

エヌビディア(NVDA)

売上高、最高益更新も利益率は前年の水準に届かず。H2O 輸出許可も 2Q 中の出荷なし。米国 AI スタックへの集中投資とロビイングが焦点。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG NVDA US| REUTERS NVDA.OQ

直近業績：2026 年 1 月期の 3Q 決算（5 月～7 月：25/8/27 発表）は、売上高 467 億 USD（前年比+55.6%）、純利益 264 億 USD（前年比：+59.2%）の増収増益も、利益率は粗利率が前年同期比で 2.58 ポイント下げて 72.4%、営業利益率も 1.21 ポイント下げて 60.8%となった。

NVDA 株は、3Q26 決算発表の翌々営業日 8/29 に前日終値比で 3.3% 下げしており、中国リスクや低下傾向にある利益率が嫌気された可能性がある。製品の市場別売上ではデータセンター製品が 411 億 USD（前年比+56.3%）と好調。その中で、比率は低いながらもネットワークング製品が伸びており、Infini-band や Ethernet 製品、パッケージ化されたデータセンター半導体の堅調さがうかがえる（表④）。地域別では主要地域のほとんどが対前年比で大きく伸ばす一方で、中国のみが前年割れ。7 月下旬に米商務省より中国向け H2O 輸出許可が下りる方針となったものの、2Q 中に出荷が無かった事がカンファレンスコールで明らかにされた。

投資論点・リスク：NVIDIA の市場ベータ（β）は 2.32 と非常に高く、ベンチマーク指数にレバレッジをかけたような変動である。日次平均リターンは S&P500 を大きく上回るも、βで推計した日次平均リターンを下回る。しかしながら、リスク対リタンの比では S&P よりわずかに高い（表①）。競合となる AMD やブロードコム（AVGO）、ARM との株価リターンの相関は 0.65 前後であり、これら銘柄による投資ポートフォリオには幾分のリスク分散が期待できる。過去 52 週の日次標準偏差（リスク）は 4 社の中では最も低く、市場評価の振れ幅は安定しつつあるといえてよいかもしれない。業績でみれば、売上高の成長率や営業利益率について NVIDIA は依然トップであるが、予想 PER は最も割安である（表②、③）。

H2O 輸出制限に関連した在庫費用などの計上がなかった今期も、粗利率は前年割れであり、完全な回復を見せなかった。しかし H2O の粗利率は同社の先端半導体製品より低いと説明されており、輸出再開があっても粗利率は回復しないと考えられる。3Q の企業見直しには H2O などの中国売上予想は含まれていない。

直近、前日終値比で 3% 超のリターンを示した日は、9/9 のオラクル決算の翌日である 9/10（+3.7%）、Intel への 50 億ドルの出資意向を示した 9/18（+3.4%）、Open AI への 1 千億ドルの段階的な投資実行の意向を示した 9/22（+3.85%）であった。中国の地政学リスクが危ぶまれる中、米国の AI スタックを充実させるような投資を市場は好感しており、米政権へのロビイングという観点から見ても整合的であると言える。世界各国のサーバーCPU の約 6 割強はインテル x86 系統であるため、既存インフラに適合した製品の開発という観点で合理的である。

四半期業績推移	2Q25	1Q26	2Q26	ΔY/Y	3Q26(F)
売上高（百万USD）	30,040	44,062	46,743	+55.6%	45,433
売上総利益（百万USD）	22,574	26,668	33,853	+50%	-
%粗利/売上高	75.0	60.5	72.4	-2.58pts	-
営業利益（百万USD）	18,642	21,638	28,440	+52.6%	-
%営利/売上高	62.1	49.1	60.8	-1.21pts	-
当期利益（百万USD）	16,599	18,775	26,422	+59.2%	32,296
希薄化後EPS（USD）	0.670	0.760	1.080	+61.2%	1.243
四半期配当（USD）	0.010	0.010	0.010	0.0%	0.010

通期業績推移(1月期)	FY2023	FY2024	FY2025	CAGR	FY2026(F)
売上高（百万USD）	26,974	60,922	130,497	+120%	206,273
当期利益（百万USD）	4,368	29,760	72,880	+308.5%	100,879
希薄化後EPS（USD）	0.17	1.19	2.94	+311.1%	4.20
通期配当（USD）	0.016	0.016	0.034	+45.8%	0.041

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か年の年率平均複利成長率

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）

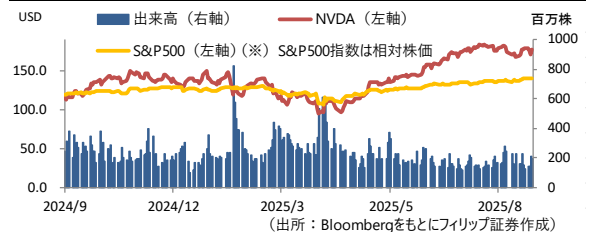
E-mail：tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

予想配当（USD）	0.041
株価（USD）	177.69
実績 PER（倍）	52.02
予想 PER（倍）	39.43
時価総額（10億 USD）	4,317.87
3ヵ月平均売買代金（百万USD）	30,102.8

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は9/25終値による

* 実績PERは過去12ヶ月累積EPSに基づく

会社概要
1993年設立の半導体ベンダー。現CEOはジェンスン・ファン氏。画像処理用途であるGPU(Graphic Processing Unit)が主力製品。人工知能分野における大規模学習および推論用途のフルスタック型データセンター製品（GPU、CPU、ネットワークングコンポーネント）を提供する。AIライブラリであるCUDA(ソフトウェア)は、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)開発において独占的な地位を築く



① 株価リターンデータ*	NVDA	S&P500	β推計値	α(アルファ)
市場ベータ (β)	2.32	1.00	--	--
%日次平均リターン (r)	0.17	0.06	0.39	(0.22)
%日次標準偏差 (σ: シグマ)	3.14	1.17	7.29	4.15
リターン(r)/リスク(σ)比率	0.054	0.049	--	--
r + 1σ 超過利得・観測日数	32	16	--	--
r - 1σ 超過損失・観測日数	28	24	--	--

② 競合・類似企業比較(市場)	AMD	AVGO	ARM	NVDA
株価 (25/9/25: USD)	161.27	336.10	140.65	177.69
時価総額 (25/9/25: 10億USD)	261.7	1,587.1	148.9	4,317.8
予想PER	40.85	49.89	83.72	39.42
%日次平均リターン (r)	0.01	0.26	(0.003)	0.17
%日次標準偏差 (σ: シグマ)	3.19	3.52	3.84	3.14
NVDAのリターンとの相関(≤1.0)	0.64	0.64	0.67	1.00

* 表①②の平均リターン・標準偏差はブルームバーグデータ（24/9/24～25/9/25）を用いて算出。

* 表①②の各項の定義および含意については次頁参照。

業績詳細（単位:10億USD）

③ 競合・類似企業比較(業績)	AMD	AVGO	ARM	NVDA
当期決算発表日	2025/8/5	2025/9/4	2025/7/30	2025/8/27
直近決算区分	2Q25	3Q25	1Q26	2Q26
TTM・売上高（10億USD）	29.6	57.0	4.1	165.2
売上高CAGR（3か年）	+10.6%	+17.64%	+15.68%	+71.63%
%営利/売上高（3年平均）	3.33	36.88	14.00	51.00

* 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各年TTM業績に基づく。（例：ARMの場合、1Q26、1Q25、1Q24を基準としたTTM業績を参照）

④ エンド市場別売上	2Q25	1Q26	2Q26	ΔY/Y
データセンター	26.3	39.1	41.1	+56.3%
↳ コンピュータ製品	22.6	34.1	33.8	+49.6%
↳ ネットワークング製品	3.7	4.9	7.3	+95.9%
その他（ゲーミング、車載など）	3.8	4.9	5.6	+47.4%

⑤ FY2025 地域別売上	2Q25	2Q26	ΔY/Y
中国 6.0%	13.0	23.5	+80.8%
台湾 18.2%	5.6	10.1	+80.4%
米国 50.3%	5.7	8.5	+49.1%
シンガポール 21.6%	3.7	2.8	-24.3%
中国	2.0	1.8	-10.0%
その他			

⑥ キャッシュフロー/株主還元	2Q25	1Q26	2Q26	ΔY/Y
当期純利益：NI	16.6	18.7	26.4	+59%
営業キャッシュフロー：CFO	14.5	27.4	15.4	+6.3%
フリーキャッシュフロー：FCF	13.5	26.1	13.4	-1%
株主還元総額	7.4	14.2	9.9	+34.2%
%総還元額/FCF	54.9	54.6	74.2	+19.3pts

引用元：図表①～④企業およびブルームバーグデータにもとづく

青字・水色字はアナリストによる集計・計算による

<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。