



2023. 11. 2

Tech팀

문준호

Senior Analyst

joonho.moon@samsung.com

퀄컴 (QCOM US)

FY 4Q23 review - 기대 반, 걱정 반

- 실적과 가이드언스 모두 컨센서스 상회. 마침내 업황 개선과 매출 성장 재개를 전망
- 한편 모바일 점유율 감소, 신사업(Arm/AI PC) 경쟁 심화 가능성은 우려 요인
- 투자 심리는 마침내 돌아서겠지만 아직 섹터 내 outperform에 대한 믿음은 부족

WHAT'S THE STORY?

FY 4Q23 review: 4분기 컨센서스를 상회하는 데 성공. Non-GAAP 기준, 매출액은 전년 동기 대비 24% 감소, 전분기 대비 3% 증가. QCT(반도체)와 QTL(라이선스) 매출액 모두 전분기 대비 3% 성장. 세부적으로, Automotive가 가장 가파른 성장률(23% q-q)을 기록했고, 가장 비중이 큰 Handsets도 4% 성장. IoT(-7%)의 재고 조정은 지속되는 모습. 지난 분기를 고점으로 재고자산 회전 일수도 마침내 감소 (157일 → 149일).

차기 분기 가이드언스: 차기 분기 가이드언스도 기대 상회. 매출 전망 91~99억 달러는 전분기 대비 5~14% 성장하는 수준. 참고로 컨센서스(FactSet)는 91.9억 달러. 중간값 기준으로, 마침내 전년 대비 성장하는 것을 전망했다는 점도 고무적. Non-GAAP EPS 가이드언스 2.25~2.45달러도 컨센서스 2.22달러 상회.

드디어 모바일 수요 안정화 조짐이 보인다는 입장. 일례로 중화권 업체향 매출액이 전분기 대비 35% 증가할 것으로 전망했음. 올해(CY 2023) 핸드셋 시장 전망도 변경 (높은 한 자릿수 감소 → 한 자릿수 중반~후반 사이 감소). 한편 Automotive와 IoT는 동 기간 모두 감소 예정.

AI가 만들 upside: 사이클 회복만큼이나 주목할 부분은 AI에서 비롯될 업사이드. 퀄컴은 AI 기능(NPU) 차별화를 통해 모바일 AP 경쟁력을 유지해 나가고, 이에 기반하여 과거처럼 매년 10% 수준의 가격 인상이 가능할 것이라는 전망. 두 번째 기대 요인은 AI PC. 생성 AI로 디바이스의 AI 연산 능력도 강조되는 추세인 가운데, 자신들의 신규 프로세서(Snapdragon X Elite)는 현존하는 경쟁사(애플, 인텔)보다 CPU, GPU, NPU 등 코어 성능, 전성비 등 모든 부문에서 더 뛰어나다고 주장. Arm/AI PC의 확산 수혜를 향유할 것이라는 자신감 표명.

그런데 경쟁도 심화된다? 한편 모바일과 AI 시장 모두 방향성은 긍정적이나, 성장의 강도 측면에서는 경쟁 심화로 인해 downside도 존재. 모바일 시장은 1) Huawei의 시장 복귀와 이로 인한 고객사 애플의 점유율 하락 가능성이 부각되며, 2) 내년 차기 Galaxy S 시리즈는 퀄컴 AP를 전량 탑재할 전망이 아니기 때문 (퀄컴의 Galaxy S 내 점유율 하락).

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

(백만달러)	FY 4Q23			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	8,665	8,509	1.8	(23.9)	2.6
영업이익	2,669	2,573	3.7	(37.3)	5.9
순이익	2,277	2,138	6.5	(35.8)	8.2
EPS (달러)	2.02	1.91	6.0	(35.5)	8.0
이익률 (%)					
영업이익	30.8	30.2			
순이익	26.3	25.1			

