

반도체: 웰컴 백, 퀄컴 (Qualcomm), 5G 넘버원 수혜주

투자의견

반도체 애널리스트 김경민, CFA

RA 김주연

Overweight

clairekm.kim@hanafn.com

kim_juyeon@hanafn.com

Qualcomm 이 실적 발표를 마친 다음 날 주가는 전일 대비 +12.75% 상승했다. FQ4 매출이 65 억 달러 (Huawei 로부터 수취한 계약금 관련 매출 포함 시 83 억 달러), FQ1 매출 가이드스가 78~86 억 달러로 각각 컨센서스를 상회하기도 했지만, 구체적으로 3 가지 이유 ① 미중 무역 분쟁의 그림자에서 탈피, ② RF Front-End 부품의 매출 가시화, ③ Foundry 리소스 다변화로 마친 향상) 때문이다.

1) Qualcomm 이 미중 무역 분쟁의 그림자에서 벗어났다. 2015 년 2 월, 퀄컴은 중국에서의 독점 금지규정을 위반했다는 이유로 중국 측에 9 억 7 천 5 백만 달러를 지불하기로 합의했다. 중국에서 불거졌던 이슈는 퀄컴의 3G 및 4G 라이선스 수수료가 중국 스마트폰 제조사에 부담을 준다는 것이었다. 중국 당국과의 합의가 진행되던 기간에 퀄컴의 주가는 하락했다. 합의문 발표 이후에도 주가는 70 달러에서 50 달러 미만까지 하락했다. 따라서 필라델피아 반도체지수 편입종목 중에 Qualcomm 은 다른 기업보다 오래전부터 미중 무역 갈등의 상징이자 피해주로 여겨졌다. 그래서 5G 전환기가 시작되자 모뎀칩이나 모바일 AP 시장에서의 수혜는 Qualcomm 보다 오히려 MEDIATEK 이 더욱 크게 입을 것이라는 기대가 있었다. Qualcomm 은 2020 년에 접어들면서 우려를 씻어내고 FQ3 (4~6 월) 및 FQ4 (7~9 월)에 각각 실적 서프라이즈를 기록했다. Qualcomm 의 FQ4 실적 발표 전후로 미중 무역 분쟁 피해주로 여겨지던 다른 업종 (아날로그 반도체, 반도체 장비) 주가도 동반 상승했는데, Qualcomm 의 경우에는 미중 무역 분쟁과 별개로 5G 수요에 따른 실적의 수혜를 입는 것이 이제 막 시작되었다는 점 때문에 주가 상승에 힘을 더했다.

2) Qualcomm 은 FQ4 분기부터 RF Front End 부품 (Power Amplifier Module, RF Switch & Switch Module, Low Noise Amplifier, Filter) 매출을 발표하기 시작했다. FY 2020 년 기준 매출은 24 억 달러로 전년 대비 +60% 증가했다. Qualcomm 은 스마트폰 시장뿐만 아니라 자동차 및 IoT용 RF Front End 시장에도 진입했다. 동 시장에서 Qualcomm 과 경쟁하는 Qorvo 의 실적 발표 컨퍼런스 콜을 살펴보면, Qualcomm 이 다양한 필터 (UltraSAW, BAW, SAW, TC-SAW)를 자체 조달해 RF 모듈까지 마치고 고객사에게 완제품에 가까운 형태로 공급하는 수준까지는 아니며, 부품을 공급하더라도, 까다로운 후공정을 포함한 모듈 서비스는 다른 공급사들이 여전히 담당하는 것처럼 보인다. 그럼에도 불구하고 Qualcomm 이 RF 관련 매출을 이번 분기부터 별도의 분리해 발표한 것으로 보아 2019 년 Analyst Day 에서 제시했던 연간 매출 목표 (35 억 달러)를 달성할 가능성이 커졌다.

