

Broadcom (AVGO.US)

예상을 상회한 AI 실적과 전략

투자의견
NA

현재주가
194.96USD(03/08)

시가총액
917(십억달러)

1,329(조원)

이승우_swlee6591@eugenefn.com

- Non GAAP 기준 FY1Q25 (11~1월)실적은 매출 149.2억 달러(+25% y/y), EBITDA 마진 67.6%, 순이익 78.2억 달러, EPS \$1.60 기록. (컨센서스 매출 146.1억 달러, EPS \$1.54). AI 매출은 41억 달러로 전년동기비 78% 증가.
- 2Q 가이드는 매출 149억 달러, EBITDA 마진 66%. 가이드는 대로라면 마진이 하락하는 것이지만 1분기 마진 (67.6%)도 가이드(66%)보다 높았다는 점을 고려해야 할 것. 특히, AI 매출 전망을 컨센서스보다 높은 44억 달러로 제시한 점을 시장은 긍정적으로 평가했고, 익일 주가는 8.6% 상승.
- 브로드컴은 업계 최초로 2nm AI XPU를 10,000 TFLOPS 목표로 설계 중이며, 세 곳의 하이퍼스케일러와 600~900억 달러 서비스 시장을 놓고 긴밀하게 협업 중, 또한 향후 추가 4개 고객과 협력 범위를 확대한다는 계획.
- 이러한 점 등을 감안한 FY25년 실적은 매출 627억 달러(+22%), 영업이익 415억 달러(OPM 66.2%), EPS 6.83(+40%)로 추정 (컨센은 매출 621억 달러, EPS 6.40). **현주가는 25년 EPS 기준 P/E 28.5배 수준.**
- 주요 반도체 기업들의 AI 성장률(CY24년/23년)은 브로드컴 +154%, 엔비디아 +142%, AMD +112%, 마벨 +83% 순이라는 점과 장기적인 브로드컴의 성장 전략에 대한 시장의 기대는 타당해 보임. **하지만, CY25년 기준 AI 매출 성장률은 브로드컴(+45%)보다 엔비디아(+53%)가 다시 더 높아질 것으로 예상된다**는 점에서 이제는 상대적으로 엔비디아의 밸류에이션이 오히려 더 저렴해 보이는 구간으로 판단됨.

현지명	BROADCOM INC		
한글명	브로드컴		
시가총액(조원)	1329		
설립연도	1991		
설립자	헨리 사무엘리, 헨리 니콜라스		
본사 위치	산호세		
현 CEO	혹 탄		
52주 최고/최저(TWD)	252/120		
배당수익률(23F, %)	1.1		
주요주주 지분율(%)			
CAPITAL GROUP COMPAN	10.25		
VANGUARD GROUP	10.11		
블랙록	7.79		

	1M	3M	YTD
주가상승률(%)	-13.3	9	-15.9

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

10월 결산(Non-GAAP)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(백만달러)	35,819	51,574	62,706	72,710
영업이익(백만달러)	22,125	30,736	41,483	49,086
당기순이익(백만달러)	18,769	25,121	33,439	40,325
EPS(원)	4.23	4.87	6.83	8.24
증감률(%)	12	15	40	21
PER(배)	19.9	34.9	28.5	23.6
ROE(%)	75.2	33.5	39.1	40.1
PBR(배)	14.5	11.7	11.6	8.7
EV/EBITDA(배)	16.6	26.7	23.0	20.1

