

## アーム・ホールディングス (ARM)

ロイヤリティ収益の高単価化、MediaTek のチップ開発によるH PC 分野強化に期待。Qualcomm との訴訟の行方に着目。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG ARM:US| REUTERS ARM.OQ

**直近業績**：2024/5/8 発表の 24 年 3 月通期実績は、四半期売上高が前年比 23.9%増の 32 億 USD となるも、営業利益は同 23%減の 1.1 億 USD、純利益は 41.6%減の増収減益で着地。減収要因となったのは対前年比で 75%増の 19 億 USD まで増加した研究開発費である。研究開発の多くは従業員を対象とする株式報酬費用で構成された業績連動型で現金支出を伴わない。このため減益の一方で営業キャッシュフローは前年度通期の 7.3 億 USD から当期 10.9 億 USD へと成長。

**事業概況**：24 年 3 月期通期および第 4 四半期実績のいずれにおいてもチップ出荷数は前年度割れとなる一方で、ロイヤリティ収益成長は継続。ライセンス収益では廉価な AFA(アーム・フレキシブル・アクセス)および高価格の ATA(アーム・トータル・アクセス)ともに契約数は伸張し、Arm チップ開発の裾野の拡大が示唆される。AI 分野では昨年の Microsoft との協業発表に続き、台湾 MediaTek が Arm Total Desing (ATD) 契約におけるチップ開発を開始することを発表。同契約では HPC 向け製品開発ソリューションである Neoverse CSS の活用が発表されており、AI およびデータセンターにおける HPC (ハイパフォーマンス・コンピューティング) 分野での Arm のシェア拡大が見込まれる。

**投資論点・リスク**：ARM と Microsoft は AI 分野における協業をおこなっており、Microsoft によれば Window の主流チップを今後 Arm ベースにしていく方針としている (Windows on Arm: WoA)。Qualcomm は Arm IP を利用しない独自開発の CPU コア(Oryon)を搭載した Snapdragon X Elite/Plus を Microsoft の Copilot + PC 用チップとして提供を開始。同製品は Arm IP を使用しないながらも、ARM 版 Windows で動作し、WoA の流れを汲むものである。WoA に後押しされたチップベンダー各社のエッジ向けチップ開発強化の動きからライセンス、ロイヤリティ収益の高単価化が期待できるだろう。

Qualcomm(傘下 Nuvia)による Arm ライセンス契約終了後の IP 不正利用に対する訴訟は継続している。同社との和解およびライセンス契約の復活があるかなどに注目が集まる。

| 四半期業績 (3月期)   | 1Q24 | 2Q24  | 3Q24 | 4Q24 |
|---------------|------|-------|------|------|
| 売上高 (百万USD)   | 675  | 806   | 824  | 928  |
| 当期利益 (百万USD)  | 105  | -110  | 87   | 224  |
| 希薄化後EPS (USD) | 0.10 | -0.11 | 0.08 | 0.21 |

| 通期実績推移 (3月期)  | FY22  | FY23  | FY24  | FY25(F) |
|---------------|-------|-------|-------|---------|
| 売上高 (百万USD)   | 2,703 | 2,679 | 3,233 | 4,025   |
| 売上総利益 (百万USD) | 2,572 | 2,573 | 3,079 | 3,895   |
| 粗利率 (%)       | 95.15 | 96.04 | 95.24 | 96.76   |
| 当期利益 (百万USD)  | 633   | 671   | 111   | 1,804   |
| 営業利益率 (%)     | 23.42 | 25.05 | 3.43  | 44.83   |
| 当期利益 (百万USD)  | 549   | 524   | 306   | 1,641   |
| 希薄化後EPS (USD) | 0.54  | 0.51  | 0.29  | 1.56    |

