



Broadcom, Inc. (AVGO)

VM웨어와 시너지 기대

▶Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 1,050.5USD

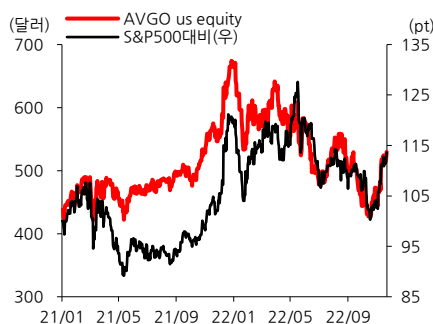
현재 주가(12/8, USD)	944.3
상승여력	▲ 11.2%
시가총액(백만 USD)	443,279
발행주식수(천주)	469,426
52 주 최고가 / 최저가(USD)	999.87 / 540.92
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	2,205.7
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	AVGO US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.4	10.1	17.4	73.4
상대수익률(S&P500)	-5.7	7.5	10.3	56.3

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2022	FY 2023	FY 2024E	FY 2025E
매출액	33,203	35,819	43,982	49,828
영업이익	20,294	22,125	26,437	31,060
EBITDA	21,029	23,213	27,200	30,949
지배주주 순이익	16,526	18,378	21,297	25,028
EPS	37.64	42.25	46.67	53.24
PER	17.3	24.7	19.8	17.3
PBR	8.7	17.3	15.4	9.2
EV/EBITDA	11.7	22.9	16.9	14.9
배당수익률	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	68.1	75.3	85.5	99.0

주가 추이



2024 년 연간 전망을 통해 추천했던 브로드컴의 주가는 양호한 실적 발표 덕분에 상승했습니다. 이번 분기 실적 발표에서 반도체 솔루션 사업부의 업황 둔화와 합병 및 구조조정으로 인한 수익성 훼손에 대한 시장참여자들의 걱정을 해소한 것으로 보입니다. 제공하는 가이드선도 분기에서 연간 기준으로 바뀐 VM웨어 인수 및 구조조정 등의 영향을 합리적으로 반영했습니다. 컨퍼런스 콜을 통해 브로드컴은 시장참여자들이 주목하는 생성형 AI 와 관련된 네트워킹 매출은 견조하며, 합병 과정에서 발생하는 실보다 장기적인 득이 더 크다는 점을 강조했습니다. VM웨어 인수와 AI 모멘텀으로 좋아지는 실적 덕분에 배당금도 14% 상향했습니다. 시장참여자들이 AI 관련 실적 모멘텀과 주주 환원 정책의 선순환에 주목하면서 좋은 주가 흐름이 이어질 것으로 기대됩니다.

컨센서스 상회한 FY 4Q23 실적

브로드컴의 FY 4Q23 실적은 매출액 93억 달러(YoY +4.1%), 순이익 48억 달러(YoY +5.9%), EPS 11.06 달러(YoY +5.8%)로 컨센서스 대비 각각 0.2%, 1%, 0.9% 상회했다. EBIT은 57억 달러(YoY +4.5%)로 컨센서스 수준이다. 반도체 솔루션 사업부의 매출 성장률은 둔화되었으나, 소프트웨어 사업부의 안정적인 매출 확대 덕분에 양호한 실적을 달성했다. 이번 실적에는 인수가 완료된 VM웨어의 실적이 반영되지 않았다. 영업이익률은 61.8%로 견조했는데, 전년 대비 0.2%p 전분기보다 4.5%p 개선되었다. FY 2023 연간 실적은 358억 달러(YoY +7.9%), EBIT 221억 달러(YoY +9%), EPS 42.25 달러(YoY +12.2%)로 시장 기대치 수준의 실적으로 한 해를 마무리했다.

FY 2024 실적 가이드선 시장 전망치 상회

이번 분기에 브로드컴은 다음 분기가 아닌 내년 연간 가이드선을 제시했다. VM웨어 인수와 일부 사업부의 구조 조정 등이 반영되기 때문에 연간 실적 예상치를 시장참여자들에게 제공하는 것이 합리적이라고 판단했을 것이다. 브로드컴은 FY 2024 실적으로 매출액 500억 달러(YoY +39.6%), EBITDA 300억 달러(YoY +29.2%)를 언급했는데, 각각 블룸버그 컨센서스를 13.7%, 31% 상회한다.

