



Analog Devices (ADI.US)

유통 재고 정상화, 장기 성장 사이클 진입

- Industrial, Automotive를 주요 전방 시장으로 하는 아날로그 반도체 업체
- 유통 재고 정상화 달성. 메모리 테스트 시스템, 전기차, AI 인프라 수요 성장세
- 장기 성장 사이클에 재진입. 주가에 대한 긍정적 시각을 유지함

4Q24CY 실적, 시장 기대치 소폭 상회

Analog Devices 의 4Q24CY 실적이 매출액 \$2.42B(-1%QoQ, -4%YoY)와 영업이익 \$0.98B(-2%QoQ, +3%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스를 상회했습니다. 주요 전방 시장 중에서 메모리 테스트 시스템과 항공우주, 방위 산업, AI 인프라 구축 부문의 실적 성장이 크게 나타났고, 전기 자동차 부문 역시 중국을 중심으로 성장세가 지속되었기 때문입니다. 특히 그 동안 문제시 됐던 채널 재고와 유통 재고가 정상화되었고, Analog Devices 제품의 수요와 공급 상황도 균형점에 도달했다는 것에 큰 의미를 둘 수 있습니다. 부문별 매출액은 Industrial \$1.08B(+1%QoQ, -10%YoY), Automotive \$0.73B(+2%QoQ, -2%YoY), Communication \$0.29B(+5%QoQ, -4%YoY), Consumer \$0.32B(-15%QoQ, +19%YoY)를 각각 기록했습니다.

1Q25CY 가이드런스, 시장 컨센서스 크게 상회

1Q25CY 가이드런스는 매출액 \$2.40B~2.60B(-1%~+7%QoQ, +11~20%YoY)와 영업이익 \$0.95B~1.08B(-3%~+10%QoQ, +13~28%YoY)로 제시되며, 시장 컨센서스(Bloomberg: 매출액 \$2.45B, 영업이익 \$1.01B)를 크게 상회했습니다. 매출 비중(4Q24CY 기준)의 44%를 차지하는 Industrial 부문이 성장을 주도하고, Automotive(매출 비중 30%) 역시 중국을 중심으로 성장세가 이어질 것으로 보이기 때문입니다. 유통 재고 정상화 영향으로 인해, 회사 실적이 장기 성장 사이클에 재진입 할 것으로 예상됩니다.

유통 재고 정상화, 2025년 장기 성장 사이클 재진입

유통 재고의 정상화와 Industrial 부문의 턴어라운드에 주목할 필요가 있습니다. 그 동안 Analog Devices 의 주가가 기간 조정을 보여왔던 주된 이유이기 때문입니다. 향후 경기 상황에 따라서 회사 측 전망치의 상/하방 변동성이 있을 수는 있지만, 정상화된 유통 재고가 실적의 버퍼 역할을 하며, 보다 안정화된 실적 흐름을 이끌 수 있기 때문입니다. 밸류에이션 부담이 있지만, 긍정적인 시각을 유지합니다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.02.20): \$243.82

목표주가 컨센서스: \$258.18

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
56%	44%

Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (2/20)	6,117.52
현재주가/목표주가	243.82 / 258.18
52주 최고/최저 (\$)	247.1 / 182.57
시가총액 (백만\$)	120,929
유통주식 수 (백만)	491
일평균거래량 (3M)	3,468,421

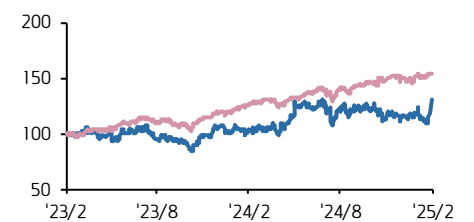
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	12,306	9,427	10,319	11,656
영업이익	6,014	3,853	4,247	5,171
OPM(%)	48.9	40.9	41.2	44.4
순이익	5,105	3,181	3,581	4,392
EPS	10.1	6.4	7.2	8.8
증가율(%)	5.4	-36.8	12.5	23.1
PER(배)	23.9	67.4	34.0	27.6
PBR(배)	2.2	3.2	3.4	3.5
ROE(%)	14.2	9.4	7.9	10.5
배당수익률(%)	2.1	1.6	1.6	1.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	14.8	11.3	9.1	28.7
S&P Index	4.5	2.5	9.6	22.7

