2025년 12월 12일 | Global Equity

Broadcom(AVGO.US)

AI 기반의 외형 성장과 이에 따른 이익 희석 우려 상존

미국

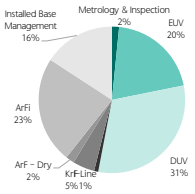
TP(컨센서스)	452 EUR
CP(12.12)	406 EUR

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업 분류	정보기술
주요 영업	반도체 & 반도체 장비
홈페이지	www.broadcom.com
시가총액(십억USD)	1,919.0
시가총액(조원)	2,828.2
52주최고/최저()	414.61/138.1
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.14
블랙록	8.01

주가상승률	1M	6M	12M
절대	15.5	60.7	124.9
상대	14.7	46.1	110.9

매출구성



Financial Data (백만 EUR)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	51,574	63,887	89,846	119,509
영업이익	13,463	13,463	58,698	78,419
순이익	5,895	23,126	48,336	63,676
EPS(USD)	4.9	6.8	9.6	13.1
EPS(YOY, %)	15.3	40.0	41.4	35.7
ROE(%)	12.9	12.9	49.9	49.1
PER(배)	64.5	82.6	42.1	31.0
PBR(배)	11.7	11.7	19.4	13.4
배당률(%)	1.2	1.2	0.7	0.7

자료: Broadcom, Bloomberg

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY4Q25 Review: 예상보다 강했던 AI 및 소프트웨어 수요로 컨센서스 상회

Broadcom은 회계연도 25년 4분기 매출액 180억 달러(YoY +28%, QoQ 13%), Non-GAAP 기준 EPS 1.95 달러(YoY +37%, QoQ +15%)를 기록했다. 매출액과 EPS 모두 Bloomberg 컨센서스 대비 3%, 4% 상회했다. AI 반도체 및 VCF(VMware Cloud Foundation)에 대한 수요가 예상보다 강했던 것이 주요인이다. 특히 AI 반도체 매출액은 전년동기대비 74% 증가한 65억 달러를 기록하면서, 반도체 매출액 내에서 59% 비중을 차지했다. 비 AI 반도체 부문은 전년 대비 2% 성장하는 데 그쳤다. 브로드밴드는 전년 대비 회복세를 보였으나, 무선은 보합에 그쳤고, 엔터프라이즈를 포함한 기타 시장에서 실적이 감소한 것으로 보인다.

FY1Q26 가이던스: AI 중심의 성장 지속

회계연도 26년 1분기 가이던스로 매출액 191억 달러(YoY +28%, QoQ +6%), 매출총이익률 77%(YoY -2%p, QoQ -1%p)를 제시했다. 컨센서스대비 매출액은 4% 상회했고, 매출총이익률은 소폭 하회했다. 부문별로는 AI 반도체는 전년동기대비 약 100% 증가한 82억 달러, 비 AI 반도체는 전년동기대비 플랫한 41억 달러, 소프트웨어는 전년동기대비 2% 증가한 68억 달러를 제시했다. AI 반도체 성장률을 100% 제시하면서 다음 분기에도 AI 중심의 성장을 전망했다. 다만, AI 반도체 관련 매출총이익률은 전사 매출총이익률을 하회하고 있기 때문에, 믹스 영향으로 매출총이익률은 전년동기대비 2%p 하락할 것으로 예상된다.

이미 가시화되어있는 2026년 사상 최대 매출 경신. 다만, 이익 희석 우려 상존

이번 실적발표에서 언급한 주요 포인트는 1,620억 달러 규모의 수주잔고였다. 특히 이중 AI 관련 수주잔고가 730억 달러라고 발표했는데, 해당 물량은 18개월 내 매출로 인식될 예정이다. 단순하게 12개월로 환산해보면, 연간 487억 달러 매출이 가능하다. 현시점 확인된 수주로만 AI 반도체 매출액은 전년동기대비 142% 증가할 수 있다. 향후 추가적인 수주 가능성도 상존하기 때문에, 업사이드 여력도 충분하다. 추가적인 수주잔고가 없다는 가정하에서 비 AI 반도체 매출과 소프트웨어가 플랫하기만 해도, 2026년 연간 매출액은 전년동기대비 45% 성장한 924억 달러를 기록하며 사상 최대 실적을 경신할 수 있다. 견조한 수주를 바탕으로 2026년 사상 최대 실적 경신에 대한 가시성이 확보되어있다.

