GLOBAL EQUITY

2025. 11. 6

Tech팀

문준호 Senior Analyst
joonho.moon@samsung.com

정승호 Research Associate
seungho1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

퀄컴 (QCOM US)

FY 4Q25 review – AI는 여전히 기대감의 영역

- 4분기 실적과 차기 분기 가이던스 모두 시장 기대 상회했지만 사실 주가는 데이터센터 사업 계획 발표 이후 AI 기대감이 좌우하고 있음
- AI 기업으로의 변모 속 밸류에이션 매력을 논할 수는 있겠으나, 본업에 대한 우려와 실제 AI 성과에 대한 불확실성을 고려 시, 기존 AI 주도주 대비 매력 부족

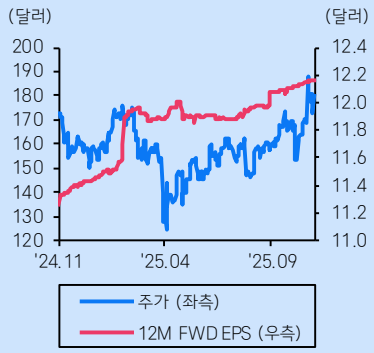
▶ 종목 정보

현재주가	179.72 USD
블룸버그 평균목표주가	184.45 USD
시가총액 (달러)	193.9 십억 달러
시가총액 (원)	279.4 조원
Shares (float)	1,078.0 백만주 (100%)
52주 최저//최고	120.80 / 205.95 달러
90일-평균거래대금	1.5 십억 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Semiconductors

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
Qualcomm (%)	6.2	28.9	8.3
Nasdaq 대비 (%pts)	3.1	(2.8)	(19.1)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

FY 4Q25 review: 컨센서스를 상회하는 실적 기록. Non-GAAP 매출액은 전년 동기 대비 10%, 전분기 대비 9% 증가. 모바일 성수기 진입 영향으로 Handsets 반도체와 QTL(라이선스) 부문이 전사 실적을 견인한 가운데, 신사업(차량, IoT)도 호조. Non-GAAP EPS는 전년 동기 대비 12%, 전분기 대비 8% 성장. 연구 개발 활동 증가 영향으로 수익성은 소폭 축소. 그러나 미래 데이터센터 사업을 본격적으로 준비하고 있는 만큼 걱정할 요인은 아니라는 생각.

차기 분기 가이던스: 1분기 가이던스도 컨센서스(FactSet) 상회. Non-GAAP 매출 가이던스 118~126억 달러(vs 컨센서스 116억 달러)는 전분기 대비 8% 성장하는 수준. 동사는 모바일 성수기가 지속되며 동기간 Handsets 반도체와 QTL 매출액이 각각 10% 초반, 6% 증가할 것을 전망했음. 한편 차량 반도체 매출액은 전분기와 유사한 수준에 달하고, IoT 매출액은 비수기가 가까워지며 감소할 것으로 예상했음.

AI 도전은 맞는 선택이나, 결국은 기대감의 영역: 한편 주가는 실적이 아니라 AI 기대감이 좌우하고 있는데, 모바일 본업에 대한 우려와 실제 AI 성과의 불확실성을 고려하면 기존 AI 주도주 대비 매력이 부족하다고 생각. 현재 동사 주식은 12개월 forward P/E 15배에 거래 중으로, 단기 급등에도 주요 반도체 대형주 중 가장 저평가 상태인 것은 맞음. 본업이 견고한 가운데 AI라는 추가 기회가 발생하는 것이라면 매력을 논할 수 있을 것. 그러나 AI 성과는 2027년에야 본격적으로 성과를 낼 '수' 있는 반면, 단기적으로는 최대 고객사 애플 (FY 2025 매출 비중 21%)의 모뎀 내재화에 따른 본업 모바일 이익 감소 리스크를 감내해야 함. 적어도 AI 가속기에 대한 2~3개의 추가 계약을 더 살핀 이후 투자 여부를 고민해도 늦지 않다고 생각.