3) 전 세계적으로 Foundry 공급이 부족하다는 신호가 여기저기서 발생하고 있는데, Qualcomm 은 다른 Fabless 보다 Foundry 생산라인을 확보하는 데 유리하다. 미국 상무부의 Huawei 제재 이후 Qualcomm 은 Foundry 선단공정 분야에서 Huawei 의 자회사 HiSilicon 의 빈자리를 채워주는 고마운 고객이며, Foundry 업종에서 1 위, 2 위의 생산능력을 확보한 TSMC 와 삼성전자 Foundry 사업부 입장에서 중요한 고객이다. 이번 실적 발표 시즌에서 아날로그 반도체 공급사나 RF 솔루션 공급사의 컨퍼런스 콜 Q&A 시간에 Foundry 비용 증가와 이에 따른 마진 부담에 관한 질문이 이어졌는데 Qualcomm 의 답변 내용이나 사업부별 세전 마진 가이드스 (QCT 사업부의 경우, FQ4 20% 기록 후 FQ1 25~27% 전망. QTL 사업부의 경우 FQ4 73% 기록 후 FQ1 74~78% 전망) 감안 시 비용 증가에 대한 부담이 제한적인 것으로 판단한다.

Qualcomm 의 실적 발표 시사점은 다음과 같다. 1) 미국 반도체 업종의 5G 수혜주 중에서 Qualcomm 이 RF 솔루션 공급사 (Skyworks, Qorvo) 대비 상징적 수혜주로 주목받았다는 점, 2) 무역 갈등과 Foundry 공급 부족을 계기로 Qualcomm 이 전공정 Foundry 뿐만 아니라 서플라이 체인 전체적으로 파트너사 다변화를 추구하는 가운데 중화권 기업이 아닌 한국 서플라이 체인에 앞으로 더 많은 성장의 기회가 생겨날 것이라는 점이다. 한국의 반도체 업종 내에서 Qualcomm 수혜주에 대한 관심이 커질 것으로 전망한다.

표 1. Qualcomm의 분기 지표 (USD 기준)

(단위: 백만USD, USD, %)

	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상	Q3 2021 예상
	06/30/2019	09/29/2019	12/29/2019	03/29/2020	06/28/2020	09/27/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	92,653.3	87,741.4	101,498.4	75,046.9	99,286.6	129,499.5			
현금과 현금등가물	14,358.0	12,260.0	11,423.0	9,946.0	10,600.0	11,214.0			
우선주 자본금&기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
총부채	16,426.0	15,933.0	16,464.0	16,469.0	16,427.0	16,231.0			
기업가치	94,721.3	91,414.4	106,539.4	81,569.9	105,113.6	134,516.5			
매출	9,635.0	4,814.0	5,077.0	5,216.0	4,893.0	8,346.0	8,137.1	6,970.6	7,009.4
성장률%, YoY	72.8	-16.7	4.9	4.7	-49.2	73.4	60.3	33.6	43.3
매출총이익	7,617.0	2,696.0	3,046.0	2,996.0	2,815.0	5,580.0	4,668.1	4,023.0	4,077.3
마진 (%)	79.1	56.0	60.0	57.4	57.5	66.9	57.4	57.7	58.2
EBITDA	6,059.0	1,153.0	1,509.0	1,445.0	1,283.0	2,027.0	3,280.3	2,399.0	2,588.7
마진 (%)	62.9	24.0	29.7	27.7	26.2	24.3	40.3	34.4	36.9
순이익	5,033.3	950.5	921.5	793.2	836.6	1,456.5	2,312.7	1,727.9	1,788.8
마진 (%)	52.2	19.7	18.1	15.2	17.1	17.5	28.4	24.8	25.5
EPS	4.09	0.79	0.80	0.69	0.73	1.27	2.00	1.49	1.58
성장률%, YoY	366.1	42.2	-25.9	3.9	-82.1	61.4	151.3	115.6	115.9
영업활동 현금흐름	4,909.0	1,227.0	1,118.0	1,083.0	1,872.0	1,741.0			
자본지출	-248.0	-317.0	-296.0	-345.0	-418.0	-348.0	-342.0	-326.8	-326.6
잉여현금흐름	4,661.0	910.0	822.0	738.0	1,454.0	1,393.0	3,086.2	1,669.6	1,803.5

주: Bloomberg 조정치 기준. FY 2020년 4분기 매출 65억 달러에 Huawei로부터 발생한 계약 관련 매출 15억 달러가 추가되어 83억 달러 달성
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. Qualcomm의 연간 지표 (USD 기준)

(단위: 백만USD, USD, %)

