

[브로드컴 26Q3 Review] 2 년치 AI 숫자를 꺼냈다, 투자의견 매수 하향



26.09.02 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 295.9 억·AI 167 억, 컨센서스 소폭 상회
- FY27 AI 1,150 억·FY28 2,300 억 다년 목표 첫 제시
- 4 분기 매출총이익률 73%·설비투자 2.6 배 확대

브로드컴이 26Q3 매출 296 억 미국 달러, 순이익 131 억 달러를 기록했다. 시장 평균 전망(컨센서스) 매출 292 억을 1.2% 상회했고, 조정 주당순이익 3.32 달러도 컨센서스 3.22 달러를 3.2% 웃돌았다. 매출 증가는 전년 동기 대비 +86%. 다만 발표 전 3 개월 주가가 -11.75%로 이미 조정을 거친 상태였고, 회사 가이던스(294 억) 대비 초과폭은 +0.65%로 직전 세 분기(+1.1%→+0.85%→+0.65%) 중 가장 좁았다. 분기 서프라이즈만 보면 미미한 실적이다.

무게중심은 다른 데 있었다. 경영진은 이번 쿨에서 처음으로 2 년 뒤 숫자를 꺼냈다. FY27 AI 반도체 매출 약 1,150 억, FY28 약 2,300 억, 그리고 FY28 주당순이익 30 달러 초과 목표를 재확인했다. 수요는 이 수치를 넘어선다는 단서도 달았다. 단일 분기 실적 발표에서 2 년 뒤 매출과 주당순이익을 함께 제시한 것은 이 회사 쿨 이력에서 처음이다. AI 반도체는 이번 분기 167 억으로 **전년 동기 대비 +221%, 전분기 대비 +54%**를 기록했고, 경영진은 "AI 반도체 매출이 전년 대비 221% 성장했지만 우리는 이제 시작 단계"라고 말했다. AI 네트워킹에 대해서도 "전년 대비 2.5 배 이상 늘었고, 향후 몇 년간 XPU 만큼 빠르게 성장할 것"이라고 밝혔다.

문제는 그 다년 숫자를 컨센서스에 얹었을 때 생기는 산술적 긴장이다. FY27 AI 1,150 억에 비 AI 반도체 연 165 억 안팎, 인프라소프트웨어 350 억 안팎(4 분기 87 억 안정화 언급 기준)을 더하면 1,660 억 수준으로, 발표 전 FY27 컨센서스 매출 1,760 억보다 약 5% 낮다. 1,150 억이 '공급을 확보한' 기준의 하한 성격이라 상향 여지는 남아 있으나, 시장이 이미 그 이상을 가격에 담아뒀을 가능성도 배제하기 어렵다. 애널리스트들의 질문 속도 바뀌었다. 지난 분기 구글 물량 다변화 우려가 사라진 자리에, 공급 제약이 2027 년 상방을 막는지(모건스탠리 Moore), 기가와트당 매출 환산이 110 억~120 억 달러인데 경쟁사 주장(약 400 억)과 왜 이렇게 벌어지는지(번스타인 Rasgon) 가 들어왔다. 서사의 신뢰도가 올라간 대신, 검증에 실패했을 때 되돌림도 커지는 구조다.

숫자를 늘리는 동안 마진과 자본 구조는 반대로 움직인다. 4 분기 연결 매출총이익률 가이던스는 약 73%로 이번 분기 75.0%에서 2%p, 전년 78%에서 5%p 낮다. 영업이익률 66% 가이던스도 이번 분기 67.9%보다 낮다. 자본지출은 이번 분기 5.3 억에서 4 분기 14 억으로 2.6 배 확대되는데, 싱가포르 기판 증설과 레이저 캐파 3 배 확대가 목적이다. 자사주매입 언급은 세 분기 연속 없었고, 대신 장기차입금 56 억을 상환했다. 잉여현금흐름



137 억(매출의 46%)으로 자체 조달 여력은 충분하지만, 자본 경량 구조를 프리미엄 근거로 삼아온 논리는 손질이 필요하다.

