NH투자증권

텍사스인스트루먼트 (TXN.US)

안도의 한숨, 하지만 아직 갈 길은 멀다

동사 매출의 핵심인 Industrial/Automotive 부문 부진으로 당분간 실적 모멘텀은 제한적이나 실적 저점 형성. 높은 재고 일수에도 공격적인 투자는 여전히 부담

Analyst 류영호
02)768-7199, youngryu@nhqv.com
RA 문소영
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

높아졌던 우려를 일부 해소

2분기 매출액은 38.2억 달러(-15.6% y-y, +4.4% q-q)로 시장 예상 부합. 다만 매출액은 2022년 4분기부터 7분기 연속 y-y 역성장 기록. 각 산업별로 살펴보면 Personal Electronics와 Enterprise 부분은 q-q 기준 각각 +15%, +20% 성장하며 회복세. Industrial과 Automotive가 각각 -1~3%, -5% 하락. 결국 성장률이 하락 전환된 순서대로 회복하는 모습. 중국의 경우 7개 분기만에 전 산업이 15~20% q-q 큰 폭으로 회복

2분기 가이던스는 매출액 39.4~42.6억달러로 시장 예상 부합. 전날 실적을 발표한 NXP 실적 부진으로 높아졌던 시장의 우려를 일부 해소. 여전히 높은 재고일수에 대한 우려는 존재하나 1분기 대비 웨이퍼 투입을 높였음에도 전분기 대비 재고일수가 flat인점은 긍정적. 가동률 증가에 따라 GPM도 8분기만에 성장. 아직 주력 사업 회복을 지켜볼 필요가 있으나 최악의 상황은 지났다고 판단

최악의 시기는 지났으나 회복 속도는 아직 더딘 상황

재고 소진과 일부 리스탁킹 수요 회복으로 레거시/아날로그 반도체 시장 전반에 대한 투자 심리는 개선 중. 최악의 시기는 지났다고 판단. 다만 과거와 달리 산업별 사이클이 차이가 있고, 지정학적 이슈도 존재하는 만큼 회복 강도는 낮은 상황. 중장기적 관점으로 매수는 유효하나 여전히 높은 재고와 증설에 대한 부담이 남아 있는 상황. 최근 행동주의 펀드가 지분을 확보하며 시장에서 부정적으로 인식했던 공격적인 투자는 제동이 걸릴 것으로 기대. 오는 8월 20일 매출액과 현금흐름에 따른 투자 계획 공유 예정

텍사스인스트루먼트 FY2024 2분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P				3Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	4,531	4,532	4,077	3,661	3,822	-15.6	4.4	3,820	4,137
영업이익	1,972	1,892	1,533	1,286	1,248	-36.7	-3.0	1,220	1,443
영업이익률	*43.5*	*41.7*	*37.6*	*35.1*	*32.7*	-	-	*31.9*	*34.9*
(지배)순이익	1,722	1,709	1,371	1,105	1,127	-34.6	2.0	1,062	1,243
EPS	1.87	1.85	1.49	1.20	1.22	-34.8	1.7	1.16	1.38

주: 12월 결산법인, GAAP 기준; 자료: GAAP, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 207.4 달러
※국내 비교기업: -

현재가 ('24/07/25)	198.3 달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	17,997.4
시가총액(보통주)	180.5십억 달러 (250.3조원)
발행주식수(보통주)	910.1백만주
52주 최고가(24/07/16)	206.6 달러
최저가(23/10/30)	140.5 달러
배당수익률(24/12E)	2.6%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	1.0%
BlackRock Fund Advisors	5.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	19.8	13.7	7.6
상대수익률 (%p)	5.2	-2.9	-20.7

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	17,519	15,771	18,006	20,074
증감률	*-12.5*	*-10.0*	*14.2*	*11.5*
영업이익	7,331	5,487	6,890	8,347
증감률	*-27.7*	*-25.1*	*25.6*	*21.1*
영업이익률	*41.8*	*34.8*	*38.3*	*41.6*
(지배지분)순이익	6,503	4,762	5,889	7,136
EPS	7.1	5.1	6.4	7.6
증감률	*-24.9*	*-27.3*	*23.9*	*18.9*
PER	23.4	38.6	31.1	26.2
PBR	8.9	10.2	9.3	8.6
ROE	38.2	26.4	30.0	33.0
순차입금	2,581	5,939	6,310	6,410