참고: Non-GAAP 기준

자료: FactSet

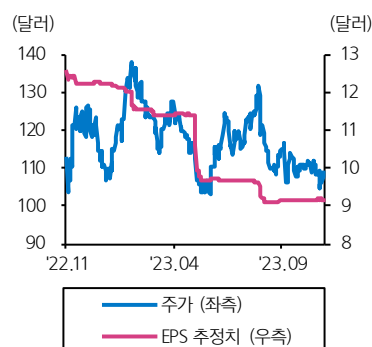
▶ AT A GLANCE

현재주가	110.89 USD
블룸버그 평균목표주가	135.93 USD
시가총액 (달러)	123.8 십억 달러
시가총액 (원)	166.8 조원
Shares (float)	1,114.9 백만주 (100%)
52주 최저//최고	101.47 / 139.94 달러
90일-평균거래대금	0.9 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Semiconductors

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Qualcomm (%)	(0.2)	(4.3)	(5.5)
Nasdaq 대비 (%pts)	1.0	(11.2)	(25.4)

▶ 주가 vs EPS 추정치

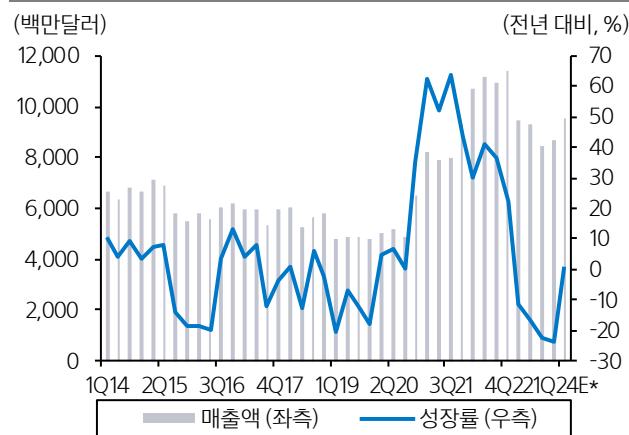


자료: Bloomberg

AI PC 시장 역시 기존 x86 업체들이 벌써부터 OEM 파트너십을 확대하고 있으며, 인텔의 경우 차기 CPU Meteor Lake에 NPU를 탑재하기 시작. 게다가 확인되고 있지는 않지만, 미디어텍과 엔비디아도 Arm CPU 시장에 참전할 가능성이 꾸준히 제기되고 있음 (2023년 10월 24일 보고서 “엔비디아가 정말 PC 프로세서를 출시한다면?” 참고).

Better, but not the best: 마침내 단기/중장기 컨센서스가 다시 상향될 조짐이 보이지만, 섹터에서 outperform 할 것이라는 데에는 믿음 부족. 모바일 업황의 개선이 강력할 지라도, 미디어텍이나 국내 메모리 등 너무 많은 투자 대안이 존재. AI 모멘텀 관점에서는 추론 시장(PC, CPU)보다는 훈련 시장(클라우드, GPU)의 수익 창출이 더 선행되며, 이로 인해 이익 가시성도 훈련 시장이 더 우수하다는 판단. Valuation (P/E 12배) 매력은 존재하나, 이만으로는 섹터에서 Top-pick이 되기 어렵다는 판단.

매출액과 성장률 추이 (Non-GAAP)



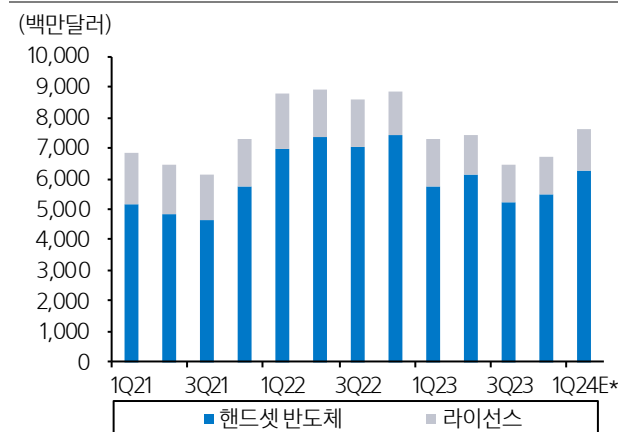
참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; *가이드스 중간값 기준
자료: Qualcomm

영업이익과 영업이익률 추이 (Non-GAAP)



