자 터널 조만간 종료. 실적 최우선 경영 전략으로 전환 예상

- 지난해 말부터 시작한 의도적 과잉 공급 전략은 종료. 현재 DRAM 감산은 35%, NAND는 40~50%로 실행 중
- 역사적 최대 규모의 감산으로 사실 상 물량 중심이 아닌 수익성 중심 경영으로 완전히 복귀한 상황
- 10여년 간 연평균 7~8조원씩 늘어나던 순현금은 올해 뚜렷한 감소 추세로 전환되며 3Q23 기준 83조원까지 하락
- 3개년 주주환원정책이 올해로 종료 임박했지만 아직 신규 정책은 검토 중으로 추정. 이유는 현금 유출요인 (Capex와 배당)과 유입요인 (수익성 회복)에 대한 내부 확신이 부족하기 때문. 이제 현금을 '지키는' 정책으로 변모할 시점

메모리 업황 회복 가속화 및 오너의 등기이사 복귀가 선결과제. Buy 투자의견과 적정주가 9.4만원

- 효율적 투자 속도 조절 및 수익성 중심 영업 등 메모리 업황 개선 가속화 요인이 등장할 차례
- MX 및 SDC의 안정적인 실적은 지속 유지될 전망. 우호적 환경 속 2024년 스마트폰 출하량 2.5억대 예상
- 약화되는 현금 여력 속 오너는 사법리스크 불구 등기이사 복귀 등 경영 전면 등장할 필요성이 높아져가는 중. 23년으로 종료되는 주주환원 정책의 후퇴 없는 연장이 발생할 전망
- 2023년 동사 영업이익은 8.1조원 예상. 이후 2024년 39.4조원으로 빠르게 회복

(조원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	279.6	51.6	39.2	6,574	50.4	40,632	10.8	1.74	5.0	13.2	39.9
2022	302.2	43.4	54.7	9,168	39.5	47,841	7.7	1.48	3.9	15.9	26.4
2023E	265.6	8.1	12.1	1,781	-80.6	48,730	39.8	1.45	6.6	3.5	24.9
2024E	312.1	39.4	30.9	4,552	155.6	52,248	15.6	1.36	3.8	8.5	26.8
2025E	342.4	48.3	37.5	5,514	21.1	56,783	12.9	1.25	3.1	9.6	25.8

삼성전자 – 분기 이익은 2H23부터 회복할 전망

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

삼성전자 실적추정

(조원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	63.7	60.0	67.4	74.5	69.4	72.2	78.9	91.7	279.6	302.2	265.6	312.1
DS	13.7	14.7	16.4	22.4	19.1	24.1	27.8	35.4	94.2	98.5	67.3	106.4
DRAM	5.1	5.3	6.8	7.7	8.2	10.6	13.3	14.6	43.9	41.4	25.0	46.7
NAND	3.8	3.7	3.7	4.6	5.1	6.3	7.2	8.1	28.8	27.1	15.8	26.6
비메모리	4.8	5.8	5.9	10.1	5.8	7.3	7.3	12.8	21.5	29.9	26.5	33.1
SDC	6.6	6.5	8.2	9.3	8.2	7.9	9.8	10.1	31.7	34.4	30.6	36.0
LCD	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.9	1.5	1.8	2.1
OLED	6.2	6.1	7.8	8.8	7.7	7.4	9.3	9.5	29.8	32.9	28.8	33.9
MX/네트워크	31.9	25.6	30.0	27.7	29.6	27.0	28.5	31.6	109.2	120.8	115.1	116.7
핸드셋	30.7	24.6	29.2	26.8	28.7	26.1	27.6	30.5	104.7	115.4	111.4	113.0
피쳐폰	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.3	0.2	0.2
스마트폰	27.4	21.5	26.5	23.0	25.9	23.4	24.8	26.6	92.7	102.0	98.3	100.7
테블릿	3.3	3.0	2.7	3.7	2.7	2.7	2.8	3.9	11.6	13.2	12.8	12.0
VD/가전	14.1	14.4	13.7	15.9	13.9	14.3	14.2	16.2	55.8	60.6	58.1	58.7
하만	3.2	3.5	3.8	4.4	3.5	3.9	4.2	4.9	10.0	13.2	14.8	16.5
기타	-5.7	-4.6	-4.8	-5.3	-4.9	-5.1	-5.6	-6.5	-21.4	-25.3	-20.4	-22.2
영업이익	0.6	0.7	2.4	4.3	4.5	8.4	12.4	14.2	51.6	43.4	8.1	39.4
영업이익률 (%)	1.0%	1.1%	3.6%	5.8%	6.5%	11.6%	15.6%	15.5%	18.5%	14.4%	3.0%	12.6%
DS	-4.6	-4.4	-3.7	-1.1	0.1	3.4	6.4	8.3	29.2	23.8	-13.8	18.2
DRAM	-1.6	-0.4	-0.4	0.2	0.7	3.0	5.5	6.6	20.9	17.2	-2.2	15.8
NAND	-2.7	-3.3	-2.6	-1.8	-1.2	-0.4	-0.2	0.3	7.0	3.5	-10.5	-1.6
비메모리	-0.3	-0.6	-0.7	0.5	0.6	0.9	1.0	1.4	1.2	3.1	-1.1	3.9
SDC	0.8	0.8	1.9	1.9	0.8	0.9	1.9	2.0	4.5	6.0	5.5	5.6
LCD	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-1.3	-1.2	-0.8
OLED	1.1	1.2	2.3	2.2	1.0	1.1	2.1	2.1	4.8	7.3	6.7	6.4
MX/네트워크	3.9	3.0	3.3	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	13.7	11.4	13.1	12.0
핸드셋	3.7	3.0	3.3	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0	13.0	10.7	12.6	11.9
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	3.5	2.8	3.1	2.5	2.8	2.9	2.9	2.7	12.1	10.1	12.0	11.3
테블릿	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.9	0.6	0.6	0.6
VD/가전	0.2	0.7	0.4	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5	3.6	1.3	1.6	2.1
하만	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.9	1.2	1.5
기타	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.4	0.0
지배주주 순이익	1.4	1.5	5.5	3.6	4.0	6.5	9.4	11.0	39.2	54.7	12.1	30.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 – 메모리 전망 주요 가정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

삼성전자 – 메모리 출하량 및 판가 전망 가정치

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	17,137	19,022	21,305	23,435	22,498	23,173	24,563	25,545	81,077	79,945	80,898	95,778
	% QoQ	-13%	11%	12%	10%	-4%	3%	6%	4%				
	% YoY	-17%	-12%	19%	19%	31%	22%	15%	9%	25%	-1%	1%	18%
	NAND	536,069	552,151	546,630	612,225	581,614	628,143	690,957	773,872	2,027,277	2,062,144	2,247,075	2,674,586
	% QoQ	2%	3%	-1%	12%	-5%	8%	10%	12%				
	% YoY	-4%	8%	17%	16%	8%	14%	26%	26%	40%	2%	9%	19%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.23	0.21	0.23	0.25	0.28	0.35	0.42	0.44	0.47	0.40	0.24	0.37
	% QoQ	-13%	-10%	7%	10%	13%	25%	19%	5%				
	% YoY	-52%	-56%	-41%	-7%	20%	66%	85%	76%	13%	-15%	-41%	59%
	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	-20%	-9%	1%	10%	19%	15%	3%	1%				
	% YoY	-54%	-59%	-47%	-19%	20%	52%	55%	42%	-11%	-18%	-47%	43%
영업이익률 (%)	DRAM	-31%	-9%	-6%	3%	9%	28%	41%	45%	48%	41%	-9%	34%
	NAND	-71%	-89%	-70%	-40%	-24%	-7%	-2%	3%	24%	13%	-66%	-6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성전자 (005930)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	279,604.8	302,231.4	265,612.4	312,131.0	342,406.7
매출액증가율(%)	18.1	8.1	-12.1	17.5	9.7
매출원가	166,411.3	190,041.8	185,200.2	187,844.1	201,179.1
매출총이익	113,193.5	112,189.6	80,412.2	124,286.9	141,227.6
판매비와관리비	61,559.6	68,813.0	72,358.5	84,845.4	92,963.1
영업이익	51,633.9	43,376.6	8,053.7	39,441.4	48,264.5
영업이익률(%)	18.5	14.4	3.0	12.6	14.1
금융손익	838.6	1,801.3	3,579.1	3,456.0	3,402.1
중속/관계기업관련손익	729.6	1,090.6	413.8	0.0	0.0
기타영업외손익	1,568.3	2,892.0	4,740.2	3,456.0	3,402.1
세전계속사업이익	53,351.8	46,440.5	12,793.9	42,897.5	51,666.6
법인세비용	13,444.4	-9,213.6	-332.3	10,946.7	13,180.1
당기순이익	39,907.5	55,654.1	13,126.3	31,950.8	38,486.5
지배주주지분 순이익	39,243.8	54,730.0	12,094.6	30,919.2	37,454.8
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	218,163.2	218,470.6	206,928.5	229,733.8	258,078.7
현금및현금성자산	39,031.4	49,680.7	80,186.9	77,652.2	97,376.7
매출채권	40,713.4	35,721.6	37,745.4	46,475.4	49,445.2
재고자산	41,384.4	52,187.9	55,144.6	67,898.8	72,237.6
비유동자산	208,458.0	229,953.9	247,519.4	259,792.1	263,733.4
유형자산	149,928.5	168,045.4	183,764.6	189,764.6	192,764.6
무형자산	20,236.2	20,217.8	22,960.5	21,306.8	19,287.6
투자자산	8,932.3	10,893.9	8,252.5	8,652.5	9,052.5
자산총계	426,621.2	448,424.5	454,447.8	489,525.9	521,812.1
유동부채	88,117.1	78,344.9	72,449.8	85,115.8	88,497.5
매입채무	13,453.4	10,644.7	11,247.8	13,849.2	14,734.2
단기차입금	13,687.8	5,147.3	3,057.4	1,057.4	557.4
유동성장기부채	1,330.0	1,089.2	1,150.9	1,417.0	1,507.6
비유동부채	33,604.1	15,330.1	18,098.6	18,264.2	18,386.5
사채	508.2	536.1	554.6	554.6	554.6
장기차입금	2,866.2	3,560.7	33.8	133.8	233.8
부채총계	121,721.2	93,674.9	90,548.4	103,380.0	106,884.0
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	-2,215.2	1,851.7	5,330.9	5,330.9	5,330.9
이익잉여금	293,064.8	337,946.4	343,234.4	365,480.9	394,263.1
비지배주주지분	8,662.2	9,563.5	9,933.2	9,933.2	9,933.2
자본총계	304,899.9	354,749.6	363,899.4	386,145.9	414,928.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	65,105.5	62,181.4	42,579.0	56,383.3	77,318.1
당기순이익(손실)	39,907.5	55,654.1	13,126.2	31,950.8	38,486.5
유형자산감가상각비	31,285.2	35,952.1	36,000.0	39,000.0	42,000.0
무형자산상각비	2,962.2	3,155.6	3,136.1	3,683.6	4,049.0
운전자본의 증감	-16,286.9	-16,999.0	-7,886.8	-18,439.2	-6,272.9
투자활동 현금흐름	-33,047.8	-31,602.8	-1,311.2	-47,579.9	-47,579.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-47,122.1	-49,430.4	-53,700.0	-45,000.0	-45,000.0
투자자산의 감소(증가)	3,206.4	2,984.4	7,526.0	-400.0	-400.0
재무활동 현금흐름	-23,991.0	-19,390.1	-12,277.2	-11,338.1	-10,013.8
차입금증감	-3,453.4	-9,575.6	-2,467.1	-1,633.8	-309.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9,648.8	10,649.3	30,506.2	-2,534.7	19,724.5
기초현금	29,382.6	39,031.4	49,680.7	80,186.9	77,652.2
기말현금	39,031.4	49,680.7	80,186.9	77,652.2	97,376.7
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	41,163	44,494	39,103	45,951	50,408
EPS(지배주주)	6,574	9,168	1,781	4,552	5,514
CFPS	1,420	1,568	4,491	-373	2,904
EBITDAPS	12,643	12,143	6,947	12,090	13,885
BPS	40,632	47,841	48,730	52,248	56,783
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	7.7	39.8	15.6	12.9
PCR	49.9	45.2	15.8	-190.0	24.4
PSR	1.7	1.6	1.8	1.5	1.4
PBR	1.7	1.5	1.5	1.4	1.2
EBITDA	85,881.2	82,484.3	47,189.8	82,125.0	94,313.6
EV/EBITDA	5.0	3.9	6.6	3.8	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	15.9	3.5	8.5	9.6
EBITDA이익률	51.6	65.0	18.7	47.8	42.5
부채비율	39.9	26.4	24.9	26.8	25.8
금융비용부담률	-0.3	-0.6	-1.4	-1.2	-1.1
이자보상배율(x)	119.7	56.8	9.3	88.5	133.2
매출채권회전율(x)	7.8	7.9	7.2	7.4	7.1
재고자산회전율(x)	4.5	4.1	3.5	3.1	2.9

SK하이닉스 (000660) 스페셜티 메모리 스페셜리스트

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

Buy (20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	167,000원
현재주가 (11. 7)	130,400원
상승여력	28.1%

KOSPI	2,443.96pt
시가총액	949,315억원
발행주식수	72,800만주
유동주식비율	73.82%
외국인비중	52.43%
52주 최고/최저가	133,000원/75,000원
평균거래대금	4,221.4억원

주요주주(%)	
에스케이스퀘어 외 9 인	20.07
국민연금공단	7.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.3	47.0	50.8
상대주가	6.7	50.4	46.3

주가그래프



스페셜티 메모리 (HBM, DDR5) 질주 속 최대 DRAM 업체로 급부상할 기회

- 4Q23에는 동사가 업계 최대 DRAM 매출을 기록할 가능성에 주목. 이는 AI와 서버 중심 하이엔드 수요 집중 현상 속 HBM과 DDR5 경쟁력에 기반한 판가 증대 효과에 기반
- 3Q23 영업손실 1.8조원은 시장 기대치 (-1.6조원)를 소폭 하회. 견조한 DRAM 이익 (5,400억원) 불구, 솔리다임 중심 NAND 적자가 2.2조원 발생한데 기인
- 실적설명회에서 1) HBM과 DDR5 등 기술리더십을 강조하며, 2) 메모리 업황 개선을 예상. 4Q23 영업손실 1,424억 이후 24년 10.1조원 실적 턴어라운드 예상

업황 상승기에서 더 빠른 회복을 보여줄 Tech Leader. Buy 투자 의견, 적정주가 16.7만원

- 동사의 고부가 제품 차별화 전략이 AI 주도 서버 트렌드와 겹치며 동사 DRAM 판가 및 수익성은 확연한 차별화 보이는 중. 이러한 추세는 1H24까지 지속될 전망
- 산업 내 Consolidation (Kioxia + WDC)에 대해 동사가 거부 의사를 밝히는 점 역시 전략적인 접근으로 평가됨. 탈출 전략 또는 중장기 미·일 통합업체 출범 가능성을 감안 시, 끌려가기 보다는 목소리를 내는 편이 유리하기 때문
- 당사의 메모리 시황 회복 시나리오는 여전히 유효한 가운데 스페셜티 메모리 위주 업황 회복에서 동사의 최대 수혜가 예상됨. 2024년 영업이익은 10.1조원으로 올해 -8.2조원에서 크게 개선될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	42,997.8	12,410.3	9,602.3	13,190	101.9	85,380	9.9	1.53	4.2	15.4	54.9
2022	44,621.6	6,809.4	2,229.6	3,063	-76.8	86,904	42.6	1.50	4.3	3.5	64.1
2023E	33,330.3	-8,218.7	-7,890.3	-10,838	적자전환	75,149	n/a	1.74	15.2	-13.4	106.5
2024E	57,999.5	10,135.0	7,315.1	10,048	흑자전환	84,069	13.0	1.55	3.3	12.6	104.0
2025E	69,958.1	15,196.7	11,831.0	16,251	61.7	99,193	8.0	1.31	2.3	17.7	70.6

