

アーム・ホールディングス (ARM)

モバイル分野での圧倒的なシェアを持つ IP ベンダー企業。資本政策と株主還元見通しの明瞭化が今後の課題。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG ARM:US| REUTERS ARM.OQ

事業モデル：ARM は開発した半導体の設計（アーキテクチャー）を半導体企業へ提供する IP（知的財産）ベンダー企業である。主要顧客は Qualcomm、MediaTek、Samsung、Synopsys、Cadence など。ライセンス提供は ARM プラットフォームを通じて行われ、定額のシステム料金、使用 IP ライセンス料とロイヤリティ（チップ出荷量に応じた従量課金）が収益源である。ロイヤリティはストック型収益であり、過去 IP も最新 IP の使用ロイヤリティに含まれる。この構造から、現在のロイヤリティ収益の **46%以上** が 2013 年までに公開された IP に帰属する。

直近業績：IPO 公開目論見書記載の 23/3 月期の年間業績は対前年比でほぼ横ばいの減収減益となった。売上高が前年比 0.9%減の 2,679 百万ドル、営業利益が同 6%増の 671 百万ドル、最終利益が同 4.6%減である（各 GAAP ベース）。チップ出荷量は同 2.3%増の 305 億台であり、22 年における前年比 18.3%成長より鈍化した。システムとライセンス利用料からなる年契約価値（ACV）は対前年横這いの 10 億ドル。直近で成長鈍化が観測されている。

投資論点・リスク：現在のスマートフォン用途チップにおける ARM のシェアは **90%を超える**といわれている。省電力化が必要とされる分野における地位は圧倒的である。今後の成長は、最新チップ IP の開発・更新によるロイヤリティ料金の上昇、成長分野である AI、HPC（ハイ・パフォーマンス・コンピューティング）、クラウド向け半導体の出荷増加にかかっている。

半導体の在庫調整動向や、中国・台湾の地政学リスク、TSMC の米・独工場誘致に伴う台湾本国の技術者不足などからも影響を受けるだろう。

現在の ARM の株式はソフトバンクグループが 90%超を保有。負債調達や株主還元強化については親会社意向で制限される可能性がある。SEC に提出された IPO 目論見書においては今後の配当が未定されている。資本政策と還元策の見直し明確化が課題となるだろう。

フィリップ証券株式会社・リサーチ部
三角友幸

TEL : +81 3 3666 0707 (直通)

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

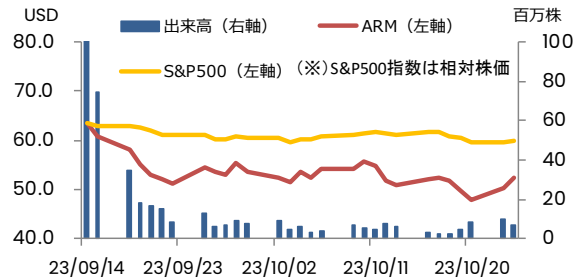
予想配当 (USD)	--
株価 (USD)	52.37
実績 PER (倍)	102.69
予想 PER (倍)	51.65
時価総額 (10億 USD)	53.7
企業価値 (10億 USD)	51.9
3か月平均売買代金 (百万USD)	829.8

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ・コンセンサス目標値
* その他の各数値は現地時間10/24日終値に基づく

会社概要

1990年にAcorn、Apple、VLSIテクノロジーのジョイントベンチャーとして設立。RISCと呼ばれる命令系統の単純化・縮小化による計算処理速度の高速化と省電力に特化した半導体の設計図（アーキテクチャー）の開発を行う。アーキテクチャーのIPライセンス料とチップ出荷量に連動したロイヤリティを収益源とする。1998年に上場（英LSE）。2016年ソフトバンクグループによる買収で非上場化。23年9月14日再上場（米ナスダック）。

株価推移



出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成

事業KPI		FY21	FY22	FY23
チップ出荷数	(百万台)	25,281	29,910	30,583
	成長率 (%)	--	18.3%	2.3%
IP利用アカウント総数		133	199	221
年契約価値	(百万USD)	915	1,030	1,030

引用：IPO公開目論見書の公開データを基にアナリストにより作成

ARMアーキテクチャー

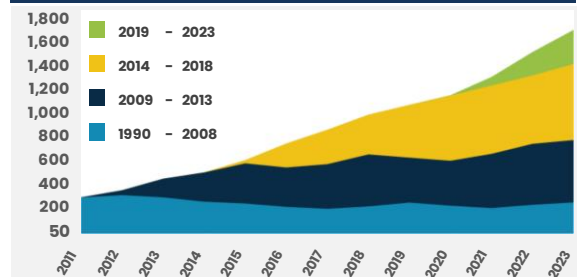
Cortexシリーズ	PC・モバイル端末、各種CPUやSoC
Ethos	AI、機械学習、深層学習
Immortalis & Mali	画像処理 (GPU)、機械学習
Neoverse	データセンター(HPC、クラウド、5Gなど)
Neoverse CSS	データセンター(HPC、クラウド、5Gなど)

引用：ARM 企業サイト

業績推移 (3月期決算)		FY21	FY22	FY23	1Q24	FY24(F)
売上高	(百万USD)	2,027	2,703	2,679	675	2,955
売上総利益	(百万USD)	1,882	2,572	2,573	644	2,843
粗利率	(%)	92.85	95.15	96.04	95.41	96.22
営業利益	(百万USD)	239	633	671	111	1,173
営業利益率	(%)	11.79	23.42	25.05	16.44	39.70
当期利益	(百万USD)	388	549	524	105	185
希薄化後EPS	(USD)	0.38	0.54	0.51	0.10	0.38

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)

ロイヤリティ収益のIP公開年次別構成 (百万USD)



引用：IPO公開目論見書の数値・図表より引用、アナリストにより編集

【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。