

りそな 経済フラッシュ

(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響)

◎注意事項をよくお読み下さい



○エヌビディアの決算：着地は堅調かつ、ガイダンスはコンセンサスを上回った。株価は時間外で上昇

- 5/22(NY時間)に、エヌビディアの決算が発表された。同社は、OPEN AIが公開した人工知能チャットボットであり、生成AIの一種でもあるChat GPTが2022年11月に公開されたことをきっかけに、急速に業績を拡大してきた。今やSP500でも4割程度がIT関連株と推計され、同社の決算が米国株の先行きを決めるといっても過言ではない。決算の受け止めとマーケットへの影響について筆者の考えをまとめた。
- 売上高は260.4億ドル(コンセンサス：246.9億ドル)、EPSは6.12ドル(コンセンサス：5.65ドル)と着地は堅調であった。また、2025 2Qのガイダンスは、売上高見通しが280億ドルとコンセンサス(268億ドル)を上回った。決算を受け株価は時間外で上昇している。着地は堅調かつ、ガイダンスもコンセンサスを上回ったことが好感されたようだ。

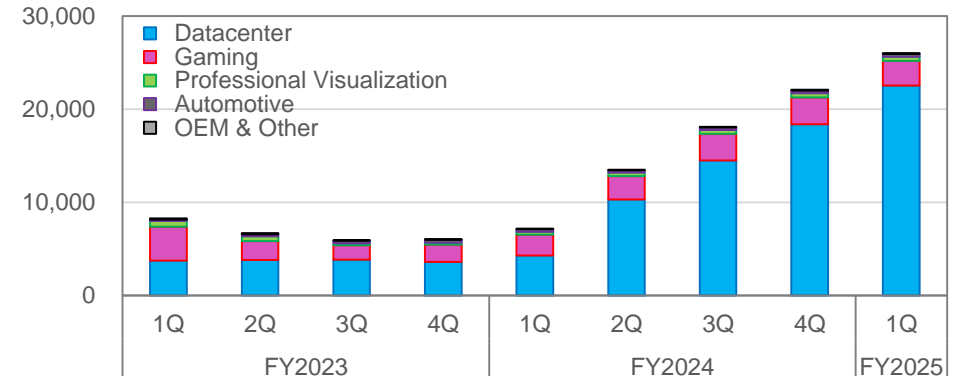
図表1：エヌビディアの決算まとめ

	FY2024				FY2025
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044
Datacenter	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647
Professional Visualization	295	379	416	463	427
Automotive	296	253	261	281	329
OEM & Other	77	66	73	90	78
売上高成長率(前年比)	-13.2%	101.5%	205.5%	265.3%	262.1%
Datacenter	14.2%	171.2%	278.7%	409.0%	426.7%
Gaming	-38.1%	21.7%	81.4%	56.5%	18.2%
Professional Visualization	-52.6%	-23.6%	108.0%	104.9%	44.7%
Automotive	114.5%	15.0%	4.0%	-4.4%	11.1%
OEM & Other	-51.3%	-52.9%	0.0%	7.1%	1.3%
一株当たり純利益(会社公表値)	1.09	2.70	4.02	5.16	6.12
一株当たり純利益(コンセンサス)	0.92	2.07	3.36	4.60	5.65
一株当たり純利益成長率(前年比)	-19.9%	429.4%	593.1%	486.4%	461.5%
サプライズ率(実績/コンセンサス)	18.5%	30.4%	19.6%	12.2%	8.3%
株価(月末値)	378.34	493.55	467.7	791.12	949.5
株価騰落率(前年比)	102.6%	227.0%	176.4%	240.8%	151.0%

※ 売上高の単位は百万USD, 一株当たり純利益はUSD

(百万USD)

図表2：エヌビディアの売上高推移



(USD)

図表3：エヌビディアの株価



(出所) Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響)