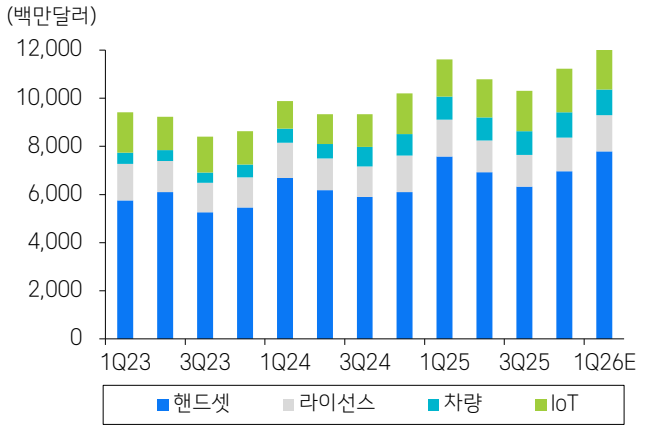
SUMMARY FINANCIAL DATA

(9월 결산, 백만달러)	FY 4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	11,270	10,765	4.7	10.0	8.7
영업이익	3,808	3,633	4.8	8.6	6.5
순이익	3,257	3,110	4.7	7.3	7.1
EPS (달러)	3.00	2.87	4.4	11.5	8.3
이익률 (%)					
영업이익	33.8	33.8			
순이익	28.9	28.9			

참고: Non-GAAP 기준
자료: FactSet

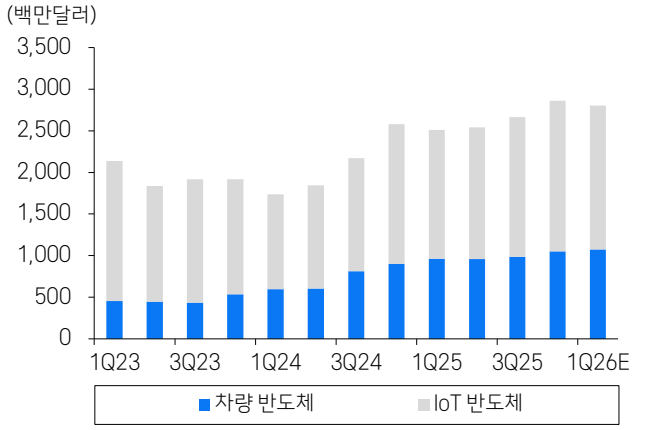
삼성증권

부문별 매출액 추이 및 가이던스



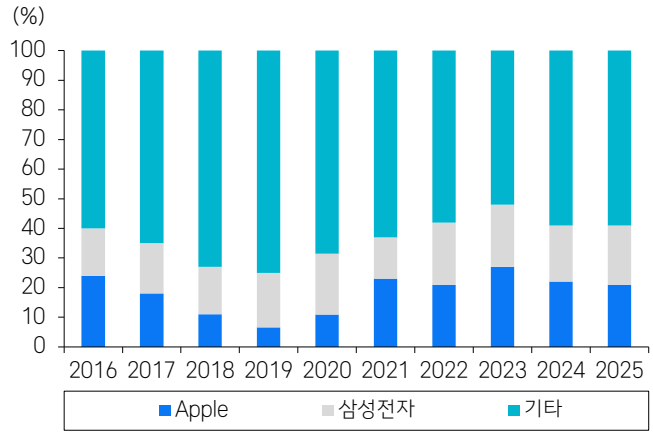
참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; 가이던스 중간값 기준
자료: Qualcomm, 삼성증권

신사업 매출액 추이 및 가이던스



참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; 가이던스 중간값 기준
자료: Qualcomm, 삼성증권

고객별 매출 비중 추이



참고: 회계 연도 (9월 결산) 기준; 로열티 분쟁 합의 등의 일회성 수익 제외
자료: Qualcomm, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E 추이

자료: FactSet, 삼성증권

요약 손익 계산서 (Non-GAAP 기준)

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액	**9,922**	**9,386**	**9,391**	**10,244**	**11,669**	**10,836**	**10,365**	**11,270**	**38,943**	**44,140**
전년 동기 대비 (%)	4.9	1.3	11.2	18.2	17.6	15.4	10.4	10.0	8.7	13.3
전분기 대비 (%)	14.5	(5.4)	0.1	9.1	13.9	(7.1)	(4.3)	8.7		
매출원가	4,251	4,047	4,122	4,408	5,102	4,879	4,541	4,948	16,828	19,470
매출총이익	**5,671**	**5,339**	**5,269**	**5,836**	**6,567**	**5,957**	**5,824**	**6,322**	**22,115**	**24,670**
매출총이익률 (%)	57.2	56.9	56.1	57.0	56.3	55.0	56.2	56.1	56.8	55.9
연구개발비	1,590	1,668	1,734	1,730	1,649	1,688	1,654	1,802	6,722	6,793
판매비와 관리비	461	495	518	600	535	582	594	712	2,074	2,423
영업이익	**3,620**	**3,176**	**3,017**	**3,506**	**4,383**	**3,687**	**3,576**	**3,808**	**13,319**	**15,454**
영업이익률 (%)	36.5	33.8	32.1	34.2	37.6	34.0	34.5	33.8	34.2	35.0
금융손익	142	170	184	162	206	169	135	154	658	664
이자비용	177	171	167	177	162	162	167	170	692	661
세전이익	**3,585**	**3,175**	**3,034**	**3,491**	**4,427**	**3,694**	**3,544**	**3,792**	**13,285**	**15,457**
세전이익률 (%)	36.1	33.8	32.3	34.1	37.9	34.1	34.2	33.6	34.1	35.0
법인세	484	414	386	455	597	522	504	535	1,739	2,158
법인세율 (%)	13.5	13.0	12.7	13.0	13.5	14.1	14.2	14.1	13.1	14.0
순이익	**3,101**	**2,761**	**2,648**	**3,036**	**3,830**	**3,172**	**3,040**	**3,257**	**11,546**	**13,299**
순이익률 (%)	31.3	29.4	28.2	29.6	32.8	29.3	29.3	28.9	29.6	30.1
수정 EPS (달러)	**2.75**	**2.44**	**2.33**	**2.69**	**3.41**	**2.85**	**2.77**	**3.00**	**10.22**	**12.03**
전년 동기 대비 (%)	16.0	13.5	24.6	33.2	24.0	16.8	18.9	11.5	21.2	17.7
전분기 대비 (%)	36.1	(11.3)	(4.5)	15.5	26.8	(16.4)	(2.8)	8.3		