SK하이닉스 – 분기 실적 회복 추세로 전환

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

SK하이닉스 실적추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,088.1	7,305.9	9,066.2	11,870.1	11,644.4	13,691.8	15,804.9	16,858.3	42,997.8	44,621.6	33,330.3	57,999.5
DRAM	2,895.3	4,408.8	5,960.5	7,653.2	7,556.1	8,623.8	10,141.6	10,968.1	31,146.3	28,340.2	20,917.8	37,289.6
NAND	1,759.9	2,422.4	2,560.6	3,114.8	3,441.9	4,393.6	4,932.6	5,131.4	10,486.6	13,959.1	9,857.7	17,899.5
영업이익	-3,402.3	-2,882.1	-1,792.0	-142.4	593.1	1,976.7	3,495.8	4,069.4	12,410.3	6,809.4	-8,218.7	10,135.0
DRAM	-1,430.0	-76.0	535.3	1,598.7	1,804.3	2,469.4	3,741.0	4,375.5	12,228.1	9,226.3	628.0	12,390.2
NAND	-1,944.4	-2,763.6	-2,168.9	-1,851.2	-1,275.9	-560.1	-318.2	-382.0	37.4	-2,401.5	-8,728.1	-2,536.2
기타	-27.9	-42.5	-158.3	110.2	64.6	67.4	73.1	75.9	145.5	-15.0	-118.5	281.0
세전이익	-3,525.2	-3,788.2	-2,469.7	-164.2	683.8	1,556.0	3,215.0	3,928.7	13,416.0	4,002.8	-9,947.3	9,383.5
지배주주순이익	-2,580.4	-2,991.2	-2,183.7	-134.9	538.4	1,210.4	2,508.7	3,057.6	9,602.3	2,229.6	-7,890.3	7,315.1
영업이익률 (%)	-67%	-39%	-20%	-1%	5%	14%	22%	24%	29%	15%	-25%	17%
DRAM	-49%	-2%	9%	21%	24%	29%	37%	40%	39%	33%	3%	33%
NAND	-110%	-114%	-85%	-59%	-37%	-13%	-6%	-7%	0%	-17%	-89%	-14%

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 – 메모리 전망 주요 가정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

SK하이닉스 – 메모리 출하량 및 평가 전망 가정치

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
출하량 (백만, 1Gb eq)	DRAM	11,230	15,161	18,359	20,746	18,879	19,068	20,021	20,622	54,795	55,824	65,496	78,590
	% QoQ	-20%	35%	21%	13%	-9%	1%	5%	3%				
	% YoY	-15%	4%	31%	48%	68%	26%	9%	-1%	20%	2%	17%	20%
	NAND	202,042	303,064	318,217	346,856	329,513	365,760	398,678	410,639	631,923	931,952	1,170,179	1,504,590
	% QoQ	-15%	50%	5%	9%	-5%	11%	9%	3%				
	% YoY	-11%	23%	45%	46%	63%	21%	25%	18%	59%	47%	26%	29%
ASP (1Gb, 달러)	DRAM	0.20	0.22	0.25	0.28	0.31	0.35	0.39	0.41	0.50	0.39	0.24	0.36
	% QoQ	-19%	9%	12%	12%	11%	13%	12%	5%				
	% YoY	-59%	-54%	-34%	11%	52%	57%	57%	48%	15%	-21%	-38%	49%
	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	-10%	-11%	1%	10%	19%	15%	3%	1%				
	% YoY	-51%	-57%	-45%	-11%	18%	52%	55%	42%	-9%	-20%	-45%	42%
영업이익률 (%)	DRAM	-49%	-2%	9%	21%	24%	29%	37%	40%	39%	33%	3%	33%
	NAND	-110%	-114%	-85%	-59%	-37%	-13%	-6%	-7%	0%	-17%	-89%	-14%

자료: 메리츠증권 리서치센터

SK하이닉스 (000660)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	42,997.8	44,621.6	33,330.3	57,999.5	69,958.1
매출액증가율(%)	34.8	3.8	-25.3	74.0	20.6
매출원가	24,045.6	28,993.7	32,541.8	32,364.2	44,322.8
매출총이익	18,952.2	15,627.9	788.5	25,635.3	25,635.3
판매비와관리비	6,541.9	8,818.4	9,007.3	15,500.2	18,654.5
영업이익	12,410.3	6,809.4	-8,218.7	10,135.0	15,196.7
영업이익률(%)	28.9	15.3	-24.7	17.5	21.7
금융손익	907.7	-1,377.3	-1,334.2	-791.9	-64.0
중속/관계기업관련손익	162.3	131.2	33.1	40.4	40.4
기타영업외손익	1,069.9	-1,246.1	-1,728.6	-751.5	-23.6
세전계속사업이익	13,416.0	4,002.8	-9,947.3	9,383.5	15,173.1
법인세비용	3,799.8	1,761.1	-2,061.1	2,064.4	3,338.1
당기순이익	9,616.2	2,241.7	-7,886.2	7,319.1	11,835.0
지배주주지분 순이익	9,602.3	2,229.6	-7,890.3	7,315.1	11,831.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	26,907.1	28,733.3	40,475.7	51,083.7	55,211.6
현금및현금성자산	5,058.0	4,977.0	5,818.3	13,331.6	16,406.6
매출채권	8,267.1	5,186.1	7,023.8	8,975.5	8,453.9
재고자산	8,950.1	15,664.7	24,236.3	24,421.3	25,723.1
비유동자산	69,439.5	75,138.2	72,522.0	73,845.5	68,012.0
유형자산	53,225.7	60,228.5	52,802.5	51,302.5	47,802.5
무형자산	4,797.2	3,512.1	3,744.4	3,416.8	3,101.9
투자자산	1,410.4	1,352.9	1,434.1	1,474.5	1,514.9
자산총계	96,346.5	103,871.5	112,997.7	124,929.2	123,223.5
유동부채	14,735.4	19,843.7	32,397.0	41,039.3	35,924.6
매입채무	1,359.3	2,186.2	3,382.5	4,804.0	5,060.1
단기차입금	233.2	3,833.3	4,339.8	4,489.8	4,489.8
유동성장기부채	2,647.6	3,590.0	5,554.4	6,388.5	5,229.1
비유동부채	19,420.1	20,737.3	25,867.1	22,662.4	15,061.7
사채	7,256.5	6,531.9	10,325.4	10,139.1	3,764.7
장기차입금	7,563.0	9,139.5	10,112.0	6,929.5	5,673.6
부채총계	34,155.5	40,581.0	58,264.1	63,701.7	50,986.3
자본금	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7	3,657.7
자본잉여금	4,334.6	4,336.2	4,344.9	4,344.9	4,344.9
기타포괄이익누계액	675.3	898.7	1,026.9	1,026.9	1,026.9
이익잉여금	55,784.1	56,685.3	47,960.6	54,454.5	65,464.2
비지배주주지분	34.0	24.2	24.7	24.7	24.7
자본총계	62,191.1	63,290.5	54,733.6	61,227.5	72,237.2

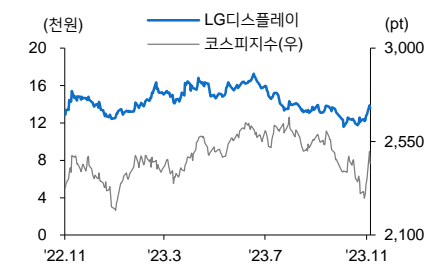
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	19,797.7	14,780.5	1,571.4	24,646.6	25,213.3
당기순이익(손실)	9,616.2	2,241.7	-7,886.2	7,319.1	11,835.0
유형자산감가상각비	9,860.8	13,371.9	14,000.0	15,000.0	15,500.0
무형자산상각비	795.9	779.6	501.6	727.6	714.9
운전자본의 증감	-3,018.4	-2,689.7	-5,519.1	-553.0	-5,241.3
투자활동 현금흐름	-22,392.3	-17,883.8	-8,651.4	-13,923.4	-12,523.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,486.6	-19,010.3	-8,500.0	-13,500.0	-12,000.0
투자자산의 감소(증가)	-74.5	198.5	-32.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	4,492.3	2,821.8	7,870.5	-3,210.0	-9,615.0
차입금증감	5,612.8	4,792.9	8,867.2	-2,384.6	-8,789.7
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2,082.0	-81.0	841.3	7,513.3	3,075.0
기초현금	2,976.0	5,058.0	4,977.0	5,818.3	13,331.6
기말현금	5,058.0	4,977.0	5,818.3	13,331.6	16,406.6
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	59,063	61,293	45,783	79,669	96,096
EPS(지배주주)	13,190	3,063	-10,838	10,048	16,251
CFPS	2,860	-111	1,156	10,320	4,224
EBITDAPS	31,685	28,792	8,630	35,525	43,148
BPS	85,380	86,904	75,149	84,069	99,193
DPS	1,540	1,200	1,200	1,200	2,160
배당수익률(%)	1.2	0.9	0.9	0.9	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	9.9	42.6	n/a	13.0	8.0
PCR	45.6	-1,172.3	112.8	12.6	30.9
PSR	2.2	2.1	2.8	1.6	1.4
PBR	1.5	1.5	1.7	1.6	1.3
EBITDA	23,067.1	20,960.9	6,282.9	25,862.6	31,411.6
EV/EBITDA	4.2	4.3	15.2	3.3	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.4	3.5	-13.4	12.6	17.7
EBITDA이익률	50.7	10.1	-57.9	45.5	41.3
부채비율	54.9	64.1	106.5	104.0	70.6
금융비용부담률	0.6	1.0	3.8	2.4	1.4
이자보상배율(x)	47.7	12.8	-5.8	6.2	11.5
매출채권회전율(x)	6.5	6.6	5.5	7.3	8.0
재고자산회전율(x)	3.2	2.4	1.6	1.3	1.8

LG디스플레이 (034220) 증명과 입증

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	17,000원		
현재주가 (11. 7)	13,580원		
상승여력	25.2%		
KOSPI	2,443.96pt		
시가총액	48,591억원		
발행주식수	35,782만주		
유동주식비율	59.48%		
외국인비중	17.55%		
52주 최고/최저가	17,250원/11,590원		
평균거래대금	170.4억원		
주요주주(%)			
LG전자 외 1 인	37.91		
국민연금공단	5.41		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.2	-7.2	1.3
상대주가	15.5	-5.0	-1.6
주가그래프			



예상된 실적 부진 이후 완만한 회복 예상

- 3Q23 영업손실 6,621억원은 여전히 부진하지만 시장 기대치에 충족한 수준. 전방시장 회복세가 응용처 별로 엇갈리며 외형성장 정체 국면은 이어지는 중
- 실적발표회를 통해 1) 4Q23 턴어라운드 가시성 확보, 2) 악화된 재무구조 불구 극단적 자금 조달 전략 배제, 3) Auto 및 탠덤 OLED 등 신제품 중장기 성장을 강조
- 4Q23 1,344억원의 영업이익을 기록하며 7개분기만에 턴어라운드에 성공하리라 예상됨
- 당사 추정치: 2023년 영업손실 2.5조원, 2024년 영업이익 1,461억원

더디지만 내년 기대되는 회복 스토리 - 모바일, 태블릿, XR

- 전략 고객의 모바일 패널 조달이 선두업체에 과집중되어 있는 가운데, 동사의 역할론은 내년에 더욱 부각될 전망
- 내년 동사는 450만대 이상의 전략 고객 OLED 태블릿 패널을 공급하며 55% 가량의 점유율 차지가 가능
- XR 시장이 하이엔드부터 본격 개화되는 2024년 동사의 기술 신기술 리더십이 더욱 증명되어야 할 전망
- 4Q23 턴어라운드 및 Near-eye 디스플레이 시장 개화, 태블릿 OLED 매출 확대 등 중장기 투자 모멘텀에 기반해 동사에 대한 투자의견 Buy 및 적정주가 17,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	29,878.0	2,230.6	1,186.2	3,315	-1,350.5	36,664	4.1	0.37	2.4	9.0	158.5
2022	26,151.8	-2,085.1	-3,071.6	-8,584	적자전환	27,611	n/a	0.49	7.0	-31.1	215.3
2023E	21,153.2	-2,507.5	-2,889.7	-8,076	적자축소	19,503	n/a	0.70	6.2	-34.3	346.1
2024E	23,237.3	146.1	-490.3	-1,370	적자축소	18,267	n/a	0.74	2.9	-7.3	349.7
2025E	22,505.0	697.1	15.8	44	흑자전환	18,264	307.5	0.74	2.6	0.2	292.7

LG디스플레이 – 분기 실적 추정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

LG디스플레이 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,411.1	4,738.6	4,785.3	7,218.3	4,771.3	5,625.7	5,835.9	7,004.5	29,878.0	26,151.8	21,153.2	23,237.3
% YoY	-31.8%	-15.5%	-29.3%	-1.1%	8.2%	18.7%	22.0%	-3.0%	23.1%	-12.5%	-19.1%	9.9%
% QoQ	-39.6%	7.4%	1.0%	50.8%	-33.9%	17.9%	3.7%	20.0%				
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	44,528.6	45,683.6	39,083.6	39,083.6
출하면적 ('000 m ²)	4,212.8	4,681.8	4,743.3	5,642.0	4,488.7	5,040.5	4,979.9	5,917.9	35,040.3	31,392.9	19,280.0	20,427.0
% YoY	-48.7%	-40.5%	-36.7%	-27.8%	6.5%	7.7%	5.0%	4.9%	15.3%	-10.4%	-38.6%	5.9%
% QoQ	-46.1%	11.1%	1.3%	18.9%	-20.4%	12.3%	-1.2%	18.8%				
평균단가(달러)	820.8	769.6	769.6	961.9	817.7	858.5	901.5	910.5	745.6	645.7	830.5	872.0
% YoY	25.6%	36.0%	14.0%	39.8%	-0.4%	11.6%	17.1%	-5.4%	10.1%	-13.4%	28.6%	5.0%
% QoQ	19.3%	-6.2%	0.0%	25.0%	-15.0%	5.0%	5.0%	1.0%				
매출총이익	-383.4	-172.6	37.0	1,171.9	329.4	688.7	1,080.0	1,482.8	5,305.1	1,124.1	652.9	3,581.0
매출총이익률 (%)	-8.7%	-3.6%	0.8%	16.2%	6.9%	12.2%	18.5%	21.2%	17.8%	4.3%	3.1%	15.4%
영업이익	-1,098.4	-881.5	-662.1	134.4	-388.1	-140.8	222.6	452.3	2,230.6	-2,085.1	-2,507.5	146.1
영업이익률 (%)	-24.9%	-18.6%	-13.8%	1.9%	-8.1%	-2.5%	3.8%	6.5%	7.5%	-8.0%	-11.9%	0.6%
경상이익	-1,474.8	-877.1	-1,006.5	-140.1	-488.3	-272.5	53.6	187.9	1,718.9	-3,433.4	-3,498.5	-519.3
경상이익률 (%)	-33.4%	-18.5%	-21.0%	-1.9%	-10.2%	-4.8%	0.9%	2.7%	5.8%	-13.1%	-16.5%	-2.2%
지배주주순이익	-1,213.8	-858.1	-720.0	-97.8	-400.9	-261.0	38.8	132.8	1,186.2	-3,071.6	-2,889.7	-490.3
순이익률 (%)	-27.5%	-18.1%	-15.0%	-1.4%	-8.4%	-4.6%	0.7%	1.9%	4.0%	-11.7%	-13.7%	-2.1%
EPS (원)	-3,392	-2,398	-2,012	-273	-1,121	-729	109	371	3,315	-8,584	-8,076	-1,370

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG디스플레이 (034220)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	29,878.0	26,151.8	21,153.2	23,237.3	22,505.0
매출액증가율(%)	23.1	-12.5	-19.1	9.9	-3.2
매출원가	24,572.9	25,027.7	20,500.2	19,656.4	18,487.8
매출총이익	5,305.1	1,124.1	652.9	3,581.0	4,017.2
판매비와관리비	3,074.5	3,209.1	3,160.4	3,434.9	3,320.1
영업이익	2,230.6	-2,085.1	-2,507.5	146.1	697.1
영업이익률(%)	7.5	-8.0	-11.9	0.6	3.1
금융손익	-28.7	-1,260.6	-479.0	-463.8	-448.8
종속/관계기업관련손익	7.8	5.6	-1.7	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-20.9	-1,255.0	-991.0	-665.3	-650.3
세전계속사업이익	1,718.9	-3,433.4	-3,498.5	-519.3	46.8
법인세비용	385.3	-237.8	-763.3	-114.2	10.3
당기순이익	1,333.6	-3,195.6	-2,735.2	-405.0	36.5
지배주주지분 순이익	1,186.2	-3,071.6	-2,889.7	-490.3	15.8
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,187.1	9,444.0	11,564.9	10,891.3	7,153.8
현금및현금성자산	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9	-1,389.7
매출채권	4,574.8	2,358.9	2,332.0	2,262.9	1,972.0
재고자산	3,350.4	2,872.9	4,340.1	5,211.6	4,541.5
비유동자산	24,967.5	26,242.0	26,753.8	25,753.4	24,837.4
유형자산	20,558.5	20,946.9	19,634.6	17,984.6	16,884.6
무형자산	1,644.9	1,753.0	2,133.7	2,929.8	3,725.8
투자자산	126.7	109.1	91.7	90.2	88.7
자산총계	38,154.5	35,686.0	38,318.6	36,644.7	31,991.1
유동부채	13,994.8	13,961.5	14,975.6	14,971.1	13,737.7
매입채무	4,814.1	4,061.7	4,015.3	3,896.4	3,395.4
단기차입금	613.7	2,578.6	2,458.6	2,468.6	2,478.6
유동성장기부채	3,393.5	2,855.6	2,480.9	2,407.4	2,097.9
비유동부채	9,397.2	10,405.3	14,752.9	13,525.8	10,106.5
사채	998.7	1,135.1	1,423.9	1,398.2	346.6
장기차입금	7,660.6	8,425.2	11,154.6	9,953.3	7,585.8
부채총계	23,392.0	24,366.8	29,728.5	28,496.9	23,844.2
자본금	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1	1,789.1
자본잉여금	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1	2,251.1
기타포괄이익누계액	537.1	479.6	571.7	571.7	571.7
이익잉여금	8,541.5	5,359.8	2,366.5	1,924.2	1,923.3
비지배주주지분	1,643.7	1,439.6	1,611.7	1,611.7	1,611.7
자본총계	14,762.5	11,319.2	8,590.2	8,147.8	8,147.0