반도체 솔루션 사업부: 생성형 AI 모멘텀 지속

FY 4Q23 반도체 솔루션 사업부 매출은 73억 달러(YoY +3.3%)였으며, 전체 분기 매출의 78.8%를 차지했다. 매출총이익률은 약 70%로 일부 실적이 부진했던 부문의 영향으로 전년보다 110bps 낮아졌다. 영업이익이 전년보다 2% 증가하면서 영업이익률은 58%를 달성했다.

부문별 매출은 네트워킹 31억 달러(YoY +23%), 무선 20억 달러(YoY -3%), 서버 스토리지 10억 달러(YoY -17%), 브로드밴드 10억 달러(YoY -9%), 산업용 반도체 2억 달러(전년 동기 수준)다. 대규모 클라우드 공급 기업들의 생성형 AI 구축을 위한 네트워킹 반도체 수요가 계속되고 있다. 2023년 기준 네트워킹 매출은 108억 달러로 전년보다 21% 성장했는데, 이 중 생성형 AI관련 매출은 28억 달러이며 네트워킹 매출의 약 25.9%를 차지하는 것으로 추정된다. CFO는 내년 네트워킹 매출이 올해보다 약 30% 증가할 것으로 예상했다.

무선 부문은 전년보다 3% 매출이 줄었으나, 전분기보다는 23% 증가했다. 2024년에는 올해 수준의 매출 성장률이 나올 것으로 예상했다. 스토리지 부문은 2023년 후반부터 발생한 업황 둔화로 인해 2024년엔 10% 중후반의 매출 감소가 예상된다. 브로드밴드 부문도 올해 말 발생한 인터넷 서비스 기업들의 수요 약세로 인해 내년에는 10% 초중반의 매출 축소가 예상된다. 산업용 반도체는 내년에 낮은 한 자릿수의 매출 감소율을 전망했다.

브로드컴은 내년 반도체 솔루션 사업부 매출 성장률을 한 자릿수 중후반을 내다봤는데, 다른 부문들의 부진을 네트워킹 부문의 호실적으로 극복할 수 있다고 전망했다. 반도체 부문의 성장 둔화와 관련해 고객들의 브로드컴 제품에 대한 재고 상태는 양호하다고 답했다. 타사 제품들의 재고가 많아 고객들이 지출에 신중한 상태이며, 이러한 업황을 반영했다고 설명했다. 브로드컴 제품의 리드타임은 양호한 수준이라고 발언했다.

인프라 소프트웨어 사업부: VM웨어에게 거는 기대

인프라 소프트웨어 사업부의 FY 4Q23 매출은 20억 달러(YoY +7.1%)로 양호했다. 만료된 계약 갱신률은 119%, 핵심 고객의 계약 갱신률은 130%로 견조하다. 이번 분기에는 VM웨어의 실적이 반영되지 않았으며, 구조조정이 진행되고 있다. 소프트웨어 사업부의 FY 2024 매출은 200억 달러가 예상되는데, 이 중 VM웨어가 120억 달러를 기여할 것으로 예상된다. 구조조정으로 인해 기존 사업 중 End User Computing과 Carbon Blank 관련 매출 20억 달러가 내년에는 빠지게 된다. CEO는 VM웨어가 온프레미스 클라우드의 선두 주자이기 때문에 거는 기대가 크며, 향후 3년간 매출 성장을 이끌 것이라고 평가했다.

비용에 대한 걱정보다 성장에 대한 기대

FY 3Q23 실적발표를 통해 시장 참여자들의 반도체 솔루션 사업부 업황 둔화와 VM웨어 인수 및 구조조정 등에 의한 수익성 훼손 우려를 해소한 것으로 보인다. 기존 반도체 솔루션 사업부 내 일부 부문에서 업황 둔화가 있지만, 생성형 AI 덕분에 네트워킹 부문의 매출 확대에 극복할 수 있음을 보여줬다. CEO는 생성형 AI의 형태가 다양해 진부화되지 않기 때문에 성장이 둔화하진 않을 것이라고 발언했다. CEO는 FY 2024에 인프라 소프트웨어 사업부 사업 모델이 바뀌면서 발생할 수 있는 전환 비용이 10억 달러라고 했지만, VM웨어가 합병되고 비효율적인 사업이 제외되면서 내년 인프라 소프트웨어 매출은 FY 2023보다 161.9% 커진다. 합병 과정에서 발생하는 비용의 악영향보다 매출 확대에 주목해야 한다.