('23.2.21=100) — 제너럴 모터스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

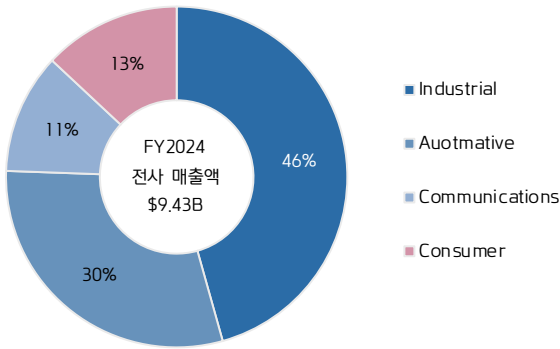
Analog Devices 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	2,513	2,159	2,312	2,443	2,423	2,499	2,610	2,748	12,306	9,427	10,240
%QoQ/%YoY	-7%	-14%	7%	6%	-1%	3%	4%	5%	2%	-23%	9%
Industrial	1,192	1,015	1,059	1,071	1,078	1,145	1,199	1,250	6,555	4,314	4,670
%QoQ/%YoY	-12%	-15%	4%	1%	1%	6%	5%	4%	8%	-34%	8%
Automotive	749	658	670	717	733	760	780	818	2,915	2,827	3,094
%QoQ/%YoY	2%	-12%	2%	7%	2%	4%	3%	5%	16%	-3%	9%
Communications	302	241	267	276	290	283	294	307	1,620	1,080	1,175
%QoQ/%YoY	-11%	-20%	11%	3%	5%	-2%	4%	4%	-14%	-33%	9%
Consumer	270	245	317	380	323	307	336	368	1,216	1,205	1,332
%QoQ/%YoY	-7%	-9%	29%	20%	-15%	-5%	9%	10%	-21%	-1%	11%
매출원가	779	719	742	783	755	779	792	814	3,381	3,023	3,095
매출원가율	31%	33%	32%	32%	31%	31%	30%	30%	27%	32%	30%
매출총이익	1,734	1,440	1,571	1,660	1,668	1,720	1,818	1,934	8,925	6,404	7,144
판매비와 관리비	290	244	257	277	285	295	305	312	1,274	1,069	1,199
영업이익	1,054	842	952	1,005	981	1,021	1,098	1,201	6,014	3,853	4,300
%QoQ/%YoY	-13%	-20%	13%	6%	-2%	4%	8%	9%	1%	-36%	12%
영업이익률	42%	39%	41%	41%	41%	41%	42%	44%	49%	41%	42%
법인세차감전순이익	980	778	881	950	923	962	1,030	1,135	5,786	3,589	4,072
법인세비용	116	22	95	115	109	117	118	132	-682	348	487
당기순이익	864	756	787	834	814	845	912	1,004	6,467	3,241	3,585
당기순이익률	34%	32%	34%	34%	33%	34%	35%	36%	41%	34%	34%
CapEx	223	188	154	165	149	132	134	138	1,261	730	552
%QoQ/%YoY	-53%	-16%	-18%	7%	-10%	-11%	1%	3%	80%	-42%	-24%
감가상각비	84	89	92	97	98	98	101	103	335	363	399
%QoQ/%YoY	2%	5%	4%	5%	1%	0%	3%	2%	18%	8%	10%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/02/20). 실적은 Non-GAAP, FY 기준 (결산일: 11/2)

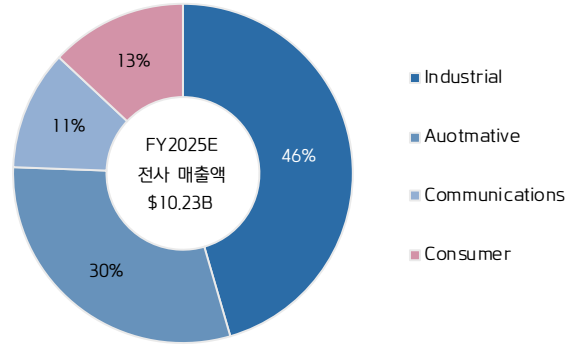
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2024 Analog Devices 매출액 비중