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

부문별 실적 breakdown (Non-GAAP 기준)

(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025
매출액										
QCT*	8,423	8,026	8,069	8,678	10,084	9,469	8,993	9,821	33,196	38,367
Handsets	6,687	6,180	5,899	6,096	7,574	6,929	6,328	6,961	24,862	27,792
Automotive	598	603	811	899	961	959	984	1,053	2,911	3,957
IoT	1,138	1,243	1,359	1,683	1,549	1,581	1,681	1,807	5,423	6,618
QTL**	1,460	1,318	1,273	1,521	1,535	1,319	1,318	1,409	5,572	5,581
기타	39	42	49	45	50	48	54	40	175	192
총계	9,922	9,386	9,391	10,244	11,669	10,836	10,365	11,270	38,943	44,140
세전이익										
QCT	2,593	2,288	2,181	2,465	3,246	2,857	2,671	2,896	9,527	11,670
QTL	1,080	933	894	1,120	1,158	929	942	1,015	4,027	4,044
기타	(88)	(46)	(41)	(94)	23	(92)	(69)	(119)	(269)	(257)
총계	3,585	3,175	3,034	3,491	4,427	3,694	3,544	3,792	13,285	15,457
세전이익률 (%)										
QCT	30.8	28.5	27.0	28.4	32.2	30.2	29.7	29.5	28.7	30.4
QTL	74.0	70.8	70.2	73.6	75.4	70.4	71.5	72.0	72.3	72.5
기타	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
총계	36.1	33.8	32.3	34.1	37.9	34.1	34.2	33.6	34.1	35.0

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

포괄손익계산서

9월 30일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**23,531**	**33,566**	**44,200**	**35,820**	**38,962**
매출원가	9,255	14,262	18,635	15,869	17,060
매출총이익	**14,276**	**19,304**	**25,565**	**19,951**	**21,902**
(매출총이익률, %)	60.7	57.5	57.8	55.7	56.2
판매 및 일반관리비	8,021	9,515	9,705	12,163	11,831
영업이익	**6,255**	**9,789**	**15,860**	**7,788**	**10,071**
(영업이익률, %)	26.6	29.2	35.9	21.7	25.8
영업외손익	**(536)**	**485**	**(862)**	**(345)**	**265**
금융손익	(602)	(476)	(490)	(381)	(22)
기타	66	961	(372)	36	287
세전이익	**5,719**	**10,274**	**14,998**	**7,443**	**10,336**
법인세	521	1,231	2,012	104	226
(법인세율, %)	9.1	12.0	13.4	1.4	2.2
계속사업이익	5,198	9,043	12,886	7,125	10,174
중단사업이익	0	0	50	107	(32)
순이익	**5,198**	**9,043**	**12,936**	**7,232**	**10,142**
(순이익률, %)	22.1	26.9	29.3	20.2	26.0
지배주주순이익	5,198	9,043	12,936	7,232	10,142
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	7,829	11,574	17,829	9,801	11,961
(EBITDA 이익률, %)	33.3	34.5	40.3	27.4	30.7
EPS (지배주주)	4.52	7.87	11.37	6.42	8.97
EPS (연결기준)	4.52	7.87	11.37	6.42	8.97
수정 EPS (달러)*	4.19	8.54	12.53	8.43	10.22