펀더멘털은 **매우 강함**이다. 성장률·현금창출력·수주 가시성 어느 쪽에서도 흠이 없다. 밸류에이션은 **적정**에서 다소 저렴한 쪽이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 20.2 배, EV/EBITDA(상각전 영업이익 배수) 15.5 배로 5 년 평균 23.1 배·18.3 배를 밑돌고, 직전 분기 31.0 배에서 주가재평가분이 한 분기 만에 해소됐다. 그럼에도 투자자의견을 직전 **적극 매수**에서 **매수**로 하향한다(확신도 중간). 이유는 명확하다. FY27 회사 빌드업이 컨센서스를 5% 밑돌아 향후 12 개월 예상치가 하향 조정될 여지가 있고, 매출총이익률 5%p 축소와 자본지출 2.6 배 확대가 동시에 진행되기 때문이다. 성장의 질이 바뀌는 국면에서 최고 확신 등급을 유지하기는 어렵다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	296 억 달러	292 억 달러	+0.8%	294 억 → 상회
영업이익(non-GAAP)	201 억 달러	194 억 달러	+3.7%	197 억 → 상회
순이익(non-GAAP)	164 억 달러	158 억 달러	+1.9%	—
순이익(GAAP)	131 억 달러	—	—	—
조정 주당순이익	3.32 달러	3.22 달러	+2.6%	—
AI 반도체 매출	167 억 달러	—	—	FY26 580 억(560 억에서 상향)
잉여현금흐름	137 억 달러	—	—	—
자본지출	5.3 억 달러	—	—	4 분기 14 억 → 2.6 배 확대
다음 분기 매출	—	350 억 달러(역산)	-0.6%	348 억 → 소폭 하회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q3	26 Q2	26 Q3 컨센	26 Q3 실적	26 Q3 서프라이즈	26 Q4(E)
매출	15.95	22.19	29.36	29.59	+0.78%	35.03
순이익	8.40	12.07	16.07	16.37	+1.89%	19.12
EPS	1.69	2.44	3.24	3.32	+2.58%	3.88

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

※ 투자자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

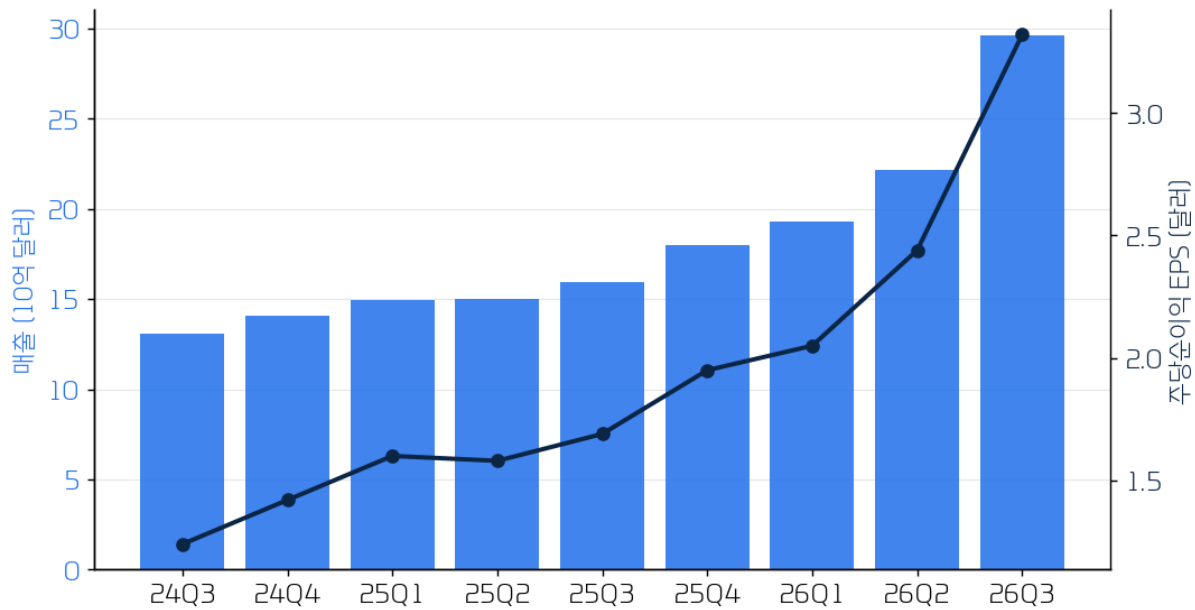
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Oct-24	FY Oct-25	FY Oct-26 (E)	FY Oct-27 (E)	FY Oct-28 (E)
매출 (Revenue)	51.57	63.89	105.91	174.48	237.68
↳ 증가율	43.99%	23.87%	65.78%	64.74%	36.22%
매출총이익	39.46	50.24	78.68	124.76	167.44
↳ 마진	76.51%	78.65%	74.29%	71.51%	70.45%
EBITDA	31.90	43.00	71.33	116.63	150.70
↳ 마진	61.85%	67.31%	67.35%	66.84%	63.40%
영업이익 (EBIT)	30.74	42.00	69.80	114.10	149.45
↳ 마진	59.60%	65.74%	65.91%	65.39%	62.88%
순이익	23.73	33.73	56.96	94.20	127.05
↳ 마진	46.02%	52.79%	53.78%	53.99%	53.45%
EPS	4.87	6.82	11.56	19.33	25.86
↳ 증가율	15.27%	40.04%	69.47%	67.27%	33.75%
잉여현금흐름 (FCF)	19.41	26.91	49.02	84.92	120.28
P/E	130.9x	77.6x	31.8x	19.0x	14.2x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

