

増収増益、利益率は VMW 買収前の水準へ回復。ソフトウェア成長、XPU 好調。光電融合デバイス第 3 世代発表。追加自社株買いに期待。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG AVGO:USJ REUTERS AVGO.OQ

直近業績：25 年 6 月 5 日（米国時間）発表の、2Q25 決算（2 月－4 月）は売上高が前年同期比 20%増の 150 億 USD、粗利が同 31%増の 101 億 USD、営利が同 96%増の 58 億 USD、最終利益が同 134%増の 49 億 USD となった。セグメント別では、半導体ソリューション、インフラ向けソフトウェアともに 2 桁%成長を記録。ソフトウェアの利益率回復が 59.9%から 75.6%と特に著しい。地域別では米国地域、アジア太平洋地域、欧州・中東・アフリカ地域いずれも 20%前後の前年比成長率となった。

事業概況：VMW の買収以降、永年ライセンス契約であった vSphere をサブスクリプション契約の VCF (VMWare クラウド・ファウンデーション)に移行。既存の大口顧客の 87%が VCF へ移行し、収益増と利益率回復に寄与。半導体製品では、XPU と呼ばれる AI 用途に GPU や CPU を中継して処理を加速するカスタム・アクセラレータをハイパースケーラー向けに展開。この XPU のハブとなる高速 Ethernet スイッチの新製品 Tomahawk(トマホーク) 6 を発表。光電融合を応用したチップ内蔵光学デバイス(CPO)技術は第 3 世代となり、同製品に採用される。XPU + 高速 Ethernet + 光電融合技術により、AI のスケーリング拡大を可能にし、GPU + Infini-band + 光電融合技術を展開する NVIDIA と競合する。

投資論点・リスク：決算発表後のカンファレンスコールの発表によれば 3Q の連結 Non-GAAP 粗利率は 79.4%(半導体製品 69%、ソフトウェア 93%)であった。XPU の粗利率は他の半導体製品より僅かに低い。企業ロードマップでは XPU 比率が向上していくため、半導ソリューションの粗利率は今後低下する見込みである。

M&A・リストラ費用と株式報酬費用を除いた企業公表の Non-GAAP 利益に対し、M&A・リストラ費用を除いたコア利益・利益率を筆者により試算した(表③)。インフラ向けソフトウェアの高い粗利率が寄与し、連結で 70%台後半の粗利率と 50%台の営業利益率となり、粗利率は競合 NVIDIA より高い。営業利益率にも、既存顧客の VCF への移行がさらに進むことによる改善余地があるだろう。

4 月 7 日に同社は 25 年 12 月までに 100 億ドルを上限とした自社株買いを行うと発表した。一方で 25 年上半年期までの 自社株買い総額は 25 億ドルにとどまり、前年同期時点の水準にも届いていない。同社は高い現金回転率とキャッシュ創出力から還元 の余力を残しており、今後の自社株買いによる上昇余地はあるだろう。

四半期業績		2Q24	1Q25	2Q25	ΔY/Y	3Q25(F)
売上高	(百万USD)	12,487	14,916	15,004	20.2%	15,802
売上総利益	(百万USD)	7,776	10,145	10,197	31.1%	--
%粗利/売上高		62.27	68.01	67.96	--	--
当期利益	(百万USD)	2,965	6,260	5,829	96.6%	--
%営利/売上高		23.74	41.97	38.85	--	--
当期利益	(百万USD)	2,121	5,503	4,965	134.1%	--
希薄化後EPS	(USD)	0.44	1.14	1.03	133.0%	1.66

通期業績 (10月決算)		FY22	FY23	FY24	ΔCAGR	FY25(F)
売上高	(百万USD)	33,203	35,819	51,574	24.6%	62,837
当期利益	(百万USD)	11,495	14,082	5,895	-28.4%	32,728
希薄化後EPS	(USD)	2.65	3.30	1.23	-31.9%	6.64
通期配当	(USD)	1.64	1.84	2.11	13.3%	2.37

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

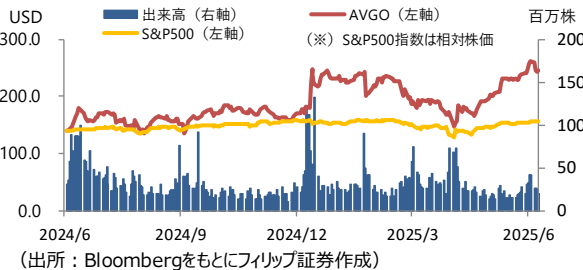
TEL：+81 3 3666 0707（直通）

E-mail：tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

予想配当 (USD)	2.37
株価 (USD)	256.07
実績 PER (倍)	77.64
予想 PER (倍)	38.58
時価総額 (10億 USD)	1,204.4
3ヵ月平均売買代金 (百万USD)	5,392.0

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は6/12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ンオフ。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)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。



業績詳細 (単位：10億USD)				
①セグメント別業績				
	2Q24	1Q25	2Q25	ΔY/Y
半導体ソリューション売上	7.20	8.21	8.41	17%
半導体ソリューション利益	3.98	4.71	4.81	21%
%セグメント利益/売上				
	55.2	57.3	57.2	--
インフラ向けソフトウェア売上	5.29	6.70	6.60	25%
インフラ向けソフトウェア利益	3.17	5.12	4.99	57%
%セグメント利益/売上				
	59.9	76.4	75.6	--
共通費用	4,181	3,568	3,964	-5%
②地域別売上				
	2Q24	1Q25	2Q25	ΔY/Y
米国地域	3.87	4.63	4.71	21%
アジア太平洋地域	6.75	8.03	8.10	20%
欧州・中東・アフリカ地域	1.86	2.25	2.20	18%

③リストラ・M&A関連費除く利益				
	2Q24	1Q25	2Q25	ΔY/Y
GAAP売上総利益	7.78	10.15	10.20	31%
コア売上総利益	9.35	11.64	11.71	25%
%売上高/コア売上総利益				
	74.9	78.1	78.0	--
GAAP営業利益	2.97	6.26	5.83	97%
コア営業利益	5.74	8.55	8.02	40%
%売上高/コア営業利益				
	46.0	57.3	53.5	--

*各コア利益は、売上費用および営業費用からリストラ関連、M & A関連の費用を除外した利

④利益および還元推移			
	1H24	1H25	ΔY/Y
当期純利益 (NI)	3.45	10.47	204%
営業キャッシュフロー (CFO)	9.40	12.67	35%
資本支出	(0.25)	(0.24)	-4%
フリーキャッシュフロー (FCF)	9.14	12.42	36%
配当総額 *	4.9	5.6	14%
自社株買い総額 *	7.2	2.5	-66%
%還元総額/FCF			
	131.9	64.5	--

*1Hは各決算年の上半期

* 配当および自社株買いは、優先配当および株式報酬関連を除く

(引用：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)

【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。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。