

2026년 5월 4일

ON – NASDAQ

Analogue, Connectivity and Processors

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

## 중립

목표주가 \$90.00

### HOLD EARNINGS PREVIEW

#### Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Hold
Target Price	\$60.00	\$90.00
FY26E EPS (net)	—	\$2.89
FY27E EPS (net)	—	\$3.69
FY26E Revenue	—	\$6.28B
FY27E Revenue	—	\$6.89B

Price (04/30/26):	\$98.86
52-Week Range:	\$101.26 - \$37.19
Market Cap.(mm):	\$39,771.4
Shr.O/S-Diluted (mm):	402.3
Enterprise Val. (mm):	26,623.1
Avg Daily Vol (3 Mo):	9,181,009
LT Debt/Total Cap.:	28.0%
Net Cash/Share:	(1.08)
Dividend / Yield:	\$0.00 / 0.0%
Book Value/Share:	19.07
FYE	Dec

EPS (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$0.55	\$0.61	\$0.83
Q2	\$0.53	\$0.64	\$0.88
Q3	\$0.63	\$0.78	\$0.98
Q4	\$0.64	\$0.86	\$1.00
	\$2.35A	\$2.89	\$3.69

Revenue	2025A	2026E	2027E
Q1	\$1.45B	\$1.49B	\$1.64B
Q2	\$1.47B	\$1.51B	\$1.68B
Q3	\$1.55B	\$1.61B	\$1.78B
Q4	\$1.53B	\$1.67B	\$1.80B
	\$6.00B	\$6.28B	\$6.89B

#### Price Performance



## [Preview] 회복세 가속, 긍정적 산업 전망이 뒷받침

### 기업개요

온 세미컨덕터(ON Semiconductor Corporation, ON)는 자동차, 산업, 통신, 컨슈머 및 컴퓨팅 최종 시장을 대상으로 첨단 전자기기용 반도체를 공급하는 글로벌 기업이다. 동사의 핵심 사업 영역은 전력으로, 효과적인 전력 관리, 전력 효율 개선, 우수한 전력 변환, 신뢰성 높은 전력 부품 보호 및 전원 공급을 지원하는 디바이스의 설계·제조에 주력하고 있다. 제품 포트폴리오는 클록 관리, 디스크리트, 고성능 로직, 통합 기능, 인터페이스 및 특수, 전력관리, 신호 컨디셔닝, 표준 로직 등으로 구성돼 있다.

### Summary

- 최근 동종업계 실적, 글로벌 지정학적 이슈 현황과 3월 ISM PMI 호조 등 긍정적인 데이터 포인트를 고려할 때, ON의 1분기(3월 결산)에 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 기존 당사 추정치는 매출액은 14.9억 달러(-2.9% QoQ), Non-GAAP 기준 EPS 0.61달러 수준이었다.
- 2분기 매출액 가이던스 또한 당사 추정치인 매출액 15.1억 달러(+2.0% QoQ, 컨센서스 15.3억 달러 소폭 하회)와 Non-GAAP 기준 EPS는 0.64달러(컨센서스 0.66달러 대비) 이상으로 제시될 가능성이 있다고 본다. 그러나 이는 아직 2분기 매출 성장률의 5년 계절 평균인 +4.3% 대비 부진한 수준이다.
- 전반적으로, ON은 아날로그 반도체 부분의 회복세에 함께 수혜를 받을 수 있는 유리한 입지에 있다고 판단되나, 주요 장기 성장 동력은 이미 현재 주가에 반영되어 있는 것으로 보인다. 투자 의견은 중립을 유지하며, 12개월 목표주가는 60달러에서 90달러(2027년 예상 PER 24.4배 기준)로 상향 조정한다.

### Key Points

ON Semiconductor Corp. (ON)						EARNINGS RELEASE INFO			
Rtg:	Hold					Date:	5/4/2026		FYE Dec
Price target:	\$60.00					Time:	2:00 PM PT		
Price (04/29/26 close):	\$98.86					Dial-in:	(844) 543-0451 Int'l. -		
						ID:	7095163 (T)		
	4Q25A	1Q26E	Q/Q	2Q26E	Q/Q	CY26E	CY27E	Y/Y	
Revenue (\$mm)	\$1,530.1	\$1,485.0	(2.9%)	\$1,514.7	2.0%	\$6,282.5	\$6,886.6	9.6%	
Non-GAAP EPS	\$0.64	\$0.61	(4.7%)	\$0.64	4.9%	\$2.89	\$3.69	27.7%	
Consensus Rev (\$mm)		\$1,487.9	(2.8%)	\$1,528.5	2.7%	\$6,287.9	\$6,937.9	10.3%	
Consensus Non-GAAP EPS		\$0.61		\$0.66	7.8%	\$2.92	\$4.04	38.1%	
						CY26E	CY27E		
Non-GAAP P/E	(Note: P/E ratios here do not exclude net cash).					34.2x	26.8x		
EV/Sales						6.7x	6.7x		