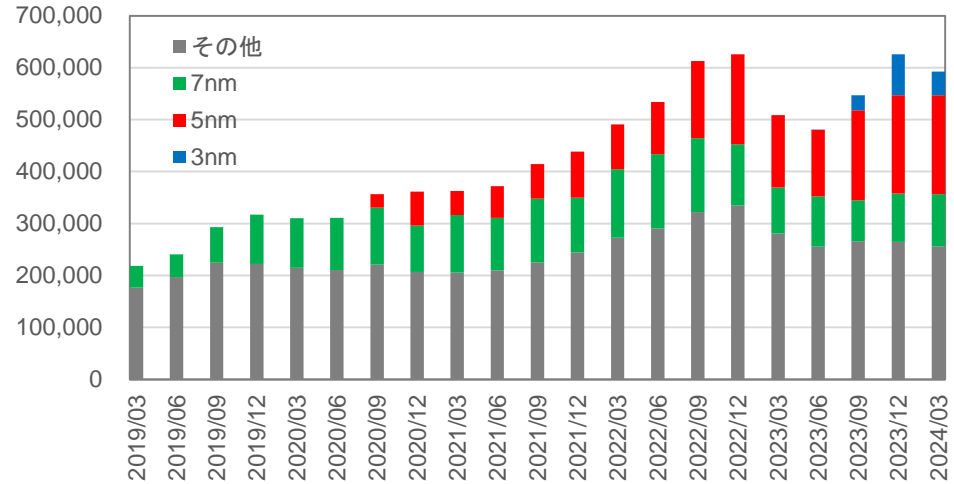
◎注意事項をよくお読み下さい



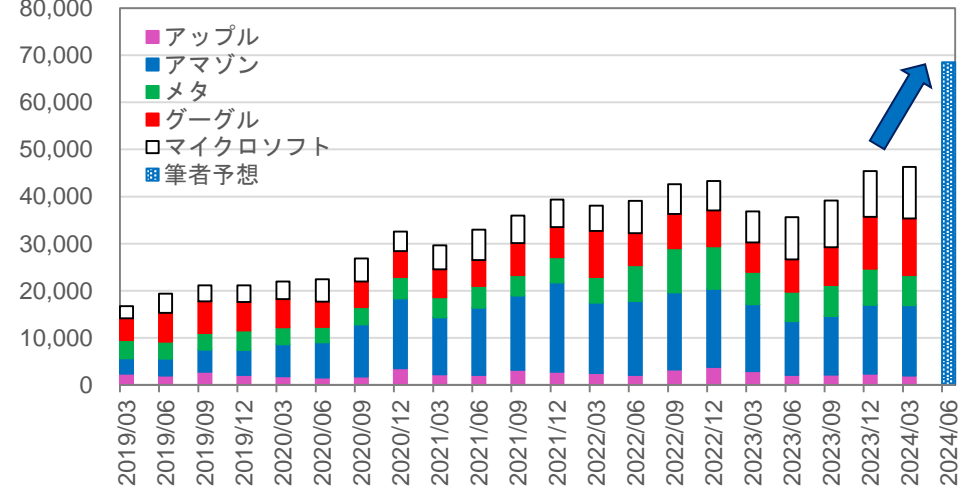
◎エヌビディアの業績展望：メガテックの巨額IT投資に支えられ堅調に推移

- エヌビディアの決算は、着地、ガイダンス共にコンセンサスを上回る等、総じてポジティブな内容であったと言えます。好決算を受け、株価も時間外で上昇している。着地について、主要セグメント別の売上高を見ると、データセンター：225.6億ドル(コンセンサス：211.3億ドル)、ゲーミング：26.5億ドル(コンセンサス26.2億ドル)、プロフェッショナル・ビジュアライゼーション：4.3億ドル(コンセンサス4.8億ドル)、自動車：3.3億ドル(コンセンサス：2.9億ドル)、その他：0.8億ドル(コンセンサス：0.9億ドル)であった。売上高の過半を占めるデータセンター向けの売上高でコンセンサスを上回り、トータルの売上高もコンセンサスを上回った。
- 2025 2Qガイダンスは、売上高見通しが280億ドルとコンセンサス(268億ドル)を上回った。引き続き、データセンター向けの売上高が堅調で業績が拡大していくようだ。
- 以下、ガイダンス達成の蓋然性について、関連データの足元の動向から考察する。結論から言えば、先端半導体市況やハイテック各社の投資状況を勘案すると、筆者はAI需要が今後も旺盛と考えており、従ってガイダンスの達成確度は高いと考えている。
- 図表5は、TSMCのテクノロジーノード別の売上高である。サイズが小さくなるほど先端品であり、直近では、7nm以下の先端品が売上の過半を占めている。図表6は、米国の代表的なハイテック企業の有形・無形資産の取得額の推移であるが、図表5のTSMCの売上高の推移と概ね一致している。直近では、メタがAI開発を強化するため24年通期の設備投資を350億～400億ドルと従来想定から1割程度上積みすると明らかにした。