주주 환원 정책 강화

VM웨어 인수 완료와 함께 주주 환원 정책을 다시 강화하며, 브로드컴의 매력력이 더욱 커질 것이다. FY 2023 동안 브로드컴은 총 153억 달러를 주주 환원에 썼는데, 76억 달러는 현금 배당을 했고 77억 달러는 자사주 매입에 집행했다. 강화된 현금 창출 능력과 VM웨어의 인수로 인해 늘어난 주식 수를 감안해 브로드컴은 주당 배당금을 5.25 달러 (YoY +14%)로 확대했다.

VM웨어가 생성형 AI 모멘텀 강화: 가치 재평가 기대

VM웨어 덕분에 브로드컴의 AI 실적 모멘텀이 강해져 가치 할증이 기대된다. VM웨어는 가상화 플랫폼 제공 기업으로 생성형 AI 기능을 제공하고 있다. AI를 강조하고 있는 델, 마이크로소프트, 레드햇 등과 멀티 클라우드 동맹을 맺고 있으며, 엔비디아와는 지난 8월 기업용 생성형 AI플랫폼을 함께 구축할 것이라고 발표했다. 인텔은 VM웨어와 프라이빗 AI 구현을 위해 협업 중이다. VM웨어는 퍼블릭 클라우드뿐만 아니라 온프레미스 등 다양한 형태로 AI 플랫폼을 확장하고 있다.

브로드컴의 주가는 연초 대비 68.9% 상승했고, 1분기에 15.2배였던 PER은 19.7배로 높아져 부담을 느끼는 시장참여자들도 늘었다. VM웨어 인수로 생성형 AI 관련 실적 성장성이 확보될 것이며, 소프트웨어 사업부가 강화되면서 수익성도 좋아질 것이다. VM웨어 인수로 실적이 좋아지고 주주 친화 정책이 강해지는 선순환이 본격화되면서 브로드컴의 밸류에이션 할증과 좋은 주가 흐름을 기대한다.

12개월 선행 PER 19.7배, EV/EBITDA 16.2배

브로드컴의 12개월 선행 PER은 19.7배로 2년 평균(15.9배), 5년 평균(14.7배)보다 높다. EV/EBITDA는 16.2배로 2년 평균(13.4배), 5년 평균(12.6배)보다 높은 수준이다.

매수 비율 76.5%, 평균 목표 주가 1,050.5달러

브로드컴에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 34곳이다. 매수 비율은 76.5%이고, 평균 목표 주가는 1,050.5 달러로 11.2%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 1,200 달러(상승 여력 +27.1%)다.

[표1] 컨센서스 대비 FY 2Q23 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q22	FY 3Q23	FY 4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	8,930	8,876	9,295	4.1	4.7	9,280	0.2
EBIT	5,500	5,536	5,747	4.5	3.8	5,744	0
순이익	4,544	4,596	4,810	5.9	4.7	4,761	1.0
EPS	10.45	10.54	11.06	5.8	4.9	10.96	0.9

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컨센서스 대비 FY 2024 가이드런스 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 2023	FY 2024	YoY	컨센서스	차이
매출액	35,819	50,000	39.6	43,982	13.7
EBITDA	23,213	30,000	29.2	22,902	31.0

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

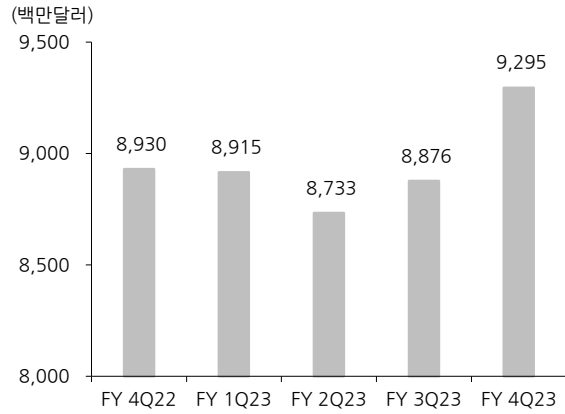
[표3] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23	FY 1Q24(E)	FY 2Q24(E)
매출액	8,930	8,915	8,733	8,876	9,295	10,452	10,548
(YoY)	20.6	15.7	7.8	4.9	4.1	17.2	20.8
영업이익	5,500	5,430	5,412	5,091	5,747	6,361	6,879
(YoY)	25.5	16.6	9.6	6.5	4.5	17.2	27.1
영업이익률	61.6	60.9	62.0	57.4	61.8	60.9	65.2
순이익	4,544	4,874	4,489	5,225	4,810	5,039	5,485
(YoY)	29.8	19.8	12.2	8.4	5.9	12.4	22.2
EPS	10.45	10.33	10.32	10.54	11.06	10.83	11.13
(YoY)	33.8	23.1	13.8	8.3	5.8	0.1	8.4
PER	17.4	19.5	19.4	27.1	24.8	19.9	19.0
PBR	8.7	10.6	11.8	16.8	17.3	17.9	17.3
EV/EBITDA	11.7	13.7	14.2	19.9	22.9	17.0	16.1
ROE	51.1	59.2	69.1	70.7	76.0	77.8	80.4

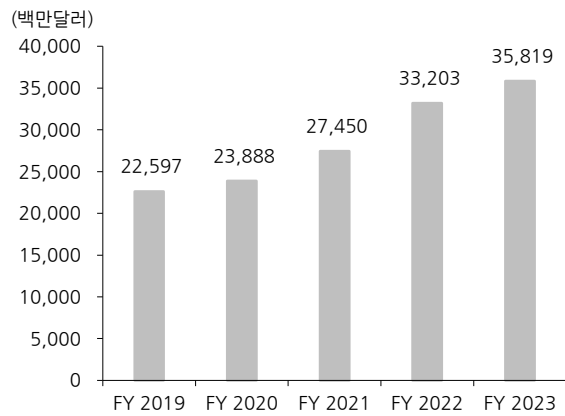
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



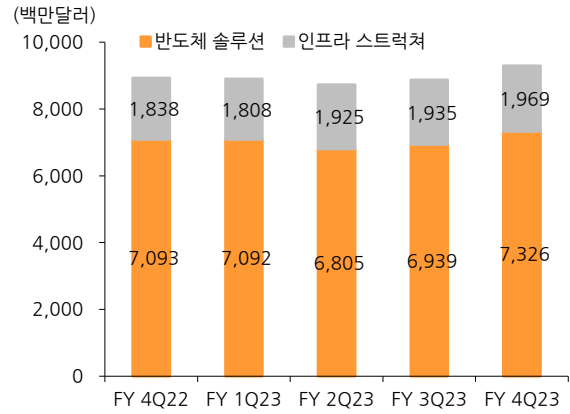
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출 추이



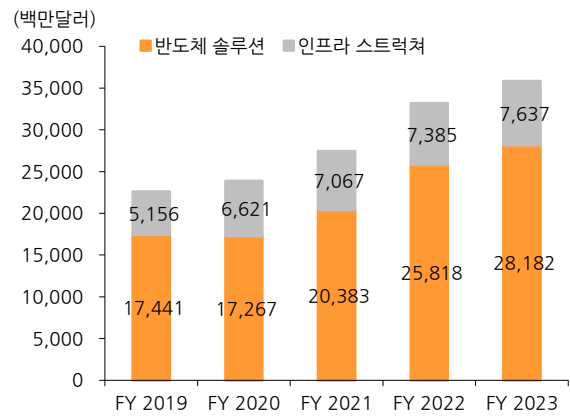
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