Source: Company data, FactSet, Stifel estimates

# STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매입자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 채권에 대한 청약은 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

## 최근 동종 기업 실적 및 코멘트

아날로그 반도체 섹터는 최근 연초 대비 양호한 성과를 보였으며, ON(연초 대비 약 +85%)도 예외는 아니어서 최근 3주간 주가가 +46% 상승하는 모습을 보였다. 이러한 주가 추세는 1) 광범위한 아날로그 회복세, 2) GaN 및 Treo를 통한 견조한 AI 익스포저, 3) 매출총이익 레버리지 모멘텀에 의해 지지될 가능성이 높다. 그러나 투자자들은 ON이 여전히 여러 거시경제적 역풍에 직면한 자동차 섹터에 크게 노출되어 있음에 주의하고 있다. 또한, 회사는 AI 데이터 센터 시장에서 Treo 및 vGaN 기술로 진전을 보이고 있지만, 해당 사업 부문은 현재 전체 매출의 4.2% (2025년 2억 5천만 달러)만을 차지한다. 종합적으로 볼 때, ON에 대한 긍정적인 요인들은 현재 주가에 반영되어 있다고 본다.

- NXP 세미컨덕터스(NXPI): 1분기 매출액 31.8억 달러(+5.1% QoQ)를 기록했으며, 이는 당사 추정치보다 1.0% 높았다. Non-GAAP 기준 EPS는 3.05달러로 당사 추정치 대비 0.09달러 높았다. 자동차 부문(1분기 매출의 56%)은 전분기 대비 5% 감소했으며, 이는 한 자릿수 중반대의 감소세를 예상한 추정치와 일치했다. MEMS 센서 사업 매각을 제외하면 자동차 부문은 전년 동기 대비 약 10% 성장했다. 성장은 주로 가속화되는 고객 SDV(software-defined vehicle) 프로그램, 개선된 전화 추세, 그리고 레이더 및 커넥티비티에서의 지속적인 모멘텀에 의해 주도되었다. 2분기 매출 가이던스 중간값인 34.5억 달러(+8.5% QoQ)는 기존 추정치보다 4.3% 높아 아날로그 시장이 상승 사이클로 전환되고 있음을 시사한다. ON에게 이러한 결과는 긍정적인 3월 ISM 데이터와 일치하는 광범위한 아날로그 시장의 회복을 시사하는 포인트다.
- 텍사스 인스트루먼트(TXN): 1분기 매출 48억 3,000만 달러(+9.1% QoQ)를 기록하며 예상치보다 7.2% 높은 실적을 달성했다. GAAP 기준 EPS는 1.68달러로, 1.35달러였던 당사 추정치를 상회했으며, 이는 통제된 영업비용과 58.0% (+212bps QoQ)의 매출총이익률(GM) 덕분이다. 이는 ON에게 긍정적인 지표로 작용한다. 1) 산업 수요가 확대되고 있고(+20% QoQ), 2) TXN이 고밀도 AI 칩 콘텐트를 확보함에 따라 데이터 센터 수익이 25% 이상 증가했으며 (QoQ), 3) 2분기 가이던스 52억 달러(+7.8% q/q)가 일반적인 5년 평균 계절성인 +6.0%를 확실히 상회하는 수준이기 때문이다. TXN은 또한 ON의 AI 인프라 전략의 핵심 초점 영역인 고전력 밀도 요구사항을 위한 GaN 제품 개발을 가속화하고 있다.

