

売上成長は半導体製品、利益成長はソフトウェアが牽引。技術論点は Ethernet と XPU による大規模スケーリング。自社株買い期待は継続。

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：9月4日発表（米国時間）の3Q25業績は、売上高が前年同期比22%増の159億USD、営業利益が同55.4%増の58億USD、純利益が41億USD。純利益は前年同期の赤字より黒転した。AI・データセンター関連の半導体製品の需要が強く、半導体ソリューション売上は前年比26%の成長であった。一方、利益成長と利益率改善を牽引しているのはソフトウェアであり、インフラ関連ソフトウェアセグメントのセグメント利益は同34%増の52億USD、セグメント利益率は同9.8ポイント改善して77.2%となった（表④）。

投資論点・リスク：AIに関連したブロードコム社（以下、当社）の製品・サービスの需要は主に、データセンターのネットワーク関連製品とAIの学習・推論をサポートするカスタム・アクセラレーター（XPU）およびカスタムCPUやASICである。

ネットワーク関連製品ではNVIDIA（NVDA）やAMDが競合となる。10月8日出荷開始が報告された、ネットワークスイッチ製品のTomahawk® 6は、光電融合技術を応用した製品としては第3世代となる。CPO（コパッケージド・オプティクス）分野では、今年製品化に成功したNVDAに先行している。NTTの光電融合ネットワーク構想であるIOWNに、当社製品が採用予定であることが発表されたことから、今後ハイパースケーラーや通信会社を中心に採用が広がることが期待される。

カスタムチップ分野では、米クアルコム（QCOM）や米マーベル・テクノロジー・グループ（MRVL）、日本のソシオネクスト（6526）などが競合として上げられる。過去12ヶ月の株価リターンを比較すると、QCOMやMRVLのリターンはいずれも当社のパフォーマンスを下回っている（表②）。また業績面でも、売上規模や3カ年の売上成長率、営業利益率でも当社やNVDAに及ばない（表③）。これは、オーダーメイド製品となるカスタムチップ製品がデータセンターGPUなどと比べてスケールしにくく、また、開発スピードやアップデート頻度で量産型製品に劣後しやすいため、開発期間中にも相対的な陳腐化が進行するという問題があるのではないかと考えられる。

当社のデータセンター製品戦略は、超高速かつ同時接続可能なEthernetにより連結されたXPUとカスタムAIチップの大規模スケーリングである。NVDAのNVLink技術がAIラック一つにつき72基のGPU連結を可能にするのに対して、Tomahawk®とOpen Ethernet技術の組み合わせでは、XPUを経由した512のコンピュータ・ノードの連結が可能となる。さらに、当社目標のコンピュータ・ノード数は10万である。大規模ネットワーク実現は、カスタムチップの大規模受注への導線にもなっていくだろう。当社は12月末までに100億USDを上限とする自社株買いを4月の取締役会で可決しているが、3Q中に買い入れはなく、今期の累積額も24億USDに留まる（表⑤）。追加の自社株買いや、割安になった際の買い入れが期待されるだろう。

四半期業績		3Q24	2Q25	3Q25	ΔY/Y	4Q25(F)
売上高	(百万USD)	13,072	15,004	15,952	22.0%	17,453
売上総利益	(百万USD)	8,356	10,197	10,703	28.1%	--
%粗利/売上高		63.92	67.96	67.10	+3.2pts	--
営業利益	(百万USD)	3,788	5,829	5,887	55.4%	--
%営業利益/売上高		28.98	38.85	36.90	+7.9pts	--
当期利益	(百万USD)	-1,875	4,965	4,140	--	--
希薄化後EPS	(USD)	-0.40	1.03	0.85	--	1.86

通期業績 (10月決算)		FY2022	FY2023	FY2024	ΔCAGR	FY2025(F)
売上高	(百万USD)	33,203	35,819	51,574	24.6%	63,357
当期利益	(百万USD)	11,495	14,082	5,895	-28.4%	33,257
希薄化後EPS	(USD)	2.65	3.30	1.23	-31.9%	6.74
通期配当	(USD)	1.64	1.84	2.11	13.3%	2.36

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、CAGRは3年平均複利成長率）

予想配当 (USD)	2.36
株価 (USD)	342.66
実績 PER (倍)	103.90
予想 PER (倍)	50.82
時価総額 (10億 USD)	1,618.2
3ヵ月平均売買代金 (百万USD)	7,414.8

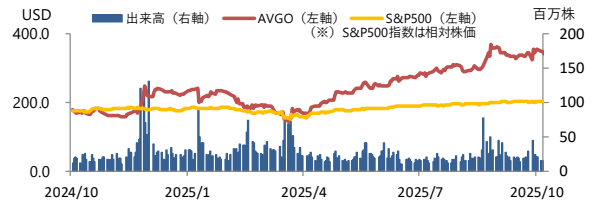
* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は10/21日終値による

* 実績PERは過去12ヶ月累計EPS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、2006年にAVAGOテクノロジーズとしてスピノフ。2016年にBroadcomを吸収合併して現在の企業組織となる。現CEOはホック・タン氏。

データセンターにおける通信機器や記憶媒体に搭載される制御チップ(CPU/MCU/MPU)、接続インターフェース(PCIe/Ethernet/CPO/NIC)などの製品ソリューションを提供。2023年11月にVMware社(VMW)の買収を完了し、仮想クラウド事業参入。組み込みチップ(SoC)や特定用途半導体(ASIC)のカスタムチップ世界最大手。



(出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

① 株価リターンデータ *	AVGO	S&P500	β推計値	α(アルファ)
市場ベータ (β)	2.43	1.00	--	--
% 日次平均リターン (r)	0.26	0.05	0.64	(0.38)
% 日次標準偏差 (σ: シグマ)	3.53	1.17	8.58	5.05
リターン(r)/リスク(σ)比率	0.075	0.044	--	--

② 競合・類似企業比較(市場)	NVDA	QCOM	MRVL	AVGO
直近株価 (25/10/21: USD)	181.16	168.83	84.26	342.66
時価総額 (25/10/21: 10億USD)	4,402	182	73	1,618
予想PER	40.15	14.17	30.05	50.82
% 12ヶ月年率平均リターン (250日)	23.16	(0.11)	2.93	64.38
% 年初来リターン (終値ベース)	31.01	11.78	(25.57)	48.76
% 12ヶ月年率標準偏差 (250日)	49.34	37.38	72.40	56.73
AVGOのリターンとの相関係数(≤1.0)	0.64	0.53	0.65	1.00

* 表①②のリターン・標準偏差は過去12ヶ月(Trailing Twelve Month)の株価日次データにより算出

* 過去12ヶ月価格データ、直近株価、市場ベータ、時価総額、予想PERはBloombergデータに基づく

* 表①②の各項の定義および留意については次頁参照

業績詳細 (単位:百万USD)

③ 競合・類似企業比較(業績)	NVDA	QCOM	MRVL	AVGO
直近決算発表日	8月27日	7月30日	8月28日	9月4日
直近決算区分	2Q26	3Q25	2Q26	3Q25
TTM・売上高	165,218	43,257	7,235	59,926
売上高CAGR (3カ年)	124.8%	5.9%	13.5%	30.0%
% 営業利益/売上高 (3カ年平均)	51.00	25.88	(3.84)	36.88
負債/資本比率	12.58	53.20	31.02	99.65

*TTM(trailing twelve months)は直近の四半期決算を基準とした過去12ヶ月の業績の集計値

* 売上高CAGRと平均利益率は、各社直近決算日とその前年同期、前々年同期を起算日として選定し計算した各期TTM業績に基づく。(AVGOの場合、3Q25、3Q24、3Q23を基準としたTTM業績を参照)

④ セグメント別業績	3Q24	2Q25	3Q25	ΔY/Y
半導体ソリューション売上	7,274	8,408	9,166	26%
半導体ソリューション利益	5,798	6,596	6,786	17%
%セグメント利益/売上	79.7	78.4	74.0	-5.7pts
インフラ向けソフトウェア売上	5,798	6,596	6,786	17%
インフラ向けソフトウェア利益	3,906	4,987	5,238	34%
%セグメント利益/売上	67.4	75.6	77.2	+9.8pts

* 上記セグメント利益には共通費用を含まない

⑤ 利益および還元推移	9M24	9M25	ΔY/Y
当期純利益 (NI)	1,571	14,608	830%
フリーキャッシュフロー (FCF)	13,932	19,448	40%
配当総額 *	7,330	8,345	14%
自社株買い総額 *	7,176	2,450	-66%

* 9Mは各決算期における9ヶ月(3四半期)の累積業績。

* 自社株買いは、優先配当および株式報酬関連を除く

(引用: Bloomberg、企業公表値にもとづく。青・水色字はアナリストの計算による<①~⑤共通>)

<レポート右図表における『株価リターンデータ』の項目における用語説明>

レポート右図における『株価リターンデータ』の各項目を以下のように定義し、情報端末より引用、もしくは情報端末の市場データを用いて算出しています。

市場ベータ (β)	ブルームバーグ端末より参照した市場ベータ値 (未修正*)。当該株式と指数との連動性を示しており、当該株式を保有する投資家が取っている市場リスクの多寡を示す。 * 未修正とは、ブルームバーグ調整ベータと異なり、時価総額による調整を行っていないことを指す。
日次平均リターン (r)	観測期間 (過去 52 週) における日次リターン (前日終値に対する当日終値の上昇・下落率) の平均値。
日次標準偏差 (σ: シグマ)	観測期間 (過去 52 週) における日次リターンの標準偏差であり、投資家が取っている価格リスクを示す。
r + 1σ利得超過・観測日数	過去 52 週 (営業日数 250 日前後を想定) における実測の日次リターン (利得) が、平均リターン(r)と標準偏差(σ)× 1 の和を超過した日数。
r - 1σ損失超過・観測日数	過去 52 週 (営業日数 250 日前後を想定) における実測の日次リターン (損失) が、平均リターン(r)と標準偏差(σ)× 1 の差を超過した日数。
β推計値	S&P500 をベンチマーク指数とし、ベンチマークの日次リターンに当該株式の市場ベータを乗じて導出した、当該株式の日次リターンの推計値の過去 52 週平均値、および推計日次リターンの過去 52 週の標準偏差値。
α (アルファ)	β推計された日次リターンと実測日次リターンとの差分。投資家が当該個別株に投資することによって得られた市場リスクに対する理論上の超過利得 (損失) を示す。

* 当該株式のリターン、S&P500 (指数) リターン、β (ベータ) と α (アルファ) には以下の関係があると想定する。

$$R_{\text{株式}} = \alpha + \beta \times R_{\text{指数}}$$

$R_{\text{株式}}$: 当該株式の価格リターン

$R_{\text{指数}}$: ベンチマークとなる指数の価格リターン

【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：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レポートの作成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、フィリップ証券も、本レポートの作成者も、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、転載することを禁じます。

< 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)」に基づく表示 >

・フィリップ証券または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。