

# エヌビディア(NVDA)

増収増益も H20 減損により 4Q25 比で減益。Blackwell への移行ほぼ完了。米国内生産開始が輸出規制緩和に向けたロビイングの焦点か。

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**：5月28日(米国時間)発表の26年1月期1Q(2~4月)の業績は、売上高が前年同期比69.2%増の440億USD、売上総利益が同30.7%増の266億USD、営業利益が同28.0%増の216億USD、純利益が同26.2%増の187億USDの増収増益となった。一方、4月9日より中国向けH20が事実上の禁輸措置となったことをうけ、45億USDの在庫評価損を売上費用に計上。粗利率は60.5%まで低下し、純利益は4Q25比で減益となり四半期単位での最高益更新を逸した。1Qで出荷不可となったH20は25億USDに相当、2Qの80億USDのH20売上計画を逸失。今期の対中売上55億USDに対し46億USDがH20の売上であり、これに代わる輸出製品や方針については現在未発表である。

**事業概況**：現行フラッグシップ機であるGB200の需要は好調。同社によればBlackwellアーキテクチャーのGPUがデータセンターコンピュータ製品売上の70%を占めており、「HopperからBlackwellへの移行はほぼ完了した」と報告される。次期フラッグシップであるGB300(Blackwell Ultra)は5月上旬にサンプル出荷を開始し、2Q後半に製品の出荷を開始する見込みである。ネットワーク製品では光電融合技術を応用したネットワークスイッチをリリースし、Spectrum-X(高速Ethernet)/Quantum-X(InfiniBand)製品に対応する。5月のCOMPUTEXでお披露目となったセミカスタムチップのNVLink Fusionは、顧客環境に適合したCPU・アクセラレータを実装可能にする。光電融合技術やAI用カスタムチップで先行するブロードコムを迫る。

**投資論点・リスク**：中国向けH20減損の影響を除去しても、利益率の低下は続いている(表④)。顧客がAI新興企業から、大企業や政府機関へと間口が広がるにしが、プロジェクトは新規インフラ構築から既存インフラの増設・入替へと質が変わり、既存環境への調整工程が延伸するため人件費は増加する傾向にある。

1Q26のカンファレンスコールにおいて、TSMCアリゾナ工場でのBlackwellチップの年内生産開始予定および長期購入契約締結についてファンCEOは言及した。同氏はDeepSeek登場以降、中国のAI開発への寄与が米国にとり戦略的に重要となっている事を主張している。こうした背景から、半導体の米国内生産や雇用創出を引き合いに出して対中輸出規制緩和を米政府へロビイングしていくシナリオが考えられるだろう。

四半期業績	1Q25	4Q25	1Q26	ΔY/Y	2Q26(F)
売上高 (百万USD)	26,044	39,331	44,062	69.2%	45,433
売上総利益 (百万USD)	20,406	28,723	26,668	30.7%	-
粗利/売上高 (%)	78.4	73.0	60.5	-	-
営業利益 (百万USD)	16,909	24,034	21,638	28.0%	-
営利/売上高 (%)	64.9	61.1	49.1	-	-
当期利益 (百万USD)	14,881	22,091	18,775	26.2%	-
希薄化後EPS (USD)	0.598	0.890	0.760	27.1%	0.994
四半期配当 (USD)	0.004	0.010	0.010	150.0%	0.010

通期実績推移(1月期)	FY2023	FY2024	FY2025	CAGR	FY2026(F)
売上高 (百万USD)	26,974	60,922	130,497	120.0%	200,003
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

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)

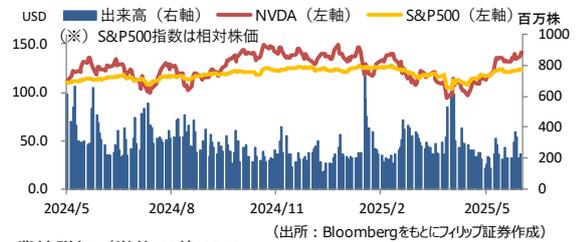
E-mail：tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

予想配当 (USD)	0.045
株価 (USD)	141.2
実績PER (倍)	45.4
予想PER (倍)	32.7
時価総額 (10億USD)	3,445.8
3ヵ月平均売買代金 (百万USD)	31,308.9

\* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は6/3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。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を行う企業や研究機関、政府機関に向け、フルスタック型データセンター用GPU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にあり、NVIDIA製GPUでのみ使用可。現CEOはジェンスン・ファン氏。



業績詳細 (単位:10億USD)

①エンド市場別売上	1Q25	4Q25	1Q26	ΔY/Y
データセンター	22.5	35.5	39.1	74%
↳ コンピュータ製品	19.3	32.5	34.1	77%
↳ ネットワーク製品	3.1	3.0	4.9	58%
その他(ゲーミング、車載など)	3.4	3.7	4.9	44%

②FY2025 地域別売上	1Q25	1Q26	ΔY/Y
米国, 12.5%	13.4	20.7	54%
台湾, 16.2%	4.0	9.0	125%
米国, 47.2%	4.3	7.1	65%
シンガポール, 20.5%	2.4	5.5	129%
その他	1.6	1.6	0%

③H20減損による影響*	1Q25	4Q25	1Q26	ΔY/Y
GAAP粗利	20.4	28.7	26.6	30%
H20減損	--	--	(4.5)	--
H20減損除く粗利	20.4	28.7	31.2	53%
H20減損除く営利	16.9	24.0	26.1	54%
H20減損除く税引き前利益	18.3	25.9	26.4	44%
H20減損による節税効果	--	--	0.7	--
H20影響除く純利益	14.8	22.0	22.5	52%
↳ H20減損の税後影響額	--	--	(3.8)	--

④利益率推移*	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
%H20減損除く粗利/売上高	75.1	74.6	73.0	70.8
%H20減損除く営利/売上高	62.1	62.3	61.1	59.4
%H20減損除く純利/売上高	55.3	55.0	56.2	51.1
%GAAP粗利/売上高	75.1	74.6	73.0	60.5
%GAAP営利/売上高	62.1	62.3	61.1	49.1
%GAAP純利/売上高	55.3	55.0	56.2	42.6

⑤キャッシュフロー・還元策	1Q25	4Q25	1Q26	ΔY/Y
当期純利益：NI	14.8	22.0	18.7	26%
営業キャッシュフロー：CFO	15.3	16.6	27.4	79%
資本支出(リース支出含む)	(0.4)	(1.1)	(1.2)	200%
フリーキャッシュフロー：FCF	14.9	15.5	26.1	75%
自社株買い支出(CF計算書)	7.7	7.8	14.0	82%
配当支出総額 (CF計算書)	0.09	0.25	0.24	171%

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

表③④のGAAPは「一般に公正妥当と認められた会計原則」への準拠を指す  
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。