NH투자증권

Globalfoundries (GFS.US)

바닥 확인, 매 분기 증익 예상

지난 분기 실적 발표에서 언급한대로 1분기 업황 바닥 신호 확인. 주요 전방 시장인 모바일, 전장 부문 재고 정상화와 하반기 수요 개선 기대

Analyst 임지용
02)768-7350, jiyong.im@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi @nhqv.com

주요 전방 재고 정상화에 따라 매출액 q-q 증가 예상

1분기 스마트 모바일 고객사 재고 정상화가 핵심. 하반기 수요 개선 기대감 고조. IoT와 전장 고객사 높은 재고 수준 지속. 긍정적인 부분은 가장 큰 매출 비중을 차지하는 스마트 모바일과 전장의 q-q 증가에 따라 매 분기 실적 개선 예상. 2Tier 파운드리 업체의 가동률 저하에 따른 가격 인하 우려도 제한적. 동사 매출 대부분이 단독으로 공급하는 사업에서 창출되어 실수요에 따라 공급하기 때문에 가격 비탄력적, 가격에 따라 사업 기회가 크게 변하지 않는다고 언급. 한편 CHIPS 보조금 15억달러와 뉴욕주 보조금 6억달러로 미국 내 Capa 증설 예상

전장(매출액 +48% 이하 y-y) 부문 Design-win 제품의 채널 재고 축적에 따라 2024년 매출의 유의미한 증가 기대. 모바일(-2%)은 프리미엄 스마트폰 성장에 힘입어 일부 고객사 하반기 수요 증가 예상. IoT(-19%)는 향후 1~2개 분기 동안 재고 조정 지속. 통신 및 데이터센터 부문(-66%)은 미세 공정 전환 영향으로 실적 감소. 유휴 Capa는 다른 부문으로 전환

FY1Q24 EPS 컨센서스 상회, FY2Q24 가이던스도 컨센서스 상회

FY2024 1분기 매출액 15.5억달러(-15.9% 이하 y-y)로 컨센서스에 부합 EPS(Non-GAAP)는 0.31달러로 컨센서스 상회. 가동률은 70% 초중반 기록. 웨이퍼 출하량은 감소(-9% y-y). 제품 믹스 변화 영향으로 ASP 하락(-6% y-y), 연간 ASP 전망 flat y-y 유지. FY2Q24 실적 가이던스로 매출액 15.9억~16.4억달러(컨센서스 15.9억달러), EPS(Non-GAAP) 0.24~0.34달러 제시. 주가는 컨센서스를 상회하는 2분기 실적 가이던스에 7% 상승 마감

Globalfoundries FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,841	1,845	1,852	1,854	1,549	-15.9	-16.5	1,521	1,591
EBITDA	655	668	667	773	577	-11.9	-25.4	524	571
EBITDA 마진	*35.6*	*36.2*	*36.0*	*41.7*	*37.2*	--	--	*34.4*	*35.9*
(지배)순이익	290	297	308	356	174	-40.0	-51.1	130	173
EPS	0.52	0.53	0.55	0.64	0.31	-40.4	-51.6	0.23	0.30

주: 12월 결산 기업, Non- GAAP 기준; 자료: Globalfoundries, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 61.4달러
※국내 비교기업: --

현재가 ('24/05/08)	52.4달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	16,302.8
시가총액(보통주)	28.7십억달러 (39.0조원)
발행주식수(보통주)	548백만주
52주 최고가(23/07/17)	68.1달러
최저가(24/04/19)	46.3달러
배당수익률(24/12E)	0.0%
주요주주	
Mubadala Investment	85.7%
Fidelity Mgmt & Research	6.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.4	-1.2	-12.4
상대수익률 (%p)	-7.6	-20.7	-45.5

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	7,392	6,694	7,617	8,675
증감률	*-8.8*	*-9.4*	*13.8*	*13.9*
영업이익	1,129	656	897	1,460
증감률	*-3.3*	*-41.9*	*36.7*	*62.7*
영업이익률	*15.3*	*9.8*	*11.8*	*16.8*
(지배지분)순이익	1,018	585	973	1,431
EPS	1.8	1.1	1.7	2.5
증감률	*-30.2*	*-42.5*	*63.7*	*46.4*
PER	32.8	49.8	30.4	20.8
PBR	3.0	2.4	2.2	2.1
ROE	9.7	6.3	9.0	12.0
순차입금	-666	-1,730	-3,651	-5,474

