

エヌビディア(NVDA)

売上高前年同期比 106%成長、営業利益率は高水準維持。売掛金や未上場企業投資増加。高ベータで株価変動はハイレバ S&P500 と化す。

ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG NVDA USJ REUTERS NVDA.OQ

2026 年 8 月 26 日発表の 2Q27 の四半期業績は、売上高が前年同期比 105.9%増の 962 億 USD、当期純利益が同 125.9%増の増収増益となった。粗利率は 75%、営業利益率は 66.2%で高水準を維持。2027 年 1 月期の通期売上計画値に対して、2028 年 1 月期の売上はさらに前年比 70%成長を実現するという見通しを発表。これをうけ、翌日の株価は 9%上昇した。

過去 12 か月の株価リターンを見ると、日次平均リターンは 0.09%であり、S&P500 の 0.07%とほぼ変わらない水準であった。NVIDIA のベータ値（市場リスクの度合い）は 1.92 であり、S&P500 にレバレッジをかけたような変動であった。（S&P500 のインデックスファンドを信用買いするなどして）同等の市場リスクで運用したと仮定した場合のリターンは日次平均で 0.17%である（表 1. のベータ推計値）。NVIDIA のリターンは連動している市場リスクに見合っており、ベータ値をキャンセルするように NVIDIA を空売りして S&P500 を買えば、日あたり 0.08%の裁定による利得が得られた計算になる。上値余地が抑えられてきたのは時価総額最大級の企業になってしまった故でもあるが、GPU とカスタムチップとのシェア争い、メモリ高騰による供給制約なども影響してきただろう。

もう一つの不安材料とされていたのが、顧客にあたる AI 企業への投資であった。これら企業が出資額を GPU 購入に充てているという循環取引説が浮上していた。AI 企業への出資が実質的な売上債権になっていると仮定して筆者が試算した、売掛金と未上場企業投資額の回収日数は 2Q27 で 107 日にもなった（表 5.）。

こうした顧客への出資は、信用の低い企業の帳簿閲覧権の獲得や貸倒引当金の繰り入れを回避するためではないかと筆者は考える。データセンター売上のうち、大手ハイパースケーラーに該当しない売上が増えたことも合点がいく（表 4.）。こうした施策が NVIDIA の高い利益率を維持するために機能していた可能性がある。AI 企業の上場が進めば、こうした出資は減っていくだろう。

四半期業績推移		2Q26	1Q27	2Q27	ΔY/Y	2Q27
売上高	(10億USD)	46.7	81.6	96.2	105.9%	106.81
売上総利益	(10億USD)	33.9	61.2	72.1	113.1%	-
%粗利率		72.4	74.9	75.0	+2.55pts	-
営業利益	(10億USD)	28.4	53.5	63.7	124.1%	-
%営業利益率		60.8	65.6	66.2	+5.39pts	-
当期利益	(10億USD)	26.4	58.3	59.7	125.9%	-
希薄化後EPS	(USD)	1.08	2.39	2.46	127.8%	2.42
四半期配当	(USD)	0.010	0.010	0.250	2400.0%	N/A*

通期実績推移 (1月期)		FY2024	FY2025	FY2026	CAGR	FY2027(F)
売上高	(10億USD)	60.9	130.5	215.9	88.3%	402
当期純利益	(10億USD)	29.8	72.9	120.1	100.9%	235
希薄化後EPS	(USD)	1.19	2.94	4.90	102.7%	9.63
通期配当	(USD)	0.016	0.034	0.040	58.1%	0.750

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・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）

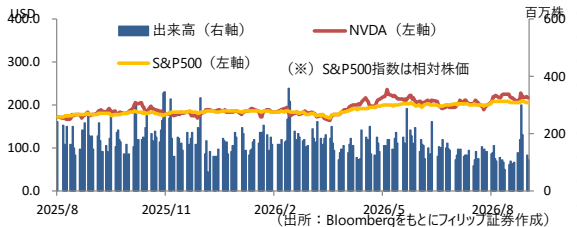
E-mail：tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

