

ブロードコム (AVGO)

AI データセンター向けの通信インターフェース・制御チップが成長ドライバー。ソフトウェア強化および VMware のリストラが課題。
ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG AVGO:US | REUTERS AVGO.OQ

直近業績：24/3/7 発表の24年第1四半期(11月-1月)の業績は、売上高が前年同期比34%増の119億USD、GAAP純利益は同65%減の13億USD(Non-GAAPでは同17%増の52億USD)、GAAPベースでは増収減益となった。売上成長は昨年11月に買収した仮想環境ソフトウェア大手 VMware 社の買収による売上の取り込みが寄与。一方でGAAPベースでの減益は株式報酬費用と買収関連費用が影響している。同社の報告によれば、VMware 社買収の影響を差し引いた対前年比での売上成長は11%であり、2019年からのCAGR(年平均複利成長率)で14.5%の売上成長と比べると成長が鈍化していることが観測される。

事業概況：AIやHPC(ハイパフォーマンスコンピューティング)用途データセンター・サーバー機器における通信インターフェースであるEthernetやPCIe規格のスイッチやAIアクセラレーターとなる“XPU”に注力。51.2Tbps(テラバイト・パーセカンド)通信に対応するAIアクセラレーターであるTomahawk 5や、広帯域に対応するGPU クラスタ連携用EthernetスイッチであるJericho 3-AIを発表し、サンプル出荷に着手している。AMD、GoogleやMetaとも協力関係があり、AI用チップ開発において協業していく見通しである。

投資論点・リスク：同社が注力するサーバー機器・チップ間高速通信技術である高速Ethernet技術は、Mellanox社買収を通じてNVIDIAが提供するInfiniBand技術および同社製インターフェース機器と競合している。通信速度ではEthernetが上回るものの、NVIDIAのCUDAや関連ソフトウェアによる統合的な開発・実装環境との比較で顧客ごとに正否が分かれるだろう。こうした背景から、VMware買収によるソフトウェア分野強化は戦略整合的である。

VMware社の営業利益率は例年20%以下であり、30%~40%超で推移するBroadcomの営業利益率より低く、2019年から2023年決算期までの売上CAGRも1桁%である。高い利益率とキャッシュ創出力を背景に毎年100%近い総還元率を実現してきたBroadcomが利益率と成長を維持するためには、VMware製品統廃合や価格改定、人的整理といったリストラが必要と考えられる。

四半期業績(3月期)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
売上高(百万USD)	8,915	8,733	8,876	9,295	11,961
当期利益(百万USD)	3,774	3,481	3,303	3,524	1,325
希薄化後EPS(USD)	8.80	8.15	7.74	8.25	2.84
四半期配当(USD)	4.60	4.60	4.60	4.60	5.25

通期実績推移(3月期)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24(F)
売上高(百万USD)	23,888	27,450	33,203	35,819	50,537
売上総利益(百万USD)	13,516	16,844	22,095	24,690	38,151
粗利率(%)	56.58	61.36	66.55	68.93	75.49
当期利益(百万USD)	4,014	8,519	14,225	16,207	28,977
営業利益率(%)	16.80	31.03	42.84	45.25	57.34
当期利益(百万USD)	2,960	6,736	11,495	14,082	22,805
希薄化後EPS(USD)	6.33	15.00	26.53	32.98	47.06

引用：企業公表値、ブルームバーグ(Fはブルームバーグ予想値)

TEL : +81 3 3666 0707 (直通)

E-mail : tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

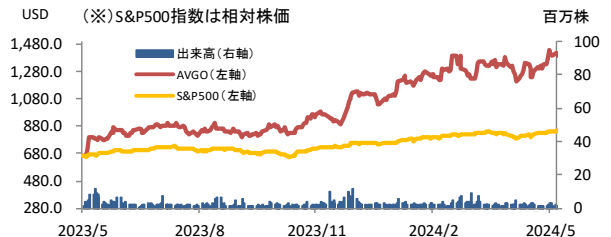
予想配当(USD)	20.77
株価(USD)	1,399.20
実績PER(倍)	42.43
予想PER(倍)	29.70
時価総額(10億USD)	648.4
企業価値(10億USD)	712.5
3ヵ月平均売買代金(百万USD)	3,705.3

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は5/21終値による

会社概要

ヒューレット・パッカード (HP)の半導体部門として1961年に設立された関連会社が前身。HPからのスピンオフを経てAVAGOテクノロジー(2006-2015)となり、2016年に同社がBroadcomを吸収合併して現在のBroadcom Inc.(AVGO)となる。2023年11月にVmware社 (VMW)の買収を完了。通信機器および記憶媒体に搭載される制御IC (CPU/MCU/MPU)、接続インターフェース (PCIe, Ethernet)、ケーブルコネクタや光学モジュール等の半導体チップやアナログ部品の製造販売、先端機器のメインフレームとなるソフトウェアシステムなどを提供する。カスタムチップ (SoC/ASIC)では世界最大手。主要顧客はアップルなどの先端企業。そのほか、ディストリビューターを通じて、金融機関、一般企業および集合住宅 (通信環境・セキュリティ)、自動車開発 (コネクテッドカー、自動運転: AD/ADAS) などの分野に顧客を抱える。

株価推移



AI関連製品・技術

Bailey 51.2T CPO switch	51.2Tbps通信用Ethernet・光学スイッチパッケージ
Trident 5-X12 Chip	推論エンジン搭載ネットワーク・スイッチ用チップ
Sian™ BCM85822	AI/ML用ネットワークサーバー-PHYスイッチ
Jericho3-AI	GPU連結用の広帯域Ethernetスイッチ
Tomahawk 5	51.2Tbps Ethernet用チップ/AIアクセラレーター

(引用:企業プレスリリースにもとづいてアナリストにより作成)

AVGO・VMW売上YoY推移

	1Q FY23	1Q FY24	YoY(%)
AVGO (11-1月) 売上高			
セミコンダクター・ソリューション	7,107	7,390	4.0%
インフラストラクチャー・ソフトウェア*	1,808	2,507	38.7%
(*Vmware売上を除く)	8,915	9,897	11.0%

VMW (11月-1月) 売上高

ライセンス/Saas/サービス収益計	3,714	2,064	-44.4%
--------------------	-------	-------	--------

AVGO・VMW売上計

	12,629	11,961	-5.3%
--	--------	--------	-------

(引用:各社企業公表値にもとづいてアナリストにより作成)

* AVGOの1Q24インフラストラクチャー・ソフトウェア売上およびVMWの1Q23売上(統合前のVMW事業年度第4四半期に相当)は決算資料に基づいたアナリストの計算による。

株主還元推移

	FY2021	FY2022	FY2023
一株あたり配当(USD)	14.4	16.4	18.4
配当総額(百万USD)	6,212	7,032	7,645
自社株買い総額(百万USD)	—	7,000	5,824
還元総額	6,212	14,032	13,469
配当総額/純利益	92.2%	61.2%	54.3%
還元総額/純利益	92.2%	122.1%	95.6%
還元総額/フリーキャッシュフロー	52.1%	89.7%	79.3%

(引用:企業公表値にもとづいてアナリストにより作成)

* 配当総額および自社株買い総額の数値はキャッシュフロー計算書の数値に基づくため諸手続きなどの関連費用を含む。フリーキャッシュフローは株主に帰属するFCFE

【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: フィリップ証券 リサーチ部 三角 友幸

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得る場合があります。当資料に記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平14.1.25」に基づく告知事項>

・本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。