



브로드컴 (Broadcom Inc.)

(AVGO.US)

종목 Comment:

맞춤형 반도체 요리해 드립니다

| 블룸버그 투자의견 컨센서스



| 현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.12.24): \$239.68
블룸버그 목표주가: \$245.46

| 기업 Comment

급격하게 오른 주가

ASIC(맞춤형 반도체) 관련 레거시가 등장한 이후 가장 큰 수혜를 본 기업은 브로드컴(AVGO)이다. 동사는 약 두 달 동안(24.11.01~24.12.24) 42%의 주가 상승률을 보였고 목표주가 역시 큰 폭 상승되었다. 반대로, 범용형 반도체의 대표 기업인 엔비디아는 동일 기간 동안 3.6%의 제한적 상승률을 보였다

맞춤형 반도체는 내가 1등

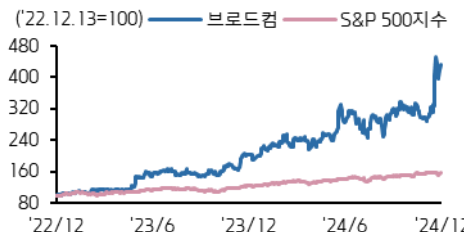
브로드컴의 경우 인터넷 연결 및 데이터 송수신과 같은 네트워킹 부문 칩 설계에 장점이 있다. 특히, AI 대형 모델의 학습·추론에 필요한 고대역폭 인터커넥트, 메모리 컨트롤러, 패키징, 보안 IP 등은 더욱 강점을 보이는 부문이다. 브로드컴은 구글이 자체 ASIC 인 TPU 를 만들 때, 설계 과정에서 협업하여 프로젝트를 진행한 경험이 있고, 이후 TPU 관련 수요를 계속해서 담당하고 있다. TPU 가 2015 년 TPU v1 을 시작으로 2024 년 6 세대인 TPU Trillium 까지 발전하는 과정에서 브로드컴의 아키텍처 설계 및 성능 고도화 경험이 쌓였고, 설계 능력 역시 TPU 기반 훈련을 거친 Gemini 2.0 의 성능을 통해 입증되었다. 동사가 ASIC 시장에서 가장 높은 점유율을 보일 것이라 평가받는 이유는 여기에 있다. 추론형 AI 모델인 ChatGPT o3 를 공개한 Open AI 역시 브로드컴의 파트너로 거론되고 있다. 맞춤형 반도체 설계 기반 추론형 AI 모델 성능 고도화 경쟁이 빅테크 기업들 사이에 진행되고 있으며, ASIC 설계의 선도주자라 평가받는 브로드컴이 수혜를 보고 있는 상황이다.

| Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (12/24)	6,040.04
현재주가/목표주가	239.7 / 245.5
52 주 최고/최저 (\$)	251.9 / 104.2
시가총액 (백만\$)	1,123,466
유통주식 수 (백만)	4,687
일평균거래량 (3M)	27,131,264

| Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	114.7	45.5	50.6	111.8
S&P Index	26.6	0.3	10.3	26.5



| Earnings & Valuation

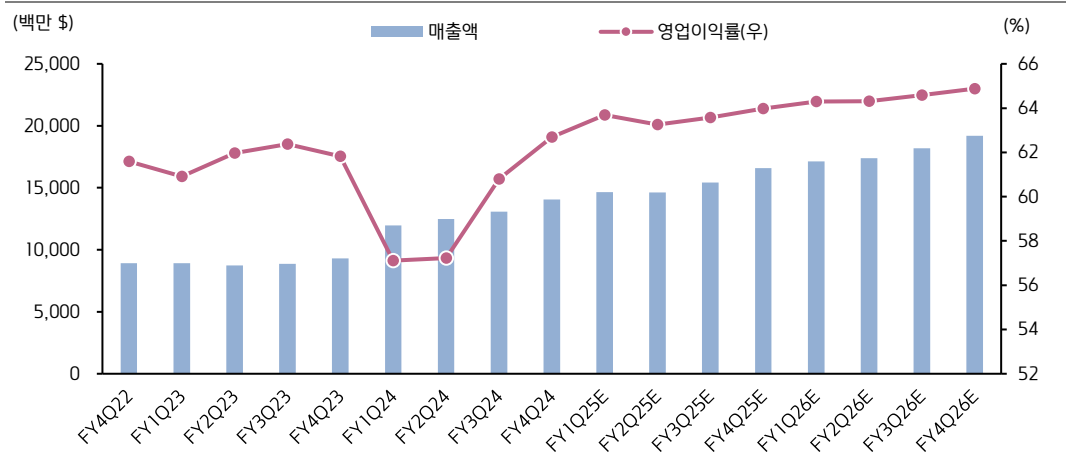
(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	35,819	51,574	61,205	71,236
영업이익	22,125	30,736	38,764	45,840
OPM(%)	61.8	59.6	63.3	64.3
순이익	18,378	23,733	30,685	37,025
EPS	4.23	4.87	6.33	7.65
증가율(%)	12.2	15.3	30.0	20.8
PER(배)	24.8	63.9	37.8	31.3
PBR(배)	14.5	11.7	14.3	12.6
ROE(%)	60.3	12.9	39.7	41.9
배당수익률(%)	0.9	0.9	1.0	1.1

자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

주가 급등이 정당화 될까?