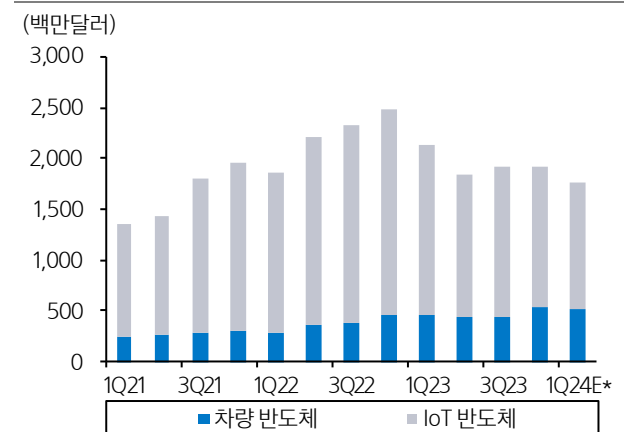
참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준
자료: Qualcomm

핸드셋 관련 매출액과 가이드스



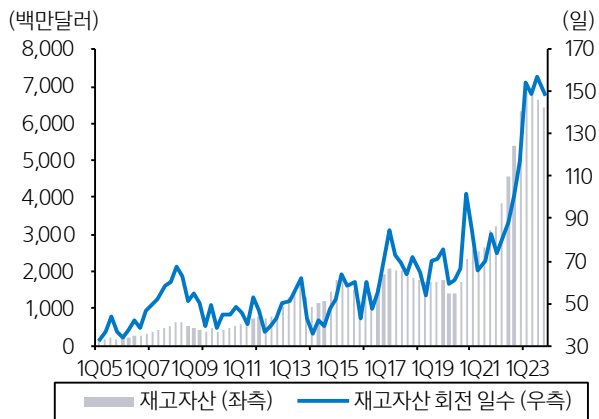
참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; * 가이드스 기준
자료: Qualcomm, 삼성증권 추정

신사업 매출액과 가이드스



참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; * 가이드스 기준
자료: Qualcomm, 삼성증권 추정

재고자산과 재고자산 회전 일수 추이



참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준
자료: Qualcomm, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E 추이



자료: FactSet

요약 손익 계산서 (Non-GAAP 기준)

(백만달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	10,697	11,158	10,928	11,387	9,456	9,268	8,442	8,665	44,170	35,831
전년 동기 대비 (%)	30.0	40.8	36.7	22.2	(11.6)	(16.9)	(22.7)	(23.9)	32.0	(18.9)
전분기 대비 (%)	14.8	4.3	(2.1)	4.2	(17.0)	(2.0)	(8.9)	2.6		
매출원가	4,247	4,594	4,738	4,784	3,973	4,102	3,740	3,832	18,363	15,647
매출총이익	6,450	6,564	6,190	6,603	5,483	5,166	4,702	4,833	25,807	20,184
매출총이익률 (%)	60.3	58.8	56.6	58.0	58.0	55.7	55.7	55.8	58.4	56.3
연구개발비	1,546	1,678	1,701	1,796	1,745	1,710	1,717	1,659	6,721	6,831
판매비와 관리비	472	512	484	551	461	462	464	505	2,019	1,892
영업이익	4,432	4,374	4,005	4,256	3,277	2,994	2,521	2,669	17,067	11,461
영업이익률 (%)	41.4	39.2	36.6	37.4	34.7	32.3	29.9	30.8	38.6	32.0
금융손익	6	12	20	30	57	41	81	121	68	300
이자비용	132	131	131	144	168	178	172	173	538	691
세전이익	4,306	4,255	3,894	4,142	3,166	2,857	2,430	2,617	16,597	11,070
세전이익률 (%)	40.3	38.1	35.6	36.4	33.5	30.8	28.8	30.2	37.6	30.9
법인세	620	594	538	594	482	437	325	340	2,346	1,584
법인세율 (%)	14.4	14.0	13.8	14.3	15.2	15.3	13.4	13.0	14.1	14.3
순이익	3,686	3,661	3,356	3,548	2,684	2,420	2,105	2,277	14,251	9,486
순이익률 (%)	34.5	32.8	30.7	31.2	28.4	26.1	24.9	26.3	32.3	26.5
수정 EPS (달러)	3.23	3.21	2.96	3.13	2.37	2.15	1.87	2.02	12.53	8.43
전년 동기 대비 (%)	48.8	68.9	54.2	22.7	(26.6)	(33.0)	(36.8)	(35.5)	46.7	(32.7)
전분기 대비 (%)	26.7	(0.6)	(7.8)	5.7	(24.3)	(9.3)	(13.0)	8.0		