단위: 백만 달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

Texas Instruments는 아날로그 및 임베디드 반도체를 설계, 제조, 테스트 및 판매하는 기업. 아날로그 부문 제품 라인은 전력 및 신호 체인이 있고, 임베디드 부문은 마이크로컨트롤러, DSP, AP가 포함. 1954년 세계 최초로 실리콘 트랜지스터를 상용화했고, 1967년 집적회로를 이용해 휴대용 계산기를 제조. 1971년 세계 최초로 단일칩 마이크로컨트롤러 TMS 1802NC를 제조. 1930년 Cecil H. Green, Patrick Eugene Haggerty, John Erik Jonsson 및 Eugene McDermott에 의해 설립되었고, 본사는 텍사스 주 댈러스에 위치

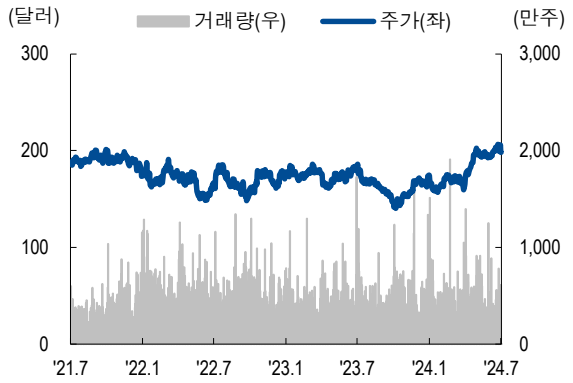
Share price drivers/Earnings Momentum

- 매크로 경기 회복으로 인한 IT 수요 회복
- 자동차, 인더스트리얼 수요 회복

Downside Risk

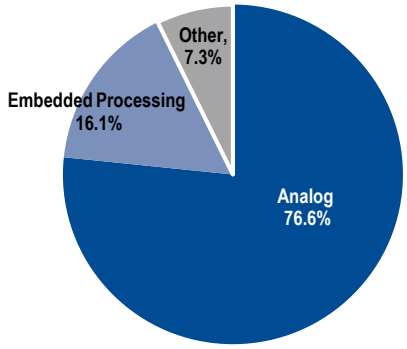
- 매크로 경기 둔화로 인한 IT, 차량 등 수요 둔화 지속
- 반도체 기업의 투자 과다로 인한 공급 과잉

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2Q24)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Texas Instruments	38.6	31.1	10.2	9.3	26.4	30.0
Analog Device	74.0	45.6	3.3	3.3	9.1	11.5
Infineon	21.4	16.1	2.4	2.1	13.1	14.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

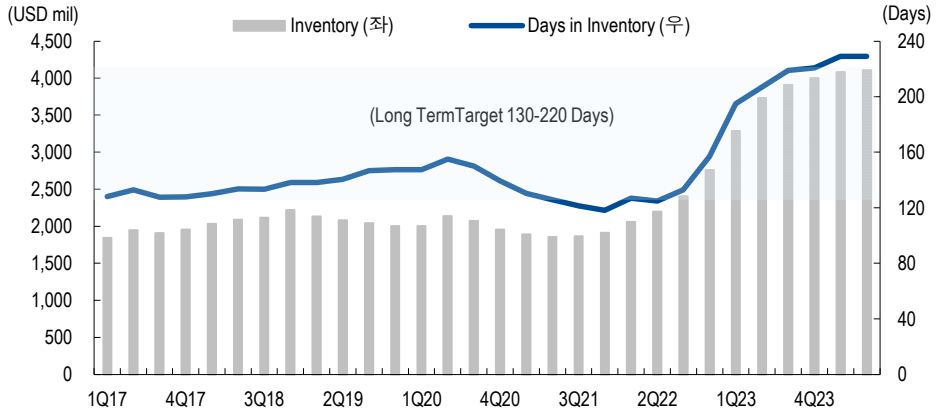
Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	17.6	24.1	38.6	31.1	26.2
PBR	10.3	9.2	10.2	9.3	8.6
PSR	7.6	8.9	11.4	10.0	9.0
ROE	62.4	41.2	26.4	30.0	33.0
ROA	33.6	21.7	13.6	15.9	16.8