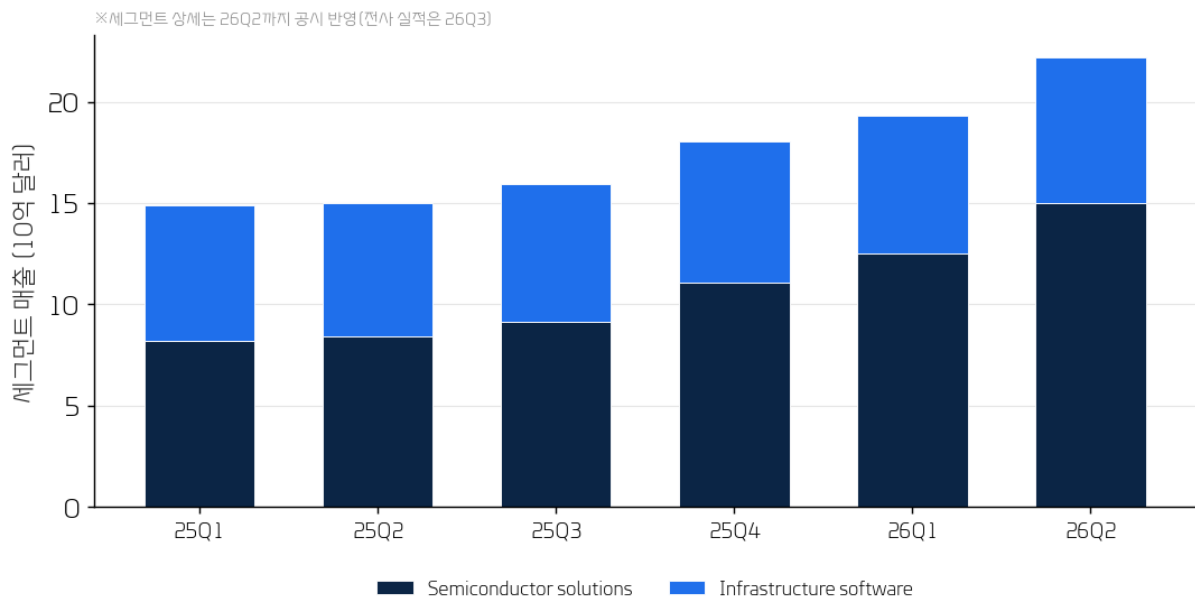
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



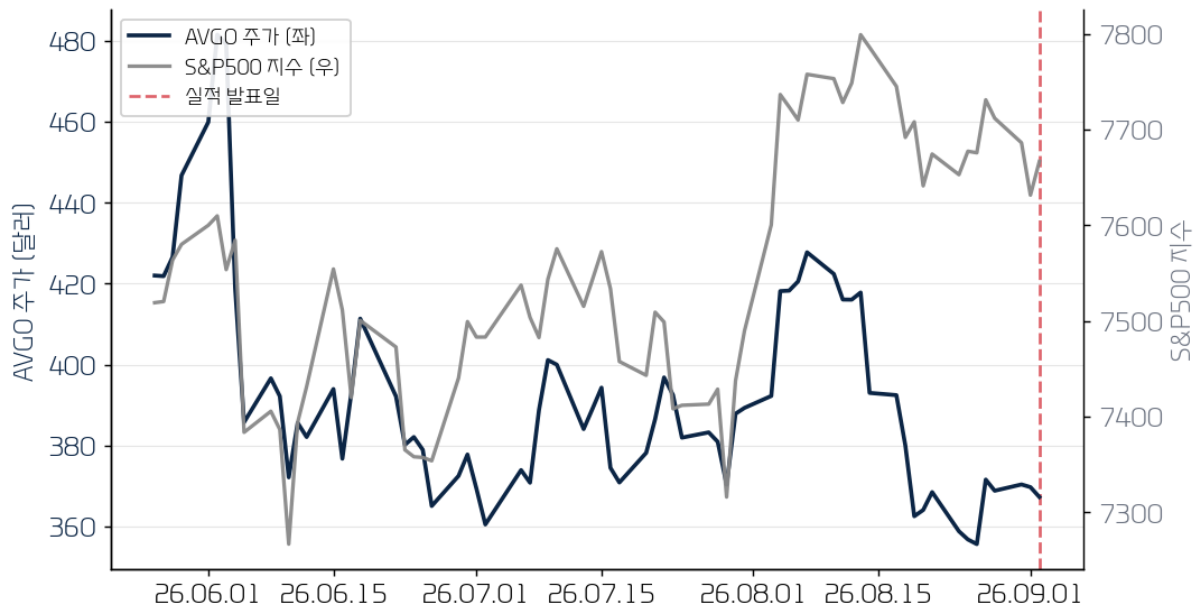
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



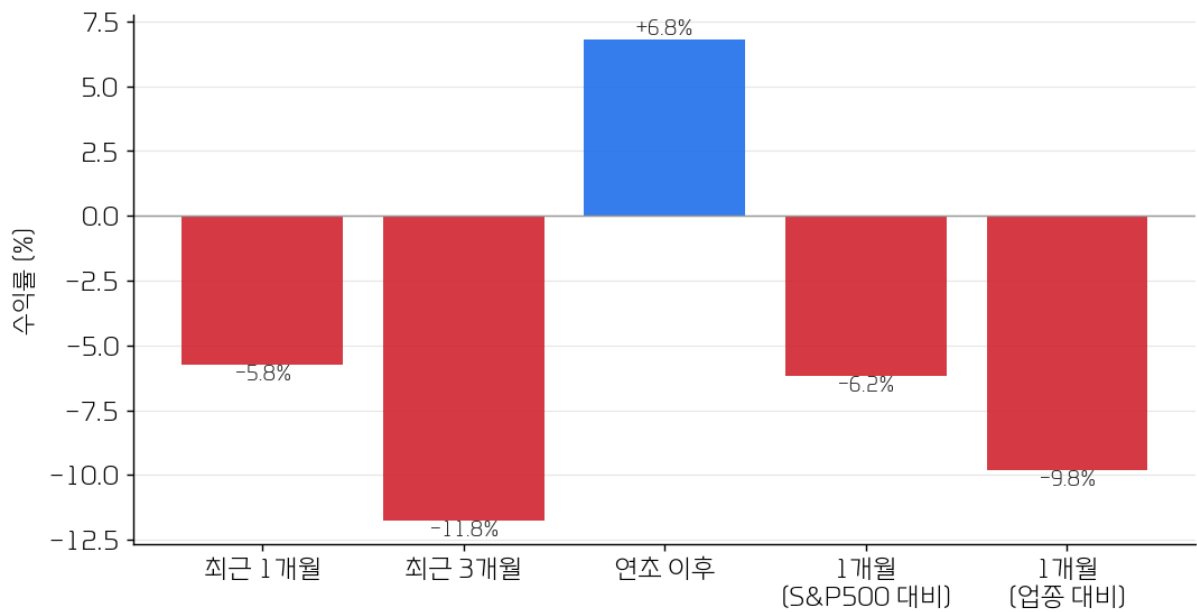
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