참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준
자료: Qualcomm

부문별 breakdown (Non-GAAP 기준)

(백만달러)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액										
QCT*	8,847	9,548	9,378	9,904	7,892	7,942	7,174	7,374	37,677	30,382
Handsets	6,989	7,349	7,047	7,431	5,754	6,105	5,255	5,456	28,816	22,570
Automotive	288	371	385	465	456	447	434	535	1,509	1,872
IoT	1,570	1,828	1,946	2,008	1,682	1,390	1,485	1,383	7,352	5,940
QTL**	1,818	1,580	1,519	1,441	1,524	1,290	1,230	1,262	6,358	5,306
기타	32	30	31	42	40	36	38	29	135	143
총계	10,697	11,158	10,928	11,387	9,456	9,268	8,442	8,665	44,170	35,831
세전이익										
QCT	3,114	3,340	2,996	3,386	2,183	2,107	1,744	1,889	12,836	7,923
QTL	1,406	1,154	1,080	989	1,117	871	811	829	4,629	3,628
기타	(214)	(239)	(182)	(233)	(134)	(121)	(125)	(101)	(868)	(481)
총계	4,306	4,255	3,894	4,142	3,166	2,857	2,430	2,617	16,597	11,070
세전이익률 (%)										
QCT	35.2	35.0	31.9	34.2	27.7	26.5	24.3	25.6	34.1	26.1
QTL	77.3	73.0	71.1	68.6	73.3	67.5	65.9	65.7	72.8	68.4
기타	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
총계	40.3	38.1	35.6	36.4	33.5	30.8	28.8	30.2	37.6	30.9

참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; * Qualcomm CDMA Technologies; ** Qualcomm Technology Licensing

자료: Qualcomm

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	22,611	24,273	23,531	33,566	44,200
매출원가	10,244	8,599	9,255	14,262	18,635
매출총이익	12,367	15,674	14,276	19,304	25,565
(매출총이익률, %)	54.7	64.6	60.7	57.5	57.8
판매 및 일반관리비	11,746	8,007	8,021	9,515	9,705
영업이익	621	7,667	6,255	9,789	15,860
(영업이익률, %)	2.7	31.6	26.6	29.2	35.9
영업외손익	229	186	536	(485)	862
금융손익	(143)	(627)	(602)	(476)	(490)
기타	372	813	1,138	(9)	1,352
세전이익	392	7,481	5,719	10,274	14,998
법인세	5,356	3,095	521	1,231	2,012
(법인세율, %)	1,366.3	41.4	9.1	12.0	13.4
계속사업이익	(4,964)	4,386	5,198	9,043	12,886
중단사업이익	0	0	0	0	50
순이익	(4,964)	4,386	5,198	9,043	12,936
(순이익률, %)	(22.0)	18.1	22.1	26.9	29.3
지배주주순이익	(4,964)	4,386	5,198	9,043	12,936
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	2,182	9,068	7,829	11,574	17,829
(EBITDA 이익률, %)	9.7	37.4	33.3	34.5	40.3
EPS (지배주주)	(3.39)	3.59	4.52	7.87	11.37
EPS (연결기준)	(3.39)	3.59	4.52	7.87	11.37
수정 EPS (달러)*	3.69	3.54	4.19	8.54	12.53