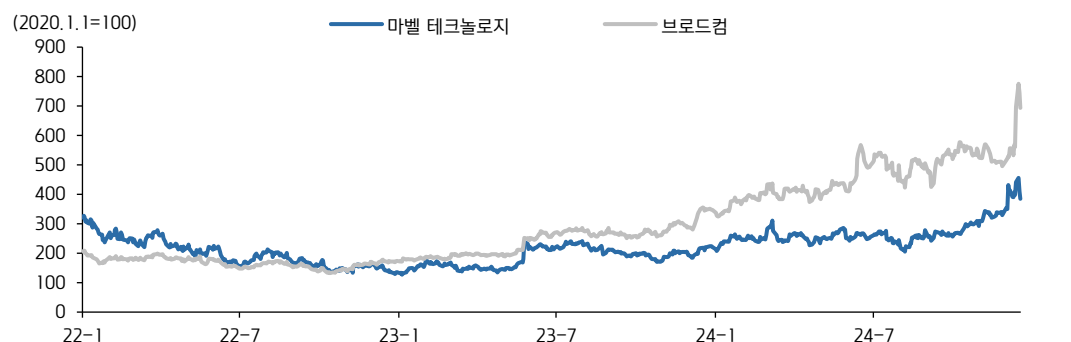
맞춤형으로 설계된 구글의 TPU 와 테슬라의 FSD 칩은 설계부터 양산까지 약 2 ~ 3 년 사이의 시간이 소요되었다. ASIC 수요자(빅테크)와 칩 설계자(브로드컴) 사이에 NRE(Non-Recurring Engineering) 계약이 맺어질 경우 설계 초기부터 수익을 인식할 수 있지만, 로열티 (Per-Unit Royalty) 계약일 경우 칩 양산 이후에 매출원 확보가 가능하다. 브로드컴의 경우 ASIC 관련 매출이 반영될 수 있는 Networking 부문 매출은 24년 4Q 기준 31.9 억 달러를 기록해 YoY +45.2% 성장세를 기록했다. 2023년 Networking 부문 YoY 매출 성장률이 21.25%임을 감안하면 2024년 해당 사업부 수익이 크게 증가했음을 알 수 있다. 4분기 실적에서 동사는 AI XPU 와 이더넷 네트워킹 효과에 따라 반도체 솔루션 매출이 두 자리 성장률을 보였다 언급했다. 이중 AI XPU 매출 증가는 빅테크와의 ASIC 설계 관련 계약과 연관이 있다 예상하며, 칩 설계 초반임에도 관련 부문 수익성이 높아졌다는 것은 NRE 계약을 기반 매출 인식이 진행되고 있다 판단한다. 즉 ASIC 발전 가능성에 대한 기대감 만으로 주가가 올랐다고 보기엔 어려우며, 실질적 성장이 진행되고 있는 것이다. ASIC 필요성이 높아진 빅테크 중심으로 설계 주문이 이어지고, NRE 계약뿐 아니라 로열티 계약에 의한 매출 인식도 시간에 따라 확인될 경우 동사의 추가 상승 가능성은 열려 있다 판단한다.

Broadcom INC - 매출액 추이 및 영업이익률 변화



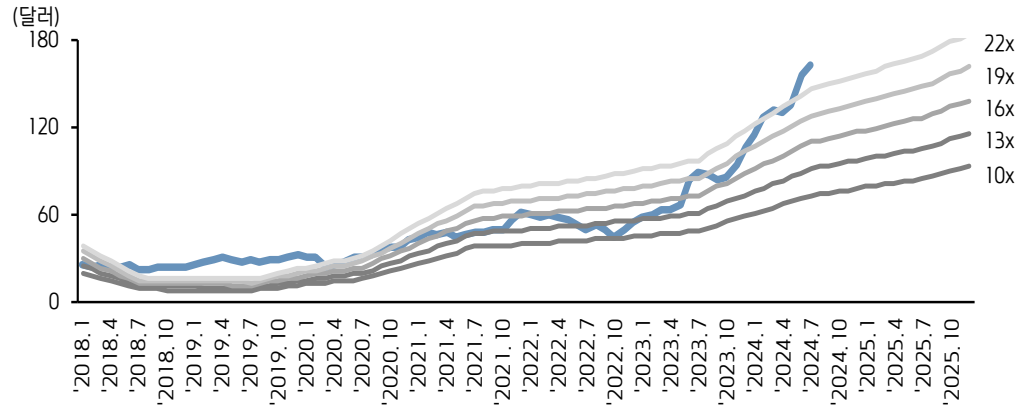
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

맞춤형 반도체 관련 기업 주가 상승률 추이 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

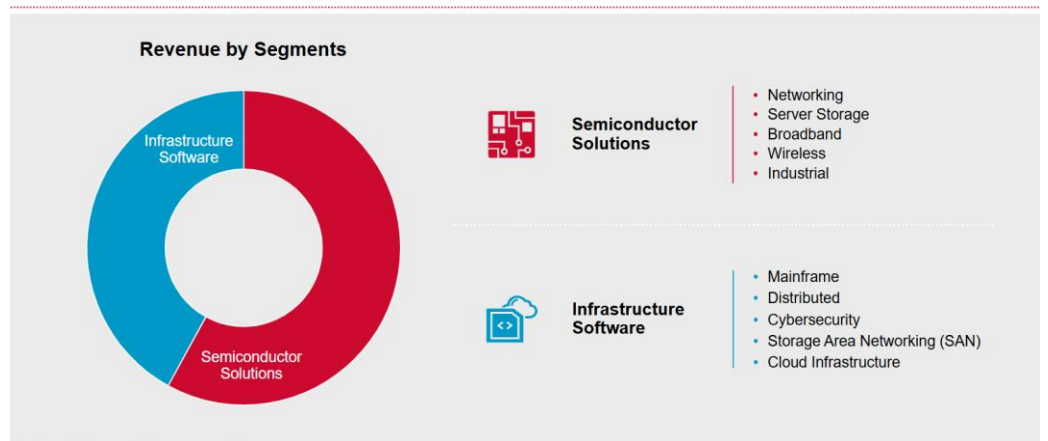
Broadcom INC. 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Broadcom INC. 2024년 사업부 구분 - 반도체 솔루션 내부의 Networking

Fiscal Year 2024 Revenue by Segments



자료: Broadcom, 키움증권 리서치센터

Broadcom INC. Networking 세부 분류

Networking: High-Performance Connectivity



자료: Broadcom, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	23,888	27,450	33,203	35,819	51,574
매출원가	10,372	10,606	11,108	11,129	19,065
매출총이익, GAAP	13,516	16,844	22,095	24,690	32,509
판관비	1,935	1,347	1,382	1,592	4,959
연구개발비	4,954	4,851	4,919	5,253	9,310
영업이익, GAAP	12,939	15,912	20,294	22,125	30,736
영업외 (이익)손실	1,571	1,754	1,791	1,110	3,547
세전이익, GAAP	2,686	6,745	18,779	19,393	27,481
법인세비용	-518	29	939	1,015	3,748
당기순이익, GAAP	2,664	6,437	11,495	14,082	5,895
EPS, GAAP	0.662	1.57	2.74	3.393	1.27
회석 EPS, GAAP	0.63	1.5	2.653	3.298	1.23
영업이익, 조정	12,939	15,912	20,294	22,125	30,736
당기순이익, 조정	3,222	6,783	16,526	18,378	23,733
EBITDA	13,643	16,571	21,029	23,213	31,897

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	75,933	75,570	73,249	72,861	165,645
유동자산	11,895	16,586	18,504	20,847	19,595
현금 및 현금성자산	7,618	12,163	12,416	14,189	9,348
매출채권	2,297	2,071	2,958	3,154	4,416
재고자산	1,003	1,297	1,925	1,898	1,760
비유동자산	64,038	58,984	54,745	52,014	146,050
유형자산	3,098	2,936	2,740	2,617	2,521
무형자산	60,229	54,824	50,725	47,520	143,529
부채총계	52,032	50,581	50,540	48,873	97,967
유동부채	6,371	6,281	7,052	7,405	16,697
매입채무	2,457	2,975	3,273	2,998	1,662
단기성부채	927	373	514	1,668	1,971
비유동부채	45,661	44,300	43,488	41,468	80,230
장기성부채	40,762	39,900	39,464	37,980	66,295
자본총계	23,901	24,989	22,709	23,988	67,678