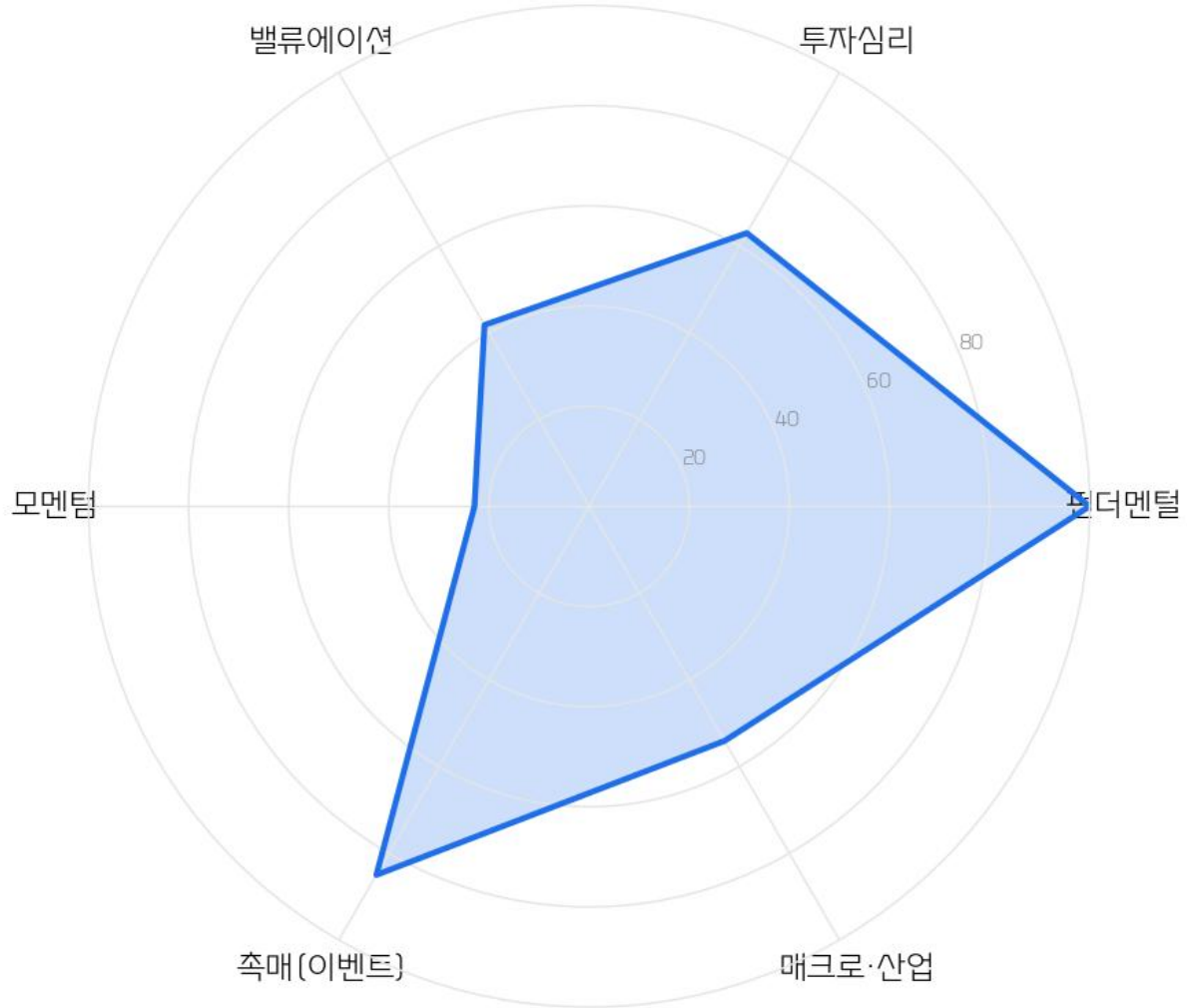
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.