주: 블룸버그 컨센서스

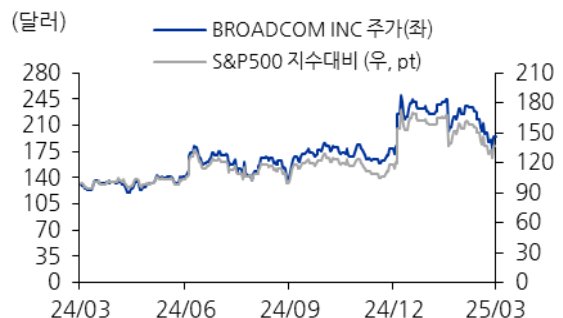


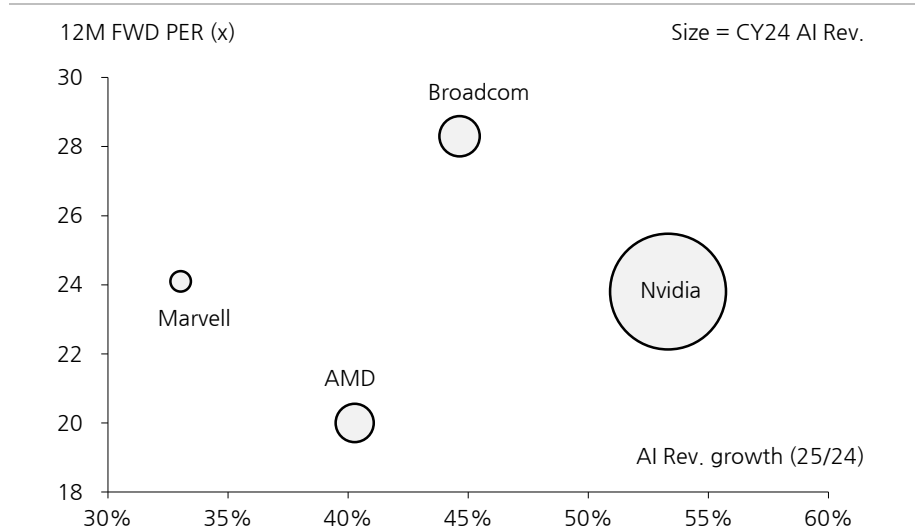
도표 1. 주요 반도체 업체별 AI 매출 비교 (CY 기준)

(백만달러)	2023	2024	2025	24/23	25/24	P/E (X)
BRCM	5,513	14,000	20,250	154%	45%	28.3
NVDA	47,521	115,186	176,598	142%	53%	23.8
AMD	5,921	12,579	17,645	112%	40%	20.0
MRVL	1,950	3,563	4,740	83%	33%	24.1
INTC	14,704	12,817	13,100	-13%	2%	31.3