## 주요 투자 포인트

- 실적 기대치: ON의 1분기(3월 결산)에 당사 추정치를 상회하는 실적을 기록할 전망이다. 기존 당사 추정치는 매출액은 14.9억 달러(-2.9% QoQ), Non-GAAP 기준 EPS 0.61달러 수준이었다. 2분기(6월 결산)에는 매출 15.1억 달러(+2.0% QoQ)를 모델링하고 있으며, 이는 컨센서스인 15.3억 달러를 소폭 하회하는 수치다. EPS는 0.64달러(컨센서스 0.66달러 대비)로, 2분기 매출액 성장률 5년 평균인 +4.3% 대비 소폭 부진한 실적을 나타낼 것으로 전망한다. 참고로 3월 ISM 데이터는 10개월간의 위축 기간 이후 3개월 연속 확장세를 기록했으며, 생산지수는 55.1%로 5개월 연속 확장세를 보였다. 최근 ISM 데이터는 ON의 산업 회복에 긍정적인 신호로 작용할 수 있으며, 특히 2025년 4분기에 2년간의 위축 사이클 이후 처음으로 전년 대비 성장(+6.1%)을 기록했다.
- 사업 코멘트 및 전망: 현재 사업 사이클은 구조적 재고 보충 단계에 진입하지 않고 저점을 지나 안정화 조짐을 보이고 있다. 2025년 4분기 68%에서 2026년 하반기 70% 중반대로 공장 가동률이 상승할 것으로 예상되며, 이는 2026년 1분기 가동률이 소폭 개선됨에 따라 제너럴 모터스(GM)의 이익률 확대를 위한 주요 촉매제가 될 것이다. 가동률 1%p 상승 시 이익률이 25-30bp 상승한다는 점을 투자자들에게 다시 한번 상기시킨다.
- 수요 가시성 전망: 수주/매출 비율(book-to-bill) 추세 상승과 90일간 고객 긴급 주문 증가에 따라 매출 가시성이 강화되었다. 주목할 점은 26년 1분기에 예상되는 5천만 달러 규모의 비핵심 전략적 출구(26년 2분기 및 3분기 각 1억 달러 예상)를 제외할 경우, ON은 계절성 성장률을 상회하는 성장을 기록할 것으로 예상된다.
- 자본 배분 정책: 경영진은 현금 사용에 대한 엄격한 우선순위에 따르며, 1) R&D, 2) 재무 건전성 및 유연성, 3) 전략적 인수, 4) 주주 환원 순이다. 2025년도 잉여현금흐름(FCF) 전액을 투자자에게 환원한 이후에도, ON은 60억 달러의 자사주 매입 권한을 바탕으로 이러한 지급 전략을 고수할 것이다.

- 지정학적 이슈 관련 코멘트: 최근의 지정학적 긴장을 고려할 때, 이는 ON의 2026년 1분기 실적 전망에 전반적으로 긍정적인 요인으로 작용했다고 판단한다. 블룸버그에 따르면, 호르무즈 해협 봉쇄로 원유 가격이 배럴당 120달러를 넘어섰던 지난 3월, 중국은 약 34만 9천 대의 전기차를 수출했다. 이는 수요를 앞당기는 효과를 내어 유통 채널 재고를 더욱 정상화하고 가시성을 높였을 것으로 보인다. 호르무즈 해협 봉쇄로 인해 공급망 마찰과 원자재 부족이 발생하고 있지만, 이러한 차질이 매출 증가세를 가속화할 것으로 예상된다. 전반적으로 매출총이익률에 미치는 영향은 중립적일 것으로 예상된다. 가동률 개선으로 인한 이익 증가는 에너지 및 물류 비용 상승으로 상쇄될 것이기 때문이다.
- FCF 회복력 및 확대: 당사의 견해로는, 수익 변동성으로부터 현금 창출의 구조적 분리는 ON의 핵심 강점이다. 회사가 낮은 자본 집약도 모델로 전환함에 따라 이는 더욱 부각된다. 주요 설비 투자 완료 후, 자본 지출 강도는 20.6% (22년 3분기)의 최고치에서 25년 4분기 기준 4.5%로 완화되었다. 결과적으로, FCF 마진은 25년 4분기에 31.7%로 확대되었으며, 이는 25년 연간 FCF 마진 23.7%를 뒷받침한다. 향후 경영진은 연구 개발 및 자유 현금 흐름 창출을 우선시하면서 자본 집약도를 낮게 유지할 것으로 예상된다. 26년 1분기 자본 지출 가이드는 3,500달러에서 4,500달러 사이이다. 이는 24년 1분기에 2억 3,390만 달러라는 최고치를 찍은 후 크게 감소한 것이다.
- 장기적인 자동차 콘텐츠 증가: ON의 26년 자동차 전망은 여러 긍정적 및 부정적 요인을 포함하고 있으며, 회사의 콘텐츠 성장 서사는 글로벌 SAAR 환경의 보합세와 거시적 불확실성으로 인해 완화될 가능성이 있다. 자동차 부문의 성장률은 역사적으로 SAAR을 상회했으며, 이러한 추세는 SDV 및 zonal architecture와 같은 아키텍처 전환이 가속화됨에 따라 지속될 가능성이 높다. 과거의 패턴과 달리, 전략적 OEM들은 공급망 확보를 위해 전통적인 Tier 1 공급업체를 거치지 않고 ON으로부터 직접 제품을 구매하고 있다. 이러한 직접 구매 모델은 Tier 1 파트너들이 현재 직면한 자본 제약에도 불구하고 OEM들이 자체적인 수요 요구사항에 대해 높은 신뢰도를 가지고 있음을 시사한다.
- AI 데이터 센터 성장세 및 GaN: 데이터 센터 부문은 2025년 한 해 동안 2억 5,000만 달러 이상의 매출을 달성한 데 이어, 2026년 1분기에는 전분기 대비 10%대 후반의 성장률이 예상되며 여전히 성장의 핵심 축으로 자리 잡고 있다. 경영진은 액당 목표 매출액이 2025년 4분기 약 9,500달러에서 2030년 약 105,000달러로 확대됨에 따라 AI 데이터 센터 매출 성장세가 가속화될 것으로 전망하고 있다. 이러한 추세는 하이퍼스케일러들이 2026년 한 해 동안 사상 최대의 자본 지출을 계획하고 있다는 점에 뒷받침되며, 회사는 2029년까지 총 시장 규모(TAM)가 122억 달러(연평균 성장률 40%)에 달할 것으로 전망하고 있다.