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	3,895	7,286	5,814	10,536	9,096
당기순이익	(4,964)	4,386	5,198	9,043	12,936
현금유출입이없는 비용 및 수익	5,868	2,801	720	(1,277)	102
유무형자산 감가상각비	1,561	1,401	1,393	1,582	1,762
기타	4,307	1,400	(673)	(2,859)	(1,660)
영업활동 자산부채 변동	1,430	(1,302)	(1,497)	1,188	(5,534)
투자활동에서의 현금흐름	4,381	(806)	(5,263)	(3,356)	(5,804)
유형자산 증감	(784)	(887)	(1,407)	(1,888)	(2,262)
장단기금융자산의 증감	9,139	139	2,399	5,555	2,622
기타	(3,974)	(58)	(6,255)	(7,023)	(6,164)
재무활동에서의 현금흐름	(31,487)	(6,386)	(5,707)	(6,798)	(7,196)
차입금의 증가(감소)	(5,496)	(503)	(229)	1	(415)
자본금의 증가(감소)	(22,257)	(1,379)	(2,121)	(3,019)	(2,773)
배당금	(3,466)	(2,968)	(2,882)	(3,008)	(3,212)
기타	(268)	(1,536)	(475)	(772)	(796)
현금증감	(23,252)	62	(5,132)	409	(4,343)
기초현금	35,029	11,777	11,839	6,707	7,116
기말현금	11,777	11,839	6,707	7,116	2,773
Gross cash flow	904	7,187	5,918	7,766	13,038
Free cash flow	3,111	6,399	4,407	8,648	6,834

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: Bloomberg

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	17,384	16,765	18,519	20,075	20,724
현금 및 현금등가물	11,777	11,839	6,707	7,116	2,773
매출채권	2,904	2,471	4,003	3,579	5,643
재고자산	1,693	1,400	2,598	3,228	6,341
기타	1,010	1,055	5,211	6,152	5,967
비유동자산	15,302	16,192	17,075	21,165	28,290
투자자산	685	343	161	214	189
유형자산	2,975	3,081	4,171	5,072	5,799
무형자산	9,453	8,454	7,976	8,704	12,390
기타	2,189	4,314	4,767	7,175	9,912
자산총계	32,686	32,957	35,594	41,240	49,014
유동부채	11,236	8,935	8,672	11,951	11,866
매입채무	1,825	1,368	2,248	2,750	3,796
단기차입금	1,005	2,496	634	2,170	2,049
기타 유동부채	8,406	5,071	5,790	7,031	6,021
비유동부채	20,522	19,113	20,845	19,339	19,135
사채 및 장기차입금	15,365	13,437	15,597	14,129	14,110
기타 비유동부채	5,157	5,676	5,248	5,210	5,025
부채총계	31,758	28,048	29,517	31,290	31,001
지배주주지분	928	4,909	6,077	9,950	18,013
자본금 및 자본잉여금	0	343	586	0	195
이익잉여금	663	4,466	5,284	9,822	17,840
기타	265	100	207	128	(22)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	928	4,909	6,077	9,950	18,013
순부채	4,247	3,673	5,017	3,885	9,777

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	1.4	7.4	(3.1)	42.6	31.7
영업이익	(76.2)	1,134.6	(18.4)	56.5	62.0
순이익	적전	흑전	18.5	74.0	43.0
수정 EPS**	(13.8)	(4.1)	18.4	103.8	46.7
주당지표					
EPS (지배주주)	(3.39)	3.59	4.52	7.87	11.37
EPS (연결기준)	(3.39)	3.59	4.52	7.87	11.37
수정 EPS**	3.69	3.54	4.19	8.54	12.53
BPS	0.76	4.29	5.37	8.84	16.07
DPS (보통주)	2.38	2.48	2.54	2.66	2.86
Valuations (배)					
P/E***	17.9	20.6	26.8	15.7	9.7
P/B***	94.6	17.9	21.3	15.1	7.5
EV/EBITDA	42.2	10.1	17.2	13.3	8.2
비율					
ROE (%)	(31.3)	150.3	94.6	112.8	92.5
ROA (%)	(10.1)	13.4	15.2	23.5	28.7
ROIC (%)	(23.0)	22.2	25.5	35.0	44.5
배당성향 (%)	n/a	69.2	55.4	33.3	24.7
배당수익률 (보통주, %)	3.3	3.2	2.2	2.0	2.4
순부채비율 (%)	457.7	74.8	82.6	39.0	54.3
이자보상배율 (배)	0.8	12.2	10.4	17.5	32.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA