

Bloomberg 최고목표주가 **USD 400.00**

현재주가 (19/12/12) **USD 327.80**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

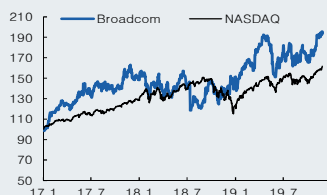
상승여력 **22.0%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
66%	34%	0%

EPS 성장률 (19,x)	-76.9
P/E(19,x)	34.9
MKT P/E(19,x)	19.3
배당수익률(%)	3.97
시가총액(십억USD)	130.0
시가총액(조원)	152.3
유통주식수(백만주)	386.103
52주 최저가(USD)	230.33
52주 최고가(USD)	330.16

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.5	16.4	26.9
상대주가	2.0	6.2	6.2



[글로벌 Tech]

류영호 Young Ryu
 02-3774-1449
 young.ryu@miraeasset.com

브로드컴 Broadcom

(AVGO US)

4Q19 Review: 기대 이상의 실적

네트워크 사업부 성장세 지속

브로드컴의 4분기 매출액은 57.8억달러로 전년동기와 전 분기 대비 각각 +6.1%, +4.7% 성장하였으며 주당순이익(EPS)은 \$1.71(GAAP)을 기록하며 당사와 시장 예상 이상의 실적을 기록하였다. 주요 사업 대부분이 전년동기대비 역성장 했으나 네트워크 부분 강세가 지속되며 이를 상쇄 하였다. CA Technology도 안정적인 실적을 이어나갔다. 사업부 별로 살펴보면

Semiconductor Solution: 매출액은 45.5달러로 전년대비 -6.6% 감소하였으나 전 분기 대비로는 +4.6% 증가하였다. iPhone 생산 시작되었으나 화웨이 물량 감소 Wifi6 전환으로 예상보다는 저조한 실적을 기록한 것으로 판단된다. Broadband와 Enterprise 부분은 수요 약세가 지속되었으며 내년 상반기까지도 큰 폭의 회복은 제한적일 것으로 판단된다. Storage 부분은 일부 대용량 부분의 수요증가가 있었으나 아직 성장 폭은 제한적이다. Network 부분은 업그레이드와 신제품 효과로 양호한 실적을 이어가고 있으며 당분간 긍정적인 흐름을 유지할 것으로 판단된다. 하반기부터 늘어난 Cloud 부분 투자가 당분간 네트워크 사업부 실적을 견인할 것으로 판단된다. 추가적으로 금주 Tomahawk4를 출시하였는바 2020년 200/400G 업그레이드 수혜도 예상된다.

Infrastructure Software: 4분기 매출은 12.0억달러로 전년동기와 전 분기 대비 각각 +110.5%, +5.3% 증가하였다. CA Technology의 경우 합병 이후 9억달러 수준의 안정적인 매출을 유지하며 Infrastructure Software의 실적을 견인하고 있다. SAN 부분의 매출은 미중 무역협상 영향으로 가파르게 감소하였으나 4분기 매출액은 전 분기 대비 개선되며 안정화되고 있는 판단된다. Symantec 인수가 종료되어 다음 분기부터 실적이 반영될 예정이다. Symantec인수로 연간 18억달러 수준의 매출 증가가 예상된다.

브로드컴은 2020년 매출액 가이드선으로 245-255억달러를 제시하였다. Symantec 실적을 제외한다면 전년동기 대비 4.5% 성장이 예상된다. 시장예상(238억달러)보다는 양호한 실적이나 2020년 5G에 대한 기대감을 고려했을 때 시장 기대감에는 미치지 못하는 가이드선으로 판단된다. 다만 경영진의 2020년 하반기 성장세 전환 가능성 언급은 긍정적이다.