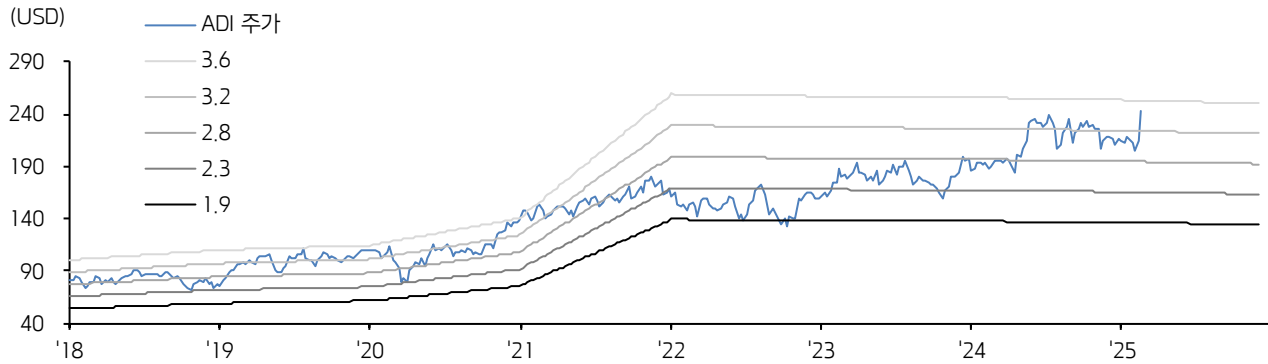
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

FY2025 Analog Devices 매출액 비중



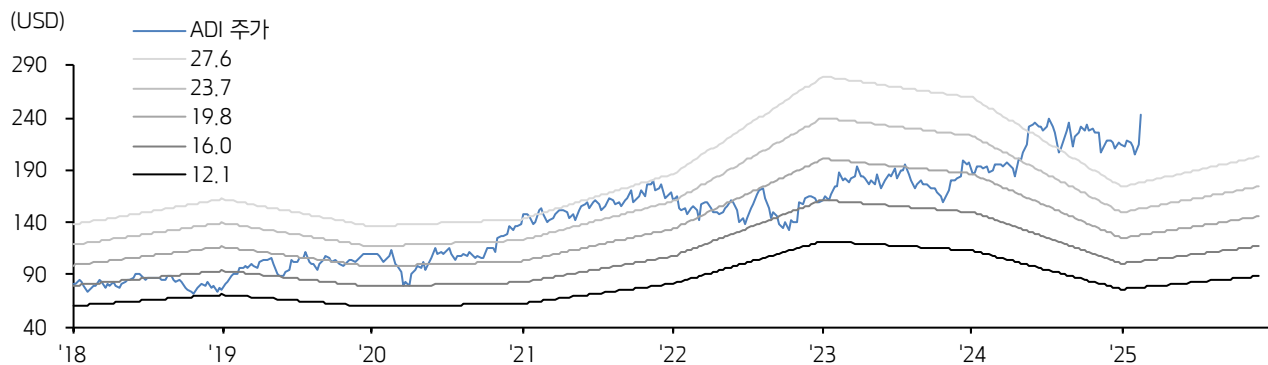
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Analog Devices 12 개월 Trailing P/B Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Analog Devices 12 개월 Trailing P/E Chart