ON Semiconductor Corporation													Share		
Quarterly Income Statement (\$ in millions except per share data)															
Last Version: 2/07/26 FY End: Dec	2025			2026E			2027E			2028E			2027E 9/27E	2027E 12/27E	CY27E
	3/25	6/25	9/25	12/25	3/26E	6/26E	9/26E	12/26E	3/27E	6/27E	9/27E	12/27E			
Revenues	\$1,445.7	\$1,468.7	\$1,550.9	\$1,530.1	\$5,995.4	\$1,485.0	\$1,514.7	\$1,613.2	\$1,669.6	\$1,636.2	\$1,677.1	\$1,777.8	\$1,795.5	\$6,886.6	
Sequential change	-16.1%	1.6%	5.6%	-1.3%		-2.9%	2.6%	6.5%	3.5%	-2.0%	2.5%	6.0%	1.0%		
Change vs year ago	-22.4%	-15.4%	-12.0%	-11.2%	-15.3%	2.7%	3.1%	4.0%	9.1%	10.2%	10.7%	10.2%	7.5%	9.6%	
Cost of goods	\$867.2	\$916.2	\$961.9	\$945.2	\$3,690.5	\$913.3	\$931.5	\$967.9	\$985.1	\$968.6	\$981.1	\$1,031.1	\$1,041.4	\$4,022.3	
Percent of revenues	60.0%	62.4%	62.0%	61.8%	61.6%	61.5%	61.5%	60.0%	59.0%	59.2%	58.5%	58.0%	58.0%	58.4%	
Gross margin, non-GAAP	\$578.5	\$552.5	\$589.0	\$584.9	\$2,304.9	\$571.7	\$583.2	\$645.3	\$684.5	\$667.6	\$696.0	\$746.7	\$754.1	\$2,864.4	
Percent of revenues	40.0%	37.6%	38.0%	38.2%	36.4%	38.5%	38.5%	40.0%	41.0%	40.8%	41.5%	42.0%	42.0%	41.6%	
R&D, non-GAAP	\$164.1	\$143.8	\$141.9	\$133.8	\$583.6	\$143.5	\$143.5	\$144.0	\$144.0	\$145.0	\$147.0	\$150.0	\$149.0	\$591.0	
Percent of revenues	11.4%	9.8%	9.1%	8.7%	9.7%	9.7%	9.7%	8.9%	8.6%	8.9%	8.9%	8.4%	8.3%	8.6%	
SG&A, non-GAAP	\$150.4	\$153.9	\$149.3	\$148.2	\$601.8	\$149.0	\$147.5	\$148.0	\$147.5	\$148.0	\$149.0	\$152.0	\$154.0	\$603.0	
Percent of revenues	10.4%	10.5%	9.6%	9.7%	10.0%	10.0%	9.7%	9.2%	8.8%	9.0%	8.9%	8.6%	8.6%	8.8%	
Operating Income	\$264.0	\$254.8	\$297.8	\$302.9	\$1,119.5	\$279.2	\$292.2	\$353.3	\$393.0	\$374.6	\$400.0	\$444.7	\$451.1	\$1,670.4	
Percent of revenues	18.3%	17.3%	19.2%	19.8%	18.7%	18.8%	19.3%	21.9%	23.5%	22.9%	23.9%	25.0%	25.1%	24.3%	
Other income (expense), net	\$12.7	\$8.8	\$8.6	\$4.1	\$34.2	\$7.0	\$7.0	\$7.1	\$7.2	\$7.2	\$7.2	\$7.2	\$7.2	\$28.8	
Percent of revenues	0.9%	0.6%	0.6%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	