단위: 백만달러, %, 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

동사는 2021년 10월 상장한 글로벌 3위 파운드리 업체. 스페셜티 분야에서 시장 지배력을 보유한 업체. 경쟁사로는 Win Semi, Vanguard, Huahong, Tower 등이 있음. 스페셜티 반도체 제조업체 중 유일한 300mm 제조 공정을 보유해 경쟁사(200mm) 대비 40% 수준의 원가 우위가 있음. 과거에는 TSMC, 삼성과 같이 선단공정에서 경쟁을 했으나, 2018년 전략을 선회해 스페셜티 시장에 집중. 주로 12nm 공정 노드에 특화. 전방 수요별 매출 비중은 모바일(WiFi, Bluetooth, RF기반) 41%, IoT(공장자동화, 스마트홈, 스마트시티) 19%, 전장(엔진, 배터리, 대시보드, 라이다 등) 14%, 인프라(유무선 네트워크, 데이터센터, 위성통신) 12%, PC(전력, 오디오 등) 3%, 기타 11%. 향후 전장 분야 성장이 가파를 것으로 전망

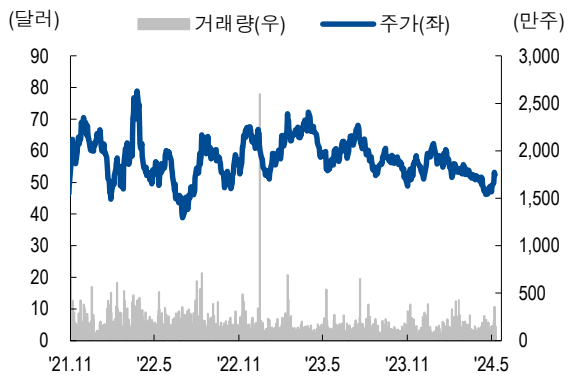
Share price drivers/Earnings Momentum

- 타이트한 반도체 수급 지속, ASP 인상
- 전장 수요 가속화
- 미국 정부의 정책 지원 강화

Downside Risk

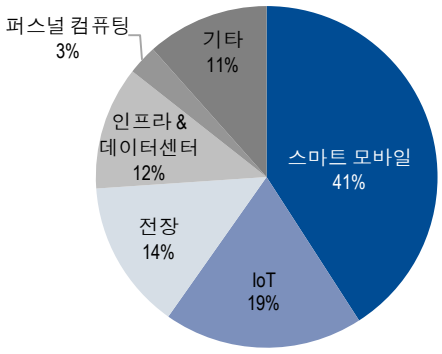
- IT 인프라 투자 지연
- CAPA 증설 지연

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

전방 수요별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Global foundries	49.8	30.4	2.4	2.2	6.3	9.0
TSMC	23.5	18.8	5.8	4.7	24.5	24.8
삼성전자	15.3	10.6	1.4	1.3	9.3	11.7
SK하이닉스	8.7	6.0	1.9	1.5	21.7	24.4
Micron	242.3	15.5	3.0	2.5	2.0	16.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	20.5	32.8	49.8	30.4	20.8
PBR	3.0	3.0	2.4	2.2	2.1
PSR	3.7	4.6	4.3	3.8	3.3
ROE	16.2	9.7	6.3	9.0	12.0
ROA	8.8	5.7	3.0	5.0	7.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	7,392	6,694	7,617	8,675
매출총이익	2,101	1,747	2,210	2,721
영업이익	1,129	656	897	1,460
EBITDA	2,672	2,361	3,012	3,505
이자비용	45	89	105	130
세전이익	1,084	686	1,125	1,894
(지배지분)순이익	1,018	585	973	1,431
주당순이익	1.8	1.1	1.7	2.5

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	36.1	35.3	39.5	40.4
영업이익률	15.3	9.8	11.8	16.8
순이익률	13.8	8.7	12.8	16.5
총자산이익률	5.7	3.0	5.0	7.3
자기자본이익률	9.7	6.3	9.0	12.0
투하자본이익률	7.9	4.1	--	--
부채비율	24.8	--	--	--
유동비율	2.0	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	942	2,939	2,974	3,420
매출채권	829	915	848	1,035
유동자산	2,987	5,291	5,800	6,327
유형자산	30,446	31,914	34,381	34,960
비유동자산	548	377	363	391
자산총계	12,322	15,028	17,841	18,044
단기성차입금	513	432	298	603
유동부채	1,896	3,163	3,359	3,099
장기성차입금	2,289	2,006	2,558	2,151
비유동부채	404	1,443	1,448	1,190
부채총계	4,951	6,847	7,587	6,626
자본총계	7,242	8,033	9,960	11,151