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 Tech 기업 주가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)		Mkt Cap	%CHG				P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE		
			1D	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Memory	Micron	115.0	-1.1	12.6	-2.4	4.9	-4.4	12.9	8.9	2.1	1.8	6.1	4.8	38.0	45.6	10.8	15.7	19.4	23.4	16.6	18.3
	WDC	24.8	-0.3	6.0	9.6	11.7	10.7	12.6	9.8	1.9	1.6	8.7	6.3	16.7	18.0	3.0	3.8	3.2	4.0	15.8	14.9
	Kioxia	8.6	-3.9	23.6	35.2	N/A	N/A	6.6	6.8	1.6	1.3	3.5	3.0	10.6	10.3	2.2	2.2	3.9	4.1	26.1	20.9
	Seagate	21.8	0.0	3.8	5.5	5.1	-0.5	12.1	9.4	N/A	20.3	10.0	8.0	9.4	10.6	2.2	2.8	2.5	3.0	1878.8	2046.6
	Nanya	3.7	-0.9	26.6	29.3	5.9	-28.9	N/A	82.7	0.7	0.7	9.5	4.9	1.0	1.4	-0.3	-0.0	0.2	0.5	-2.5	2.4
Logic	Intel	112.2	0.8	15.3	20.6	7.9	23.5	53.8	22.2	1.0	1.0	10.5	7.2	53.5	57.4	2.6	6.3	12.9	17.7	1.5	3.9
	Nvidia	3432.8	0.7	6.9	1.8	-3.9	10.1	33.3	26.5	19.8	12.3	26.1	19.9	191.2	237.1	123.8	155.7	127.5	162.3	84.4	62.1
	AMD	184.8	-0.5	2.1	-6.1	-17.1	-27.1	24.5	18.1	3.1	2.9	21.7	17.0	31.9	38.4	8.3	11.2	8.3	10.3	10.2	13.3
	Broadcom	1061.6	-1.0	-4.2	-4.6	38.7	36.5	34.5	28.6	12.8	10.2	26.1	21.9	63.2	74.0	40.4	47.9	42.0	49.5	39.2	38.6
	Marvell	94.0	-2.2	3.0	-12.9	20.9	56.5	40.1	30.8	6.7	6.3	32.8	25.1	8.0	9.7	2.7	3.5	2.9	3.8	2.0	3.7
	Qualcomm	191.7	-1.1	1.8	5.3	12.4	0.7	14.9	14.2	6.4	5.8	11.4	10.7	43.5	45.1	14.9	15.6	16.5	17.0	43.1	38.7
	Arm	158.6	-2.3	-3.0	1.0	12.8	16.1	78.5	61.5	20.4	15.1	64.4	49.4	4.8	5.7	2.3	2.9	2.4	3.1	23.7	24.1
	Skyworks	10.8	-0.3	1.8	-28.0	-19.2	-36.6	15.9	15.2	1.8	2.0	9.0	8.8	3.7	3.7	0.7	0.8	1.1	1.1	9.3	8.2
	TI	185.3	3.7	13.1	5.8	2.7	0.5	36.6	29.2	10.8	10.4	24.4	20.6	17.1	18.9	6.2	7.4	7.9	9.4	29.5	33.2
	ADI	121.0	0.9	18.9	11.3	15.6	9.2	32.8	26.2	3.5	3.4	22.5	19.1	10.5	11.9	4.3	5.4	5.6	6.6	9.6	10.9
	NXP	62.6	0.5	12.3	14.6	12.0	-2.8	21.1	17.5	5.8	5.6	14.3	12.4	12.1	13.3	3.9	4.6	4.8	5.6	29.8	34.5
	STMicro	25.4	6.6	19.9	11.2	15.1	-8.7	35.0	16.5	1.5	1.4	8.9	6.0	11.5	13.2	0.7	1.7	2.5	3.6	4.1	8.0
	Microchip	34.6	1.1	19.4	10.9	-1.3	-19.9	72.3	27.2	6.1	5.8	38.6	19.2	4.2	5.5	0.8	1.8	1.0	2.1	11.9	20.6