Profit before taxes	\$276.7	\$263.6	\$306.4	\$307.0	\$1,153.7	\$286.2	\$299.2	\$360.4	\$400.2	\$381.8	\$407.2	\$451.9	\$458.3	\$1,699.2	
Percent of revenues	19.1%	17.9%	19.8%	20.1%	19.2%	19.3%	19.8%	22.3%	24.0%	23.3%	24.3%	25.4%	25.5%	24.7%	
Taxes	\$44.2	\$40.9	\$49.8	\$49.8	\$184.7	\$42.9	\$44.9	\$54.1	\$60.0	\$57.3	\$61.1	\$67.8	\$68.7	\$254.9	
Tax rate	16.0%	15.5%	16.3%	16.2%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	
Minority interests	(\$0.9)	(\$1.4)	(\$0.3)	\$0.0	(\$2.6)	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	
Net income, non-GAAP inc. SBC	\$231.6	\$221.3	\$256.3	\$257.2	\$966.4	\$243.3	\$254.3	\$306.3	\$340.2	\$324.5	\$346.1	\$384.1	\$389.6	\$1,444.3	
Percent of revenues	16.0%	15.1%	16.5%	16.8%	16.1%	16.4%	16.8%	19.0%	20.4%	19.8%	20.6%	21.6%	21.7%	21.0%	
Share-based compensation	(\$33.9)	(\$34.4)	(\$38.2)	(\$37.8)	(\$144.3)	(\$32.0)	(\$34.0)	(\$36.0)	(\$36.0)	(\$38.0)	(\$39.0)	(\$40.0)	(\$41.0)	(\$158.0)	
Adjustments	(\$717.7)	(\$51.0)	(\$1.3)	(\$75.4)	(\$845.4)	(\$112.5)	(\$33.2)	(\$34.1)	(\$35.1)	(\$35.6)	(\$36.3)	(\$37.2)	(\$38.2)	(\$147.3)	
Net income, GAAP	-\$486.1	\$170.3	\$255.0	\$181.8	\$121.0	\$130.8	\$221.1	\$272.2	\$305.1	\$288.9	\$309.8	\$346.9	\$351.4	\$1,297.0	
Percent of revenues	-33.6%	11.6%	16.4%	11.9%	2.0%	8.8%	14.6%	16.9%	18.3%	17.7%	18.5%	19.5%	19.6%	18.8%	
EPS, GAAP	(\$1.15)	\$0.41	\$0.63	\$0.45	\$0.29	\$0.33	\$0.56	\$0.69	\$0.77	\$0.73	\$0.79	\$0.88	\$0.90	\$3.30	
Change vs year ago	NM	-47.4%	-32.8%	-48.9%	-91.9%	NM	35.7%	10.0%	70.9%	123.1%	41.6%	28.7%	16.3%	41.0%	
EPS, non-GAAP inc. SBC	\$0.55	\$0.53	\$0.63	\$0.64	\$2.35	\$0.61	\$0.64	\$0.78	\$0.86	\$0.83	\$0.88	\$0.98	\$1.00	\$3.69	
Change vs year ago	-49.1%	-44.8%	-36.4%	-32.6%	-41.0%	10.9%	20.8%	23.8%	34.4%	36.1%	37.5%	25.6%	16.3%	27.7%	
GAAP shares outstanding - diluted	421.3	414.9	408.0	402.3	411.6	398.0	397.0	396.0	395.0	394.0	393.0	392.0	391.0	392.5	
Non-GAAP shares outstanding - diluted	421.7	414.9	408.0	402.3	411.7	397.0	396.0	395.0	394.0	393.0	392.0	391.0	390.0	391.5	

