

2024年9月12日

エヌビディア(NVDA)

増収増益増配。粗利率改善は頭打ち。MoE 普及によるGPU需要拡大を見込む。生産遅延、独禁法リスク浮上。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー (四半期)

BLOOMBERG NVDA US | REUTERS NVDA.OQ

直近業績：8月29日発表の25年1月期第2四半期の業績は、売上高が前年同期比122%増の300億USD、GAAP営業利益が同174%増の186億USD、純利益が同168%増の165億USDとなった。粗利率は75%、営利率は62%と高い採算性を継続。データセンターセグメントは売上が前年同期比154%増、セグメント利益が同180%増の高成長を記録。地域別ではシンガポールでの売上が同439%増の56億USDとなり、台湾向け売上に並んだ。一方、最先端チップの製造コスト増加から、2023年下期から継続的であった粗利率改善には頭打ち感が見られた。

投資論点・リスク：生成AI向けデータセンター半導体に要求される処理能力は指数関数的に上昇している。混合専門家モデル(MoE: Mixture of Expert)と呼ばれる、複数の生成AIを束ねる構造の最新AIモデルに用いられるパラメーター数は**1.8兆個**にもなる。次世代GB200は現行H200に比して**30倍**のデータ処理能力(スループット)を持つとされ、生成AIを開発する企業や研究機関にとり今後必須となるだろう。一方、GB200には生産遅延観測が報じられており、下期業績への影響が懸念される。

AIやHPC用途のフルスタック型データセンターGPUでは、個々のチップ性能だけでなく、メモリとチップ間、複数チップおよび複数サーバー単位での連携を行う高速通信技術が必須である。この分野における競合は**Ethernet技術最大手のBroadcomである**。NVIDIAは対抗軸となる高速Ethernet通信プラットフォームである**Spectrum™-X**を6月2日に発表し、すでに多くのクラウドベンダーやサーバーOEMで採用が進んでいると報告している。

9月3日、米司法省が反トラスト法違反の疑いでNVIDIAの強制調査に着手したことが複数メディアで報じられた。**CUDAのベンダーロックインにメスが入る可能性が浮上したものとして、今後注視が必要である。**

過去通期業績 (1月期)	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025(F)
売上高 (百万USD)	16,675	26,914	26,974	60,922	112,004
当期利益 (百万USD)	4,332	9,752	4,368	29,760	58,218
EPS (USD)	0.37	0.49	0.60	0.67	0.74
DPS (USD)	0.016	0.016	0.016	0.016	0.036

四半期実績 (1月期)	3Q24		4Q24		1Q25		2Q25		3Q25(F)	
	24/10/28	24/01/29	25/04/28	25/07/28	25/10/30	25/01/29	25/04/28	25/07/28	25/10/30	
売上高 (百万USD)	18,120	22,103	26,044	30,040	32,943	-	-	-	-	
売上総利益 (百万USD)	13,400	16,791	20,406	22,574	-	-	-	-	-	
粗利率 (%)	73.95	75.97	78.35	75.15	-	-	-	-	-	
営業利益 (百万USD)	10,417	13,615	16,909	18,642	-	-	-	-	-	
営利率 (%)	57.49	61.60	64.92	62.06	-	-	-	-	-	
当期利益 (百万USD)	9,243	12,285	14,881	16,599	14,136	-	-	-	-	
EPS (USD)	0.17	0.39	0.17	1.19	2.80	-	-	-	-	
DPS (USD)	0.004	0.004	0.004	0.010	0.010	-	-	-	-	

引用：企業公表値およびブルームバーグデータに基づいて作成 (Fはブルームバーグ予想値)

*過去決算期におけるEPSおよびDPS数値は株式分割 (1:10) 後の株数にて再計算

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)	0.04
株価 (USD)	108.10
実績 PER (倍)	50.63
予想 PER (倍)	37.86
時価総額 (10億 USD)	2,652
企業価値 (10億 USD)	2,627
3か月平均売買代金 (百万USD)	39,949

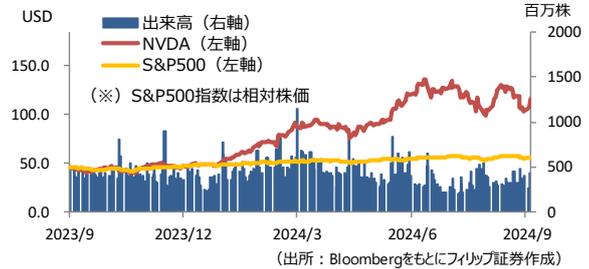
*配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は9/11日終値による

*実績PERは2024年1月期通期決算のEPSに基づく

会社概要

1993年設立の半導体ベンダー。画像処理目的の半導体チップであるGPU (Graphic Processing Unit) が主力製品。GPUの汎用目的化ツール・開発環境であるソフトウェアCUDAを提供。人工知能(AI)やハイパフォーマンスコンピューティング (HPC)用半導体製品において独占的な地位を築く。現CEOは創業者ジェンソン・ファン氏。

株価推移



四半期業績詳細推移 (単位: 百万USD)

①製品種別売上推移	2Q24	1Q25	2Q25	YoY
データセンター用途	10,323	22,563	26,272	154.5%
コンピュート	8,612	19,392	22,604	162.5%
ネットワーク	1,711	3,171	3,668	114.4%
ゲーミング用途	2,486	2,647	2,880	15.8%
プロ向け画像処理用途	379	427	454	19.8%
車載向け用途	253	329	346	36.8%
OEM その他	66	78	88	33.3%
合計	13,507	26,044	30,040	122.4%

②セグメント別売上	2Q24	1Q25	2Q25	YoY
コンピュート&ネットワーク	10,402	22,675	26,446	154.2%
グラフィックス	3,105	3,369	3,594	15.7%

③セグメント別利益	2Q24	1Q25	2Q25	YoY
コンピュート&ネットワーク	6,728	17,047	18,848	180.1%
セグメント営利率(%)	64.7	75.2	71.3	--
グラフィックス	1,211	1,241	1,369	13.0%
セグメント営利率(%)	39.0	36.8	38.1	--
共通費用など	(1,139)	(1,379)	(1,575)	38.3%

④2Q25地域別売上構成	2Q24	2Q25	YoY
米国	6,043	13,022	115.5%
台湾	2,839	5,740	102.2%
シンガポール	1,042	5,622	439.5%
中国	2,740	3,697	34.9%
その他	843	1,989	135.9%
合計	13,507	30,040	122.4%

⑤株主還元推移	3Q23	4Q24	1Q25	2Q25
自社株買い	3,806	2,660	7,740	7,158
配当総額	99	99	98	246
配当性向 (%)	1.07	0.81	0.66	1.48
総還元性向 (%)	42.2	22.5	52.7	44.6

引用元：図表①~⑤企業公表値およびブルームバーグデータにもとづく

【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。