	On Semi	23.4	0.1	11.0	1.7	-17.4	-26.7	22.1	14.7	2.5	2.3	13.0	10.4	6.1	6.9	1.2	1.8	1.8	2.3	11.1	15.3
	Cirrus Logic	5.9	-0.2	7.2	10.1	11.0	-20.4	16.6	14.6	3.1	2.8	11.4	6.9	1.8	2.0	0.4	0.5	0.5	0.8	N/A	N/A
	Silicon Motion	2.0	1.5	10.0	15.0	12.5	-7.8	16.4	12.4	2.4	2.2	12.0	9.2	0.8	0.9	0.1	0.2	0.1	0.2	16.0	17.9
	MediaTek	73.3	-2.6	-1.3	2.4	18.6	23.0	20.7	17.5	5.5	4.9	16.5	12.9	18.6	21.9	3.6	4.6	4.1	5.1	27.6	30.0
	Renesas	33.8	4.3	8.4	29.9	34.0	10.3	14.5	11.8	1.8	1.7	11.2	9.5	9.3	10.4	2.6	3.1	3.3	3.7	10.0	11.2
	Novatek	10.0	-0.4	-1.8	4.2	11.7	-0.9	15.0	13.7	4.5	4.0	10.6	9.3	3.5	3.7	0.7	0.8	0.8	0.9	33.8	33.0
Foundry	TSMC	1036.7	-0.5	-3.1	-5.5	6.1	16.2	21.9	18.4	6.2	4.9	12.8	10.6	112.6	134.2	54.3	64.7	76.3	90.2	30.9	29.5
	SMIC	66.0	-3.0	9.2	19.9	87.2	202.3	59.8	49.0	2.3	2.2	15.8	14.3	9.5	10.8	0.8	1.0	4.6	5.2	3.9	4.4
	UMC	16.4	1.2	8.5	4.2	-3.8	-25.4	11.4	12.8	N/A	N/A	N/A	N/A	7.5	7.3	1.2	1.5	3.2	3.2	12.1	N/A
	GFS	24.7	-2.9	2.1	3.2	6.7	-2.6	26.6	18.6	2.1	1.9	9.1	7.2	7.0	7.9	1.0	1.5	2.4	2.8	8.2	11.5
	VIS	5.2	0.9	4.4	-4.8	-1.0	-22.7	20.3	19.4	3.1	3.0	8.5	8.9	1.5	1.6	0.3	0.3	0.5	0.6	15.9	15.2
Packaging	ASE	24.7	-1.3	9.5	6.6	14.9	12.8	15.5	13.0	N/A	N/A	N/A	N/A	21.5	24.7	1.9	2.5	4.1	4.8	N/A	N/A
	Amkor	5.7	2.0	6.1	-10.6	-7.2	-27.4	16.1	11.5	1.3	1.2	4.9	4.2	6.3	6.9	0.4	0.6	1.1	1.4	8.3	11.1
	Agilent	39.1	-0.1	-0.8	-7.1	6.5	-2.0	24.2	22.0	5.7	5.1	19.7	18.1	6.9	7.3	1.9	2.0	2.1	2.2	24.4	24.8
	Chipbond	1.5	0.3	2.2	3.5	2.2	0.8	12.8	10.1	1.0	0.9	-2.1	-1.3	22.6	25.5	3.7	5.0	9.5	8.3	11.8	9.5
Equipment	ASML	293.0	-0.1	-1.6	-1.6	13.0	-19.7	28.7	24.0	13.6	11.0	22.7	19.0	34.4	38.8	11.6	13.9	12.5	14.8	48.6	50.5
	AMAT	143.1	1.4	-2.6	-8.3	3.3	-14.6	18.7	17.0	7.1	6.2	15.3	13.6	28.9	31.0	8.6	9.4	9.1	10.1	37.8	35.5
	LAM Research	114.6	1.8	9.4	11.2	27.4	3.5	23.1	20.6	10.6	8.7	18.8	17.1	18.1	19.4	5.7	6.3	6.0	6.5	49.9	47.4
	TEL	79.4	-3.1	-0.6	-6.8	15.7	-10.0	20.9	17.9	5.4	4.8	14.0	11.4	16.7	18.8	4.8	5.9	5.4	6.5	27.4	27.7
	KLA	103.3	0.3	3.6	2.6	26.0	-4.2	24.5	22.3	23.3	17.0	19.4	17.8	12.0	12.9	5.0	5.5	5.4	5.8	108.4	92.0
	Teradyne	19.1	2.0	6.0	-14.5	14.2	-10.2	30.0	21.7	6.2	5.4	22.1	17.2	3.2	3.8	0.7	1.0	0.8	1.1	22.5	27.7
	Advantest	49.1	-0.2	3.9	1.5	2.1	46.7	32.0	30.4	12.5	10.1	23.7	21.8	5.5	6.0	1.9	2.0	2.0	2.2	37.1	37.3
Materials	Linde	218.9	-1.4	-0.5	3.8	2.9	6.5	27.8	25.4	5.4	5.3	17.6	16.6	34.0	35.8	10.1	10.9	13.3	14.2	19.6	22.4
	Air Liquid	104.9	0.2	-0.2	6.6	9.3	4.6	25.1	23.0	3.5	3.3	12.9	11.9	29.7	31.2	6.1	6.7	8.8	9.5	14.7	14.9
	Air Products	69.9	-0.9	1.3	-1.1	-4.1	15.0	24.1	22.0	3.6	3.3	15.6	14.7	12.3	13.2	3.2	3.9	5.4	5.8	15.3	15.9
	Merck KGaA	62.3	0.7	-0.4	-3.9	-1.2	-20.0	14.2	13.2	1.9	1.8	9.9	9.0	23.1	24.0	4.5	4.9	6.8	7.2	13.4	13.2
	ADEKA	1.9	-1.7	-5.0	-2.6	-1.7	-7.7	10.1	9.1	0.9	0.9	4.0	3.6	2.9	3.0	0.3	0.3	0.4	0.4	9.0	9.4
	Resonac	4.3	-2.3	-9.2	-11.8	-7.6	-1.0	11.8	9.1	1.0	0.9	6.5	5.5	9.6	10.0	0.6	0.8	1.3	1.5	10.1	11.6
	Siltronic	1.5	-0.8	4.7	4.9	1.7	-36.5	N/A	44.8	0.7	0.7	6.3	4.6	1.5	1.7	0.0	0.1	0.4	0.5	-1.4	1.0
	Sumco	2.8	1.8	2.2	1.2	-5.0	-33.3	48.7	18.4	0.7	0.7	4.4	3.3	2.9	3.2	0.2	0.3	0.9	1.1	0.9	3.7
Server	Dell	83.9	-1.0	6.0	9.2	-10.6	8.2	13.2	11.9	153.6	79.0	8.8	8.2	101.6	106.8	9.3	10.0	11.3	11.9	372.7	1078.5
	HPE	28.7	-0.1	3.5	-5.7	3.0	16.3	10.3	9.5	1.1	1.0	5.1	4.4	32.9	34.3	3.5	3.7	6.0	6.4	11.4	11.7
	Lenovo	18.8	-6.4	-3.1	25.2	28.0	26.9	12.6	10.8	2.6	2.2	4.3	4.1	73.3	78.8	2.8	3.1	4.1	4.5	22.5	23.2
	Quanta	31.4	-1.1	2.5	-0.9	-9.4	-5.5	14.1	11.8	4.3	3.7	9.9	8.3	70.9	88.9	2.7	3.3	3.1	3.7	32.7	34.1
	Inspur	12.9	-1.9	4.4	21.1	28.6	95.3	32.2	26.3	4.1	3.6	25.0	23.5	16.9	19.4	0.4	0.5	0.5	0.6	13.1	13.7
	Wiwynn	11.8	-1.7	-1.9	-12.1	2.2	10.1	13.4	11.2	4.7	3.5	8.8	7.2	16.0	20.1	1.1	1.3	1.2	1.4	39.7	36.8
	Inventec	5.1	-0.7	-2.9	-6.6	-8.6	2.8	16.6	14.9	2.4	2.4	11.4	10.3	21.0	23.0	0.4	0.5	0.5	0.6	14.9	16.2
	Mitac	2.6	-1.2	-2.2	7.8	-10.4	63.1	15.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	3.0	-	0.1	-	-	-	N/A	N/A
CSPs	Amazon	2359.6	-1.8	-2.8	-1.5	9.7	24.5	32.2	26.7	6.4	5.2	15.0	13.1	700.0	772.5	81.1	98.1	163.1	191.4	20.7	19.5
	Microsoft	3090.2	0.4	1.6	-3.1	0.0	-2.2	29.9	26.1	8.0	6.5	18.5	16.3	294.0	333.0	130.0					

Compliance Notice

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

고지사항

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