그럼에도 불구하고 실적발표 이후 주가는 애프터마켓에서 약 6% 하락했다. Broadcom은 서버 랙을 포함한 시스템 매출 내에서 자사의 제품이 아닌 HBM 등을 원가로 판매하는 패스 스루 방식의 운영을 하고 있다. 최근 HBM을 포함해 AI 가속기 관련 부품들의 가격 상승이 지속되고 있기 때문에, 필연적으로 이익률은 매출이 높을수록 낮아지는 구조를 가질 수 밖에 없다. 해당 부분이 이번 회계연도 26년 1분기 가이던스에 반영되었으며, 향후 추가적인 희석 가능성이 제시되면서 주가에 부정적인 영향을 준 것으로 판단된다. 다만, 견조한 AI 수요가 재차 확인된 만큼, 외형성장과 함께 주가도 동반 상승할 수 있을 것으로 기대되며, 실적 발표 이후 주가 하락은 크게 우려할 사항은 아니라고 판단한다.

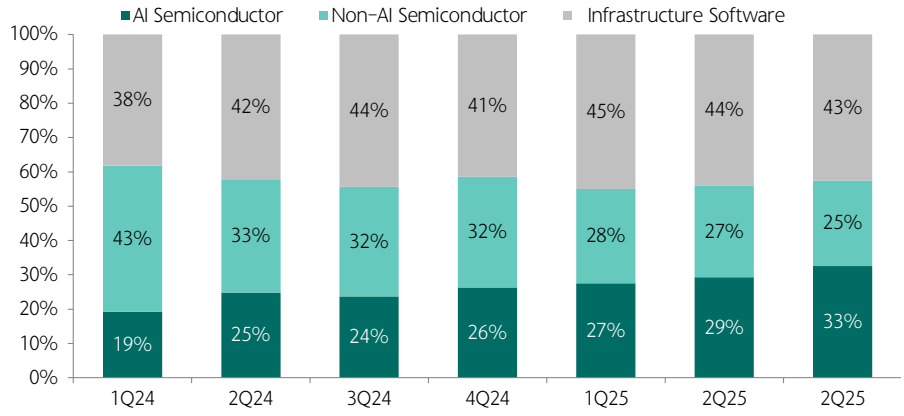
도표 1. Broadcom 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

FY기준	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
CY기준	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25			
매출액	**11,961**	**12,487**	**13,072**	**14,054**	**14,916**	**15,004**	**15,952**	**18,015**	**35,819**	**51,574**	**63,887**
GPM	*75.4%*	*76.2%*	*77.4%*	*76.9%*	*79.1%*	*79.4%*	*78.4%*	*77.9%*	*74.7%*	*76.5%*	*78.6%*
Semiconductor Solutions	7,390	7,202	7,274	8,230	8,212	8,408	9,166	11,072	28,182	30,096	36,858
AI Semiconductor	2,300	3,100	3,100	3,700	4,100	4,400	5,200	6,438	-	12,200	20,138
Non-AI Semiconductor	5,090	4,102	4,174	4,530	4,112	4,008	3,966	4,634	-	17,896	16,720
Infrastructure Software	4,571	5,285	5,798	5,824	6,704	6,596	6,786	6,943	7,637	21,478	27,029
영업이익	**2,083**	**2,965**	**3,788**	**4,627**	**6,260**	**5,829**	**5,887**	**7,436**	**16,207**	**13,463**	**25,412**
Semiconductor Solutions	4,116	3,978	4,042	4,623	4,706	4,806	5,217	6,185	16,486	16,759	20,914
Infrastructure Software	2,715	3,168	3,906	4,188	5,122	4,987	5,238	5,201	5,639	13,977	20,548
Unallocated	(4,748)	(4,181)	(4,160)	(4,184)	(3,568)	(3,964)	(4,568)	(3,951)	(5,918)	(17,273)	(16,051)
OPM	*17%*	*24%*	*29%*	*33%*	*42%*	*39%*	*37%*	*41%*	*45%*	*26%*	*40%*
Semiconductor Solutions	*56%*	*55%*	*56%*	*56%*	*57%*	*57%*	*57%*	*56%*	*58%*	*56%*	*57%*
Infrastructure Software	*59%*	*60%*	*67%*	*72%*	*76%*	*76%*	*77%*	*75%*	*74%*	*65%*	*76%*