	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	현재/LTM	FY 2021 예상	FY 2022 예상
	09/27/2015	09/25/2016	09/24/2017	09/30/2018	09/29/2019	09/27/2020	09/27/2020	09/30/2021	09/30/2022
시가총액	81,107.3	92,619.0	76,780.7	87,804.6	87,741.4	129,499.5	164,006.3		
현금과 현금등가물	30,947.0	32,350.0	38,578.0	12,088.0	12,260.0	11,214.0	11,214.0		
우선주 자본금&기타	-7.0	-10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
총부채	10,969.0	11,757.0	21,893.0	16,370.0	15,933.0	16,231.0	16,231.0		
기업가치	61,122.3	72,016.0	60,095.7	92,086.6	91,414.4	134,516.5	169,023.3		
매출	25,281.0	23,554.0	22,291.0	22,611.0	24,273.0	23,531.0	23,532.0	29,875.9	32,158.7
성장률%, YoY	-4.6	-6.8	-5.4	1.4	7.4	-3.1	-3.1	27.0	7.6
매출총이익	15,175.0	14,239.0	12,936.0	12,816.0	15,674.0	14,276.0	14,437.0	17,279.3	18,636.0
마진 (%)	60.0	60.5	58.0	56.7	64.6	60.7	61.4	57.8	58.0
EBITDA	8,752.0	8,045.0	6,675.0	4,331.0	5,179.0	6,317.0	6,264.0	11,441.3	12,187.8
마진 (%)	34.6	34.2	29.9	19.2	21.3	26.8	26.6	38.3	37.9
순이익	6,290.6	5,583.7	4,285.7	4,055.6	4,088.2	3,861.1	4,007.8	7,936.4	8,729.4
마진 (%)	24.9	23.7	19.2	17.9	16.8	16.4	17.0	26.6	27.1
EPS	3.84	3.73	2.87	2.77	3.35	3.36	3.49	7.01	7.84
성장률%, YoY	-13.3	-2.9	-23.0	-3.5	20.7	0.3	-47.3	108.9	11.7
영업활동 현금흐름	5,506.0	7,400.0	5,001.0	3,908.0	7,286.0	5,814.0	5,814.0		
자본지출	-994.0	-539.0	-690.0	-784.0	-887.0	-1,407.0	-1,407.0	-1,275.8	-1,300.3
잉여현금흐름	4,512.0	6,861.0	4,311.0	3,124.0	6,399.0	4,407.0	4,407.0	8,044.9	8,616.1

주: Bloomberg 조정치 기준. FY 2020년 4분기 매출 65억 달러에 Huawei로부터 발생한 계약 관련 매출 15억 달러가 추가되어 83억 달러 달성
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. Qualcomm의 분기 지표 (KRW 기준)

(단위: 백만KRW, KRW, %)

	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021 예상	Q2 2021 예상	Q3 2021 예상
	06/30/2019	09/29/2019	12/29/2019	03/29/2020	06/28/2020	09/27/2020	12/31/2020	03/31/2021	06/30/2021
시가총액	107,338,802	105,482,651	117,741,189	91,325,360	119,496,339	152,407,962			
현금과 현금등가물	16,633,743	14,738,972	13,251,023	12,103,387	12,757,630	13,197,757			
우선주 자본금&기타	-	-	-	-	-	-			
총부채	19,029,521	19,154,653	19,098,734	20,041,291	19,770,716	19,102,264			
기업가치	109,734,580	109,898,332	123,588,900	99,263,264	126,509,425	158,312,469			
매출	11,239,704	5,748,245	5,972,798	6,211,547	5,970,644	9,925,788	9,171,000	7,830,982	7,874,571
성장률%, YoY	72.8	-16.7	4.9	4.7	-49.2	73.4	53.5	26.1	31.9
매출총이익	8,885,607	3,219,208	3,583,444	3,567,829	3,434,981	6,636,221	5,261,219	4,519,573	4,580,559
마진 (%)	79.1	56.0	60.0	57.4	57.5	66.9	57.4	57.7	58.2
EBITDA	7,068,123	1,376,761	1,775,252	1,720,798	1,565,570	2,410,684	3,697,132	2,703,817	2,917,583
마진 (%)	62.9	24.0	29.7	27.7	26.2	24.3	40.3	34.5	37.1
순이익	5,871,617	1,134,902	1,084,056	944,585	1,020,873	1,732,210	2,606,514	1,947,497	2,016,122
마진 (%)	52.2	19.7	18.1	15.2	17.1	17.5	28.4	24.9	25.6
EPS	4,775	940	938	825	894	1,511	2,250	1,677	1,777
성장률%, YoY	405.0	51.4	-22.7	9.9	-81.3	60.8	140.0	103.3	98.8
영업활동 현금흐름	5,726,591	1,465,122	1,315,263	1,289,706	2,284,293	2,070,548			
자본지출	-289,304	-378,520	-348,227	-410,848	-510,061	-413,872	-385,455	-368,323	-368,098
잉여현금흐름	5,437,287	1,086,602	967,036	878,858	1,774,232	1,656,677	3,478,306	1,881,723	2,032,659