Source: Company data, S1file estimates

Tore Svanberg 415.364.7461  
Kyle Smith 212.271.3810

Stifel

### ON Semiconductor Corporation

Quarterly Balance Sheet (\$ in millions except per share data)

	2023			2024			2025					
	3/23	6/23	9/23	12/23	3/24	6/24	9/24	12/24	3/25	6/25	9/25	12/25
<b>Assets</b>												
Cash/Cash Equiv. & ST Inv.	\$2,702.4	\$2,622.2	\$2,679.2	\$2,483.0	\$2,614.4	\$2,681.0	\$2,770.2	\$2,991.3	\$3,012.5	\$2,826.7	\$2,872.5	\$2,547.6
Accounts Receivable, Net	\$880.9	\$944.4	\$958.2	\$935.4	\$873.3	\$887.2	\$1,070.6	\$1,160.1	\$825.0	\$943.4	\$908.0	\$908.0
Inventories	\$1,814.9	\$1,964.4	\$2,084.8	\$2,111.8	\$2,147.1	\$2,242.6	\$2,242.8	\$2,242.0	\$2,078.2	\$2,087.1	\$2,047.9	\$1,989.6
Other Current Assets	\$318.1	\$399.2	\$363.2	\$382.1	\$514.1	\$532.2	\$461.1	\$358.6	\$410.8	\$510.6	\$467.2	\$377.9
Deferred Income Taxes	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
<b>Total Current Assets</b>	<b>\$5,716.3</b>	<b>\$5,930.2</b>	<b>\$6,085.4</b>	<b>\$5,912.3</b>	<b>\$6,148.9</b>	<b>\$6,325.0</b>	<b>\$6,544.7</b>	<b>\$6,752.0</b>	<b>\$6,326.5</b>	<b>\$6,351.4</b>	<b>\$6,331.0</b>	<b>\$5,823.1</b>
Property And Equipment, Net	\$3,692.9	\$3,991.4	\$4,314.5	\$4,401.5	\$4,384.3	\$4,372.5	\$4,383.7	\$4,361.4	\$3,840.5	\$3,714.9	\$3,550.6	\$3,369.0
Deferred Income Taxes	\$473.1	\$502.4	\$579.3	\$600.8	\$648.4	\$679.1	\$725.8	\$729.9	\$745.5	\$754.8	\$837.5	\$929.1
Investments in Joint Ventures	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Goodwill	\$1,577.6	\$1,577.6	\$1,577.6	\$1,577.6	\$1,577.6	\$1,577.6	\$1,587.9	\$1,587.9	\$1,641.6	\$1,641.6	\$1,641.6	\$1,679.9
Intangible Assets, Net	\$339.8	\$326.3	\$312.8	\$299.3	\$289.4	\$275.0	\$273.1	\$257.9	\$309.2	\$296.9	\$289.5	\$343.9
Other Assets	\$474.6	\$434.8	\$411.7	\$423.7	\$434.3	\$429.6	\$408.4	\$400.7	\$390.6	\$366.6	\$360.0	\$379.1
<b>Total Assets</b>	<b>\$12,274.3</b>	<b>\$12,762.7</b>	<b>\$13,281.3</b>	<b>\$13,215.2</b>	<b>\$13,482.9</b>	<b>\$13,658.8</b>	<b>\$13,923.6</b>	<b>\$14,089.8</b>	<b>\$13,253.9</b>	<b>\$13,126.2</b>	<b>\$13,010.2</b>	<b>\$12,524.1</b>
<b>Liabilities</b>												
Accounts Payable	\$976.2	\$907.5	\$911.3	\$725.6	\$665.8	\$617.7	\$597.5	\$574.5	\$496.6	\$474.3	\$479.1	\$572.3
Accrued Expenses	\$666.0	\$654.1	\$665.4	\$663.2	\$678.1	\$684.3	\$734.3	\$760.0	\$781.3	\$790.0	\$730.8	\$714.9
Income Taxes Payable	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Accrued Interest	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Deferred Income on Sales to Disti	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Deferred Income Taxes, net of allowance	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0	\$0.0
Current Portion of Long-Term Debt	\$937.8	\$919.1	\$918.1	\$794.8	\$795.1	\$796.0	\$796.8	\$0.3	\$0.4	\$0.4	\$0.5	\$0.5
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>\$2,580.0</b>	<b>\$2,480.7</b>	<b>\$2,494.8</b>	<b>\$2,183.6</b>	<b>\$2,139.0</b>	<b>\$2,098.0</b>	<b>\$2,128.6</b>	<b>\$1,334.8</b>	<b>\$1,278.3</b>	<b>\$1,264.7</b>	<b>\$1,210.4</b>	<b>\$1,287.7</b>
Long-Term Debt	\$2,538.0	\$2,539.6	\$2,541.1	\$2,542.6	\$2,544.1	\$2,545.7	\$2,547.2	\$3,345.9	\$3,348.3	\$3,350.7	\$3,353.1	\$2,980.5
Other Long-Term Liabilities	\$652.7	\$701.1	\$706.3	\$649.7	\$619.9	\$617.1	\$601.0	\$557.0	\$532.8	\$509.7	\$479.5	\$522.3
Deferred Income Taxes	\$36.6	\$37.7	\$35.1	\$38.7	\$37.3	\$39.6	\$42.8	\$37.6	\$45.6	\$39.9	\$41.1	\$41.7
<b>Total Liabilities</b>	<b>\$5,807.3</b>	<b>\$5,759.1</b>	<b>\$5,777.3</b>	<b>\$5,414.6</b>	<b>\$5,340.3</b>	<b>\$5,300.4</b>	<b>\$5,319.6</b>	<b>\$5,275.3</b>	<b>\$5,205.0</b>	<b>\$5,165.0</b>	<b>\$5,084.1</b>	<b>\$4,832.2</b>
Minority Interests in Consol. Subd.	\$19.0	\$19.5	\$19.7	\$18.0	\$18.7	\$18.9	\$19.9	\$18.1	\$19.0	\$20.4	\$20.7	\$18.6
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>\$6,448.0</b>	<b>\$6,984.1</b>	<b>\$7,484.3</b>	<b>\$7,782.6</b>	<b>\$8,123.9</b>	<b>\$8,339.5</b>	<b>\$8,584.1</b>	<b>\$8,796.4</b>	<b>\$8,029.9</b>	<b>\$7,940.8</b>	<b>\$7,905.4</b>	<b>\$7,673.3</b>
<b>Total Liabilities And Equity</b>	<b>\$12,274.3</b>	<b>\$12,762.7</b>	<b>\$13,281.3</b>	<b>\$13,215.2</b>	<b>\$13,482.9</b>	<b>\$13,658.8</b>	<b>\$13,923.6</b>	<b>\$14,089.8</b>	<b>\$13,253.9</b>	<b>\$13,126.2</b>	<b>\$13,010.2</b>	<b>\$12,524.1</b>

