

増収増益、2028 年までの成長見通しが出されるも株価軟調。カスタムシリコンの競争激化と RVG による簿外債務を嫌気されたか。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG AVGO:US| REUTERS AVGO.OQ

2026 年 9 月 2 日発表の 3Q26 業績は、売上高が前年同期比 85.5%増の 295.9 億 USD、営業利益が同 171%増の 159.6 億 USD、当期純利益が同 216.1%増の増収増益で着地。粗利率は前年同期から 2.03pts 改善して 69.13%、営業利益率が同 17.01pts 改善して 53.92%まで効率化され、競合 NVIDIA の利益率に肉薄した。カンファレンスコールによる CEO の発言によれば 2027 年通期での AI 関連売上は 1150 億 USD を見込む。その先の決算年度 2028 年 10 月期では AI 関連売上が 2300 億 USD の 2 倍成長を見込む。当社によれば、この見通しは現在の需給逼迫が継続する前提である。決算発表翌日である 9 月 3 日も前日比 2.78%の下落で引けた。12 か月の平均リターンでは S&P500 をアンダーパフォームしており、売上成長や利益率改善を達成する一方で株価は軟調だ。かつての市場予想が高すぎたことが主な原因であるが、このほかに競争激化も悪材料視されている。GPU の不足や省力化の必要性から、カスタムシリコン (XPU) の需要は高まっている。サプライヤーを分散させるべく AWS や Alphabet などのハイパースケーラーは、マーベルテクノロジーやクアルコムなどの競合他社とも提携関係を結んでいる。顧客との長期の共同開発となるカスタムシリコンは、信用の低いベンチャー企業に対しても間口を広げることが難しいため、スケールし難いと認知されているのかもしれない。

株価軟調のもう一つの要因は、融資プラットフォーム『XPV』ではないかと考えられる。XPV は今年 6 月に Apollo Investment (以下 Apollo) と Blackstone、Broadcom の 3 社で設立された。主な融資先は OpenAI や Anthropic であり、融資資金は Broadcom 製品の購入に充てられる。XPV による融資総額は 596 億 USD でクーポン利率の加重平均は 4%、満期の加重平均年数は 7.4 年となる。6 月にすでに 350 億ドルのトランシェが実行された。

XPV の資金の出し手は Apollo や Blackstone であるため、Broadcom に直接的な資金負担は発生しないが、製品の残存価値保証(RVG)を行う。この RVG はデフォルト時の一定の回収価値を Broadcom が実質的に保証しているといえる。この債務は偶発性の高い簿外債務となるため、投資家から警戒されていると考えられる。AI 企業の IPO により、カスタムシリコン購入側と企業の情報開示が充実すれば、市場の警戒感は幾分解消されるだろう。

四半期業績		3Q25	2Q26	3Q26	ΔY/Y	3Q26(F)
売上高	(10億USD)	15.95	22.19	29.59	85.5%	34.83
売上総利益	(10億USD)	10.70	15.42	20.46	91.1%	--
%粗利率		67.10	69.48	69.13	+2.03pts	--
営業利益	(10億USD)	5.89	10.79	15.96	171.0%	--
%営業利益率		36.90	48.62	53.92	+17.01pts	--
当期利益	(10億USD)	4.14	9.31	13.09	216.1%	--
希薄化後EPS	(USD)	0.85	1.91	2.68	215.3%	3.83

通期業績 (10月決算)		FY2023	FY2024	FY2025	ΔCAGR	FY2026(F)
売上高	(10億USD)	35.82	51.57	63.89	33.6%	105.96
当期利益	(10億USD)	14.08	5.90	23.13	28.1%	57.39
希薄化後EPS	(USD)	3.30	1.23	4.77	20.3%	11.64
通期配当	(USD)	1.84	2.11	2.36	13.3%	2.60

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か年平均複利成長率)

フィリップ・キャピタル証券株式会社・リサーチ部
三角友幸

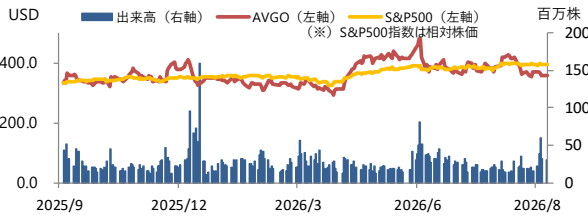
TEL : +81 3 3666 0707 (直通)

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

予想配当 (USD)	2.60
株価 (USD)	368.56
実績 PER (倍)	111.75
予想 PER (倍)	31.66
時価総額 (10億 USD)	1,753.5
3か月平均売買代金 (百万USD)	9,346.5

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は9/8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、接続インターフェース、ネットワーク配線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)	1.72	1.00	--	--
% 日次平均リターン (r)	0.04	0.07	0.07	(0.03)
% 日次標準偏差 (σ : シグマ)	3.00	0.81	5.17	2.17
リターン(r)/リスク(σ)比率	0.014	0.083	--	--
r + 1σ 超過利得・観測日数	34	30	--	--
r - 1σ 超過損失・観測日数	33	32	--	--

2. 競合・類似企業比較(市場)	NVDA	QCOM	MRVL	AVGO
直近株価 (26/9/8: USD)	225.73	174.09	225.41	368.56
時価総額 (26/9/8: 10億USD)	5,440.1	182.8	197.7	1,753.5
予想PER	24.1	16.5	53.9	31.7
%年初来リターン (終値ベース)	20%	2%	153%	6%

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)	NVDA	QCOM	MRVL	AVGO
直近決算発表日	8月26日	7月29日	8月27日	9月2日
直近決算区分	2Q27	3Q26	2Q27	3Q26
TTM・売上高	303.0	44.1	9.5	89.1
売上高CAGR (3か年)	46.5%	5.7%	21.4%	23.9%
%営業利益率 (3か年平均)	61.7	24.9	3.2	37.9

*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過去計算した各期TTM業績に基づく。(AVGOの場合、3Q26、3Q25、3Q24を基準としたTTM業績を参照)

4. セグメント売上	3Q25	2Q26	3Q26	ΔY/Y
半導体ソリューション売上	9.17	15.01	20.84	127.4%
インフラ向けソフトウェア売上	6.79	7.18	8.75	29.0%

* 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	3Q25	2Q26	3Q26	ΔY/Y
当期純利益 (NI)	4.14	9.31	13.09	216.1%
営業キャッシュフロー (CFO)	7.17	10.49	14.20	98.1%
フリーキャッシュフロー (FCF)	7.02	10.26	13.67	94.5%
配当総額 *	2.79	3.09	3.10	17.4%
自社株買い総額 *	0.00	0.60	0.00	--
%還元総額/FCF	39.7	36.0	22.7	--

(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<表1~5共通>)

* 自社株買いは、優先配当および株式報酬関連を除く

* 掲載の企業公表値はGAAP開示の値であり、Non-GAAP開示の数値を含まない

<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・キャピタル証券株式会社 〒103-0026 東京都港区虎ノ門 1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー8 階
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。