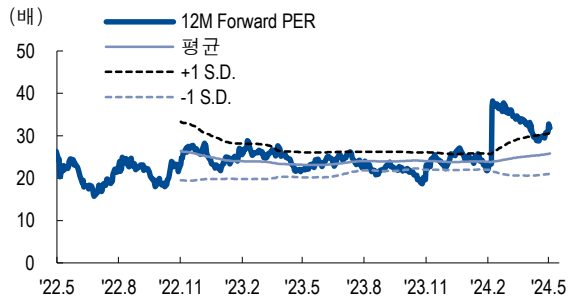
CASH FLOW STATEMENT

(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	1,008	2,839	2,624	2,125
투자활동으로 인한 현금흐름	-369	-1,450	-4,058	-1,882
- 자본적 지출(CAPEX)	-592	-1,766	-3,059	-1,804
재무활동으로 인한 현금흐름	-733	616	842	-212
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	-89	1,997	-587	35
FCF	416	1,073	-435	321

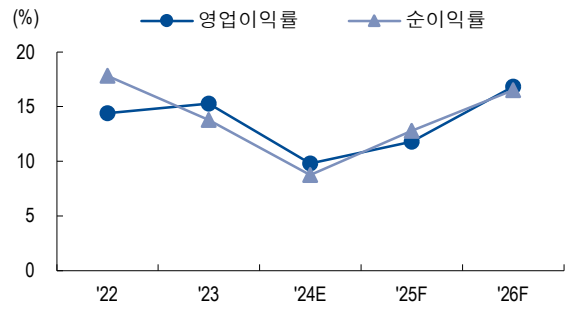
주: EBITDA는 조정 EBITDA 기준

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

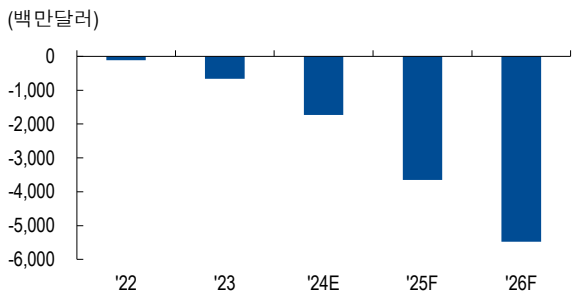
12M Fwd PER 추이



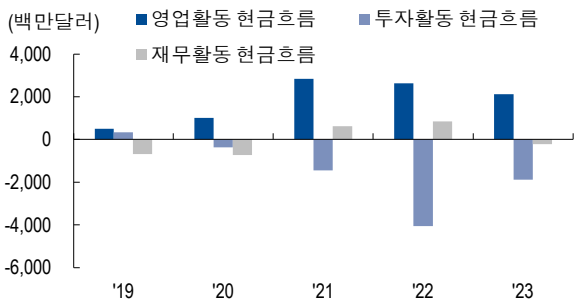
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

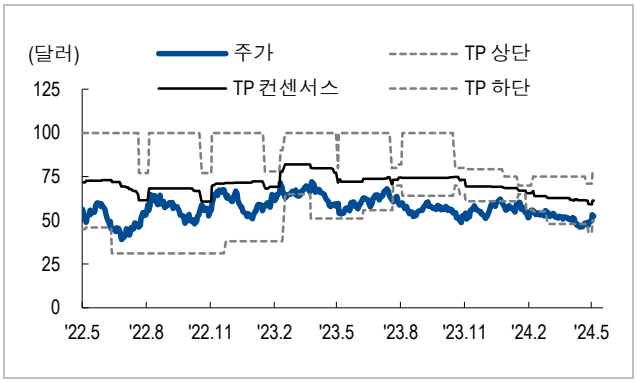


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	8	현재가	52.4달러	-
Hold	7	High	77.0달러	+47.1%
Sell	0	Average	61.4달러	+17.2%
		Low	50.0달러	-4.5%

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

Globalfoundries (GFS.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.