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. Broadcom의 사업부별 분기 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주: FY기준

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	35,819	51,574	63,887	89,846	119,509
매출총이익	24,690	32,509	43,294	67,563	87,189
판관비	8,483	19,046	19,046		
영업이익	16,207	13,463	13,463	58,698	78,419
이자 비용	1,622	3,953	3,210		
기타영업손익	(512)	(406)	(406)		
세전이익	15,097	9,916	22,729		
법인세	1,015	3,748	(397)		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	273	0		
당기순이익	14,082	5,895	23,126	48,336	63,676
성장율(YoY)					
매출	7.9	44.0	23.9	40.6	33.0
영업이익	13.9	(16.9)	0.0	336.0	33.6
순이익	22.5	(58.1)	292.3	109.0	31.7
수익성(%)					
매출총이익률	68.9	63.0	67.8	75.2	73.0
영업이익률	45.2	26.1	21.1	65.3	65.6
순이익률	39.3	11.4	36.2	53.8	53.3

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	16,586	18,504	20,847	19,595	19,595
현금성자산	12,163	12,416	14,189	9,348	16,178
매출채권	2,071	2,958	3,154	4,416	4,416
비유동자산	58,984	54,745	52,014	146,050	146,050
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,936	2,740	2,617	3,846	3,846
자산총계	75,570	73,249	72,861	165,645	165,645
유동부채	6,281	7,052	7,405	16,697	16,697
비유동부채	44,300	43,488	41,468	81,270	81,270
부채총계	50,581	50,540	48,873	97,967	97,967
자본금	20,620	21,159	21,099	67,471	67,471
이익잉여금	632	1,550	2,889	207	207
자본총계	24,989	22,709	23,988	67,678	67,678

주: GAAP 기준. 예상치는 주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스. FY기준
자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
조정 EPS	4.2	4.9	6.8	9.6	13.1
BPS	5.8	14.4	14.4	21.0	30.4
SPS	8.6	11.2	13.6	17.9	24.6
DPS	1.8	2.1	-	2.7	2.9
주가지표					
PER	24.8	64.5	82.6	42.1	31.0
PBR	14.5	11.7	11.7	19.4	13.4
EV/EBITDA	18.5	36.0	36.0	32.7	25.2
PSR	9.7	15.1	27.3	21.4	16.1
배당수익률(%)	2.2	1.2	1.2	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	60.3	12.9	12.9	49.9	49.1
ROA	19.3	4.9	4.9	23.9	27.3
ROIC	25.3	13.4	13.4	-	-
부채비율	165.3	101.8	101.8	-	-
유동비율	2.8	1.2	1.2	-	-
이자보상배율(배)	10.0	3.4	4.2	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스. FY기준
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	13,764	16,736	18,085	19,962	27,537
감가/무형상각비	6,041	4,984	3,835	10,010	8,775
비현금자본증감	168	(1,218)	(858)	(2,647)	-
투자활동	(245)	(667)	(689)	(23,070)	(23,070)
유형자산처분	0	0	0	0	-
유형자산취득	(443)	(424)	(452)	(548)	(623)
투자자산증감	0	0	0	0	#VALUE!
재무활동	(8,974)	(15,816)	(15,623)	(1,733)	-
배당금	(6,212)	(7,032)	(7,645)	(9,814)	(11,142)
장기부채증감	0	0	0	0	-
자본금증감	(1,591)	(426)	(403)	20,346	(2,812)
	(1,129)	(8,341)	(7,563)	(12,202)	-
잉여현금흐름	13,321	16,312	17,633	19,414	26,914

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 12월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2025년 12월 12일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.