자료: 각사, 유진투자증권

CY 25년 AI 매출
성장률은 엔비디아
가 가장 높을 것으
로 예상됨. 그러나,
밸류에이션은 더이
상 가장 높지 않은
상황

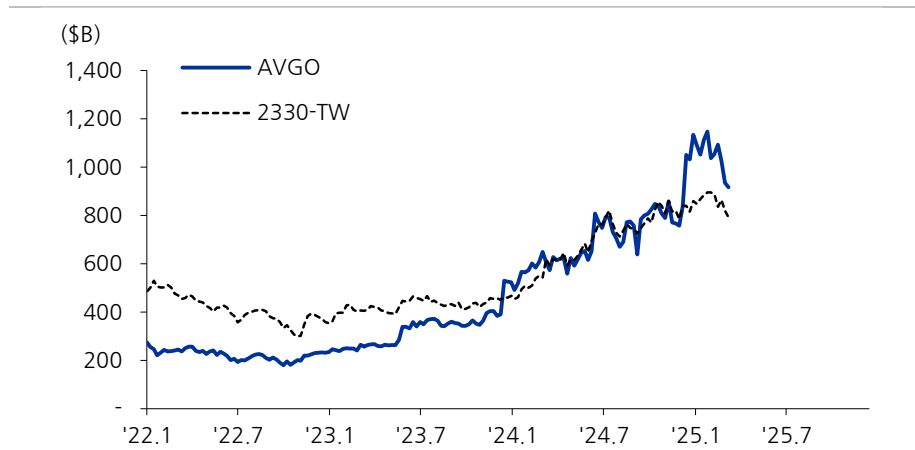
도표 2. AI 반도체 매출과 밸류에이션 비교



자료: 브로드컴

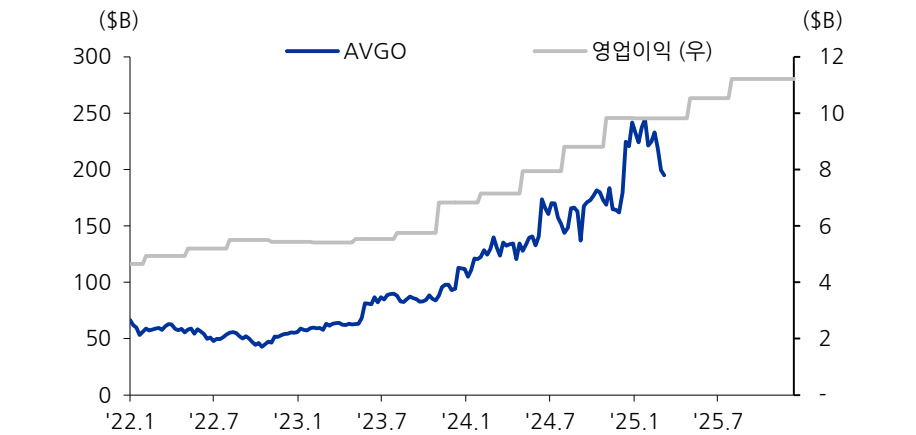
YTD 주가 변화율은
엔비디아 -16%
브로드컴 -16%
TSMC -7%

도표 3. 브로드컴과 TSMC의 반도체 시가총액 2위 경쟁



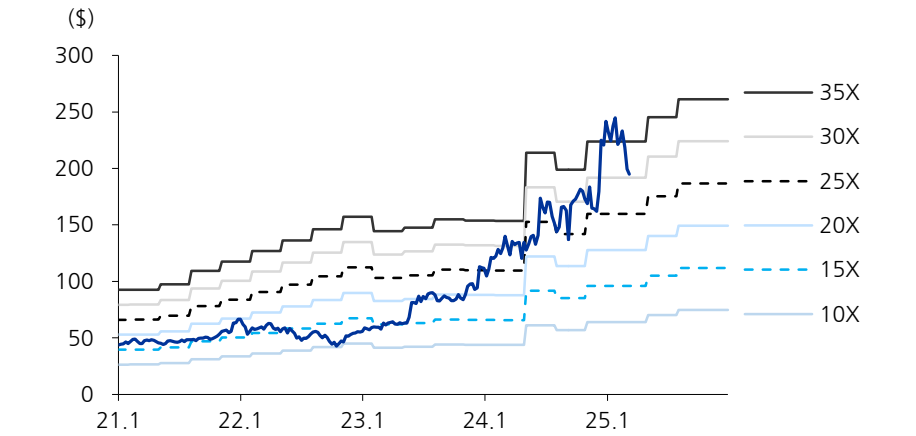
자료: 유진투자증권

도표 4. 브로드컴 영업이익 (Non GAAP) vs. 주가



자료: 유진투자증권

도표 5. 브로드컴 P/E 밴드



자료: 유진투자증권

도표 6. 브로드컴 실적 요약(Non GAAP)