주: Bloomberg 조정치 기준. FY 2020년 4분기 매출 65억 달러에 Huawei로부터 발생한 계약 관련 매출 15억 달러가 추가되어 83억 달러 달성
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 4. Qualcomm의 연간 지표 (KRW 기준)

(단위: 백만KRW, KRW, %)

	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	현재/LTM	FY2021예상	FY2022예상
	09/27/2015	09/25/2016	09/24/2017	09/30/2018	09/29/2019	09/27/2020	09/27/2020	09/30/2021	09/30/2022
시가총액	96,666,901	102,227,295	87,010,915	97,453,414	105,482,651	152,407,962	182,648,914		
현금과 현금등가물	36,883,872	35,705,989	43,718,133	13,416,350	14,738,972	13,197,757	13,197,757		
우선주 자본금&기타	-8,343	-11,037	-	-	-	-	-		
총부채	13,073,293	12,976,671	24,810,023	18,168,899	19,154,653	19,102,264	19,102,264		
기업가치	72,847,978	79,486,940	68,102,806	102,205,963	109,898,332	158,312,469	188,558,335		
매출	28,140,190	27,367,297	25,479,750	24,764,048	27,997,369	28,100,927	28,102,121	33,563,461	36,128,094
성장률%, YoY	-4.6	-6.8	-5.4	1.4	7.4	-3.1	0.4	19.4	7.6
매출총이익	16,891,238	16,544,236	14,786,508	14,036,356	18,078,967	17,048,525	17,240,792	19,412,099	20,936,230
마진 (%)	60.0	60.5	58.0	56.7	64.6	60.7	61.4	57.8	58.0
EBITDA	9,741,820	9,347,453	7,629,865	4,743,403	5,973,649	7,543,817	7,480,524	12,894,975	13,736,382
마진 (%)	34.6	34.2	29.9	19.2	21.3	26.8	26.6	38.4	38.0
순이익	7,001,988	6,487,678	4,898,717	4,441,752	4,715,526	4,610,966	4,786,137	8,916,022	9,806,835
마진 (%)	24.9	23.7	19.2	17.9	16.8	16.4	17.0	26.6	27.1
EPS	4,277	4,333	3,282	3,036	3,859	4,008	4,171	7,878	8,803
성장률%, YoY	-7.8	1.3	-24.3	-7.5	27.1	3.9	-45.4	96.5	11.7
영업활동 현금흐름	6,128,709	8,598,030	5,716,398	4,280,125	8,403,940	6,943,130	6,943,130		
자본지출	-1,106,418	-626,262	-788,705	-858,653	-1,023,098	-1,680,252	-1,683,008	-1,433,324	-1,460,740
잉여현금흐름	5,022,291	7,971,768	4,927,693	3,421,471	7,380,842	5,262,878	5,262,878	9,067,111	9,710,864

주: Bloomberg 조정치 기준. FY 2020년 4분기 매출 65억 달러에 Huawei로부터 발생한 계약 관련 매출 15억 달러가 추가되어 83억 달러 달성
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 5. Qualcomm 실적 지표의 예상 상회 강도와 실적 발표 익일 주가 (Non-GAAP 매출 기준)

(단위: %, \$)