재무상태표

9월 30일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**18,519**	**20,075**	**20,724**	**22,464**	**25,231**
현금 및 현금등가물	6,707	7,116	2,773	8,450	7,849
매출채권	4,003	3,579	5,643	3,183	3,929
재고자산	2,598	3,228	6,341	6,422	6,423
기타	5,211	6,152	5,967	4,409	7,030
비유동자산	**17,075**	**21,165**	**28,290**	**28,576**	**29,923**
투자자산	161	214	189	164	154
유형자산	4,171	5,072	5,799	5,654	5,384
무형자산	7,976	8,704	12,390	12,050	12,043
기타	4,767	7,175	9,912	10,708	12,342
자산총계	**35,594**	**41,240**	**49,014**	**51,040**	**55,154**
유동부채	**8,672**	**11,951**	**11,866**	**9,628**	**10,504**
매입채무	2,248	2,750	3,796	1,912	2,584
단기차입금	634	2,170	2,049	1,012	1,462
기타 유동부채	5,790	7,031	6,021	6,704	6,458
비유동부채	**20,845**	**19,339**	**19,135**	**19,831**	**18,376**
사채 및 장기차입금	15,597	14,129	14,110	15,055	13,978
기타 비유동부채	5,248	5,210	5,025	4,776	4,398
부채총계	**29,517**	**31,290**	**31,001**	**29,459**	**28,880**
지배주주지분	**6,077**	**9,950**	**18,013**	**21,581**	**26,274**
자본금 및 자본잉여금	586	0	195	490	0
이익잉여금	5,284	9,822	17,840	20,733	25,687
기타	207	128	(22)	358	587
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**6,077**	**9,950**	**18,013**	**21,581**	**26,274**
순부채	5,017	3,885	9,777	4,743	2,140

현금흐름표

9월 30일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**5,814**	**10,536**	**9,096**	**11,299**	**12,202**
당기순이익	5,198	9,043	12,936	7,232	10,142
현금유출입이없는 비용 및 수익	720	(1,277)	102	2,112	(548)
유무형자산 감가상각비	1,393	1,582	1,762	1,809	1,706
기타	(673)	(2,859)	(1,660)	303	(2,254)
영업활동 자산부채 변동	(1,497)	1,188	(5,534)	545	993
투자활동에서의 현금흐름	**(5,263)**	**(3,356)**	**(5,804)**	**762**	**(3,623)**
유형자산 증감	(1,407)	(1,888)	(2,262)	(1,450)	(1,041)
장단기금융자산의 증감	2,399	5,555	2,622	1,566	0
기타	(6,255)	(7,023)	(6,164)	646	(2,582)
재무활동에서의 현금흐름	**(5,707)**	**(6,798)**	**(7,196)**	**(6,663)**	**(9,269)**
차입금의 증가(감소)	(229)	1	(415)	(64)	(914)
자본금의 증가(감소)	(2,121)	(3,019)	(2,773)	(2,539)	(3,738)
배당금	(2,882)	(3,008)	(3,212)	(3,462)	(3,687)
기타	(475)	(772)	(796)	(598)	(930)
현금증감	(5,132)	409	(4,343)	5,677	(601)
기초현금	11,839	6,707	7,116	2,773	8,450
기말현금	6,707	7,116	2,773	8,450	7,849
Gross cash flow	**5,918**	**7,766**	**13,038**	**9,344**	**9,594**
Free cash flow	**4,407**	**8,648**	**6,834**	**9,849**	**11,161**

재무비율 및 주당지표

9월 30일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	(3.1)	42.6	31.7	(19.0)	8.8
영업이익	(18.4)	56.5	62.0	(50.9)	29.3
순이익	18.5	74.0	43.0	(44.1)	40.2
수정 EPS**	18.4	103.8	46.7	(32.7)	21.2
주당지표					
EPS (지배주주)	4.52	7.87	11.37	6.42	8.97
EPS (연결기준)	4.52	7.87	11.37	6.42	8.97
수정 EPS**	4.19	8.54	12.53	8.43	10.22
BPS	5.37	8.84	16.07	19.37	23.61
DPS (보통주)	2.54	2.66	2.86	3.10	3.30
Valuations (배)					
P/E***	27.3	15.7	9.7	12.8	16.6
P/B***	21.3	15.1	7.5	5.6	7.2
EV/EBITDA	17.2	13.3	8.2	12.7	16.0
비율					
ROE (%)	94.6	112.8	92.5	36.5	42.4
ROA (%)	15.2	23.5	28.7	14.5	19.1
ROIC (%)	24.9	34.0	44.5	21.4	26.3
배당성향 (%)	55.4	33.3	24.7	47.2	36.5
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.0	2.4	2.9	1.9
순부채비율 (%)	82.6	39.0	54.3	22.0	8.1
이자보상배율 (배)	10.4	17.5	32.4	11.2	

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 5일 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