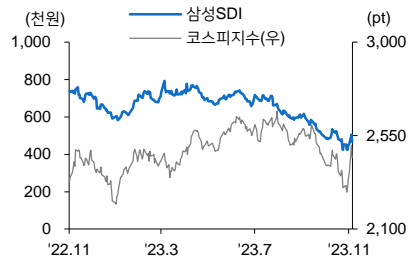
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	1,333.5	-3,195.6	-2,735.2	-405.0	36.5
당기순이익(손실)	4,500.7	4,557.5	4,650.0	4,450.0	4,100.0
유형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비	-1,016.0	700.6	393.8	-996.8	142.1
운전자본의 증감	-4,263.1	-6,700.2	-3,565.9	-3,527.0	-3,727.0
투자활동 현금흐름	-3,141.4	-5,079.3	-3,600.0	-2,800.0	-3,000.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-630.9	-1,013.5	340.5	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-2,466.1	1,946.0	2,191.6	-1,410.1	-3,838.3
재무활동 현금흐름	-2,399.2	2,321.1	2,345.4	-1,290.5	-3,718.7
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	-676.5	-1,717.0	936.7	-1,456.5	-2,694.5
현금의증가(감소)	4,218.1	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9
기초현금	3,541.6	1,824.7	2,761.3	1,304.9	-1,389.7
기말현금	1,333.5	-3,195.6	-2,735.2	-405.0	36.5
Key Financial Data					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	83,501	73,087	59,117	64,942	62,895
EPS(지배주주)	3,315	-8,584	-8,076	-1,370	44
CFPS	-1,891	-4,798	2,618	-4,071	-7,530
EBITDAPS	18,812	6,910	5,988	12,845	13,407
BPS	36,664	27,611	19,503	18,267	18,264
DPS	650	0	0	0	9
배당수익률(%)	4.8	0.0	0.0	0.0	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	4.1	n/a	n/a	n/a	307.5
PCR	-7.2	-2.8	5.2	-3.3	-1.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7
EBITDA	6,731	2,472	2,142	4,596	4,797
EV/EBITDA	2.4	7.0	6.2	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.0	-31.1	-34.3	-7.3	0.2
EBITDA이익률	21.9	-66.7	-125.2	-14.6	0.3
부채비율	158.5	215.3	346.1	349.7	292.7
금융비용부담률	1.2	1.3	2.4	2.1	2.2
이자보상배율(x)	5.1	-5.0	-3.9	0.2	1.2
매출채권회전율(x)	7.4	7.5	9.0	10.1	10.6
재고자산회전율(x)	8.9	8.0	5.7	4.1	3.8

삼성SDI (006400) 성장 속도의 재가속 필요

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

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	780,000원		
현재주가 (11. 7)	466,000원		
상승여력	67.4%		
KOSPI	2,443.96pt		
시가총액	320,443억원		
발행주식수	6,876만주		
유동주식비율	73.37%		
외국인비중	46.20%		
52주 최고/최저가	793,000원/423,000원		
평균거래대금	1,440.4억원		
주요주주(%)			
삼성전자 외 5인	20.52		
국민연금공단	7.53		
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.01		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.1	-31.9	-37.0
상대주가	-4.5	-30.3	-38.9
주가그래프			



소형전지 부진 및 반도체·디스플레이 전방 시장 업황 둔화는 점차 개선될 전망

- 반도체/디스플레이 전방 시장 부진 속 올해 전사 실적 둔화 발생. 다만 이는 2024년 완만한 개선세로 전환되리라 예상되며, 동사의 실적 회복 역시 빠르게 나타날 것
- 동사의 핵심 성장 분야인 중대형 전지 성장은 지속되는 중. 보다 적극적인 투자와 파트너십을 통해 중장기 성장 전략 다변화 동반 필요. 다만 ESS 사업 외형 확대 및 소형전지 수익성 회복은 절실한 상황

2024년 실적 개선 예상

- 4Q23 영업이익은 5,105억원으로 전분기 및 전년 대비 성장세 기록할 전망. 2023년 영업이익은 1.83조원으로 2022년 1.81조원 대비 미미한 성장에 그칠 전망. 하지만 2024년 2.37조원으로 회복 예상
- 삼성디스플레이의 경쟁 절대 우위 속 견조한 실적 성장 예상. 이에 따라 동사 지분법이익의 견조한 성장 전망

실적 개선세와 함께하는 주가 방향성. 투자의견 Buy 및 적정주가 780,000원

- 최근 중대형전지 성장 둔화 우려 속 동사 주가는 조정기 거침. 하지만 중장기적으로 전고체 등 차별화된 투자포인트 보유. 적정주가는 780,000원으로 기존 950,000원에서 하향조정 (SOTP 밸류에이션에 기반)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	13,553.2	1,067.6	1,169.8	17,011.7	103.5	213,835.0	27.4	2.2	21.9	8.0	70.0
2022	20,124.1	1,808.0	1,952.2	28,388.9	66.9	239,741.6	16.4	1.9	13.2	11.8	75.7
2023E	23,359.8	1,832.0	1,687.0	24,533.0	-13.6	268,108.9	19.0	1.7	14.5	9.7	80.4
2024E	26,556.7	2,365.5	1,705.3	24,799.2	1.1	292,138.1	18.8	1.6	12.1	8.9	82.2
2025E	28,865.3	2,581.9	1,916.9	27,876.2	12.4	319,218.8	16.7	1.5	11.4	9.1	82.2

삼성SDI – 분기 실적 추정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

삼성SDI 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,354.8	5,840.6	5,974.9	6,189.4	6,262.7	6,575.8	6,755.4	6,962.8	13,553.2	20,124.1	23,359.8	26,556.7
에너지솔루션	4,797.0	5,260.9	5,358.4	5,534.9	5,690.4	5,971.7	6,112.2	6,257.8	10,952.5	17,544.7	20,951.2	24,032.1
소형전지	1,770.5	1,860.4	1,839.4	1,693.4	1,710.0	1,845.3	1,974.5	1,955.9	4,891.0	7,474.7	7,163.6	7,485.7
중대형전지(EV+ESS)	3,026.5	3,400.5	3,519.1	3,841.6	3,980.4	4,126.4	4,137.7	4,301.9	6,061.5	10,069.9	13,787.6	16,546.3
소재 사업부	557.1	571.1	607.9	654.5	572.4	604.1	643.2	705.0	2,606.2	2,558.0	2,390.6	2,524.7
영업이익	375.4	450.2	495.9	510.5	477.2	596.7	639.7	651.9	1,067.6	1,808.0	1,832.0	2,365.5
영업이익률(%)	7.0%	7.7%	8.3%	8.2%	7.6%	9.1%	9.5%	9.4%	7.9%	9.0%	7.8%	8.9%
에너지솔루션	315.9	388.4	403.0	408.5	392.5	493.4	513.2	529.4	535.9	1,250.1	1,515.8	1,928.4
소형전지	139.9	181.4	149.0	118.5	162.5	221.4	219.2	205.4	533.9	742.1	588.8	808.4
중대형전지(EV+ESS)	176.0	207.0	254.0	290.0	230.0	272.0	294.0	324.0	2.0	508.0	927.0	1,120.0
소재 사업부	59.0	61.9	92.4	102.0	84.7	103.2	126.6	122.5	531.6	557.3	315.3	437.1
지분법이익	138.5	175.5	250.7	245.8	97.1	121.2	248.7	257.6	530.0	1,039.7	706.2	724.5
세전이익	561.3	583.2	572.2	448.7	389.7	468.1	727.2	598.7	1,663.3	2,652.3	2,165.4	2,183.7
세전이익률(%)	10.5%	10.0%	9.6%	7.3%	6.2%	7.1%	10.8%	8.6%	12.3%	13.2%	9.3%	8.2%
지배주주순이익	439.3	460.5	441.3	346.0	299.4	364.6	570.4	470.9	1,169.8	1,952.2	1,687.0	1,705.3
순이익률(%)	8.2%	7.9%	7.4%	5.6%	4.8%	5.5%	8.4%	6.8%	8.6%	9.7%	7.2%	6.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성SDI – Buy, 적정주가 780,000원

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

- 동사의 적정주가 780,000원은 당사 SOTP 밸류에이션에 기반
- 적정주가는 동사 2023년 P/E 31.8배에 해당
- 중장기 성장 동력 (전고체, 신규 중대형 전지 사업장 본격 가동 등) 재개 시 주가 회복 본격화 발생 예상

삼성SDI – 적정주가 산출 (SOTP 기반)

사업부	2023E EBITDA	EV/EBITDA 멀티플 (배)	적정가치
소형전지	1,034	11.0	11,374
자동차전지	1,733	18.0	31,185
ESS	133	15.0	1,989
전자재료	522	10.0	5,220
A	영업가치 (십억원)		49,768
B	비영업가치 (십억원) - 투자유가증권, 지분법주식		8,250
C = B * 0.7	비영업 가치, 30% 디스카운트 반영		5,775
D	순부채 (십억원)		1,966
E = A + C - D	적정시가총액 (십억원)		53,577
F	주식수 (백만주)		69
G = E / F	적정주가 (원)		780,000
	증가 (원)		466,000
	상승여력		67%
	적정주가 내재 P/E (2023E, 배)		31.8

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

삼성SDI (006400)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,553.2	20,124.1	23,359.8	26,556.7	28,865.3
매출액증가율(%)	20.0	48.5	16.1	13.7	8.7
매출원가	10,475.6	15,903.3	19,056.8	21,373.3	23,216.9
매출총이익	3,077.6	4,220.8	4,302.9	5,183.4	5,648.5
판매비와관리비	2,010.0	2,412.7	2,470.9	2,817.9	3,066.5
영업이익	1,067.6	1,808.0	1,832.0	2,365.5	2,581.9
영업이익률(%)	7.9	9.0	7.8	8.9	8.9
금융손익	-41.4	-143.3	-491.3	-906.3	-892.0
중속/관계기업관련손익	530.0	1,039.7	706.2	724.5	747.7
기타영업외손익	488.7	896.4	333.4	-181.8	-144.3
세전계속사업이익	1,663.3	2,652.3	2,165.4	2,183.7	2,437.7
법인세비용	412.9	612.9	364.5	364.5	406.9
당기순이익	1,250.4	2,039.4	1,800.8	1,819.1	2,030.7
지배주주지분 순이익	1,169.8	1,952.2	1,687.0	1,705.3	1,916.9
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,444.9	9,651.7	11,985.9	13,570.5	15,214.8
현금및현금성자산	2,325.7	2,614.3	3,537.6	4,283.5	5,310.0
매출채권	1,945.7	2,419.2	2,509.8	2,823.4	3,054.4
재고자산	2,487.3	3,204.5	3,324.6	3,740.0	4,046.0
비유동자산	18,388.3	20,605.8	22,823.0	24,607.0	26,343.4
유형자산	7,636.0	8,965.5	10,153.6	10,953.6	11,753.6
무형자산	798.9	814.9	803.0	732.7	656.1
투자자산	7,885.4	8,940.3	9,910.7	10,720.5	11,553.6
자산총계	25,833.2	30,257.5	34,808.9	38,177.5	41,558.2
유동부채	6,461.3	8,006.9	10,348.3	11,459.0	12,373.5
매입채무	1,271.9	2,191.5	2,273.6	2,557.7	2,767.0
단기차입금	2,234.8	2,211.2	3,653.3	3,663.3	3,673.3
유동성장기부채	275.4	640.0	663.9	746.9	808.0
비유동부채	4,175.2	5,033.1	5,160.0	5,765.6	6,369.6
사채	220.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1,888.0	2,297.0	2,479.6	3,079.6	3,679.6
부채총계	10,636.5	13,040.0	15,508.4	17,224.6	18,743.1
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	1,174.2	1,003.8	1,275.6	1,275.6	1,275.6
이익잉여금	8,516.5	10,468.4	12,147.3	13,799.6	15,661.8
비지배주주지분	492.4	731.8	864.2	864.2	864.2
자본총계	15,196.7	17,217.5	19,300.5	20,952.9	22,815.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,176.0	2,641.1	2,829.7	2,696.8	3,001.0
당기순이익(손실)	1,250.4	2,039.4	1,800.8	1,819.1	2,030.7
유형자산감가상각비	1,173.1	1,408.1	1,590.0	1,750.0	1,750.0
무형자산상각비	79.1	55.2	63.9	72.8	79.1
운전자본의 증감	-24.6	-368.8	13.2	-391.9	-288.6
투자활동 현금흐름	-1,949.5	-2,946.2	-3,424.6	-2,637.8	-2,637.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,254.7	-2,808.9	-2,200.0	-2,550.0	-2,550.0
투자자산의 감소(증가)	-23.3	-22.3	-84.0	-85.4	-85.4
재무활동 현금흐름	582.7	628.7	1,488.4	687.0	663.4
차입금증감	648.3	537.4	1,425.7	693.0	671.1
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	779.7	288.6	923.3	745.9	1,026.5
기초현금	1,546.0	2,325.7	2,614.3	3,537.6	4,283.5
기말현금	2,325.7	2,614.3	3,537.6	4,283.5	5,310.0
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	197,096	292,652	339,706	386,198	419,771
EPS(지배주주)	17,012	28,389	24,533	24,799	27,876
CFPS	11,339	4,197	13,427	10,847	14,928
EBITDAPS	33,735	47,573	50,693	60,907	64,147
BPS	213,835	239,742	268,109	292,138	319,219
DPS	1,000	1,030	2,453	2,480	2,788
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.5	0.5	0.6
Valuation(Multiple)					
PER	27.4	16.4	19.0	18.8	16.7
PCR	41.1	111.0	34.7	43.0	31.2
PSR	2.4	1.6	1.4	1.2	1.1
PBR	2.2	1.9	1.7	1.6	1.5
EBITDA	2,320	3,271	3,486	4,188	4,411
EV/EBITDA	21.9	13.2	14.5	12.1	11.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	11.8	9.7	8.9	9.1
EBITDA이익률	57.4	69.8	49.9	44.4	44.6
부채비율	70.0	75.7	80.4	82.2	82.2
금융비용부담률	0.3	0.2	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	18.7	20.1	6.9	7.5	7.5
매출채권회전율(x)	7.6	9.2	9.5	10.0	9.8
재고자산회전율(x)	4.9	5.6	5.8	6.1	6.0

AP시스템 (265520) 신규 모멘텀이 머지 않았다

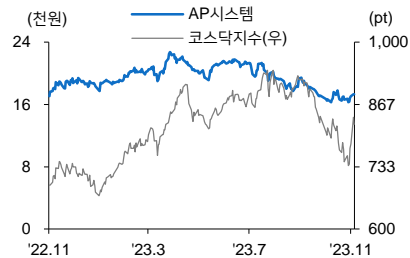
Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (11. 7)	17,310원
상승여력	44.4%
KOSDAQ	824.37pt
시가총액	2,645억원
발행주식수	1,528만주
유동주식비율	73.22%
외국인비중	9.48%
52주 최고/최저가	22,750원/16,280원
평균거래대금	13.4억원
주요주주(%)	
APS홀딩스 외 4인	25.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	-13.4	-2.2
상대주가	3.0	-11.2	-16.9

주가그래프



디스플레이 중심 이상의 성장 전략의 변화 필요

- 동사는 꾸준히 높은 수익성을 기록하는 중 (1Q23 영업이익 117억원, OPM 12%. 2Q23 111억원, OPM 9%)
- 이는 동사의 차별화된 장비 매출 속 고마진 Parts 사업 등 꾸준한 실적 기여 요인이 발생하기 때문
- 디스플레이 전방시장 수요 부진 속에 신규 수주 및 반도체 신장비 매출 본격화가 앞당겨져야하는 상황

폴더블 기기 성장과 대면적 투자 모멘텀 발현 예상

- 삼성전자의 폴더블 스마트폰 모델들은 성장 정체 국면으로 전환된 상황. 24년부터 제품라인업의 확대 예상
- 최근 발표된 SDC의 8.7세대 투자 계획에서 동사 역시 일부 수혜가 가능할 전망

내년 신규 XR 기기 및 OLEDoS 등장은 주가 모멘텀으로 작용. 투자의견 Buy, 적정주가 25,000원

- 장비주 특성 상 과거 주가는 수주 모멘텀이 크게 선행 발현되어옴. 현 주가는 23E, 24E P/E 4.2배, 3.0배로 크게 저평가 상태
- 내년 선도기업의 XR 등 신규 응용처 등장 시 OLEDoS 등 디스플레이 신기술 및 관련 업종이 주목받을 가능성 높음

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	528.7	64.3	57.2	3,889	125.7	13,030	4.5	1.3	5.3	29.8	123.8
2022	486.6	90.5	82.2	5,382	38.4	17,682	3.2	1.0	1.8	30.4	102.9
2023E	536.8	62.5	63.5	4,158	-22.7	21,569	4.2	0.8	2.1	21.2	102.8
2024E	598.5	89.4	89.0	5,825	40.1	27,394	3.0	0.6	0.1	23.8	100.7
2025E	669.0	104.9	106.0	6,940	19.1	34,334	2.5	0.5	-1.4	22.5	98.1

AP시스템 – 분기 실적 추정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

AP시스템 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	94.0	122.5	167.0	153.3	94.9	134.8	197.1	171.7	528.7	486.6	536.8	598.5
LCD	2.4	2.6	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.7	9.8	10.2	10.4	10.4
반도체	7.3	7.6	7.9	8.2	7.3	7.6	7.9	8.2	29.0	30.5	30.9	30.9
디스플레이	79.9	102.9	150.3	138.0	80.7	113.2	177.4	154.6	449.4	427.9	471.1	525.8
기타	4.4	9.4	6.2	4.5	4.5	11.4	9.2	6.3	40.5	18.0	24.5	31.4
영업이익	11.7	11.1	18.4	21.3	12.3	22.9	32.7	21.5	64.3	90.5	62.5	89.4
영업이익률(%)	12.5%	9.1%	11.0%	13.9%	13.0%	17.0%	16.6%	12.5%	12.2%	18.6%	11.6%	14.9%
세전이익	15.7	12.1	18.9	28.2	15.9	23.3	33.7	29.6	75.5	110.5	74.9	102.6
세전이익률(%)	16.7%	9.8%	11.3%	18.4%	16.8%	17.3%	17.1%	17.3%	14.3%	22.7%	13.9%	17.1%
지배주주순이익	12.2	10.5	16.4	24.5	13.8	20.3	29.3	25.7	57.2	82.2	63.5	89.0
순이익률(%)	13.0%	8.5%	9.8%	16.0%	14.5%	15.0%	14.8%	15.0%	10.8%	16.9%	11.8%	14.9%

자료: 메리츠증권 리서치센터

AP시스템 (265520)

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	528.7	486.6	536.8	598.5	669.0
매출액증가율(%)	-10.7	-8.0	10.3	11.5	11.8
매출원가	414.3	344.2	407.2	435.9	482.5
매출총이익	114.4	142.4	129.6	162.6	186.5
판매비와관리비	50.1	51.9	67.1	73.2	81.6
영업이익	64.3	90.5	62.5	89.4	104.9
영업이익률(%)	12.2	18.6	11.6	14.9	15.7
금융손익	9.7	12.9	10.1	13.2	17.4
종속/관계기업관련손익	0.0	-0.7	-0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	12.3	12.3	13.2	17.4
세전계속사업이익	75.5	110.5	74.9	102.6	122.2
법인세비용	18.4	28.3	11.3	13.6	16.2
당기순이익	57.2	82.2	63.5	89.0	106.0
지배주주지분 순이익	57.2	82.2	63.5	89.0	106.0
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	291.3	396.5	505.9	677.0	874.8
현금및현금성자산	135.7	220.7	291.7	427.2	586.6
매출채권	78.1	53.2	59.6	66.7	74.7
재고자산	42.8	89.5	100.3	112.3	125.8
비유동자산	137.5	151.6	162.5	163.1	164.5
유형자산	74.5	85.1	90.4	84.4	78.4
무형자산	3.4	3.0	2.6	2.2	1.7
투자자산	0.0	11.0	10.8	10.8	10.8
자산총계	428.7	548.1	668.5	840.2	1,039.3
유동부채	135.6	222.4	245.4	328.1	421.2
매입채무	55.1	83.1	143.1	210.2	285.5
단기차입금	14.0	5.0	16.0	16.0	16.0
유동성장기부채	12.5	43.0	48.2	53.9	60.4
비유동부채	101.6	55.5	93.4	93.4	93.4
사채	19.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	73.0	41.5	80.0	80.0	80.0
부채총계	237.2	277.9	338.9	421.5	514.7
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4
기타포괄이익누계액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	124.7	204.0	263.5	352.5	458.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	191.5	270.2	329.6	418.6	524.7

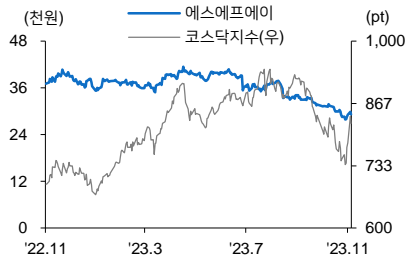
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	63.2	111.1	60.1	134.2	157.5
당기순이익(손실)	57.2	82.2	63.5	89.0	106.0
유형자산감가상각비	8.0	6.3	10.0	10.0	10.0
무형자산상각비	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
운전자본의 증감	-6.0	9.0	1.6	45.2	50.7
투자활동 현금흐름	4.5	-23.0	-28.4	-11.4	-11.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.7	-14.4	-14.4	-4.0	-4.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	-12.0	2.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	6.1	-6.8	37.4	12.6	13.3
차입금증감	13.2	-10.0	34.7	5.8	6.5
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	77.3	85.1	71.0	135.5	159.4
기초현금	58.4	135.7	220.7	291.7	427.2
기말현금	135.7	220.7	291.7	427.2	586.6
Key Financial Data					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	34,600	31,843	35,130	39,164	43,778
EPS(지배주주)	3,889	5,382	4,158	5,825	6,940
CFPS	5,057	5,567	4,644	8,867	10,433
EBITDAPS	4,780	6,368	4,776	6,539	7,553
BPS	13,030	17,682	21,569	27,394	34,334
DPS	240	270	208	291	347
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.2	1.7	2.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.5	3.2	4.2	3.0	2.5
PCR	3.4	3.1	3.7	2.0	1.7
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5
EBITDA	73.0	97.3	73.0	99.9	115.4
EV/EBITDA	5.3	1.8	2.1	0.1	-1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.8	30.4	21.2	23.8	22.5
EBITDA이익률	87.9	96.5	74.6	12.3	-5.5
부채비율	123.8	102.9	102.8	100.7	98.1
금융비용부담률	0.5	0.3	1.0	1.0	1.0
이자보상배율(x)	22.6	23.7	5.4	6.1	5.5
매출채권회전율(x)	7.0	7.4	9.5	9.5	9.5
재고자산회전율(x)	8.2	5.2	4.3	4.1	4.1

에스에프에이 (056190) 체질 변화에서 오는 실적 입증을 기다리며

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

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	36,200원		
현재주가 (11. 7)	29,200원		
상승여력	24.0%		
KOSDAQ	824.37pt		
시가총액	10,485억원		
발행주식수	3,591만주		
유동주식비율	41.64%		
외국인비중	15.73%		
52주 최고/최저가	41,450원/27,850원		
평균거래대금	36.6억원		
주요주주(%)			
디와이홀딩스 외 9 인	43.88		
베어링자산운용 외 2 인	8.13		
국민연금공단	6.38		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	-25.5	-22.0
상대주가	-7.8	-23.6	-33.7
주가그래프			



쉬어가는 2023년 실적. 사업 다각화 효과는 점진적으로 발생 예상

- 동사가 지속 추진해온 1) 스마트 물류장비 매출 확대 및 2) 반도체와 이차전지 등 다변화된 제품 포트폴리오 강화는 중기적 실적 안정성에 긍정적으로 작용할 전망
- 2023년 영업이익은 985억원으로 전년 1,609억원 대비 역성장이 불가피할 전망
- 하지만 내년 삼성디스플레이의 8.7세대 투자 본격화 및 반도체 시황 회복에서 동사 실적 역시 크게 개선 (영업이익 2,052억원 예상)될 전망

체질 변화에서 오는 긍정적 변화. 결국 실적 개선을 통해 증명될 필요

- 물류장비 및 이차전지 장비 등 신사업을 통한 체질 변화가 지속되며, 디스플레이 산업 불황기 불구 성장을 위한 전략 투자를 집행하는 중
- 디스플레이 산업 투자 모멘텀과 동사 주가 등락의 시장의 관행적 동행성을 감안 시 내년은 더욱 우호적 주가 흐름을 예상
- 실적 회복의 증명을 기다리며 Hold 투자의견 유지. 적정주가는 36,200원 제시 (2023E 1.14x P/B 기반)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,564.9	188.9	116.9	3,254	7.9	31,081	9.0	0.9	5.0	10.5	36.0
2022	1,684.4	160.9	77.2	2,149	-34.0	30,524	13.6	1.0	5.8	7.0	36.3
2023E	1,744.0	98.5	50.7	1,412	-34.3	31,720	20.7	0.9	6.8	4.5	79.7
2024E	1,946.4	205.2	152.1	4,235	199.8	35,281	6.9	0.8	4.3	12.6	87.6
2025E	2,184.6	248.1	185.8	5,173	22.2	39,006	5.6	0.7	3.8	13.9	95.4

에스에프에이 – 분기 실적 추정

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

에스에프에이 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	374.9	418.6	458.0	492.4	413.6	495.0	502.9	534.9	1,564.9	1,684.4	1,744.0	1,946.4
SFA(모회사)	230.0	235.2	222.5	274.2	257.0	296.1	247.3	297.2	849.7	896.1	962.0	1,097.5
공정장비	37.4	71.6	95.8	89.3	37.4	75.2	101.5	93.7	293.9	281.0	294.1	307.9
물류장비	192.6	163.7	126.8	184.9	219.6	220.9	145.8	203.4	555.9	615.2	667.9	789.7
SFA 반도체 (자회사)	117.2	127.7	200.9	171.7	128.9	140.4	221.0	188.9	641.1	699.4	617.5	679.3
기타	27.7	55.7	34.6	46.6	27.7	58.5	34.6	48.9	140.0	88.8	164.5	169.6
영업이익	25.8	21.4	19.2	32.1	39.2	51.8	61.9	52.3	188.9	160.9	98.5	205.2
영업이익률	6.9%	5.1%	4.2%	6.5%	9.5%	10.5%	12.3%	9.8%	12.1%	9.6%	5.6%	10.5%
SFA (모회사)	24.2	16.8	13.4	24.7	30.8	38.5	42.0	41.6	94.5	96.1	79.0	153.0
SFA반도체 (자회사)	-1.0	0.8	6.0	8.6	7.1	12.4	19.7	10.4	66.5	62.9	14.4	49.5
지배주주순이익	10.8	12.3	4.8	22.8	30.1	46.5	37.3	38.1	116.9	77.2	50.7	152.1
순이익률	2.9%	2.9%	1.1%	4.6%	7.3%	9.4%	7.4%	7.1%	7.5%	4.6%	2.9%	7.8%
신규수주 (SFA)	164.6	296.8	116.9	818.4	180.2	319.8	132.5	770.6	1,172.7	1,375.8	1,396.7	1,403.0
수주잔고 (SFA)	1,604.4	1,666.0	1,560.3	2,104.5	2,027.7	2,051.4	1,936.6	2,410.0	1,190.2	1,669.8	2,104.5	2,410.0

주: 2016년 부터 SFA반도체 연결 편입
자료: 메리츠증권 리서치센터

에스에프에이 (056190)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,564.9	1,684.4	1,744.0	1,946.4	2,184.6
매출액증가율(%)	0.9	7.6	3.5	11.6	12.2
매출원가	1,286.8	1,426.3	1,546.3	1,631.1	1,812.8
매출총이익	278.1	258.0	197.7	315.4	371.7
판매비와관리비	89.2	97.1	99.2	110.1	123.6
영업이익	188.9	160.9	98.5	205.2	248.1
영업이익률(%)	12.1	9.6	5.6	10.5	11.4
금융손익	-15.0	-10.0	7.4	8.6	10.0
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-15.0	-10.0	-19.5	8.6	10.0
세전계속사업이익	179.8	152.2	79.0	213.8	258.1
법인세비용	31.5	46.3	17.9	51.3	62.0
당기순이익	148.3	106.0	61.1	162.5	196.2
지배주주지분 순이익	116.9	77.2	50.7	152.1	185.8
Balance Sheet					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,126.5	1,189.7	1,689.6	1,829.7	1,991.2
현금및현금성자산	277.0	180.2	629.3	682.4	749.0
매출채권	223.3	231.6	251.5	273.2	296.9
재고자산	173.1	200.4	217.6	236.3	256.8
비유동자산	778.0	735.7	1,298.9	1,530.2	1,769.7
유형자산	480.3	515.8	643.3	644.3	645.3
무형자산	62.7	60.7	322.6	309.3	293.5
투자자산	0.0	0.0	60.1	180.1	300.2
자산총계	1,904.4	1,925.3	2,988.5	3,359.8	3,761.0
유동부채	377.5	413.0	1,035.2	1,278.6	1,546.0
매입채무	120.8	137.9	149.7	162.6	176.7
단기차입금	57.4	16.2	10.8	10.8	10.8
유동성장기부채	7.2	22.2	124.1	234.8	355.2
비유동부채	126.6	99.5	290.4	290.4	290.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	91.0	68.8	208.6	208.6	208.6
부채총계	504.1	512.5	1,325.6	1,569.0	1,836.4
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	41.1	41.1	63.9	63.9	63.9
기타포괄이익누계액	0.6	2.8	11.6	11.6	11.6
이익잉여금	1,066.9	1,094.3	1,122.8	1,250.7	1,384.4
비지배주주지분	284.3	316.7	523.9	523.9	523.9
자본총계	1,400.4	1,412.8	1,663.0	1,790.8	1,924.6

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	56.3	175.2	332.7	85.4	117.0
당기순이익(손실)	148.3	106.0	61.1	162.5	196.2
유형자산감가상각비	47.0	48.5	45.0	44.0	44.0
무형자산상각비	7.0	6.5	13.6	15.7	18.2
운전자본의 증감	-181.8	-70.6	283.7	-70.9	-77.4
투자활동 현금흐름	-151.2	-115.8	-0.3	-54.9	-54.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-38.5	-69.4	-43.0	-45.0	-45.0
투자자산의 감소(증가)	-44.8	-32.1	-47.4	-120.0	-120.0
재무활동 현금흐름	-55.6	-154.7	117.1	22.6	4.5
차입금증감	-8.7	-47.1	209.9	110.7	120.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-145.5	-96.8	449.1	53.1	66.6
기초현금	422.5	277.0	180.2	629.3	682.4
기말현금	277.0	180.2	629.3	682.4	749.0
Key Financial Data					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	43,581	46,907	48,569	54,205	60,836
EPS(지배주주)	3,254	2,149	1,412	4,235	5,173
CFPS	-4,052	-2,697	12,508	1,478	1,855
EBITDAPS	6,766	6,013	4,376	7,377	8,643
BPS	31,081	30,524	31,720	35,281	39,006
DPS	1,170	870	353	1,059	1,293
배당수익률(%)	4.0	3.0	1.2	3.6	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.0	13.6	20.7	6.9	5.6
PCR	-7.2	-10.8	2.3	19.8	15.7
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA	242.9	215.9	157.2	264.9	310.4
EV/EBITDA	5.0	5.8	6.8	4.3	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.5	7.0	4.5	12.6	13.9
EBITDA이익률	50.0	33.6	27.2	72.1	64.6
부채비율	36.0	36.3	79.7	87.6	95.4
금융비용부담률	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	34.6	28.9	13.6	24.6	25.4
매출채권회전율(x)	7.3	7.4	7.2	7.4	7.7
재고자산회전율(x)	9.3	7.6	7.4	7.2	7.4

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) 게임 체인저

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

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11. 6)	457.51달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	1,130,050백만달러
발행주식수	247,000만주
유동주식비율	95.98%
52주 최고/최저가	502.66달러/137.59달러
평균거래대금	221.5억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	8.15
BLACKROCK	7.37
FMR	5.32

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	59.5	223.2
상대주가	-0.7	49.0	194.1

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
- FY23 기준 매출 비중은 Datacenter 56%, Gaming 34%, Professional Visualization 6%. Gaming 부문 매출 비중은 FY20 51%에서 34%까지 축소되었지만 Datacenter 부문 실적 호조로 외형 성장세는 지속
- 빅테크들의 AI 투자 확대 기조가 24년에도 이어질 전망이다 가운데 H100 등 동사 GPU의 지배력이 견조한 상황. 24년에는 HBM 용량을 늘린 차기작 B100 출시 예정
- 지난 달 대중국 수출 규제 범위가 확대되며 그간 수출이 허용됐던 A800·H800 판매는 차질이 불가피. 언론 보도에 따르면 별도의 수출 허가가 없을 경우 내년 최대 50억달러 규모의 영향 예상

경쟁사의 AI GPU 본격 진입 시작. 지속적 경쟁 우위 입증 이 관건

- 24년 경쟁사의 AI GPU 시장 본격 진입에 따른 영향에 주목. 해당 시장 내 지배력에 기반한 프리미엄을 받아온 만큼 경쟁사 대비 압도적 경쟁 우위를 유지하는 것이 필요한 상황. 현재 FY24E P/E 42.0배 밸류에이션에 거래되는 중
- 한편 Microsoft와 협업을 통해 Arm IP를 기반 PC용 CPU 개발 사실이 보도. 해당 제품은 2025년 출시 예정

FY 기준 (백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	26,914	10,041	9,752	3.91	122.2	10.62	59.0	21.51	49.5	44.8	44.5
2023	26,974	4,224	4,368	1.76	-55.0	8.96	83.3	22.72	84.0	17.9	54.4
2024E	53,477	30,363	26,609	10.88	518.3	16.16	42.0	28.30	35.7	76.2	n/a
2025E	69,815	47,934	41,905	17.18	57.8	29.04	26.6	15.76	21.7	71.1	n/a
2026E	78,876	55,672	47,765	20.63	20.1	45.41	22.2	10.08	17.9	54.3	n/a

NVIDIA (NVDA US) – 실적 추이

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

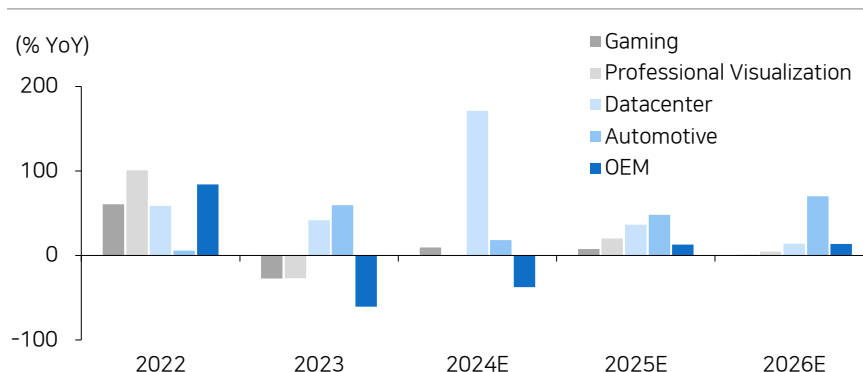
NVIDIA 실적추정

(백만달러)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	26,914	26,974	53,477	69,815	78,876
Gaming	12,462	9,067	9,921	10,662	10,734
Professional Visualization	2,111	1,544	1,529	1,834	1,915
Datacenter	10,613	15,005	40,677	55,422	63,181
Automotive	566	903	1,066	1,578	2,682
OEM	1,162	455	284	320	364

성장률 (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	61.4	0.2	98.3	30.6	13.0
Gaming	60.6	-27.2	9.4	7.5	0.7
Professional Visualization	100.5	-26.9	-1.0	19.9	4.4
Datacenter	58.5	41.4	171.1	36.3	14.0
Automotive	5.6	59.5	18.1	48.0	70.0
OEM	84.2	-60.8	-37.5	12.7	13.5

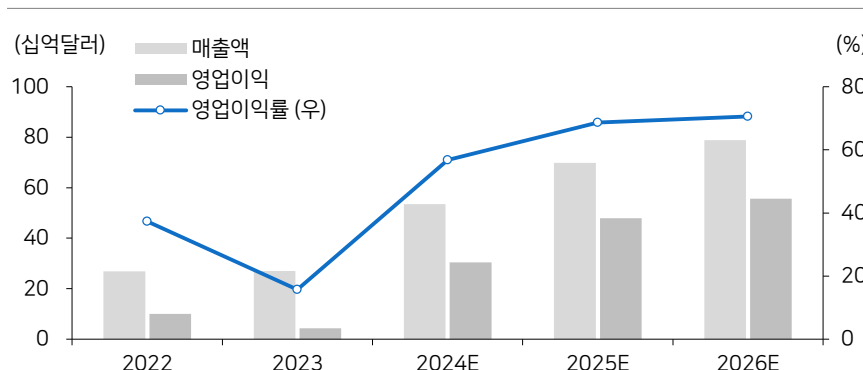
주: FY 기준 / FY2024 : 2023.02 ~ 2024.01
자료: NVIDIA, 메리츠증권 리서치센터

NVIDIA 매출액 부문 별 성장률



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)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	11,716	10,918	16,675	26,914	26,974
매출액증가율(%)	20.6	-6.8	52.7	61.4	0.2
매출원가	4,545	4,150	6,279	9,439	11,618
매출총이익	7,171	6,768	10,396	17,475	15,356
판매비와관리비	3,367	3,922	5,864	7,434	11,132
영업이익	3,804	2,846	4,532	10,041	4,224
영업이익률(%)	32.5	26.1	27.2	37.3	15.7
금융손익	78	126	-127	-207	5
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	2	-4	-107	48
세전계속사업이익	3,896	2,970	4,409	9,941	4,181
법인세비용	-245	174	77	189	-187
당기순이익	4,141	2,796	4,332	9,752	4,368
지배주주지분 순이익	4,141	2,796	4,332	9,752	4,368
Balance Sheet					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	10,557	13,690	16,055	28,829	23,073
현금및현금성자산	7,422	10,897	11,561	21,208	13,296
매출채권	1,424	1,657	2,429	4,650	3,827
재고자산	1,575	979	1,826	2,605	5,159
비유동자산	2,735	3,625	12,736	15,358	18,109
유형자산	1,404	2,292	2,856	3,607	4,845
무형자산	663	667	6,930	6,688	6,048
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,292	17,315	28,791	44,187	41,182
유동부채	1,329	1,784	3,925	4,335	6,563
매입채무	602	748	1,149	1,915	1,660
단기차입금	0	0	999	0	1,250
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,621	3,327	7,973	13,240	12,518
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,988	1,991	5,964	10,946	9,703
부채총계	3,950	5,111	11,898	17,575	19,081
자본금	1	1	3	3	2
자본잉여금	6,051	7,045	8,719	10,385	11,971
기타포괄이익누계액	-12	1	19	-11	-43
이익잉여금	12,565	14,971	18,908	16,235	10,171
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,342	12,204	16,893	26,612	22,101

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	3,743	4,761	5,822	9,108	5,641
당기순이익(손실)	4,141	2,796	4,332	9,752	4,368
유형자산감가상각비	262	381	1,098	1,174	1,544
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-1,115	689	-866	-3,555	-2,459
투자활동 현금흐름	-4,097	6,145	-19,675	-9,830	7,375
유형자산의 증가(CAPEX)	-600	-489	-1,128	-976	-1,833
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2,866	-792	3,804	1,865	-11,617
차입금증감	-16	0	0	-1,000	0
자본의증가	-1,442	149	194	281	-9,684
현금의증가(감소)	-3,220	10,114	-10,049	1,143	1,399
기초현금	7,108	7,422	10,897	11,561	21,208
기말현금	7,422	10,897	11,561	21,208	13,296
Key Financial Data					
	2019	2020	2021	2022	2023
주당데이터(달러)					
SPS	4.82	1.12	6.76	10.78	10.85
EPS(지배주주)	1.70	0.29	1.76	3.91	1.76
CFPS	1.54	0.49	2.36	3.65	2.27
EBITDAPS	1.67	0.34	2.34	4.56	2.40
BPS	3.85	4.99	6.81	10.62	8.96
DPS	0.15	0.16	0.16	0.16	0.16
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	26.5	218.5	64.1	59.0	83.3
PCR	26.0	128.3	55.0	62.6	89.8
PSR	8.3	56.0	19.2	21.2	18.8
PBR	10.39	12.56	19.06	21.51	22.72
EBITDA	4,066	3,341	5,775	11,383	5,961
EV/EBITDA	22.5	43.4	55.1	49.5	84.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	49.3	26.0	29.8	44.8	17.9
EBITDA이익률	34.7	30.6	34.6	42.3	22.1
부채비율	17.5	17.8	31.4	30.8	35.2
금융비용부담률	0.5	0.5	1.1	0.9	1.0
이자보상배율(x)	65.6	54.7	24.6	42.5	16.1
매출채권회전율(x)	8.7	7.1	8.2	7.6	6.4
재고자산회전율(x)	3.8	3.2	4.5	4.3	3.0

Advanced Micro Devices (AMD US) 무서운 추격자

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

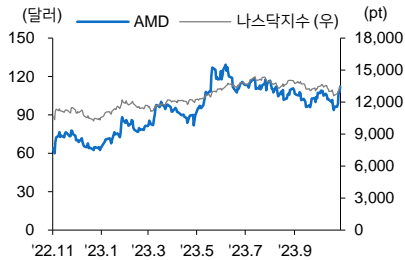
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.6)	111.75달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	180,532백만달러
발행주식수	161,550만주
유동주식비율	99.42%
52주 최고/최저가	132.83달러/59.80달러
평균거래대금	60.2억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	8.60
BLACKROCK	7.46
STATE STREET	4.04

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.2	24.4	79.7
상대주가	3.6	13.9	50.6

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
- 2022년 기준 매출 비중은 Gaming 29%, Data Center 26%, Client 26%, Embedded 19%로 구성. 컨슈머 시장 수요 둔화로 인한 Client(PC CPU) 부문 역성장 불구 Data Center 매출액 호조로 큰 폭의 실적 성장세 지속
- 주요 제품은 컨슈머용 PC CPU 플랫폼 'Ryzen', GPU 플랫폼 'Radeon', 서버 CPU 'EPYC' 등. 4Q23부터 AI 가속기 'MI300' 본격 출시 예정
- 실적발표회를 통해 데이터센터 GPU 매출액 예상치를 4Q23 4억달러, 2024년 20억달러 이상으로 제시

AI GPU 시장에서의 본격 성장이 시작될 2024년

- 빅테크 기업들의 AI 서버 투자가 내년에도 견조하게 이어질 예정. 신제품 출시를 통한 점유율 확대 가능성에 주목
- 최근 GPU의 HBM 탑재량이 많을수록 LLM 구동 시 AI 서버 고객사의 TCO(총운용비용) 절감으로 이어질 수 있음을 강조. (MI300 HBM ~192GB vs. NVIDIA H100 HBM ~80/96GB)
- 최근 실적발표 이후 다수의 성장 모멘텀 발현되며, 현재 CY23E P/E 41.9배 밸류에이션에 거래되는 중

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	16,434	3,648	3,162	2.61	24.3	6.21	57.1	23.53	42.0	47.4	9.8
2022	23,601	1,264	1,320	0.85	-67.4	33.96	59.3	1.91	18.3	4.2	5.4
2023E	22,617	4,886	4,331	2.67	213.5	33.68	41.9	3.32	33.7	5.8	n/a
2024E	26,801	6,824	6,118	3.84	43.9	34.61	29.1	3.23	25.2	8.4	n/a
2025E	31,048	8,768	7,920	5.01	30.7	34.61	22.3	3.23	19.1	11.1	n/a

Advanced Micro Devices (AMD US) – 실적 추이

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

AMD 실적추정

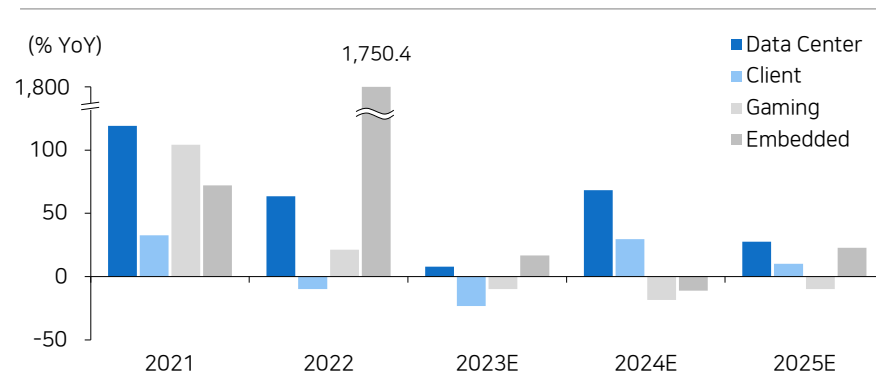
(백만달러)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16,434	23,601	22,617	26,801	31,048
Data Center	3,694	6,043	6,513	10,957	13,977
Client	6,887	6,201	4,762	6,174	6,799
Gaming	5,607	6,805	6,136	5,006	4,518
Embedded	246	4,552	5,314	4,725	5,800

성장률 (% YoY)

매출액	68.3	43.6	-4.2	18.5	15.8
Data Center	119.2	63.6	7.8	68.2	27.6
Client	32.7	-10.0	-23.2	29.7	10.1
Gaming	104.2	21.4	-9.8	-18.4	-9.7
Embedded	72.0	1,750.4	16.7	-11.1	22.7

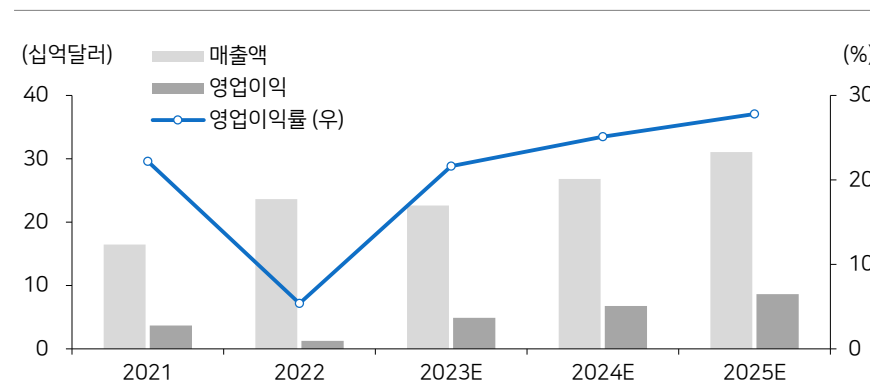
자료: AMD, 메리츠증권 리서치센터

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)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	6,475	6,731	9,763	16,434	23,601
매출액증가율(%)	23.3	4.0	45.0	68.3	43.6
매출원가	4,028	3,863	5,416	8,505	12,998
매출총이익	2,447	2,868	4,347	7,929	10,603
판매비와관리비	1,996	2,237	2,978	4,281	9,339
영업이익	451	631	1,369	3,648	1,264
영업이익률(%)	7.0	9.4	14.0	22.2	5.4
금융손익	-103	-79	-39	-34	-88
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	180	55	-55	-8
세전계속사업이익	330	372	1,275	3,669	1,184
법인세비용	-9	31	-1,210	513	-122
당기순이익	337	341	2,490	3,162	1,320
지배주주지분 순이익	337	341	2,490	3,162	1,320
Balance Sheet					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	3,540	4,597	6,143	8,583	15,019
현금및현금성자산	1,156	1,503	2,290	3,608	5,855
매출채권	1,235	1,859	2,066	2,706	4,126
재고자산	845	982	1,399	1,955	3,771
비유동자산	1,016	1,431	2,819	3,836	52,561
유형자산	348	705	849	1,069	1,973
무형자산	289	289	289	289	48,295
투자자산	58	58	63	69	83
자산총계	4,556	6,028	8,962	12,419	67,580
유동부채	1,984	2,359	2,417	4,240	6,369
매입채무	1,617	2,072	2,264	3,745	5,570
단기차입금	136	0	0	312	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,306	842	708	682	6,461
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,114	486	330	1	2,467
부채총계	3,290	3,201	3,125	4,922	12,830
자본금	10	12	12	12	16
자본잉여금	8,750	9,963	10,544	11,069	58,005
기타포괄이익누계액	-8	0	17	-3	-41
이익잉여금	-7,436	-7,095	-4,605	-1,451	-131
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,266	2,827	5,837	7,497	54,750

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	34	493	1,071	3,521	3,565
당기순이익(손실)	337	341	2,490	3,162	1,320
유형자산감가상각비	170	222	312	407	4,174
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-762	-549	-796	-781	-2,225
투자활동 현금흐름	-170	-149	-952	-686	1,999
유형자산의 증가(CAPEX)	-163	-217	-294	-301	-450
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	28	43	6	-1,895	-3,264
차입금증감	-41	-473	0	0	-312
자본의증가	64	517	7	-1,895	-3,535
현금의증가(감소)	-108	387	125	940	2,300
기초현금	1,185	1,156	1,503	2,290	3,608
기말현금	1,156	1,503	2,290	3,608	5,855
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(달러)					
SPS	6.59	6.17	8.25	13.55	15.12
EPS(지배주주)	0.34	0.31	2.10	2.61	0.85
CFPS	0.03	0.45	0.90	2.90	2.28
EBITDAPS	0.63	0.83	1.47	3.40	3.56
BPS	1.26	2.42	4.82	6.21	33.96
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	53.5	106.7	89.4	57.1	59.3
PCR	514.7	102.2	101.5	50.3	28.4
PSR	2.7	7.5	11.1	10.8	4.3
PBR	14.15	19.11	19.05	23.53	1.91
EBITDA	621	909	1,740	4,126	5,556
EV/EBITDA	28.9	58.5	62.9	42.0	18.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	36.2	16.7	57.5	47.4	4.2
EBITDA이익률	9.6	13.5	17.8	25.1	23.5
부채비율	49.7	20.5	8.9	8.9	5.1
금융비용부담률	1.9	1.4	0.5	0.2	0.4
이자보상배율(x)	3.7	6.7	29.1	107.3	14.4
매출채권회전율(x)	7.7	4.4	5.0	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	5.2	4.2	4.5	5.1	4.5

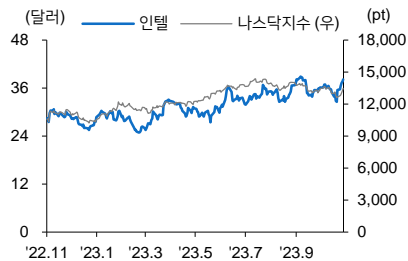
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.6)	37.95달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	159,997백만달러
발행주식수	421,600만주
유동주식비율	99.96%
52주 최고/최저가	40.07달러/24.73달러
평균거래대금	12.9억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	9.00
BLACKROCK	7.91
STATE STREET	4.31

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	22.5	34.6
상대주가	4.2	12.0	5.5

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
- 2022년 기준 매출 비중은 Client Computing Group 50%, Datacenter & AI 30%, Networking & Edge 14% 순. 코로나 이후 컨슈머 수요 부진과 경쟁사 AMD의 점유율 상승으로 2022년 큰 폭의 매출액 역성장 기록
- 3Q23 실적발표회를 통해 PC 시장 회복, 데이터센터 부문 안정화로 시장기대치 상회하는 실적 및 가이던스 제시
- IFS(Intel Foundry Services)에 관해서는 현재까지 18A(1.8nm) 3개 고객사 확보, 올해 말 1개 고객사 추가 전망. 18A 공정은 로드맵 상 2024년 하반기 양산 준비 예정

2년 간의 부진 끝에 PC 시장 회복 신호 관찰

- 작년부터 부진했던 PC 시장의 회복 신호가 관찰되는 상황. PC 시장 의존도가 높은 동사 실적의 긍정적 흐름 예상
- 올해 말 5세대 Xeon 프로세서(‘에메랄드 래피즈’) 출시 예정. 내년 서버 시장 회복 시 신규 CPU의 실적 기여가 기대
- 경쟁사 대비 빠른 파운드리 공정 개발 계획의 진행 추이도 지속적으로 주목. 기술 안정화에만 성공한다면 지정학적 긴장 속 미국 팹리스 업체들에게 매력적인 선택지로 부상 가능. 현재 CY23E P/E 39.9배에 거래 중

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	79,024	19,456	19,868	4.89	-1.8	23.44	11.2	2.19	6.9	22.5	40.4
2022	63,054	2,334	8,014	1.95	-60.1	24.52	13.6	1.08	7.7	8.1	41.1
2023E	53,784	4,215	4,007	0.95	-51.2	24.71	39.9	1.54	16.3	2.7	n/a
2024E	61,203	8,465	7,808	1.87	96.3	26.24	20.3	1.45	11.9	6.1	n/a
2025E	64,961	11,789	10,835	2.51	34.2	25.45	15.1	1.49	8.7	7.5	n/a

Intel (INTC US) – 실적 추이

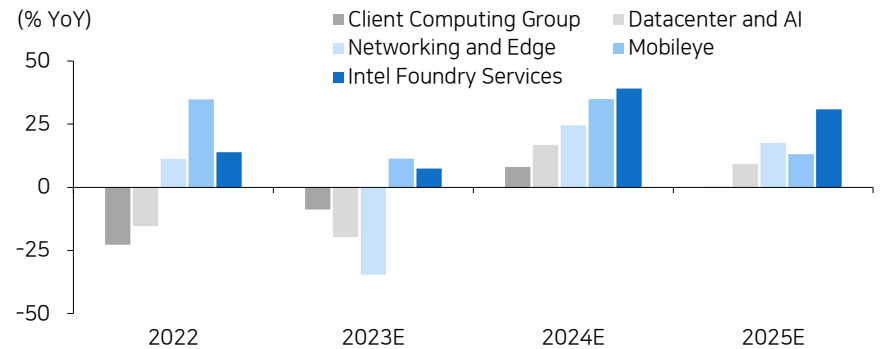
2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Intel (INTC) 실적추정

(백만달러)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	79,024	63,054	53,784	61,203	64,961
Client Computing Group	41,067	31,708	28,920	31,237	31,285
Datacenter and AI	22,691	19,196	15,411	18,001	19,658
Networking and Edge	7,976	8,873	5,794	7,219	8,490
Accelerated Computing & Graphics	774	837	-	-	-
Mobileye	1,386	1,869	2,082	2,810	3,178
Intel Foundry Services	786	895	961	1,337	1,750
Other	5,019	196	616	600	600
Intersegment Royalty Elimination	-675	-520	-	-	-
성장률 (% YoY)					
매출액	1.5	-20.2	-14.7	13.8	6.1
Client Computing Group	n/a	-22.8	-8.8	8.0	0.2
Datacenter and AI	n/a	-15.4	-19.7	16.8	9.2
Networking and Edge	n/a	11.2	-34.7	24.6	17.6
Accelerated Computing & Graphics	n/a	8.1	n/a	n/a	n/a
Mobileye	n/a	34.8	11.4	35.0	13.1
Intel Foundry Services	n/a	13.9	7.4	39.1	30.9
Other	n/a	-96.1	214.3	-2.6	0.0
Intersegment Royalty Elimination	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

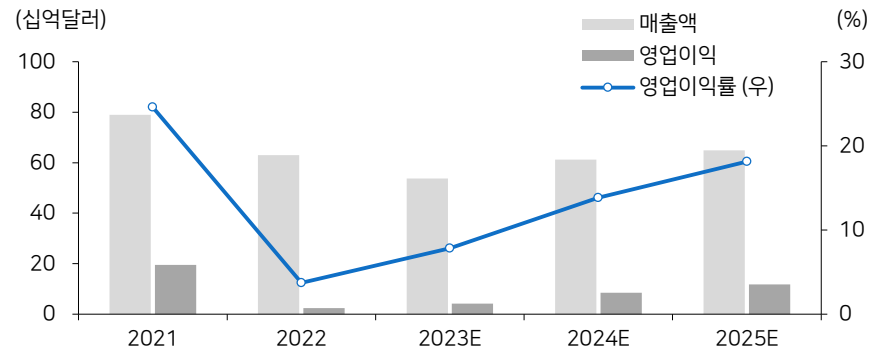
자료: Intel, 머릿츠증권 리서치센터

Intel 매출액 주요 사업 부문 별 성장률



자료: Intel, 머릿츠증권 리서치센터

Intel 연간 주요 실적 추이



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

Intel (INTC US)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	70,848	71,965	77,867	79,024	63,054
매출액증가율(%)	12.9	1.6	8.2	1.5	-20.2
매출원가	27,111	29,825	34,255	35,209	36,188
매출총이익	43,737	42,140	43,612	43,815	26,866
판매비와관리비	20,421	20,105	19,934	24,359	24,532
영업이익	23,316	22,035	23,678	19,456	2,334
영업이익률(%)	32.9	30.6	30.4	24.6	3.7
금융손익	-30	-6	-357	-453	93
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	-2,029	-1,757	-2,700	-5,341
세전계속사업이익	23,317	24,058	25,078	21,703	7,768
법인세비용	2,264	3,010	4,179	1,835	-249
당기순이익	21,053	21,048	20,899	19,868	8,017
지배주주지분 순이익	21,053	21,048	20,899	19,868	8,014
Balance Sheet					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	28,787	31,239	47,249	58,558	50,407
현금및현금성자산	11,650	13,123	23,895	29,253	28,338
매출채권	6,722	7,659	6,782	9,457	4,133
재고자산	7,253	8,744	8,427	10,776	13,224
비유동자산	99,176	105,285	105,842	109,848	131,696
유형자산	48,976	56,014	57,188	63,794	81,347
무형자산	36,349	37,103	35,997	34,233	33,609
투자자산	8,360	7,760	7,326	6,282	10,463
자산총계	127,963	136,524	153,091	168,406	182,103
유동부채	16,626	22,310	24,754	27,462	32,155
매입채무	14,953	18,152	21,267	22,171	26,930
단기차입금	500	0	0	0	3,944
유동성장기부채	761	3,693	2,504	4,591	423
비유동부채	36,355	36,555	47,299	45,553	46,662
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25,098	25,308	33,897	33,510	37,684
부채총계	52,981	58,865	72,053	73,015	78,817
자본금	5	4	4	4	4
자본잉여금	25,360	25,257	25,552	28,002	31,576
기타포괄이익누계액	-555	-1,125	-751	-880	-562
이익잉여금	50,172	53,523	56,233	68,265	70,405
비지배주주지분	0	0	0	0	1,863
자본총계	74,982	77,659	81,038	95,391	103,286

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	29,432	33,145	35,864	29,456	15,433
당기순이익(손실)	21,053	21,048	20,899	19,868	8,014
유형자산감가상각비	7,520	9,204	10,482	9,953	11,128
무형자산상각비	1,565	1,622	1,757	1,839	1,907
운전자본의 증감	-2,211	-1,877	2,388	-5,332	-3,230
투자활동 현금흐름	-11,239	-14,405	-21,524	-24,449	-10,477
유형자산의 증가(CAPEX)	-15,181	-16,213	-14,453	-20,329	-25,050
투자자산의 감소(증가)	1,928	2,166	190	-32	4,451
재무활동 현금흐름	-18,607	-17,565	-12,669	-6,045	1,361
차입금증감	-2,603	765	5,722	2,474	1,564
자본의증가	-10,175	-12,826	-13,332	-1,395	977
현금의증가(감소)	-414	1,175	1,671	-1,038	6,317
기초현금	14,002	11,650	13,123	23,895	29,253
기말현금	11,650	13,123	23,895	29,253	28,338
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(달러)					
SPS	15.36	16.29	18.54	19.47	15.35
EPS(지배주주)	4.57	4.77	4.98	4.89	1.95
CFPS	6.38	7.50	8.54	7.26	3.76
EBITDAPS	7.03	7.48	8.60	7.74	3.78
BPS	16.60	18.10	19.95	23.44	24.52
DPS	1.20	1.26	1.32	1.39	1.46
배당수익률(%)	2.6	2.1	2.8	2.7	5.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	13.0	11.0	11.3	13.6
PCR	7.3	8.0	5.5	7.1	7.0
PSR	3.0	3.7	2.5	2.6	1.7
PBR	2.82	3.32	2.36	2.19	1.08
EBITDA	32,401	33,046	36,096	31,426	15,547
EV/EBITDA	6.8	8.2	5.5	6.9	7.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	29.1	27.6	26.3	22.5	8.1
EBITDA이익률	45.7	45.9	46.4	39.8	24.7
부채비율	26.0	27.6	31.3	28.8	29.1
금융비용부담률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
이자보상배율(x)	49.8	45.1	37.6	32.6	4.7
매출채권회전율(x)	11.5	10.0	10.8	9.7	9.3
재고자산회전율(x)	3.8	3.7	4.0	3.7	3.0

Qualcomm (QCOM US) 모바일 위주 성장, 그 다음

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

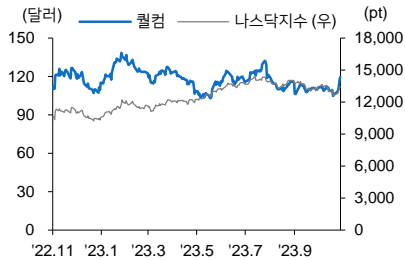
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.6)	119.52달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	133,026백만달러
발행주식수	111,300만주
유동주식비율	99.90%
52주 최고/최저가	139.94달러/101.47달러
평균거래대금	9.1억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	9.90
BLACKROCK	7.65
STATE STREET	4.41

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.8	9.9	12.0
상대주가	7.1	-0.6	-17.0

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
- 23년 10월, 모바일 PC용 SoC 'SD X Elite' 공개. Arm IP 기반 자체 제작 CPU 'Oryon'을 탑재. 2024년 출시 예정

스마트폰 수요 회복 초기 신호 관찰. AI와 XR 등 신시장 진출도 차질없이 진행 중

- 최근 실적발표회를 통해 시장기대치 상회하는 실적 및 가이드언스 발표. 스마트폰 수요 회복 예상하며 주가 역시 반등 시현. 현재 FY24E P/E 13.0배 밸류에이션에 거래되는 중
- 2024년 출시 예정인 모바일용 SoC 'Snapdragon 8 Gen3', PC용 SoC 'Snapdragon X Elite' 등을 통해 'On-Device AI' 수요에 대응할 예정. 본격 개화 중인 On-Device AI 시장의 성장 추이에 주목할 필요
- XR, 모빌리티 등 기존 투자포인트도 유효. 1Q24 차세대 XR 칩 공개하며 삼성전자, LG전자와의 협력 이어나갈 예정

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	33,566	9,789	9,043	7.99	74.5	8.84	19.5	15.14	13.3	112.8	163.8
2022	44,200	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	37,656	11,731	10,210	9.24	42.8	21.29	13.0	5.63	10.1	42.0	n/a
2025E	42,176	13,156	11,674	10.42	12.7	24.06	11.5	4.98	9.0	39.5	n/a

Qualcomm (QCOM US) – 실적 추이

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Qualcomm 실적추정

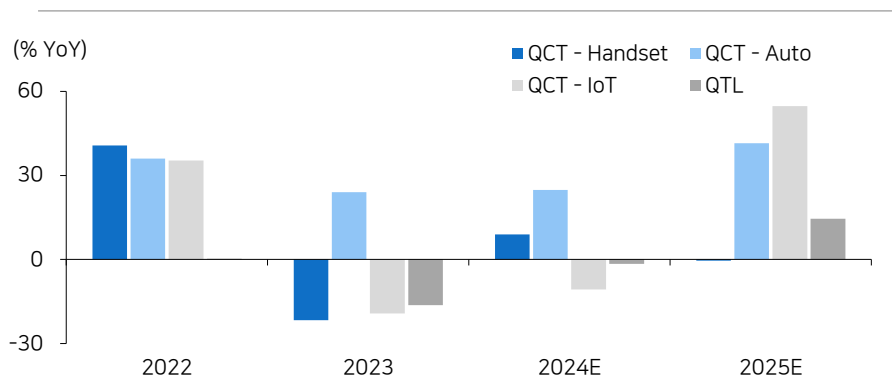
(백만달러)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	33,566	44,201	35,820	37,656	42,176
QCT	27,019	37,677	30,382	32,234	35,992
Handset	20,475	28,815	22,570	24,590	24,477
Auto	1,110	1,509	1,872	2,337	3,307
IoT	5,434	7,353	5,940	5,307	8,208
QTL	6,321	6,338	5,306	5,222	5,980
Reconciling items	127	155	104	160	162
QSI	99	31	29	40	42

성장률 (% YoY)

매출액	41.4	31.7	-19.0	5.1	12.0
QCT	63.8	39.4	-19.4	6.1	11.7
Handset	n/a	40.7	-21.7	9.0	-0.5
Auto	n/a	35.9	24.1	24.8	41.5
IoT	n/a	35.3	-19.2	-10.7	54.7
QTL	21.0	0.3	-16.3	-1.6	14.5
Reconciling items	-13.6	22.0	-33.2	54.6	1.2
QSI	-94.7	-68.7	-6.8	38.4	5.0

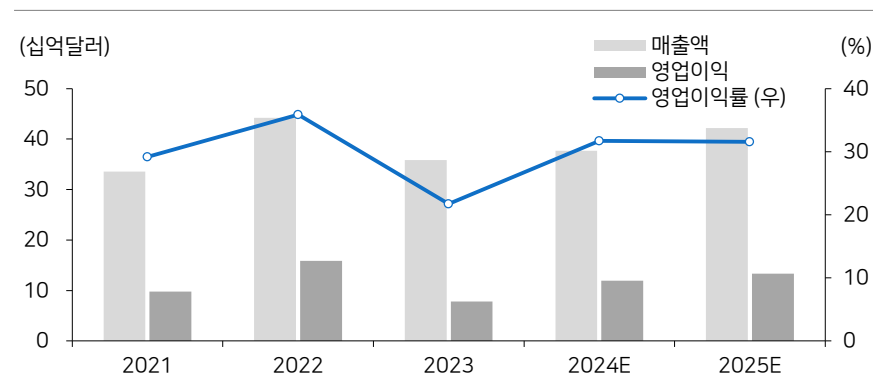
주: FY 기준 / FY2023 : 2022.10 ~ 2023.09
자료: Qualcomm, 메리츠증권 리서치센터

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)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

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 성장이 주춤

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

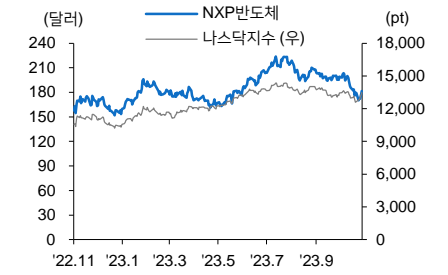
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.6)	182.80달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	47,126백만달러
발행주식수	25,780만주
유동주식비율	99.88%
52주 최고/최저가	225.57달러/150.90달러
평균거래대금	3.9억달러

주요주주(%)	
JP MORGAN CHASE	10.97
FMR	10.06
BLACKROCK	7.12

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	9.6	21.0
상대주가	-8.8	-0.9	-8.0

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
- 2022년 기준 매출 비중은 Automotive 52%, Industrial & IoT 21%, Mobile 12%, Communication Infra 15%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
- 산업용 부문의 경우 기존 공장 설비의 자동화, 스마트화 수요로 인해 다양한 프로세서, 센서 수요가 성장하며 동사의 실적 또한 함께 개선

수요 둔화 우려 불구 장기적인 경쟁력은 유효

- 고금리 환경 속 자동차 수요 둔화 우려가 차량용 반도체로도 이어지는 상황. 스마트폰 시장 수요 회복이 관찰되기 시작하는 반면 매출 비중 대부분을 차지하는 차량용과 산업용 반도체의 업황 우려 상존. 현주가는 CY23E P/E 13.1배
- 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

	매출액 (백만달러)	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS(달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	11,063	2,583	1,871	6.91	3,536.8	24.64	25.7	9.24	17.5	24.2	159.7
2022	13,205	3,797	2,787	10.64	54.0	28.71	11.3	5.50	9.6	39.9	147.6
2023E	13,179	4,595	3,611	13.91	30.8	34.29	13.1	5.33	10.1	40.1	n/a
2024E	13,778	4,868	3,768	14.85	6.7	42.73	12.3	4.28	9.4	36.8	n/a
2025E	14,646	5,139	3,989	16.41	10.5	50.44	11.1	3.62	8.9	36.4	n/a

NXP Semiconductors (NXPI US) – 실적 추이

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

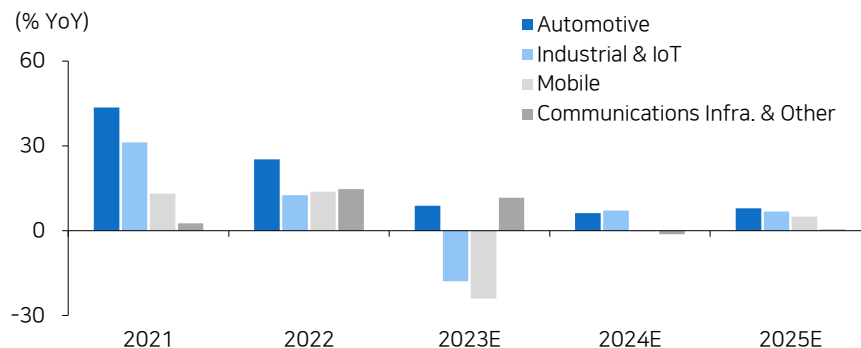
NXP Semiconductors 실적추정

(백만달러)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	11,063	13,205	13,179	13,778	14,646
Automotive	5,493	6,879	7,490	7,959	8,591
Industrial & IoT	2,410	2,713	2,227	2,386	2,550
Mobile	1,412	1,607	1,221	1,218	1,279
Communications Infra & Others	1,748	2,006	2,241	2,214	2,226

성장률 (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	28.5	19.4	-0.2	4.5	6.3
Automotive		25.2	8.9	6.3	7.9
Industrial & IoT		12.6	-17.9	7.1	6.9
Mobile		13.8	-24.0	-0.2	5.0
Communications Infra & Others		14.8	11.7	-1.2	0.5

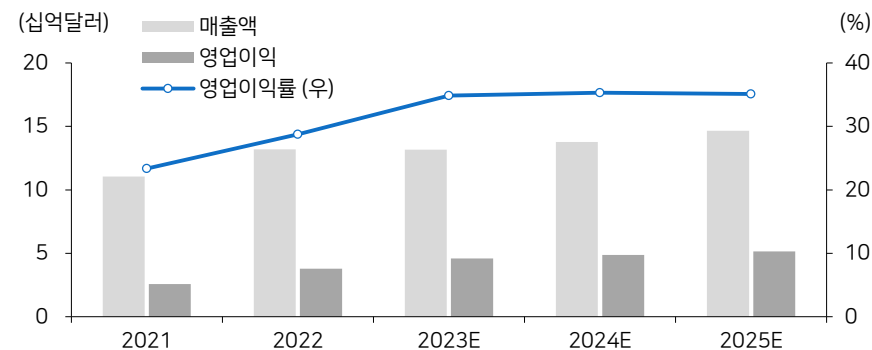
자료: NXP Semiconductors, 메리츠증권 리서치센터

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)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	9,407	8,877	8,612	11,063	13,205
매출액증가율(%)	1.6	-5.6	-3.0	28.5	19.4
매출원가	4,556	4,259	4,377	4,996	5,688
매출총이익	4,851	4,618	4,235	6,067	7,517
판매비와관리비	2,141	3,977	3,817	3,484	3,720
영업이익	2,710	641	418	2,583	3,797
영업이익률(%)	28.8	7.2	4.9	23.3	28.8
금융손익	-225	-313	-349	-365	-366
중속/관계기업관련손익	-59	-1	4	2	1
기타영업외손익	96	22	52	37	51
세전계속사업이익	2,375	291	1	2,180	3,363
법인세비용	176	20	-83	272	529
당기순이익	2,258	272	80	1,906	2,833
지배주주지분 순이익	2,208	243	52	1,871	2,787
Balance Sheet					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	5,225	3,267	4,324	5,228	6,935
현금및현금성자산	2,789	1,045	2,275	2,830	3,845
매출채권	792	667	765	923	960
재고자산	1,279	1,192	1,030	1,189	1,782
비유동자산	16,305	16,749	15,523	15,636	16,301
유형자산	2,436	2,674	2,507	2,861	3,355
무형자산	13,324	13,569	12,226	11,655	11,254
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	21,530	20,016	19,847	20,864	23,236
유동부채	3,385	1,791	2,017	2,452	3,270
매입채무	2,218	1,695	1,897	2,371	3,196
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,105	0	0	0	0
비유동부채	7,455	8,570	8,679	11,642	12,226
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6,222	7,365	7,585	10,549	11,144
부채총계	10,840	10,361	10,696	14,094	15,496
자본금	67	64	59	56	56
자본잉여금	15,460	15,184	14,133	13,727	14,091
기타포괄이익누계액	123	75	117	48	76
이익잉여금	-1,907	-2,845	-4,328	-5,371	-3,975
비지배주주지분	185	214	207	242	291
자본총계	10,690	9,655	9,151	6,770	7,740

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	4,369	2,373	2,482	3,077	3,895
당기순이익(손실)	2,208	243	52	1,871	2,787
유형자산감가상각비	1,987	2,047	1,988	1,262	1,250
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본의 증감	-218	-216	431	-87	-66
투자활동 현금흐름	-522	-2,284	-418	-934	-1,249
유형자산의 증가(CAPEX)	-661	-628	-522	-932	-1,227
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-4,597	-1,831	-835	-1,585	-1,619
차입금증감	723	1,150	191	2,979	0
자본의증가	-4,967	-1,359	-555	-3,953	-1,367
현금의증가(감소)	-758	-1,744	1,230	555	1,015
기초현금	3,547	2,789	1,045	2,275	2,830
기말현금	2,789	1,045	2,275	2,830	3,845
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(달러)					
SPS	28.88	31.47	30.78	40.87	50.42
EPS(지배주주)	6.78	0.86	0.19	6.91	10.64
CFPS	13.41	8.41	8.87	11.37	14.87
EBITDAPS	14.42	9.74	8.83	14.45	19.52
BPS	35.88	33.55	31.89	24.64	28.71
DPS	0.50	1.25	1.50	2.25	3.38
배당수익률(%)	0.7	1.0	0.9	1.0	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	31.7	129.1	836.9	25.7	11.3
PCR	5.5	15.1	17.9	20.0	10.6
PSR	2.5	4.0	5.2	5.6	3.1
PBR	2.04	3.79	4.99	9.24	5.50
EBITDA	4,697	2,747	2,471	3,911	5,113
EV/EBITDA	5.6	15.5	20.4	17.5	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.4	2.4	0.6	24.2	39.9
EBITDA이익률	49.9	30.9	28.7	35.4	38.7
부채비율	40.8	44.1	46.2	61.5	59.6
금융비용부담률	2.9	4.2	4.2	3.3	3.2
이자보상배율(x)	9.9	1.7	1.2	7.0	8.9
매출채권회전율(x)	11.3	12.2	12.0	13.1	14.0
재고자산회전율(x)	3.6	3.4	3.9	4.5	3.8

Texas Instruments (TXN US) 수요 길라잡이

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

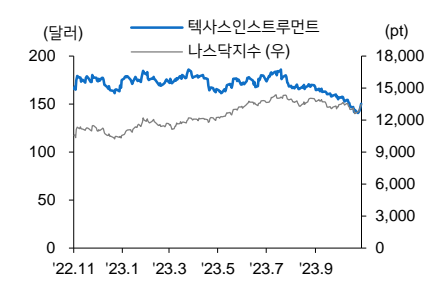
Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11.6)	147.50달러
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt
시가총액	133,960백만달러
발행주식수	90,820만주
유동주식비율	99.86%
52주 최고/최저가	188.12달러/139.48달러
평균거래대금	7.6억달러

주요주주(%)	
VANGUARD GROUP	9.73
BLACKROCK	8.77
STATE STREET	4.18

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-11.0	-9.3
상대주가	-6.7	-21.5	-38.4

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
- 2022년 기준 매출 비중은 Analog 77%, Embedded 16%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 하회하는 가이드스 제시. 차량용 제외 전 부문의 실적이 감소한 가운데 고금리 환경에 따른 완성차 수요 부진으로 차량용 반도체 판매 둔화 우려가 작용
- 실적 부진 우려를 반영하며 부진한 주가 흐름이 지속됨. 완성차 수요에 대한 시장의 눈높이 하향 조정이 우선적으로 마무리되어야 할 것으로 판단. 현재 CY23E P/E 20.7배 밸류에이션에 거래되는 중

(백만달러)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (달러) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (달러)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	14,461	5,894	5,595	6.05	13.5	9.99	28.7	16.44	21.8	61.5	77.5
2021	18,344	8,960	7,769	8.38	38.5	14.43	22.8	13.06	17.3	68.7	61.5
2022	20,028	10,140	8,749	9.51	13.5	16.09	17.4	10.27	13.4	62.4	62.8
2023E	17,536	7,366	6,545	7.14	-25.0	18.19	20.7	8.11	15.7	41.4	n/a
2024E	17,825	6,925	6,089	6.70	-6.1	19.24	22.0	7.67	15.6	35.8	n/a

Texas Instruments (TXN US) – 실적 추이

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

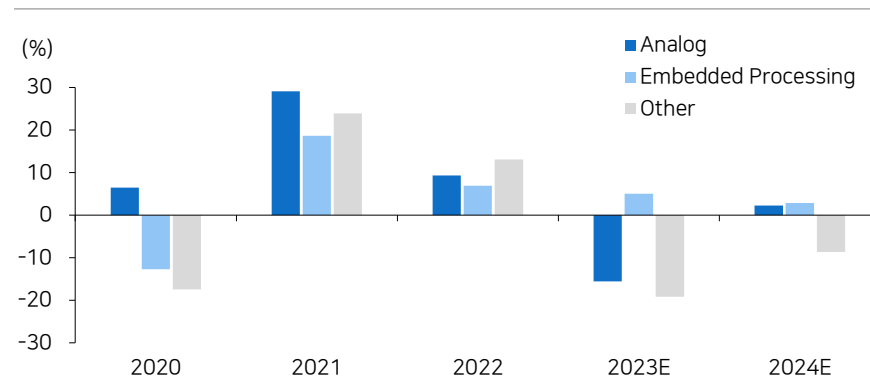
Texas Instruments 실적추정

(백만달러)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	14,461	18,344	20,028	17,536	17,825
Analog	10,886	14,050	15,359	12,971	13,261
Embedded Processing	2,570	3,049	3,261	3,427	3,525
Other	1,005	1,245	1,408	1,138	1,039

성장률 (% YoY)					
매출액	0.5	26.9	9.2	-12.4	1.7
Analog	6.5	29.1	9.3	-15.5	2.2
Embedded Processing	-12.7	18.6	7.0	5.1	2.9
Other	-17.4	23.9	13.1	-19.2	-8.7

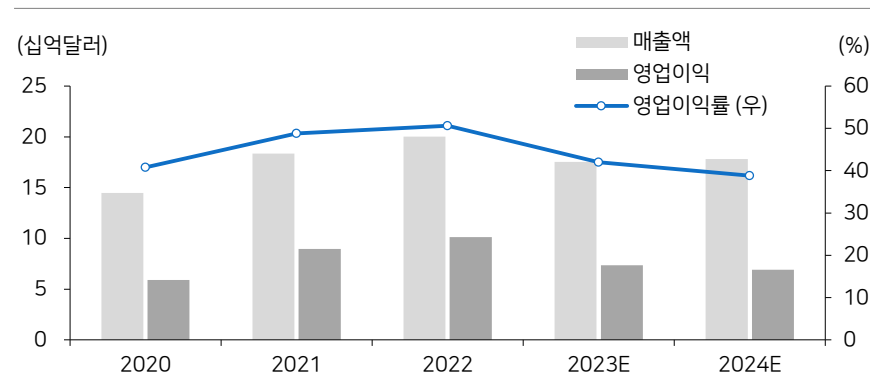
자료: Texas Instruments, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments 매출액 부문 별 성장률



자료: Texas Instruments, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments 연간 주요 실적 추이



주: 영업이익 추정치는 BBG 컨센서스 기준

자료: Texas Instruments, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Texas Instruments (TXN US)

2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

Income Statement					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	15,784	14,383	14,461	18,344	20,028
매출액증가율(%)	5.5	-8.9	0.5	26.9	9.2
매출원가	5,507	5,219	5,192	5,968	6,257
매출총이익	10,277	9,164	9,269	12,376	13,771
판매비와관리비	3,564	3,441	3,375	3,416	3,631
영업이익	6,713	5,723	5,894	8,960	10,140
영업이익률(%)	42.5	39.8	40.8	48.8	50.6
금융손익	-125	-170	-190	-184	-214
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-98	-175	-313	-143	-106
세전계속사업이익	6,686	5,728	6,017	8,919	10,032
법인세비용	1,106	711	422	1,150	1,283
당기순이익	5,580	5,017	5,595	7,769	8,749
지배주주지분 순이익	5,580	5,017	5,595	7,769	8,749
Balance Sheet					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	8,097	8,761	10,239	13,685	14,021
현금및현금성자산	4,233	5,387	6,568	9,739	9,067
매출채권	1,207	1,074	1,414	1,701	1,895
재고자산	2,217	2,001	1,955	1,910	2,757
비유동자산	9,040	9,257	9,112	10,991	13,186
유형자산	3,183	3,640	3,588	5,606	7,307
무형자산	5,079	4,771	4,636	4,532	4,666
투자자산	251	300	49	62	34
자산총계	17,137	18,018	19,351	24,676	27,207
유동부채	2,474	2,123	2,390	2,569	2,985
매입채무	1,725	1,550	1,768	1,987	2,410
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	749	500	550	500	500
비유동부채	5,669	6,988	7,774	8,774	9,645
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4,319	5,303	6,248	7,241	8,235
부채총계	8,143	9,111	10,164	11,343	12,630
자본금	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
자본잉여금	1,950	2,110	2,333	2,630	2,951
기타포괄이익누계액	-473	-347	-360	-157	-254
이익잉여금	37,906	39,898	42,051	45,919	50,353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8,994	8,907	9,187	13,333	14,577

Statement of Cash Flow					
(백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	7,189	6,649	6,139	8,756	8,720
당기순이익(손실)	5,580	5,017	5,595	7,769	8,749
유형자산감가상각비	590	708	733	755	925
무형자산상각비	318	288	198	142	0
운전자본의 증감	602	313	-531	-155	-1,103
투자활동 현금흐름	-78	-1,920	-922	-4,095	-3,583
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,131	-847	-649	-2,462	-2,797
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6,329	-4,730	-4,547	-3,137	-6,718
차입금증감	1,000	741	998	945	994
자본의증가	-4,727	-2,421	-2,083	-150	-3,374
현금의증가(감소)	782	-1	670	1,524	-1,581
기초현금	4,469	4,233	5,387	6,568	9,739
기말현금	4,233	5,387	6,568	9,739	9,067
Key Financial Data					
	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(달러)					
SPS	16.27	15.37	15.70	19.87	21.86
EPS(지배주주)	5.71	5.33	6.05	8.38	9.51
CFPS	7.41	7.10	6.67	9.49	9.52
EBITDAPS	7.90	7.31	7.55	10.82	12.21
BPS	9.52	9.56	9.99	14.43	16.09
DPS	2.63	3.21	3.72	4.21	4.69
배당수익률(%)	2.8	2.5	2.3	2.2	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	16.7	24.4	28.7	22.8	17.4
PCR	12.8	18.1	24.6	19.9	17.4
PSR	5.8	8.3	10.5	9.5	7.6
PBR	9.93	13.42	16.44	13.06	10.27
EBITDA	7,667	6,839	6,956	9,983	11,186
EV/EBITDA	11.8	17.6	21.8	17.3	13.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	57.3	55.7	61.5	68.7	62.4
EBITDA이익률	48.6	47.5	48.1	54.4	55.9
부채비율	36.0	40.8	43.7	38.1	38.6
금융비용부담률	0.8	1.2	1.3	1.0	1.1
이자보상배율(x)	53.7	33.7	31.0	48.7	47.4
매출채권회전율(x)	12.7	12.6	11.6	11.8	11.1
재고자산회전율(x)	2.6	2.5	2.6	3.1	2.7

필라델피아 반도체 지수 (PHLX Semiconductor Sector Index; SOX)

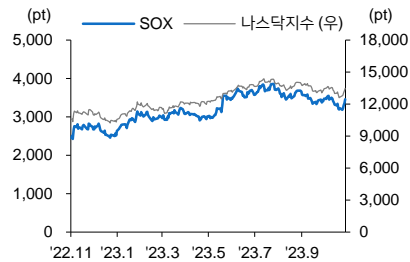
Analyst 김선우 02. 6454-4862
sunwoo.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (11. 6)	3,444.89pt
상승여력	-
NASDAQ	13,518.78pt

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.9	14.5	40.6
상대주가	-1.5	4.0	12.6

주가그래프



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

- 필라델피아 반도체 지수(SOX)는 상위 30개의 미국 반도체 회사의 주가를 가중평균한 주가지수
- 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 YTD
기초 지수 (pt)	1,887.9	2,795.5	3,946.2	2,532.1
기말 지수 (pt)	2,795.5	3,946.2	2,532.1	3,444.9
각 해 연간 수익률 (%)	48.1	41.2	-35.8	36.0

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

관련 ETF 소개

	특징	수익률 (% , 2023.11.6 기준)			
		1M	3M	6M	12M
iShares Semiconductor ETF (SOXX)	ICE 반도체 지수 실적을 1배로 추종	-1.2	-7.5	14.3	44.2
Invesco PHLX Semiconductor ETF (SOXQ)	SOX 지수 실적을 1배로 추종	-0.8	-6.9	14.6	43.6
Proshares Ultra Semiconductors (USD)	다우존스 미국 반도체 지수 실적을 2배로 추종	-1.4	-9.3	51.6	154.5
Direxion Daily Semiconductor Bull 3X Shares (SOXL)	ICE 반도체 지수 실적을 3배로 추종	-6.3	-26.6	26.1	103.0
Proshares UltraShort Semiconductors (SSG)	다우존스 미국 반도체 지수 실적을 -2배로 추종	-1.1	1.3	-46.9	-76.0
Direxion Daily Semiconductor Bear 3X Shares (SOXS)	ICE 반도체 지수 실적을 -3배로 추종	1.4	16.7	-45.5	-80.9

주: ETF 별로 기준 Index가 조금씩 상이하나 수익률은 대체로 유사

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

필라델피아 반도체 지수 (SOX)

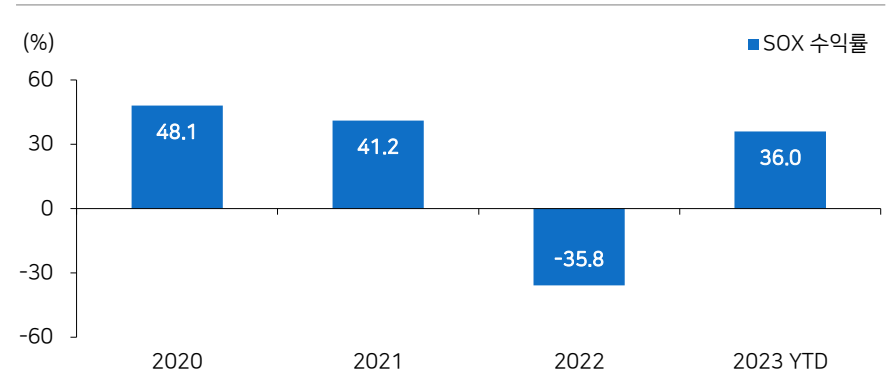
2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

SOX 구성종목 (2023.11.6 기준)

기업명	시가총액 (백만달러)	주가 추이 (%)		
		1M	3M	6M
NVIDIA	1,130,050	-0.0	2.4	59.5
TSMC	480,262	3.7	-3.7	9.0
BROADCOM	363,550	4.2	-0.1	39.8
ASML	256,977	6.7	-6.0	-2.0
AMD	180,532	4.2	-3.5	24.4
INTEL	159,997	4.9	8.0	22.5
TEXAS INSTRUMENTS	133,960	-6.1	-12.4	-11.0
QUALCOMM	133,482	8.2	-1.3	10.3
APPLIED MATERIALS	117,416	0.0	-3.6	20.9
LAM RESEARCH	84,222	1.7	-7.4	20.6
ANALOG DEVICES	83,502	-3.7	-11.0	-8.6
MICRON TECHNOLOGY	80,069	4.2	4.3	19.1
KLA	67,811	6.6	0.5	29.4
NXP SEMICONDUCTORS	47,126	-8.1	-14.5	9.6
MARVELL TECHNOLOGY	44,210	-6.0	-18.3	25.1
MICROCHIP TECHNOLOGY	40,643	-5.6	-10.0	-0.1
GLOBALFOUNDRIES	28,551	-9.2	-12.1	-13.0
ON SEMICONDUCTOR	28,525	-27.2	-35.3	-18.5
MONOLITHIC POWER SYSTEMS	23,646	4.2	-8.1	20.0
SKYWORKS SOLUTIONS	14,345	-8.5	-17.7	-13.6
ENTEGRIS	13,667	-4.0	-9.9	15.6
TERADYNE	13,394	-13.0	-18.4	-5.4
QORVO	8,580	-7.1	-17.5	-5.1
LATTICE SEMICONDUCTOR	7,800	-28.5	-39.0	-33.0
RAMBUS	6,220	-2.5	7.6	19.7
AMKOR TECHNOLOGY	5,785	3.8	-16.5	9.0
ALLEGRO MICROSYSTEMS	5,014	-15.8	-38.7	-30.5
COHERENT	4,969	5.2	-34.6	3.1
AXCELIS TECHNOLOGIES	4,233	-20.3	-26.4	7.5
WOLFSPEED	4,207	1.3	-43.7	-18.1

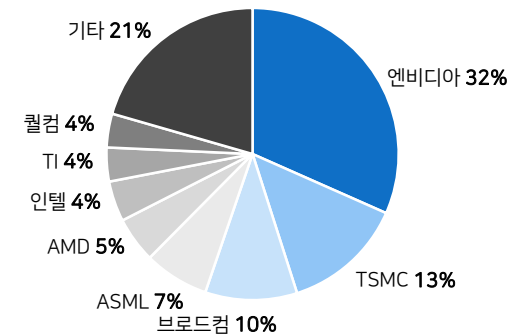
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 연도 별 수익률 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 시가 총액 비중 추이



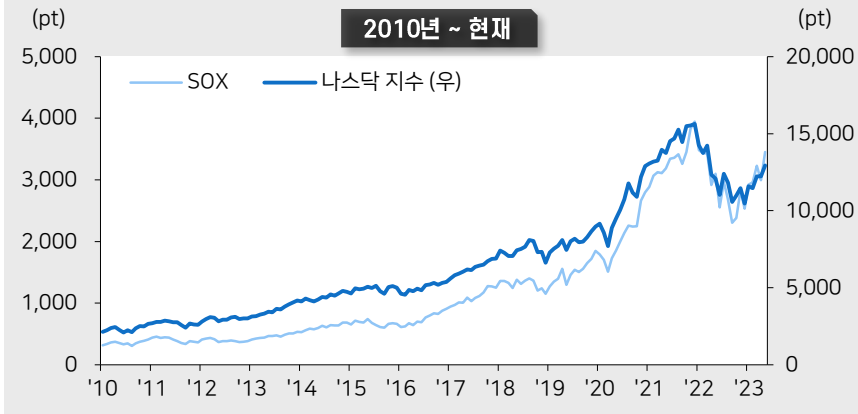
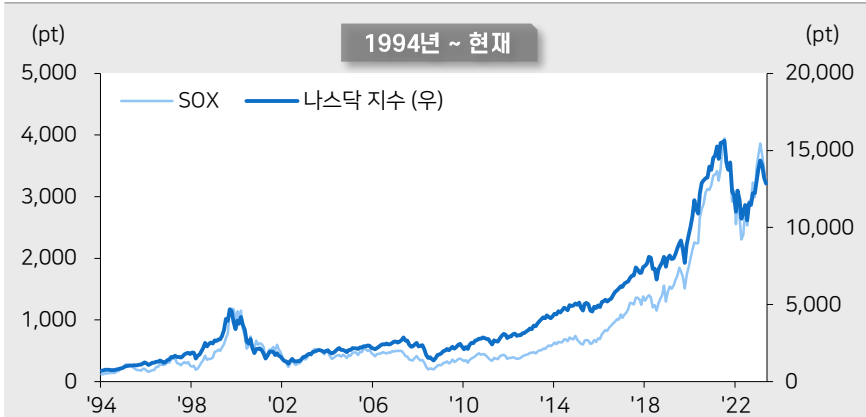
주: 기타에 속한 기업들의 시가총액 비중은 모두 1~3% 수준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

SOX 장기 상승의 이면에는 설계·제조업의 분업화가 존재

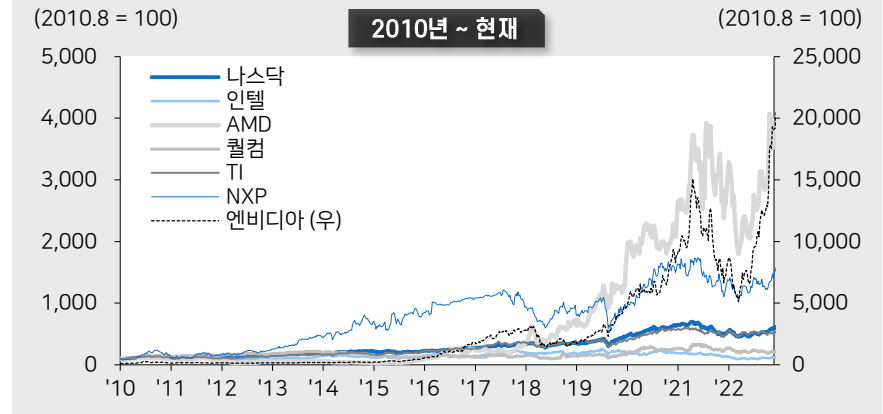
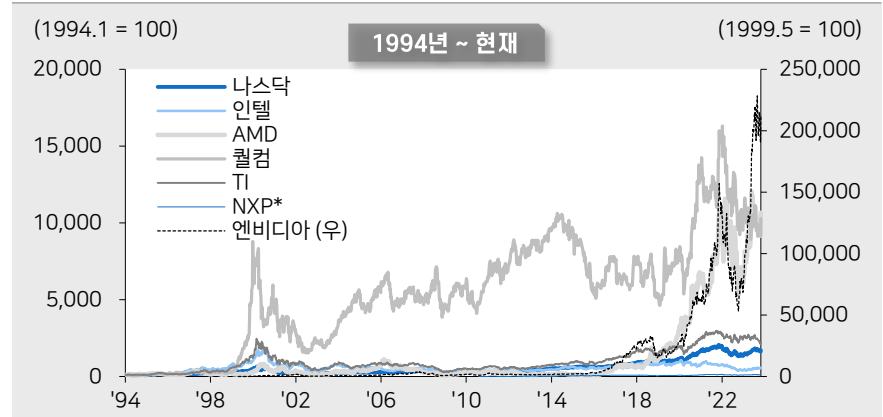
2024년 전망 시리즈 15
반도체/디스플레이

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	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성전자(005930) 투자등급변경 내용

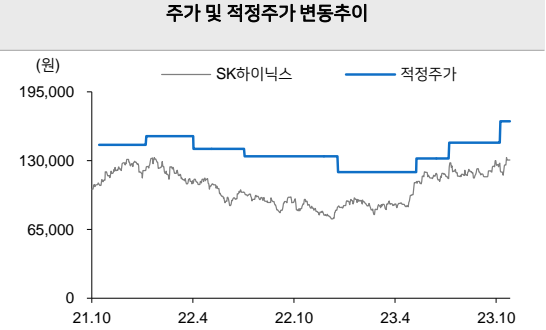
* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.11.11	산업분석	Buy	96,000	김선우	-23.9	-16.1	
2022.04.29	기업브리프	Buy	84,000	김선우	-25.4	-18.9	
2022.07.29	기업브리프	Buy	82,000	김선우	-28.5	-23.3	
2023.01.10	산업분석	Buy	79,000	김선우	-19.9	-11.0	
2023.05.30	산업분석	Buy	87,000	김선우	-17.7	-15.6	
2023.07.27	기업브리프	Buy	94,000	김선우	-	-	

SK하이닉스(000660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

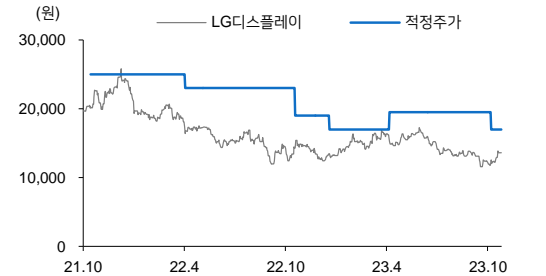
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2021.11.11	산업분석	Buy	145,000	김선우	-16.4	-9.7
2022.02.03	기업브리프	Buy	153,000	김선우	-21.7	-13.1
2022.04.28	기업브리프	Buy	141,000	김선우	-27.8	-19.5
2022.07.28	기업브리프	Buy	134,000	김선우	-34.4	-25.8
2023.01.10	산업분석	Buy	119,000	김선우	-25.1	-8.2
2023.05.30	산업분석	Buy	132,000	김선우	-13.3	-9.5
2023.07.27	기업브리프	Buy	147,000	김선우	-18.4	-11.6
2023.10.26	기업브리프	Buy	167,000	김선우	-	-



LG디스플레이(034220) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

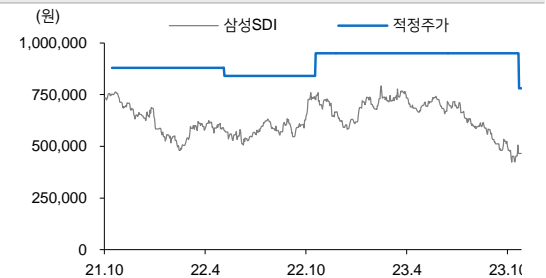
변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2021.11.11	산업분석	Buy	25,000	김선우	-17.1	3.2
2022.04.28	기업브리프	Buy	23,000	김선우	-33.5	-23.9
2022.11.10	산업분석	Buy	19,000	김선우	-27.1	-18.9
2023.01.10	산업분석	Buy	17,000	김선우	-12.2	-1.0
2023.04.27	기업브리프	Buy	19,500	김선우	-26.1	-11.5
2023.10.25	기업브리프	Buy	17,000	김선우	-	-



삼성SDI(006400) 투자등급변경 내용

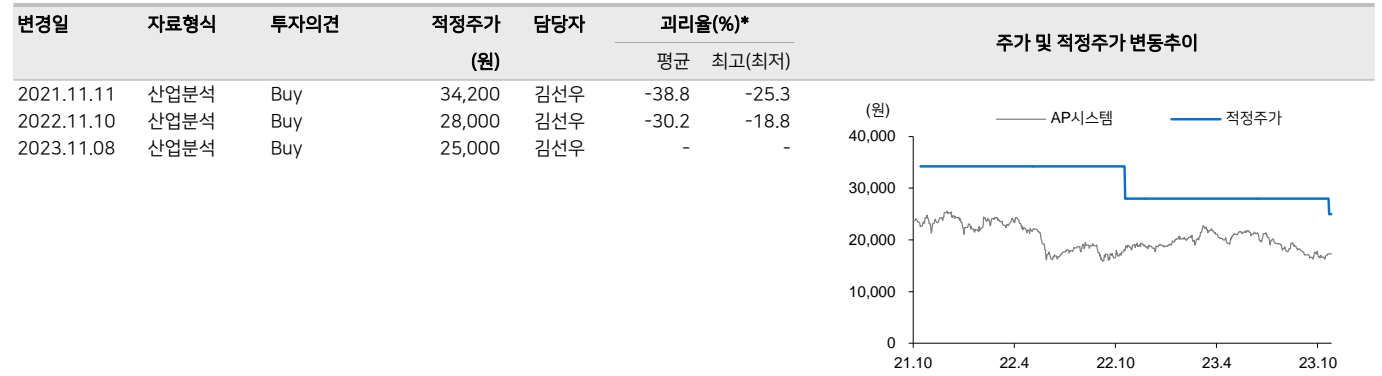
* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	
					평균	최고(최저)
2021.11.11	산업분석	Buy	880,000	김선우	-30.3	-13.3
2022.05.31	산업분석	Buy	840,000	김선우	-29.5	-9.5
2022.11.10	산업분석	Buy	950,000	김선우	-30.7	-16.5
2023.11.08	산업분석	Buy	780,000	김선우	-	-



AP시스템(265520) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



에스에프에이(056190) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