2020년 상반기 모멘텀은 제한적, 주주환원 정책은 여전히 매력적

2019년은 미중 무역협상 난항으로 브로드컴의 주요 사업 성장은 제한적이였다. 최근 Cloud 부분 투자회복으로 실적이 안정화 되고 있으나 Symantec 합병에 따른 일시적 비용증가와 네트워크 개발비용 증가로 단기간 모멘텀은 제한적이다. 하지만 2020년 하반기부터 1)400G투자 증가 수혜, 2)Infrastructure/Enterprise부분 회복 3)5G 수혜 등이 남아있고 활발한 주주환원 정책을 갖춘 만큼 중장기 투자 관점에서는 여전히 매력적이다.

결산기 (10월)	10/16	10/17	10/18	10/19	10/20F	10/21F
매출액 (십억USD)	13.2	17.6	20.8	22.6	24.5	26.3
영업이익 (십억USD)	-0.4	2.4	5.1	3.4	12.8	14.1
영업이익률 (%)	-3.09	13.51	24.63	15.24	52.35	53.69
순이익 (십억USD)	-1.74	1.69	12.26	2.72	3.71	5.11
EPS (USD)	-4.8	4.2	29.3	6.8	8.5	11.3
ROE (%)	-14.7	8.6	52.2	10.4	34.2	37.9
P/E (배)	48.4	47.5	8.0	34.9	14.2	13.0
P/B (배)	3.6	5.1	3.4	4.7	6.6	5.7

주: GAAP

자료: 브로드컴 Broadcom, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Broadcom 실적 추이 및 전망

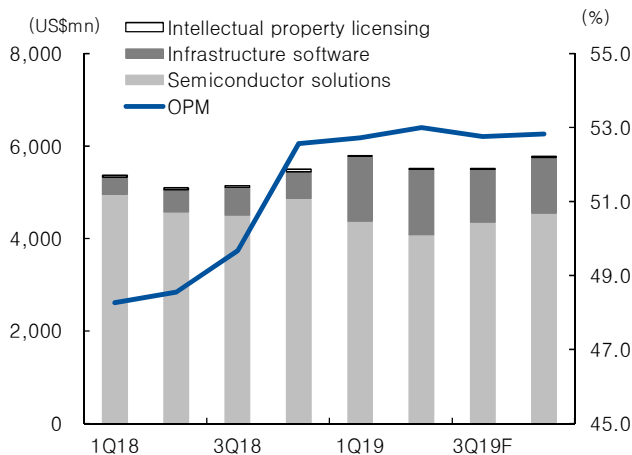
(US\$m)