Source: Company data

Tore Svanberg 415.364.7461  
 Kyle Smith 212.271.3810

Stifel

**ON Semiconductor Corporation**  
 End Market Revenue Breakout (\$ in millions)

Last Version: 2/9/26  
 FY End: Dec

	2024			2025			2026				
	3/24	6/24	9/24	3/25	6/25	9/25	3/26E	6/26E	9/26E	12/26E	CY26E
<b>End Market (\$)</b>											
Automotive	\$1,017.2	\$906.9	\$951.2	\$1,025.5	\$3,900.9	\$761.9	\$733.2	\$787.3	\$798.4	\$798.4	\$3,080.8
Industrial	\$476.1	\$468.0	\$439.9	\$416.9	\$1,800.9	\$400.0	\$406.2	\$426.3	\$442.3	\$442.3	\$1,674.8
Auto + Ind.	\$1,493.3	\$1,374.9	\$1,391.1	\$1,442.4	\$5,701.8	\$1,161.9	\$1,139.3	\$1,213.6	\$1,240.7	\$1,240.7	\$4,755.6
Other	\$369.4	\$360.3	\$370.8	\$280.1	\$1,380.5	\$283.8	\$329.3	\$337.3	\$289.4	\$289.4	\$1,239.8
<b>TOTAL</b>	<b>\$1,862.7</b>	<b>\$1,735.2</b>	<b>\$1,761.9</b>	<b>\$1,722.5</b>	<b>\$7,082.3</b>	<b>\$1,445.7</b>	<b>\$1,468.7</b>	<b>\$1,550.9</b>	<b>\$1,530.1</b>	<b>\$1,530.1</b>	<b>\$5,995.4</b>
Check	\$1,862.7	\$1,735.2	\$1,761.9	\$1,722.5	\$7,082.3	\$1,445.7	\$1,468.7	\$1,550.9	\$1,530.1	\$1,530.1	\$5,995.4

