

アーム・ホールディングス (ARM)

生成 AI やエッジコンピューティングブームを背景にロイヤリティ収益成長が期待される。競合 RISC-V や中国売上が主要リスク。
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：2024/2/7 発表の 24 年 3 月期 3Q 業績（10-12 月）は、四半期売上が前年同期比 14%増の 824 百万 USD となるも、営業利益率は同 45%減、純利は 52%マイナスの増収減益で着地。9ヶ月累積業績では売上高は 13%増も純利は 84%減の増収減益となった。その一方で、24 年 3 月期通期で最大 3,205 百万 USD 程度とする売上高と 1.20~1.24 USD の範囲とする EPS のガイダンスがそれぞれ示された。配当等の還元は未定。

事業概況：24 年 3 月期上半期のチップ出荷数および 9 ヶ月累積のロイヤリティ収益はいずれも前年割れの方、チップあたりのロイヤリティ収益は一貫して増加している。最先端アーキテクチャーである Armv9 を採用したチップは Armv8 チップに比べて約 2 倍のロイヤリティ料が課されるため、出荷チップあたり収益の増加傾向からは高性能チップ比率の拡大が推察できる。Armv9 は機械学習に必要な拡張機能を備えており、AI ブームの下で採用拡大は続くと思われる。ライセンス収益においても、廉価な AFA（アーム・フレキシブル・アクセス）から高価格の ATA（アーム・トータル・アクセス）へ契約移行が進み、増収へ寄与した。

投資論点・リスク：HPC（ハイパフォーマンスコンピューティング）向け IP である Neoverse は、NVIDIA 製 GH100 の CPU 部分に採用されており、後続の GH200 にも採用が予定されており、収益成長を牽引することが期待される。さらに今後は、半導体在庫調整期からの回復による増収も見込まれる。

24 年 3Q 売上の 30%にあたる関連会社売上は、独立した中国分社の ARM CHINA を経由した中国地域売上に相当する。24 年 3Q の関連会社売上は前四半期比で 53%、前年同月比では 23%増加。緊張が続く米中関係の下で今後の推移や全体の比率に注目が集まる。

IoT や自動運転分野において、マイコン・エッジ向け IP である Cortex M や Ethos が採用されていく可能性は今後の成長領域の一つである。一方、オープンソース・アーキテクチャーである RISC-V はこの分野における潜在的競合である。

四半期業績 (3月期)	1Q24	2Q24	3Q24	9M24
売上高 (百万USD)	675	806	824	2,305
営業利益	111	-156	134	89
当期利益 (百万USD)	105	-110	87	82
希薄化後EPS (USD)	0.10	-0.11	0.08	0.29

通期実績推移 (3月期)	FY21	FY22	FY23	FY24(F)
基準日株価				
売上高 (百万USD)	2,027	2,703	2,679	3,181
粗利率 (%)	92.85	95.15	96.04	96.48
当期利益 (百万USD)	239	633	671	1,350
営業利益率 (%)	11.79	23.42	25.05	42.45
当期利益 (百万USD)	388	549	524	1,247
希薄化後EPS (USD)	0.38	0.54	0.51	1.20

引用：企業公表値、ブルームバーグ（9Mは四半期実績累積、Fはブルームバーグ予想値）

TEL : +81 3 3666 0707 (直通)

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

予想配当 (USD)	0.00
株価 (USD)	121.77
実績 PER (倍)	238.76
予想 PER (倍)	101.90
時価総額 (10億 USD)	125.0
企業価値 (10億 USD)	122.9
3か月平均売買代金 (百万USD)	1,362.9

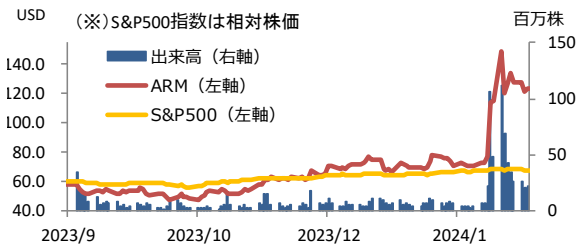
* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は2/21日終値による

会社概要

1990年設立。RISCと呼ばれる命令系統単純化・縮小化による高速化と省電力に特化した半導体設計図（アーキテクチャー）開発を行うIP（知的財産）ベンダー。

IPアクセスに対するライセンス料とチップ出荷量に連動したロイヤリティが収益源。1998年にLSE上場も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。

株価推移



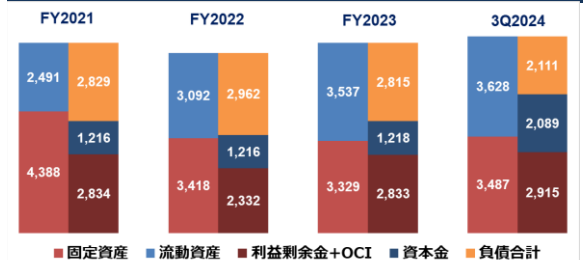
引用元：Bloombergをもとにフィリップ証券作成

① 主要ARM IP	用途	アーキテクチャ
Cortex A/Cortex X	CPU PC・スマートフォン	Armv9/v8
Cortex M	CPU 家電/自動車/IoT	Armv8/v7/v6
Ethos	NPU AI/推論/エッジ	Ethos N/U
Mali & Immortalis	GPU 画像処理/ゲーム	Valhall/5th Gen
Neoverse	CPU HPC/クラウド/AI	Armv9/v8

② 事業KPI	9M23	1Q24	2Q24	3Q24
ロイヤリティ収益(百万USD)	1,301	400	418	470
出荷チップ数 (各期単体：百万個)	22,700	6,800	7,100	7,700
ロイヤリティ収益/出荷チップ (USD)	0.057	0.059	0.059	0.061
ライセンス収益 (百万USD)	745	275	388	354
ATAライセンス契約数	15	20	22	27
AFAライセンス契約数	205	211	212	218
ライセンス収益/契約総数 (百万USD)	3.4	1.2	1.7	1.4

③ 売上構成	9M23	1Q24	2Q24	3Q24	9M24
関連会社売上 (百万USD)	520	140	162	248	550
外部顧客売上 (百万USD)	1,526	535	644	576	1,755
関係会社売上比率 (%)	25.4%	20.7%	20.1%	30.1%	23.9%

④ バランスシート残高推移(百万USD)



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

* ②③の9Mは3四半期（9ヶ月の累積値）

【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。