引用：企業公表値、ブルームバーグ

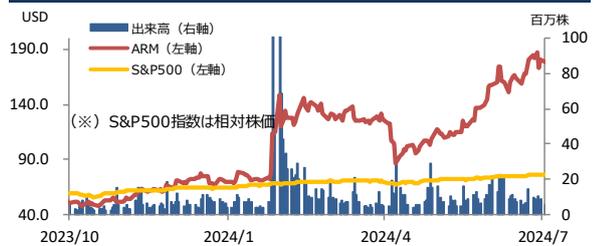
|                   |         |
|-------------------|---------|
| 予想配当 (USD)        | 0.00    |
| 株価 (USD)          | 157.68  |
| 実績 PER (倍)        | 543.72  |
| 予想 PER (倍)        | 101.21  |
| 時価総額 (10億 USD)    | 165.2   |
| 企業価値 (10億 USD)    | 162.5   |
| 3ヵ月平均売買代金 (百万USD) | 1,439.0 |

\* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は7/24日終値による

## 会社概要

1990年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・縮小化による計算速度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年にロンドン証券取引所 (LSE) に上場。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、ナスダックにて再上場を果たす。

## 株価推移



(出所：Bloombergをもとにフィリップ証券作成)

| ① 事業KPI              | 4Q23  | 4Q24  | FY23   | FY24   |
|----------------------|-------|-------|--------|--------|
| ロイヤリティ収益 (百万USD)     | 374   | 514   | 1,675  | 1,802  |
| 出荷チップ数 (各期単体：百万個)    | 7,800 | 7,000 | 30,600 | 28,600 |
| ロイヤリティ収益/出荷チップ (USD) | 0.048 | 0.073 | 0.055  | 0.063  |
| ライセンス収益 (百万USD)      | 259   | 414   | 1,004  | 1,431  |
| ATAライセンス契約数          | 18    | 31    | 18     | 31     |
| AFAライセンス契約数          | 203   | 222   | 203    | 222    |
| ライセンス収益/契約総数 (百万USD) | 1.2   | 1.6   | 4.5    | 5.7    |

| ② 売上構成 (百万USD) | 4Q23  | 4Q24  | FY23  | FY24  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 外部顧客売上         | 499   | 754   | 2,025 | 2,509 |
| 関連会社売上         | 134   | 174   | 654   | 724   |
| 関係会社売上比率 (%)   | 21.2% | 18.8% | 24.4% | 22.4% |

\* 関係会社売上は独立経営権をもつ中国分社であるArm on China向け売

| ③ 研究開発費とSBC (百万USD) | 4Q23 | 4Q24 | FY23  | FY24  |
|---------------------|------|------|-------|-------|
| GAAP 研究開発費          | 381  | 584  | 1,133 | 1,979 |
| NonGAAP 研究開発費       | 358  | 326  | 1,095 | 1,128 |
| GAAP/Non-GAAP差分     | 23   | 258  | 38    | 851   |
| うち株式報酬(SBC)費用       | 23   | 127  | 38    | 705   |
| うちSBC関連の税費用         | 0    | 118  | 0     | 133   |

| 関係会社売上比率 (%) | 20.7% | 20.1% | 30.1% | 23.9% |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
|--------------|-------|-------|-------|-------|

| ④ キャッシュフロー推移 (百万USD) | 4Q23 | 4Q24  | FY23  | FY24  |
|----------------------|------|-------|-------|-------|
| 当期純利益                | 3    | 224   | 524   | 306   |
| 非現金支出(▲収入)調整(純額)     | 56   | ▲ 8   | 288   | 979   |
| うち株式報酬費用             | 51   | 185   | 79    | 1,037 |
| 営業短期資産・負債増減(純額)      | 424  | 451   | ▲ 73  | ▲ 195 |
| ① 営業キャッシュフロー         | 483  | 667   | 739   | 1,090 |
| ② 投資キャッシュフロー         | ▲ 21 | ▲ 170 | ▲ 138 | ▲ 516 |
| ③ 設備投資・無形資産取得        | ▲ 20 | ▲ 19  | ▲ 93  | ▲ 143 |
| フリーキャッシュフロー (①+③)    | 503  | 686   | 832   | 1,233 |

引用元：①～④企業公表値にもとづいてフィリップ証券により作成

\* 青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: 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。