	2018				2019F				2018	2019P	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF			
Revenue	5,327	5,014	5,063	5,444	5,789	5,517	5,515	5,697	20,949	22,598	24,814
Semiconductor solutions	4,955	4,537	4,568	4,874	4,374	4,088	4,353	4,557	18,934	17,368	18,319
Wireless Comm	2,210	1,294	1,288	1,698	1,141	856	1,062	1,264	6,490	4,318	4,534
Wired Infrastructure	1,879	2,259	2,300	2,212	2,256	2,372	2,467	2,492	8,650	9,588	9,780
Industrial, Auto, Other	251	263	290	272	258	248	243	238	1,076	988	1,017
Enterprise Storage excl. Brocade	621	721	690	692	644	611	581	563	2,724	2,399	2,987
Infrastructure software	372	447	492	570	1,403	1,413	1,140	1,117	1,881	5,156	6,420
Brocade SAN/SW	328	441	492	513	511	515	252	247	1,774	1,535	2,763
CA Technologies	1,093	1,083	938	895	892	899	888	870	4,009	3,621	3,658
Intellectual property licensing	44	30	3	57	12	16	22	23	134	73	75
▶ QoQ Growth (%)											
Revenue	9.9%	-5.9%	1.0%	7.5%	6.3%	-4.7%	0.0%	3.3%			
Semiconductor solutions	2.2%	-8.4%	0.7%	6.7%	-10.3%	-6.5%	6.5%	4.7%			
Wireless Comm	23.1%	-41.4%	-0.5%	31.8%	-32.8%	-25.0%	24.1%	19.0%			
Wired Infrastructure	-12.6%	20.2%	1.8%	-3.8%	2.0%	5.2%	4.0%	1.0%			
Industrial, Auto, Other	-2.3%	4.8%	10.3%	-6.2%	-5.0%	-4.0%	-2.0%	-2.0%			
Enterprise Storage excl. Brocade	-3.7%	16.1%	-4.3%	0.3%	-7.0%	-5.0%	-5.0%	-3.0%			
Infrastructure software	#DIV/0!	20.2%	10.1%	15.9%	146.2%	0.7%	-19.3%	-2.0%			
Brocade SAN	-	34.5%	11.6%	4.3%	-0.4%	0.7%	-51.0%	-2.0%			
CA Technology	5.7%	-0.9%	-13.4%	-4.6%	-0.3%	0.7%	-1.2%	-2.0%			
Intellectual property licensing	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	40.0%	2.0%			
▶ YoY Growth (%)											
Revenue	28.4%	19.4%	13.3%	12.3%	8.7%	10.0%	8.9%	4.7%	19%	7.9%	9.8%
Semiconductor solutions	19.4%	8.0%	2.3%	0.5%	-11.7%	-9.9%	-4.7%	-6.5%	7%	-8%	5%
Wireless Comm	88.1%	12.5%	0.4%	-5.5%	-48.4%	-33.9%	-17.5%	-25.6%	20%	-33%	5%
Wired Infrastructure	-10.0%	6.8%	4.0%	2.9%	20.1%	5.0%	7.3%	12.7%	1%	11%	8%
Industrial, Auto, Other	39.4%	17.4%	21.8%	5.8%	2.9%	-5.7%	-16.2%	-12.4%	20%	-8%	2%
Enterprise Storage excl. Brocade	-12.2%	1.3%	-6.1%	7.3%	3.6%	-15.2%	-15.8%	-18.6%	-3%	-12%	3%
Infrastructure software					277.2%	216.1%	131.7%	96.0%	174%	25%	
Brocade SAN	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	55.8%	16.7%	-48.8%	-51.8%	-13%	80%	
CA Technology	8.5%	7.0%	-8.5%	-13.4%	-18.4%	-17.0%	-5.4%	-2.8%	-10%	1%	
Intellectual property licensing	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-72.7%	-46.7%	646.7%	-59.9%	-45%	2%	
Operating Income	2,571	2,455	2,536	2,862	3,052	2,924	2,910	3,010	10,424	11,904	13,275
Net income	2,345	2,243	2,257	2,546	2,446	2,334	2,281	2,410	9,391	10,030	11,543

주: 부서업부는 미래에셋 리서치센터 추정치

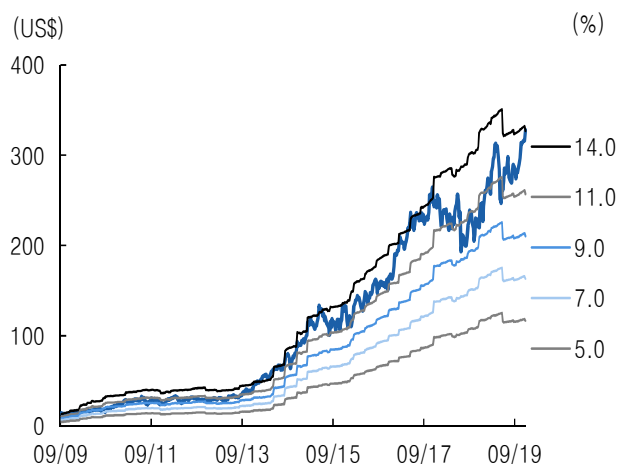
자료: Non-GAAP 기준, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 1. 브로드컴 분기 실적 추이



자료: Broadcom, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 2. P/E 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.