한화투자증권

2026년 2월 10일
해외기업분석

ON Semiconductor Corporation (ON)

재고 조정 마무리 국면, 수요 회복 신호는 제한적

▶Analyst 임해인 haein.lim@hanwha.com 3772-7799

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 66.95

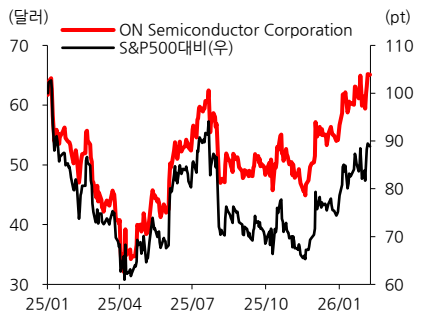
현재 주가(2/9, USD)	65.10
상승여력	▲ 2.8%
시가총액(백만 USD)	25,651
발행주식수(천주)	394,021
52 주 최고가 / 최저가(USD)	66.86 / 31.04
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	507.1
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	ON US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	36.1	36.6	27.0
상대수익률(S&P500)	4.8	32.6	27.6	11.4

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	7,082	5,995	6,335	6,928
영업이익	1,974	1,120	1,339	1,804
EBITDA	2,617	1,806	1,826	2,274
지배주주순이익	1,705	966	1,118	1,540
EPS	3.98	2.35	2.94	4.05
순차입금	652	482	-275	279
PER	16.0	16.8	22.1	16.1
PBR	3.0	2.8	3.2	2.8
EV/EBITDA	11.1	28.4	14.3	11.5
배당수익률	-	-	-	-
ROE	20.6	16.1	14.8	19.6

주가 추이



온세미컨덕터의 FY 4Q25 실적이 발표됐습니다. EPS는 예상보다 양호했지만, 매출액과 가이던스가 컨센서스를 하회했고 주가는 시간 외 3.2% 내렸습니다. 온세미컨덕터는 FY 1Q26 매출액이 11개 분기 만에 전년 동기 대비 증가할 것으로 예상했습니다. 약 2년 이상 장기화됐던 재고 조정이 거의 마무리됐으며, 재고를 낮은 수준으로 유지하고 있어 수요가 확보되면 즉각적으로 가동률을 올릴 수 있다고 언급했습니다. 4분기 재고 및 재고자산회전일수는 직전 분기 대비 감소했지만, 수요 증가보다는 생산 축소에 의한 것으로 해석됩니다. 1분기 가동률(4Q25 68%)은 70%대 초반으로 전망했는데, 향후 실제 가동률이 확대되고 매출이 성장하는지에 따라 수요 회복 여부를 판단할 수 있을 것으로 예상합니다.

FY 4Q25 분기 & 2025 연간 실적

온세미컨덕터의 FY 4Q25 매출액은 15.3억 달러(YoY -11.2%), EPS는 0.64 달러(YoY -32.6%)를 기록해 컨센서스를 각각 0.3% 하회, 3.2% 상회했다. 전년 동기 대비 매출 감소는 10분기 연속 지속됐다. 매출총이익은 5.9억 달러(YoY -25.1%), 조정 매출총이익률은 38.2%(YoY -7.1%p)를 기록했다. 매출액은 가이던스 중간값에 부합했고, 매출총이익률 및 EPS는 가이던스 범위 수준이었다. 재고자산회전일수는 192일로, 3분기(194) 및 전년 동기(206) 대비 감소했다. 연간 매출액은 60억 달러(YoY -15.3%)였다. 14억 달러(YoY +17%)의 잉여현금흐름을 창출했는데, 자사주 매입으로 전부 주주환원했다.

FY 1Q26 & 2026 가이던스

온세미컨덕터는 FY 1Q26 가이던스를 중간값 기준 매출액 14.9억 달러(YoY +2.7%, vs. 컨센서스 15.1억 달러), 조정 매출총이익률 38.5%(YoY -1.5%p, vs. 컨센서스 38%)로 제시했다. 조정 EPS는 0.61 달러로 전망했으며, 예상치 대비 1.6% 낮다. 장기적으로, 제조 효율성 향상 및 고정비 절감 전략을 통해 2026년 하반기부터 본격적 이익률 확장을 기대하고 있다고 언급했다. 2026년 감가상각비는 2025년 대비 약 7% 감소할 것으로 예상했다. 수익성 낮은 비핵심사업을 정리 중이며, 2026년 연간 약 3억 달러 규모의 매출을 제거할 계획이다. AI 데이터센터 부문은 2026년에도 10% 후반대의 성장을 이어갈 것으로 전망했다. 데이터센터 랙당 탑재된 자사 제품 금액은 현재 9,500달러 수준에서, 2030년에는 약 10.5만 달러 수준까지 확대될 것으로 예상했다.

사업부별 & 최종 시장별 실적

온세미컨덕터의 매출은 사업부 및 최종 시장별로 구분된다. 사업부는 전력 솔루션(Power Solutions Group, PSG), 아날로그·혼합신호(Analog & Mixed-Signal Group, AMG), 지능형 센서(Intelligent Sensing Group, ISG)로 구분돼 있고 4분기 매출액은 각각 7.2억 달러(YoY -10.5%), 5.6억 달러(YoY -8.9%), 2.5억 달러(YoY -17.5%)였다. 매출 비중은 47.3%, 36.4%, 16.3%를 차지했다. 최종 시장은 자동차, 산업, 기타로 구성되며 4분기 매출 비중은 각각 52.2%, 28.9%, 16.3%였다.

자동차 부문 매출은 7개 분기 연속 전년 동기 대비 감소하고 있으며, 직전 분기 대비로는 소폭(+1.4%) 성장했다. FY 1Q26 매출은 4분기 대비 거의 변동이 없을 것으로 예상했다. 산업 부문은 8분기 연속 지속된 전년 대비 매출 감소세를 끊고 처음으로 YoY +6.1% 증가를 기록해 바닥이 확인됐다. 항공우주, 국방 분야 매출은 북미·유럽이 성장을 견인해 전년 동기 대비 약 70% 급증했다. 산업 부문의 2026년 1분기 매출은 직전 분기 대비 10% 초반대 하락을 예상했다. AI 데이터센터 매출은 기타 분야에 포함되며, 2025년 연간 2.5억 달러 이상의 매출을 기록했다. 연간 매출 비중으로는 4.2%에 불과해 현재 기여도는 낮지만, 경영진은 강력한 성장률 및 향후 제품 확대 가능성에 기반해 중장기 성장 동력으로 제시했다.

재고 조정 마무리 국면

온세미컨덕터는 팬데믹 당시, 완성차 제조사 및 부품사의 반도체 공급난에 의한 선제적 과잉 주문으로 재고가 쌓였다. 2023년 하반기부터 주력 시장인 중국·유럽의 제조업 PMI가 동반 부진하며 불황이 지속됐고, 중국의 디플레이션 심화로 소비 심리가 위축되며 전기차 및 가전 수요가 감소했다. 신규 주문이 줄어 재고 조정이 장기화됐고, 2년 이상 지속됐다. 경영진은 4분기 실적 발표에서 자동차 시장의 재고 소진이 대부분 마무리됐으며, 시장 안정화 신호를 확인했다고 언급했다.

온세미컨덕터의 4분기 재고자산회전일수는 192일로, 직전 분기(194일) 및 전년 동기(206일) 대비 감소했으며 최근 8개 분기 중 최저치를 기록했다. 4분기 재고는 19.9억 달러(YoY -11.3%)로, 10개 분기 만에 20억 달러를 하회하며 2023년 2분기(19.6억 달러) 수준으로 감소했다. 전사 매출은 전년 동기 및 직전 분기 대비 감소했고, 자동차 부문 매출도 직전 분기 대비 상승폭(+1.4%)이 제한적임을 감안할 때, 4분기 재고 감소는 수요 증가 기반 출하 확대보다는 생산 축소에 기인한 것으로 해석된다. 온세미컨덕터의 3분기 가동률은 74%였고, 실적 발표 당시 4분기에는 3분기와 동일하거나 계절적 요인에 의해 소폭 하락할 것으로 언급했다. 4분기 가동률은 68%였고, 미가동 손실이 4분기 매출총이익률(38.2%)에 -700bps의 영향을 미쳤다. 가동률 하락은 계절적 비수기 영향도 일부 반영됐으나, 단기적 수익성 훼손을 감내하면서 감산을 단행한 것은 실수요 회복에 대한 가시성이 제한적임을 시사한다.

가이던스에 따르면, 자동차 시장 고객사의 자본 여력이 아직 부족해 적극적 재고 확대 신호는 확인되지 않고 있다. 온세미컨덕터는 FY 2026 하반기부터 자동차 부문 수익성이 개선될 것으로 보이며, 2027년에는 시장 성장률을 상회하는 수준에 도달할 것으로 예상했다. 1분기 가동률은 70% 초반대로 상승할 것으로 전망하며, 시장 회복에 맞춰 연중 가동률의 점진적 인상을 예고했다. 현재 재고 수준이 낮기 때문에, 수요가 회복되면 즉각적으로 가동률을 높여 대응할 수 있다고 강조했다. 1분기 가동률이 실제로 상승하고, 매출이 확대되는지에 따라 수요 회복 여부를 판단할 수 있을 것으로 예상된다.

매수 비율 41.2%, 평균 목표 주가 66.95 달러

최근 3개월 동안 온세미컨덕터에 대해 투자의견을 제시한 증권사는 34곳이다. 매수 비율은 41.2%이고, 평균 목표 주가는 66.95 달러다. 현재 주가 대비 2.8%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 80 달러(상승 여력 +22.9%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,723	1,551	1,530	-11.2	-1.4	1,534	-0.3
영업이익	459	298	303	-34.0	1.7	293	3.4
EPS	0.95	0.63	0.64	-32.6	1.6	0.62	3.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 분기 컨센서스 대비 가이던스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p))

	FY 1Q25	FY 1Q26	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,446	1,485	2.7	1,505	-1.3
매출총이익	579	572	-1.2	573	-0.1
EPS	0.55	0.61	10.9	0.62	-1.6

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

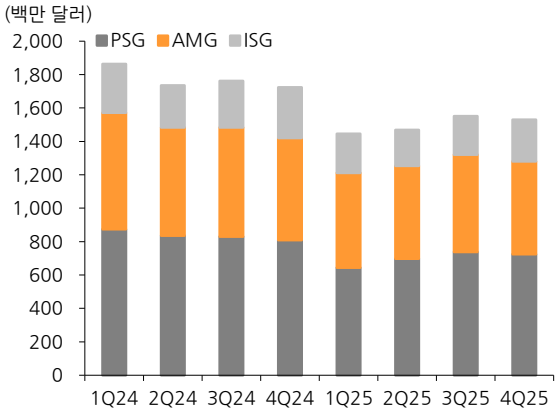
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)	FY 3Q26(E)	FY 4Q26(E)
매출액	1,446	1,469	1,551	1,530	1,505	1,560	1,626	1,634
(YoY)	-22.4	-15.4	-12.0	-11.2	4.1	6.2	4.9	6.8
PSG	645	698	738	724	731	758	789	792
(YoY)	-26.2	-16.4	-11.1	-10.5	13.4	8.6	7.0	9.4
AMG	566	556	583	556	583	604	629	636
(YoY)	-18.7	-14.2	-10.8	-8.9	2.9	8.7	7.8	14.3
ISG	234	215	230	250	236	245	255	256
(YoY)	-19.7	-14.9	-17.5	-17.5	0.7	14.2	11.0	2.6
매출총이익	579	553	589	585	573	604	651	673
(YoY)	-32.2	-29.5	-26.5	-25.1	-1.0	9.2	10.6	15.1
매출총이익률	40.0	37.6	38.0	38.2	38.0	38.6	40.0	41.0
영업이익	264	255	298	303	282	312	359	379
(YoY)	-51.2	-46.6	-40.0	-34.1	6.6	22.6	20.5	25.2
영업이익률	18.3	17.4	19.2	19.8	18.7	20.0	22.1	23.2
EPS	0.55	0.53	0.63	0.64	0.62	0.69	0.79	0.84
(YoY)	-49.1	-44.8	-36.4	-32.6	12.2	30.1	25.2	30.6
PER	17.3	15.8	14.0	12.2	12.9	13.6	14.2	14.9
PBR	11.3	16.7	18.2	23.2	26.2	24.8	23.6	22.4
ROE	1.9	2.6	2.5	2.8	3.4	3.4	3.4	3.3

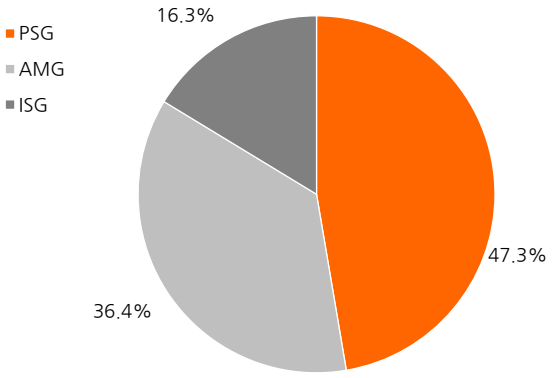
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 사업부별 분기 매출 추이



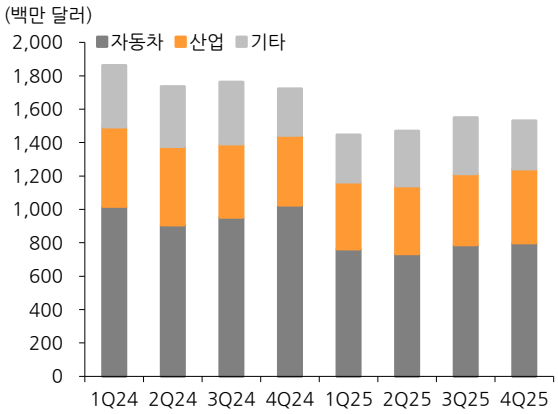
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] FY 4Q25 사업부별 매출 비중



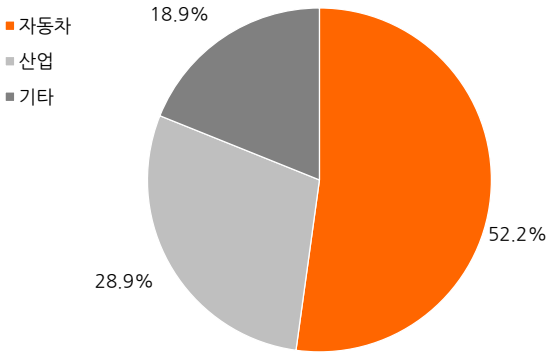
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 최종 시장별 분기 매출 추이



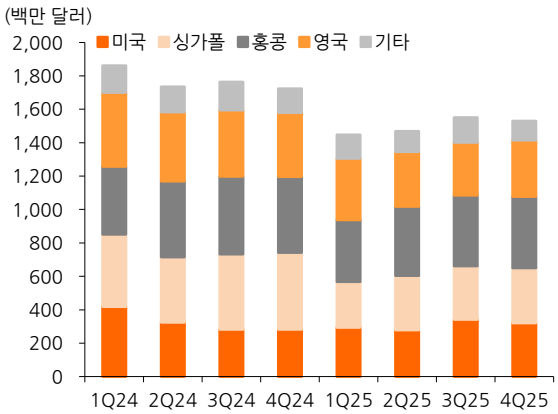
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 최종 시장별 매출 비중



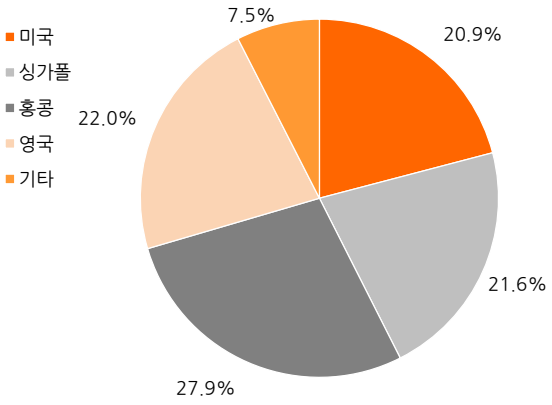
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 지역별 분기 매출 추이



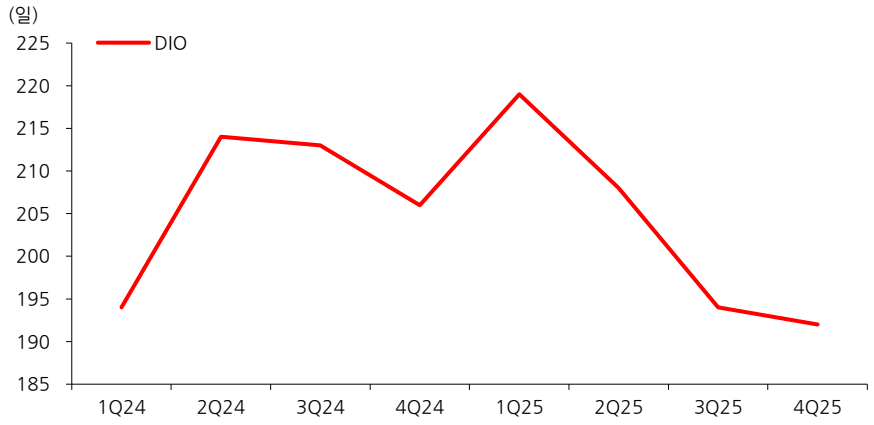
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지역별 매출 비중



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

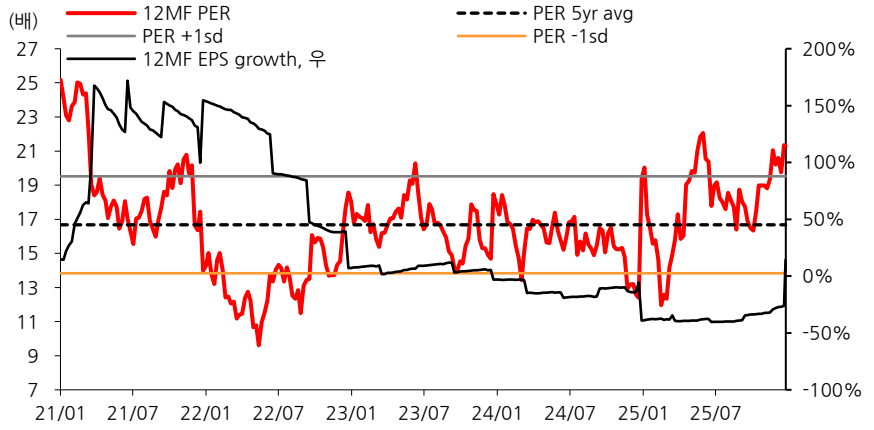
[그림7] 분기별 재고자산회전일수



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12 개월 선행 PER 및 EPS 성장률 (5 년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 21.3배로 5년 평균(16.7배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 10 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임해인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0S%	100.0%