현금흐름표

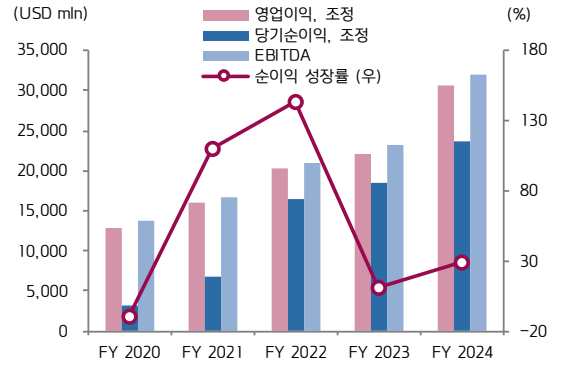
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	12,061	13,764	16,736	18,085	19,962
감가상각비, 무형자산상각비	6,905	6,041	4,984	3,835	10,010
운전자본 변동	1,495	168	-1218	-858	-
투자활동으로 인한 현금흐름	-11,109	-245	-667	-689	-23,070
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-463	-443	-424	-452	-548
유, 무형자산 처분	12	0	0	0	-
재무활동으로 인한 현금흐름	1,611	-8,974	-15,816	-15,623	10,659
지급배당금	-5,534	-6,212	-7,032	-7,645	-9,814
차입금의 증가(감소)	7,703	-1,591	-426	-403	20,346
자사주매입	-489	-1,129	-8341	-7563	190
현금증가	2,563	4,545	253	1,773	-4,841
기초현금	5,055	7,618	12,163	12,416	14,189
기말현금	7,618	12,163	12,416	14,189	9,348
FCF	11,598	13,321	16,312	17,633	19,414
FCFF	-	15,198	17,918	19,146	21,873

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

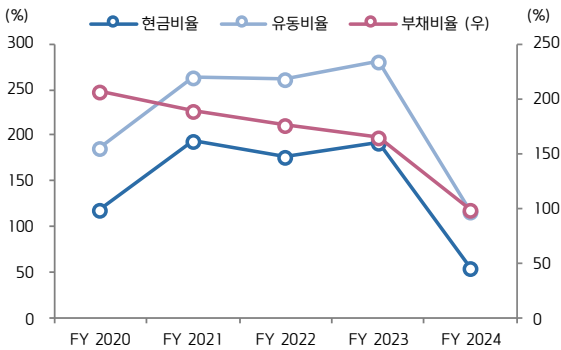
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	11.15	23.45	33.80	39.31	11.43
영업이익률	16.80	31.03	42.84	45.25	26.10
EBITDA 마진	46.15	53.41	58.15	56.21	45.51
ROE	12.87	31.09	51.06	60.31	12.86
ROA	4.13	8.89	15.45	19.28	4.94
ROIC	6.66	12.75	20.16	23.57	8.40
부채비율	206.76	189.50	176.04	165.28	99.83
순차입금비용	142.55	112.49	121.37	106.13	86.02
EBITDA/현금지급이자	7.83	9.37	13.93	13.40	7.22
현금비용	119.57	193.65	176.06	191.61	55.99
유동비용	186.71	264.07	262.39	281.53	117.36
PER	45.67	33.73	17.27	24.80	64.36
PBR	7.06	10.33	8.70	14.47	11.66
EV/EBIT	44.61	29.44	15.81	22.96	62.93
EV/EBITDA	16.34	17.15	11.67	18.50	36.09

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주식) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

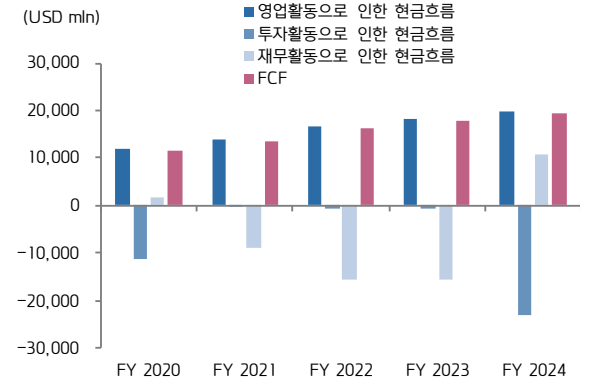
이익 추이



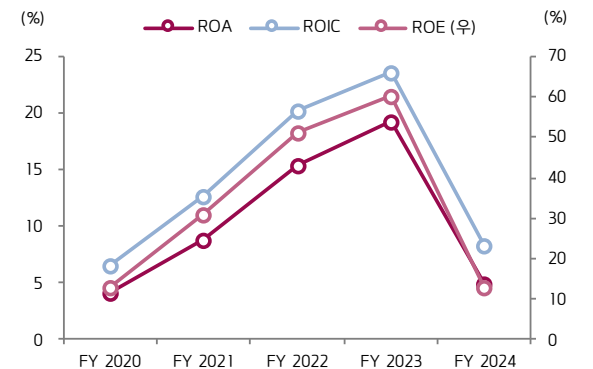
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- “브로드컴” 종목은 12월 23일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.