실적 발표일	해당 분기	EPS 예상 상회 수준	EPS 발표치	EPS 컨센서스	매출 예상 상회 수준	매출 발표치	매출 컨센서스	실적 발표 익일 주가
11/04/2020	Q4 20	+21.34%	1.45	1.20	+9.41%	6,502,000,000	5,943,052,632	+12.75%
07/29/2020	Q3 20	+22.86%	0.86	0.70	+1.78%	4,890,000,000	4,804,473,684	+15.22%
04/29/2020	Q2 20	+12.97%	0.88	0.78	+3.72%	5,206,000,000	5,019,437,500	-0.38%
02/05/2020	Q1 20	+15.93%	0.99	0.85	+4.70%	5,057,000,000	4,830,166,667	-0.33%
11/06/2019	Q4 19	+10.01%	0.78	0.71	+2.06%	4,804,000,000	4,707,125,000	+6.32%
07/31/2019	Q3 19	+5.82%	0.80	0.76	-4.01%	4,894,000,000	5,098,375,000	-2.68%
05/01/2019	Q2 19	+9.07%	0.77	0.71	+1.75%	4,884,000,000	4,799,769,231	+0.89%
01/30/2019	Q1 19	+10.19%	1.20	1.09	-1.75%	4,815,000,000	4,901,000,000	-1.30%

주: Bloomberg 조정치 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 6. Qualcomm의 분야별 매출 (분기)

(단위: %, \$)

	Q3 2019 06/30/2019	Q4 2019 09/29/2019	Q1 2020 12/29/2019	Q2 2020 03/29/2020	Q3 2020 06/28/2020	Q4 2020 09/27/2020
매출	9,635.0	4,814.0	5,077.0	5,216.0	4,893.0	6,477.0
CDMA Technologies (QCT) - 칩 사업부	3,567.0	3,611.0	3,618.0	4,100.0	3,807.0	4,967.0
Handsets	-	-	-	-	-	3,001.0
IoT	-	-	-	-	-	926.0
RF Front-End	-	-	-	-	-	852.0
Automotive	-	-	-	-	-	188.0
Equipment & Services	3,484.0	3,533.0	3,484.0	4,011.0	3,756.0	-
Licensing (QCT)	83.0	78.0	134.0	89.0	51.0	-
Technology Licensing (QTL) - 라이선스 사업부	1,292.0	1,158.0	1,404.0	1,072.0	1,044.0	1,507.0
Reconciling Items	18.0	10.0	20.0	10.0	3.0	3.0
Strategic Initiatives (QSI)	35.0	35.0	35.0	34.0	39.0	-
세전 수익 (EBT)	5,501.0	615.0	947.0	598.0	868.0	2,169.0
Technology Licensing (QTL)	898.0	792.0	1,017.0	671.0	646.0	1,107.0
CDMA Technologies (QCT)	504.0	499.0	479.0	667.0	603.0	1,015.0
Strategic Initiatives (QSI)	312.0	7.0	-3.0	-208.0	153.0	47.0
Reconciling Items	3,787.0	-581.0	-531.0	-532.0	-534.0	-
Other Non Reportable Businesses	-	-102.0	-15.0	-	-	-
세전 기준 마진 (EBT Margin)						
Technology Licensing (QTL)	70%	68%	72%	63%	62%	73%
CDMA Technologies (QCT)	14%	14%	13%	16%	16%	20%

주: Bloomberg 조정치 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 7. Qualcomm의 분야별 매출 (연간)

(단위: %, \$)

	FY 2015 09/27/2015	FY 2016 09/25/2016	FY 2017 09/24/2017	FY 2018 09/30/2018	FY 2019 09/29/2019	FY 2020 09/27/2020
매출	25,281.0	23,554.0	22,291.0	22,611.0	24,273.0	23,531.0
CDMA Technologies (QCT) - 칩사업부	17,154.0	15,409.0	16,479.0	17,282.0	14,639.0	16,493.0
Handsets	-	-	-	-	-	10,461.0
IoT	-	-	-	-	-	3,026.0
RF Front-End	-	-	-	-	-	2,362.0
Automotive	-	-	-	-	-	644.0
Equipment & Services	-	-	-	17,060.0	14,318.0	-
Licensing (QCT)	-	-	-	222.0	321.0	-
Technology Licensing (QTL) - 라이선스 사업부	7,947.0	7,664.0	6,445.0	5,042.0	4,591.0	5,028.0
Reconciling Items	-	-	-	-100.0	4,723.0	1,974.0
Strategic Initiatives (QSI)	4.0	47.0	113.0	100.0	152.0	36.0

주: Bloomberg 조정치 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 11월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.