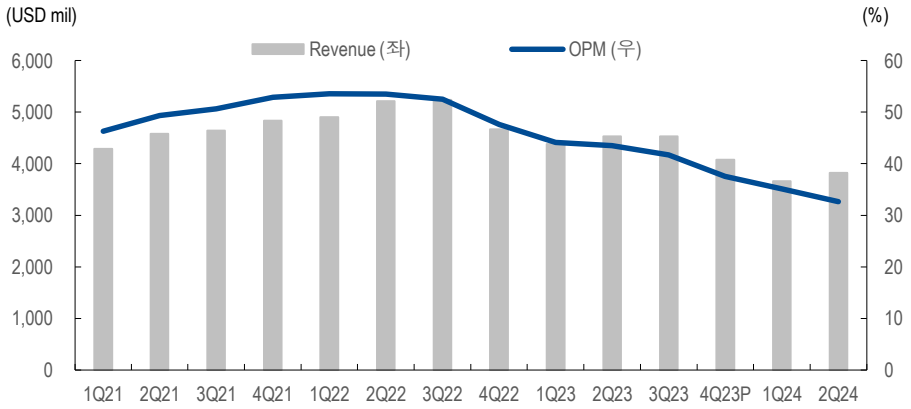
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림1. 텍사스 인스트루먼트 재고 추이



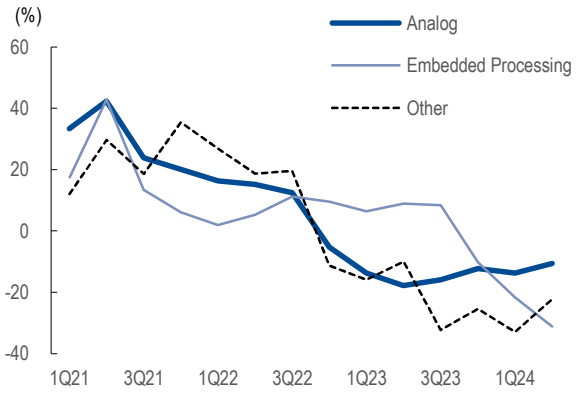
자료: 텍사스 인스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

그림2. 텍사스 인스트루먼트 분기 매출 추이



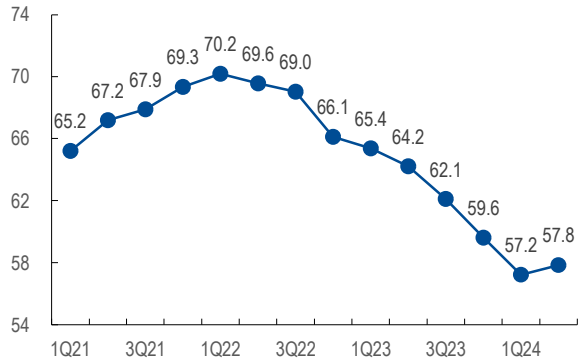
자료: 텍사스 인스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

그림3. 각 산업 q-q 성장률 추이



자료: 텍사스 인스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

그림4. 텍사스 인스트루먼트 분기 GPM 추이



자료: 텍사스 인스트루먼트, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	17,519	15,771	18,006	20,074
매출총이익	11,019	9,178	10,879	12,535
영업이익	7,331	5,487	6,890	8,347
EBITDA	8,527	7,187	8,834	9,498
이자비용	353	490	513	527
세전이익	7,418	5,496	7,021	8,340
(지배지분)순이익	6,503	4,762	5,889	7,136
주당순이익	7.1	5.1	6.4	7.6

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	48.6	45.6	49.1	47.3
영업이익률	41.8	34.8	38.3	41.6
순이익률	37.2	30.2	32.7	35.5
총자산이익률	20.0	13.6	15.9	16.8
자기자본이익률	38.2	26.4	30.0	33.0
투하자본이익률	23.0	15.1	18.0	N/A
부채비율	69.8	N/A	N/A	N/A
유동비율	4.6	N/A	N/A	N/A