予想配当 (USD)	0.758
株価 (USD)	217.44
実績 PER (倍)	31.27
予想 PER (倍)	23.33
時価総額 (10億 USD)	5,240.30
3か月平均売買代金 (百万USD)	28,710.9

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は9/1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。現CEOはジェンソン・ファン氏。
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および推論用途のフルスタック型データセンター製品（GPU、CPU、ネットワークング製品）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を築く



1. 株価リターンデータ *	NVDA	S&P500	β推計値	α(アルファ)
市場ベータ (β)	1.92	1.00	--	--
% 日次平均リターン (r)	0.09	0.07	0.17	(0.08)
% 日次標準偏差 (σ : シグマ)	2.39	0.81	4.58	2.19
リターン(r)/リスク(σ)比率	0.04	0.08	--	--
r + 1σ 超過利得・観測日数	37	29	--	--
r - 1σ 超過損失・観測日数	38	32	--	--

2. 競合・類似企業比較 (市場)	AMD	AVGO	ARM	NVDA
株価 (26/9/1: USD)	460	370	235	217
時価総額 (26/9/1: 10億USD)	750	1,759	251	5,240
予想PER	60.88	31.97	105.21	23.34
% 年率平均リターン (r)	103.07	21.59	52.51	22.01

* 表1と2の平均リターン・標準偏差はブルームバーグデータ（25/8/29~26/9/1）を用いて算出。

* 年率平均リターンは、日次平均リターンに営業日数250日を乗算して年率化。

* 表1と2の各項の定義および留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)	AMD	AVGO	ARM	NVDA
直近決算発表日	8月4日	6月3日	7月29日	8月26日
直近決算区分	2Q26	2Q26	1Q27	2Q27
TTM・売上高 (10億USD)	41.3	75.5	5.2	303.0
売上高CAGR (3か年)	21.1%	21.0%	13.8%	46.5%
%粗利/売上高 (3か年平均)	49.48	66.47	96.74	73.50
%営業/売上高 (3か年平均)	9.04	36.73	13.58	61.73

*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た各年TTM業績にもとづく。(例：NVDAの場合、2Q27、2Q26、2Q25を基準としたTTM業績を参照)

*9/2発表のAVGO決算内容は当レポートに反映せず。

4. エンド市場別売上	2Q26	1Q27	2Q27	ΔY/Y
ハイパースケーラー	24.2	37.9	48.7	101.5%
AIクラウド、産業 & 企業向け	16.9	37.4	40.3	138.1%
エッジコンピューティング	5.6	6.4	7.2	27%

*「ハイパースケーラー」と「AIクラウド、産業 & 企業向け」は過去業績のデータセンター製品売上と相当。

5. 売上回転率・現金転換日数	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
売上高	57.0	68.1	81.6	96.2
売掛金	33.4	38.5	40.7	63.1
売掛金 + 未上場企業投資額	41.6	60.7	84.1	114.2
売掛金回収日数	52.7	50.8	44.9	59.0
売掛金 + 投資額回収日数	65.6	80.2	92.7	106.8

*回収日数 (回転日数) は四半期暦日数 (90日) を適用して計算。

*回収日数の分母となる回転率は、各期の売上に対し、当該資産の期末残高で除算して算出。

6. 利益とキャッシュフロー比率	3Q26	4Q26	1Q27	2Q27
NOPAT : 税後みなし営業利益	30.3	37.8	44.7	53.2
FCFF (企業フリーキャッシュフロー)	22.1	35.0	48.6	21.5
純営業資産の期中平均残高	33.9	39.8	39.3	53.8
FCFFアクルーアル比率	0.24	0.07	(0.10)	0.59

引用元：表1.~6.は企業公表値およびブルームバーグデータにもとづく。

青字・水色字はアナリストによる集計・計算による

* 純営業資産は、資産と負債より金融項目をそれぞれ除した営業資産と営業負債の差額。

* 企業フリーキャッシュフローは税後利子費用を足し戻した企業帰属フリー・キャッシュフロー。

* FCFFアクルーアル比率 = (NOPAT-FCFF) / 純営業資産の期中平均。

<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。