

NVIDIA (NVDA)

増収増益の好決算、還元策強化も株価下落基調。粗利率低下、DeepSeek と規制リスクが不安材料視。「推論はより長く」がキーワード。
ナスダック | 半導体素子 | 業績フォロー

BLOOMBERG NVDA:US| REUTERS NVDA.OQ

業績・事業概況： 2月27日(米国時間)発表の2025年1月期の通期業績は、売上高が前年比114.2%増の1304.9億USD、当期純利益が同308.5%増の728.8億USDとなった。4Q業績では、売上高が前年比77.9%増、純利益が同79.8%増。通期フリーキャッシュフローも通期での純利益と同率の前年比成長を見せた(表⑤)。製造設備を持たないファブレス体制が資金余力を生んでおり、現状では事業再投資や株主還元のための資金余力を残している。一方、利益率の推移をみると、1Q25に78%でピークを付けた粗利率は、売上費用の増加により4Q25では70%台前半に回帰した(図②)。市場別では、データセンターGPUなどのコンピュート製品売上は4Qで前年比116%増。再先端Blackwell GPU(GB200)は110億USDもの収益を上げた。AWSやマイクロソフトといったクラウドベンダーによるGB200の購入・実装は現在も継続中。4Q売上が同9%減(表①)となったネットワーク製品方面ではCiscoなどとのサーバーベンダーとの協業進展も、Broadcomなどの競合が控えている。地域別ではシンガポール売上が急増した(図表③④)。

投資論点・リスク： 25年1月後半にリリースされた中国発の生成AIモデルDeepSeekは、CUDA使用を回避して開発され、旧型GPUを使用しながらも他社生成AIに匹敵する性能を見せた。このことが先端GPU需要低下の材料とみなされ、NVIDIA株価の下落引き金となった。

一方で、DeepSeekはCUDAの中間コードであるPTXを利用しており、NVIDIAのアーキテクチャーから完全自由になってはいない。DeepSeekはAIの最適化・省力化に貢献したが、AI推論での計算資源が高性能かつ豊富なほど精度が増す「推論はより長く」に変わりはないというのがNVIDIA側の見立てである。もう一つ問題視されている粗利率低下には、Blackwellにおける顧客環境でのコンフィギュレーション複雑化が原因の一つとしてあり、改善を待たれている。DeepSeek にはシンガポール経由で先端 GPU を購入しているのではないかとこの疑惑があり、米当局が現在調査中。規制強化が不安材料視される。

四半期業績推移	4Q24(1月)	3Q25(10月)	4Q25(1月)	ΔY/Y	ΔQ/Q
売上高 (百万USD)	22,103	35,082	39,331	77.9%	12.1%
当期利益 (百万USD)	12,285	19,309	22,091	79.8%	14.4%
希薄化後EPS (USD)	0.49	0.78	0.89	80.5%	14.1%
四半期配当 (USD)	0.004	0.010	0.010	150.0%	0.0%

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%	204,410
売上総利益 (百万USD)	15,356	44,301	97,858	152.4%	149,285
%粗利/売上高	56.9	72.7	75.0	-	73.0
営業利益 (百万USD)	4,224	32,972	81,453	339.1%	130,418
%営業/売上高	15.7	54.1	62.4	-	63.8
当期利益 (百万USD)	4,368	29,760	72,880	308.5%	109,109
希薄化後EPS (USD)	1.74	1.19	2.94	30.0%	4.42
一株配当 (USD)	0.016	0.016	0.034	46%	0.052

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)
青字・水色字はアナリストの計算による。EPS、配当は当期の株式分割に基づいて遡及計算済み。

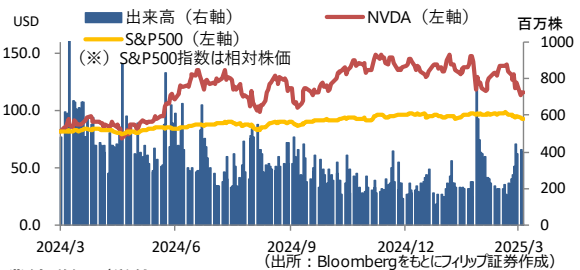
フィリップ証券株式会社・リサーチ部
三角友幸

TEL : +81 3 3666 0707 (直通)
E-mail : tomoyuki.misumi@phillip.co.jp

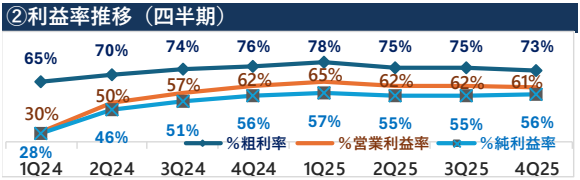
予想配当 (USD)	0.05
株価 (USD)	115.99
実績 PER (倍)	39.43
予想 PER (倍)	25.57
時価総額 (10億 USD)	2,830.2
3ヵ月平均売買代金 (百万USD)	32,821

* 配当予想と予想PERはブルームバーグ、各数値は3/5終値による
* 実績PERは過去12ヶ月累積EPSに基づく

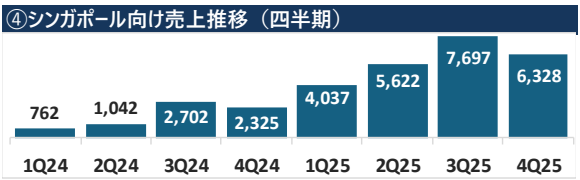
会社概要
1993年設立の半導体ベンダー。画像処理用途であるGPU(Graphic Processing Unit)が主力製品。人工知能分野における大規模学習を行う企業や研究機関向け、データセンター用フルスタック型GPUを提供する。AIライブラリであるCUDA(ソフトウェア)は、人工知能(AI)やハイパフォーマンスコンピューティング(HPC)開発において独占的な地位にあり、NVIDIA製GPUでのみ使用可。現CEOはジェンソン・フアン氏。



業績詳細 (単位: 百万USD)	4Q24	3Q25	4Q25	ΔY/Y
①エンド市場売上(四半期)				
データセンター	18,404	30,771	35,580	93%
↳ コンピュート製品	15,073	27,644	32,556	116%
↳ ネットワーク製品	3,331	3,127	3,024	-9%
その他 (ゲーミング、車載など)	3,699	4,311	3,751	1%



③FY2025 地域別売上 (通期)	FY2024	FY2025	ΔY/Y
中国, 13.1%	26,966	61,257	127%
台湾, 15.8%	6,831	23,684	247%
米国, 46.9%	13,405	20,573	53%
シンガポール, 18.1%	10,306	17,108	66%
その他	3,414	7,875	131%



⑤キャッシュフロー・還元策	FY22	FY23	FY24	CAGR
当期純利益: NI	4,368	29,760	72,880	308%
営業キャッシュフロー: CFO	5,641	28,090	64,089	237%
資本支出(リース支出含む)	(1,891)	(1,143)	(3,365)	33%
フリーキャッシュフロー: FCF	3,750	26,947	60,724	302%
自社株買い支出(CF計算書)	(10,039)	(9,533)	(33,706)	83.2%
配当支出総額 (CF計算書)	(398)	(395)	(834)	44.8%
%配当総額/NI	9.1%	1.3%	1.1%	--
%総還元額/FCF	278.3%	36.8%	56.9%	--

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
CAGRは3か年の年率平均複利成長率(%), ΔY/Yは前年比増減(%)
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: 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。