Non GAAP (\$M)	24.01	24.04	24.07	24.10	25.01	25.04	25.07	25.10	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales Breakdown												
Semi solutions	7,390	7,202	7,274	8,230	8,212	8,450	8,900	9,510	28,182	30,096	35,072	42,080
Infra Software	4,571	5,285	5,798	5,824	6,704	6,550	6,980	7,400	7,637	21,478	27,634	30,630
*AI	2,300	3,100	3,100	3,700	4,100	4,400	4,800	5,350	3,813	12,200	18,650	24,960
YoY	283%	343%	210%	145%	78%	42%	55%	45%		220%	53%	34%
* Non AI	9,661	9,387	9,972	10,354	10,816	10,600	11,080	11,560	32,007	39,374	44,056	47,750
YoY	16%	17%	27%	33%	12%	13%	11%	12%		23%	12%	8%
Semi solutions	62%	58%	56%	59%	55%	56%	56%	56%	79%	58%	56%	58%
Infra Software	38%	42%	44%	41%	45%	44%	44%	44%	21%	42%	44%	42%
*AI	19%	25%	24%	26%	27%	29%	30%	32%	11%	24%	30%	34%
매출액	11,961	12,487	13,072	14,054	14,916	15,000	15,880	16,910	35,819	51,574	62,706	72,710
yoy	34%	43%	47%	51%	25%	20%	21%	20%	8%	44%	22%	16%
qoq	29%	4%	5%	8%	6%	1%	6%	6%				
매출총이익	9,014	9,518	10,113	10,814	11,796	11,835	12,656	13,359	26,757	39,459	49,646	58,207
GPM	75.4%	76.2%	77.4%	76.9%	79.1%	78.9%	79.7%	79.0%	74.7%	76.5%	79.2%	80.1%
yoy	37%	44%	52%	57%	31%	24%	25%	24%	7%	47%	26%	17%
qoq	30%	6%	6%	7%	9%	0%	7%	6%				
영업이익	6,831	7,146	7,948	8,811	9,828	9,852	10,592	11,211	22,125	30,736	41,483	49,086
OPM	57.1%	57.2%	60.8%	62.7%	65.9%	65.7%	66.7%	66.3%	61.8%	59.6%	66.2%	67.5%
yoy	26%	32%	44%	53%	44%	38%	33%	27%	9%	39%	35%	18%
qoq	19%	5%	11%	11%	12%	0%	8%	6%				
세전이익	6,057	6,217	8,443	8,029	9,096	9,152	9,922	10,561	21,394	28,746	38,731	46,736
순이익	5,254	5,394	7,508	6,965	7,823	7,898	8,582	9,136	18,769	25,121	33,439	40,325
NPM	43.9%	43.2%	57.4%	49.6%	52.4%	52.7%	54.0%	54.0%	52.4%	48.7%	53.3%	55.5%
yoy	8%	20%	63%	45%	49%	46%	14%	31%	14%	34%	33%	21%
qoq	9%	3%	39%	-7%	12%	1%	9%	6%				
EPS (\$)	1.10	1.10	1.53	1.42	1.60	1.61	1.75	1.87	4.23	4.87	6.83	8.24
yoy	-2%	6%	45%	28%	45%	47%	15%	31%	12%	15%	40%	21%

자료: 유진투자증권

도표 7. 브로드컴 실적 요약(GAAP)

GAAP (\$M)	24.01	24.04	24.07	24.10	25.01	25.04	25.07	25.1	2023A	2024A	2025F	2026F
매출총이익	7,467	7,829	8,414	9,053	10,145	10,185	10,941	11,550	24,694	32,763	42,821	50,502
GPM	62.4%	62.7%	64.4%	64.4%	68.0%	67.9%	68.9%	68.3%	68.9%	63.5%	68.3%	69.5%
yoy	24%	28%	36%	41%	36%	30%	30%	28%	12%	33%	31%	18%
qoq	17%	5%	7%	8%	12%	0%	7%	6%				
영업이익	2,083	2,965	3,788	4,627	6,260	5,628	6,392	7,041	16,207	13,463	25,321	32,396
OPM	17.4%	23.7%	29.0%	32.9%	42.0%	37.5%	40.3%	41.6%	45.2%	26.1%	40.4%	44.6%
yoy	-49%	-26%	-2%	9%	201%	90%	69%	52%	14%	-17%	88%	28%
qoq	-51%	42%	28%	22%	35%	-10%	14%	10%				
순이익	1,325	2,121	-1,875	4,324	5,503	4,648	5,404	6,041	14,082	5,895	21,596	27,675
NPM	11.1%	17.0%	-14.3%	30.8%	36.9%	31.0%	34.0%	35.7%	39.3%	11.4%	34.4%	38.1%
yoy	-65%	-39%	-157%	23%	315%	119%	-	40%	23%	-58%	266%	28%
qoq	-62%	60%	-188%	-	27%	-16%	16%	12%				
EPS (\$)	0.28	0.43	-0.38	0.88	1.12	0.95	1.10	1.23	3.24	1.21	4.41	5.65
yoy	-68%	-46%	-150%	9%	306%	120%	-	40%	24%	-63%	265%	28%

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)