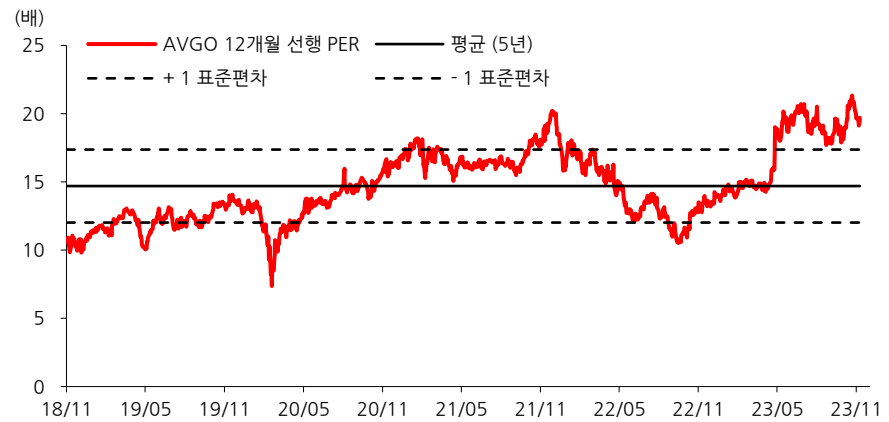
[그림4] 연간 사업부별 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 19.7배로
5년 평균(14.7배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

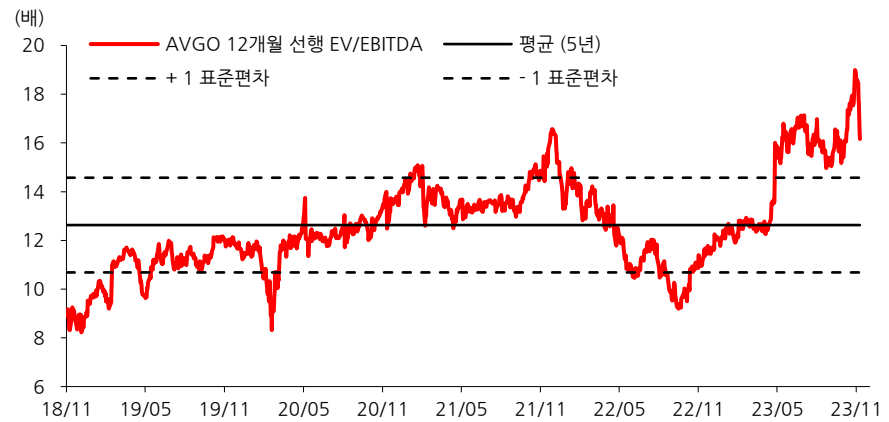
12개월 선행 PER은 19.7배로
2년 평균(15.9배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 EV/EBITDA (5년): 평균과 표준편차

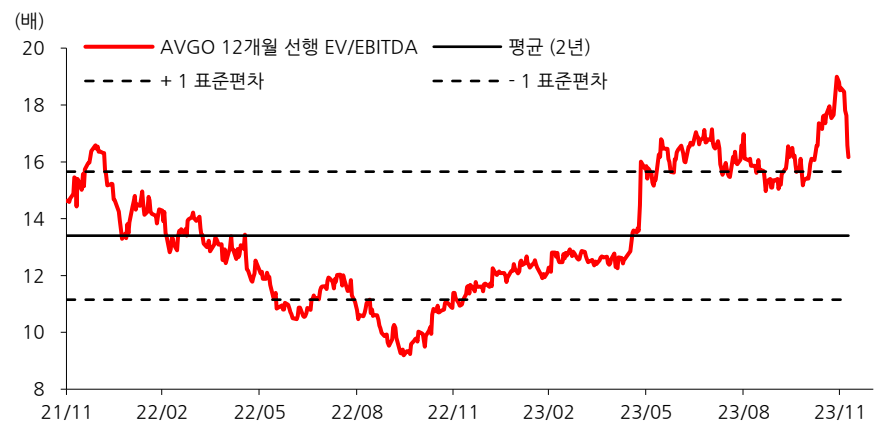
12개월 선행 EV/EBITDA는
16.2배로
5년 평균(12.6배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 EV/EBITDA (2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
16.2배로
2년 평균(13.4배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 12월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%