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

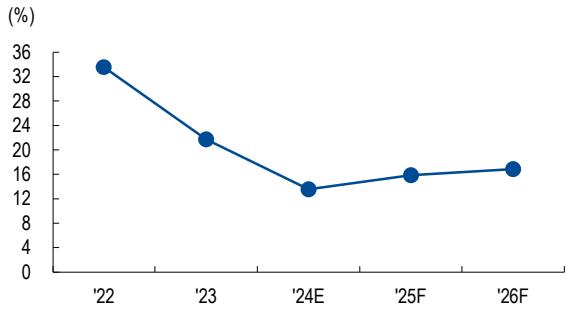
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	9,739	9,067	8,575	5,387
매출채권	1,701	1,895	1,787	1,074
유동자산	13,685	14,021	15,122	8,761
유형자산	8,323	10,381	13,847	6,077
비유동자산	4,447	4,514	4,585	4,771
자산총계	24,676	27,207	32,348	18,018
단기성차입금	582	575	687	573
유동부채	2,569	2,985	3,320	2,123
장기성차입금	7,624	8,579	11,102	5,562
비유동부채	915	800	776	952
부채총계	11,343	12,630	15,451	9,111
자본총계	13,333	14,577	16,897	8,907

CASH FLOW STATEMENT

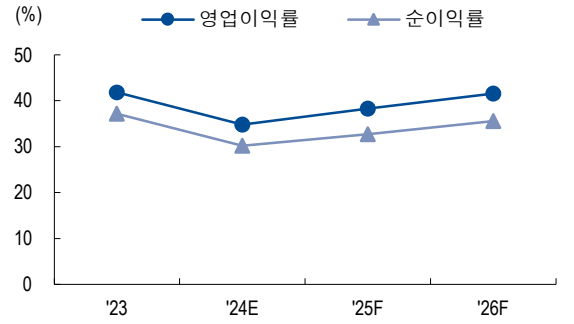
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	8,756	8,720	6,420	6,649
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,095	-3,583	-4,362	-1,920
- 자본적 지출(CAPEX)	-2,462	-2,797	-5,071	-847
재무활동으로 인한 현금흐름	-3,137	-6,718	-2,144	-4,730
- 배당금 지급	-3,886	-4,297	-4,557	-3,008
현금자산 순증	1,524	-1,581	-86	-1
FCF	6,294	5,923	1,349	5,802

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

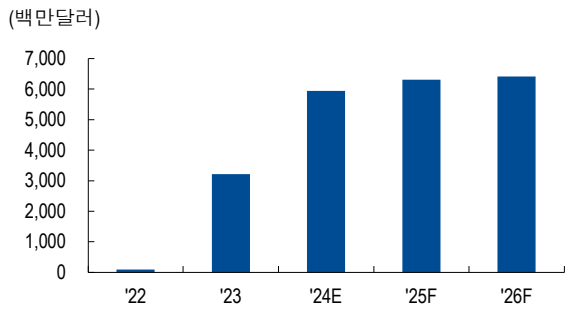
ROA



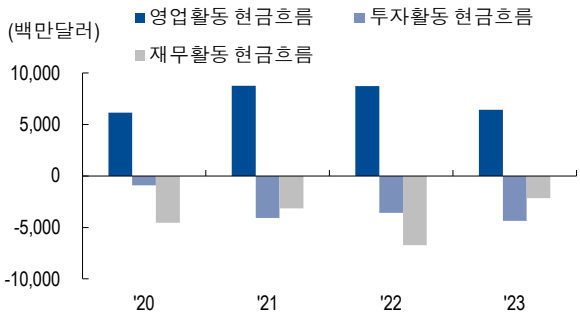
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

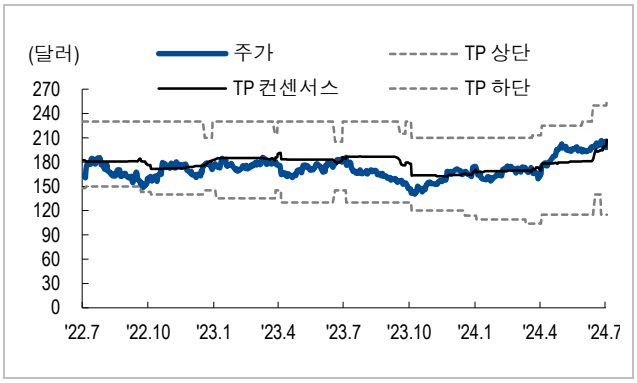


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	10	현재가	198.3달러	-
Hold	17	High	255.0달러	+28.6%
Sell	5	Average	207.4달러	+4.6%
		Low	115.0달러	-42.0%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

텍사스인스트루먼트 (TXN.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.