**End Market (% of sales)**

Automotive	55%	52%	54%	60%	55%	53%	50%	51%	52%	52%	51%
Industrial	26%	27%	25%	24%	25%	28%	28%	27%	29%	29%	28%
Auto + Ind.	80%	79%	79%	84%	81%	80%	78%	78%	81%	81%	79%
Other	20%	21%	21%	16%	19%	20%	22%	22%	19%	19%	21%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**End Market (q/q %)**

Automotive	-9%	-11%	5%	8%	-26%	-4%	7%	1%	1%	1%	2%
Industrial	-4%	-2%	-6%	-5%	-4%	2%	5%	4%	4%	3%	3%
Auto + Ind.	-7%	-8%	1%	4%	-19%	-2%	7%	2%	2%	2%	2%
Other	-9%	-2%	3%	-24%	1%	16%	2%	-14%	-14%	11%	9%
<b>TOTAL</b>	<b>-8%</b>	<b>-7%</b>	<b>2%</b>	<b>-2%</b>	<b>-16%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>

**End Market (y/y %)**

Automotive	3%	-15%	-18%	-8%	-10%	-25%	-19%	-17%	-22%	-22%	-21%
Industrial	-14%	-23%	-29%	-16%	-21%	-16%	-13%	-3%	6%	6%	-7%
Auto + Ind.	-3%	-18%	-22%	-10%	-14%	-22%	-17%	-13%	-14%	-14%	-17%
Other	-12%	-15%	-9%	-31%	-17%	-23%	-9%	-9%	3%	3%	-10%
<b>TOTAL</b>	<b>-5%</b>	<b>-17%</b>	<b>-19%</b>	<b>-15%</b>	<b>-14%</b>	<b>-22%</b>	<b>-15%</b>	<b>-12%</b>	<b>-11%</b>	<b>-11%</b>	<b>-15%</b>

Source: Company data, Stifel estimates

## 투자 의견 제시 근거

산업재 및 자동차 부문을 중심으로 진행중인 재고 조정 이후의 회복 속도를 지속적으로 모니터링하고 있는 상황인 만큼 ON에 대한 중립 의견을 유지한다. 경영진은 이러한 재고 조정이 이제 회사에 거의 영향을 미치지 않는다고 밝혔다.

ON은 성장성이 높은 시장(AI/DC, EV, 에너지 인프라)에서의 설계 수주 파이프라인이 마진 확대에 이어지며, 2029년까지 TAM 규모가 총 640억 달러에 달할 것으로 예상된다. ON은 다변화된 고객 기반과 여러 최종 시장에 대한 노출도를 통해 장기적으로 연평균 매출액 성장률 10~12%라는 목표를 달성할 수 있을 것으로 보인다. 특히 자동차 및 산업재 부문은 25년 4분기(4Q25) 매출의 81.1%를 차지하며, 이는 장기 목표치인 80%를 상회하는 수준이다. 과거 대비 상대적으로 낮았던 마진 구조 역시, 핵심 최종 시장 중심의 사업 재편과 운영 효율화로 인해 경기 둔화 국면에서도 마진 하단이 점진적으로 높아진 상태로 평가한다(4Q25 Non-GAAP 기준 매출총이익률 38.2%, 영업이익률 19.8%).

당사의 보유 의견은 가장 최근의 하락세는 이미 지나갔을 가능성이 높지만, 최종 수요를 정확히 예측하기 어렵기 때문에 매출총이익률 변곡점의 속도와 정도는 다소 불분명하다는 믿음에 근거한다. 재고 소진은 대체로 완료되었지만, 경영진이 자동차 또는 산업 부문에서 아직 실질적인 보충 사이클을 보지 못하고 있기 때문에 신중한 입장을 유지한다. 종합적으로 볼 때, 현재 시점에서 보유 의견을 유지한다.

## 목표주가 산정 방법 및 위험 요인

12개월 목표주가 90달러(기존 60달러)는 2027년 예상 추가수익비율(PER) 24.4배를 기준으로 산출한 것이다.

목표주가 달성에 대한 위험 요소로는 거시 경제 및 지정학적 리스크, 주요 제품 부문의 성장 둔화 가능성, 그리고 반도체 산업에 일반적으로 내재된 높은 경기 변동성, 기술 변화, 가격, 재고 수준 및 제품 사이클 리스크 등이 있다.

### Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 SI번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.