- この様に、ハイテック各社はAIを活用したビジネス機会の創出に向けて、挙ってIT投資を積極化しており、その様子がTSMCの売上高にも表れている。ハイテック各社の旺盛なIT投資を背景に、先端半導体市況の好況は続き、それに伴ってエヌビディアの業績も拡大を続けるだろう。来期ガイダンスについても達成の蓋然性は高いとみる。

図表5：TSMC 四半期売上高(テクノロジーノード別)
(百万TWD)



図表6：メガテックの有形・無形資産取得額
(百万USD)



(出所) Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響)

◎注意事項をよくお読み下さい



○マーケット見通し① : エヌビディアのバリュエーション

➤ 筆者はエヌビディアの決算をポジティブに受け止めているが、株価は既に過去最高値近辺にある。時間外で株価は上昇しているものの、中期的にも上昇余地はあるだろうか。

一般に、株価の割安・割高の判断には、PERが用いられるが、エヌビディアの様なグロス株のバリュエーションは、PERを用いて判断することが難しい。実際、エヌビディアの足元のPERは約37倍であるが(図表7)、これはエヌビディアに今投資した時、エヌビディアの一株当たり利益が今後も一定と仮定すると、投資元本の回収に37年かかることを意味する。この事実だけを元に投資判断を行う場合、エヌビディアの投資妙味は薄い様に見える。

➤ しかし、PERを用いたバリュエーション判断では、“一株当たり利益が今後も一定”という強い仮定を置いている点には留意が必要である。エヌビディアを始めとする、所謂グロス株は、将来業績が拡大していく公算が大きく、その期待が株価にも反映されていると考えるべきだろう。

➤ この様な業績拡大速度を加味した、株価のバリュエーション判断指標として、PEGレシオがある。PEGレシオは、 $PER \div \text{長期利益成長率}$ で計算される。即ち、一見PERが大きく割高に見えるグロス株でも、利益成長率が大きい場合、PEGレシオは小さくなる。PEGレシオで株価のバリュエーションを判断する際は、

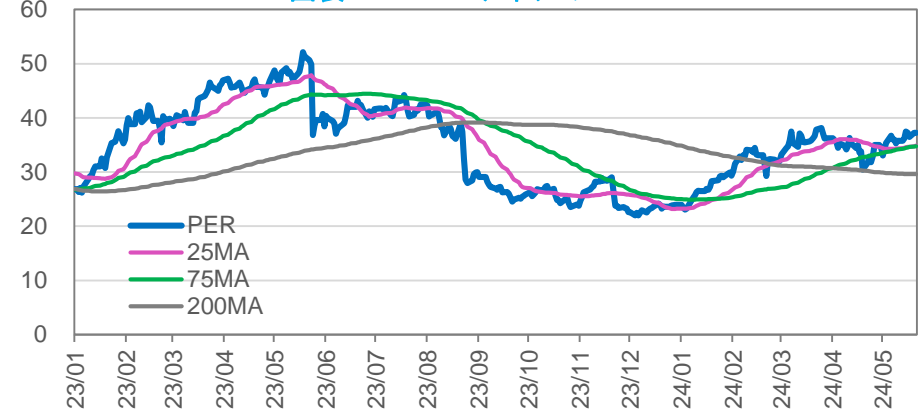
1倍以下 : 割安、1~2倍 : 適正水準、2倍以上 : 割高

と判断するのが一般的である。

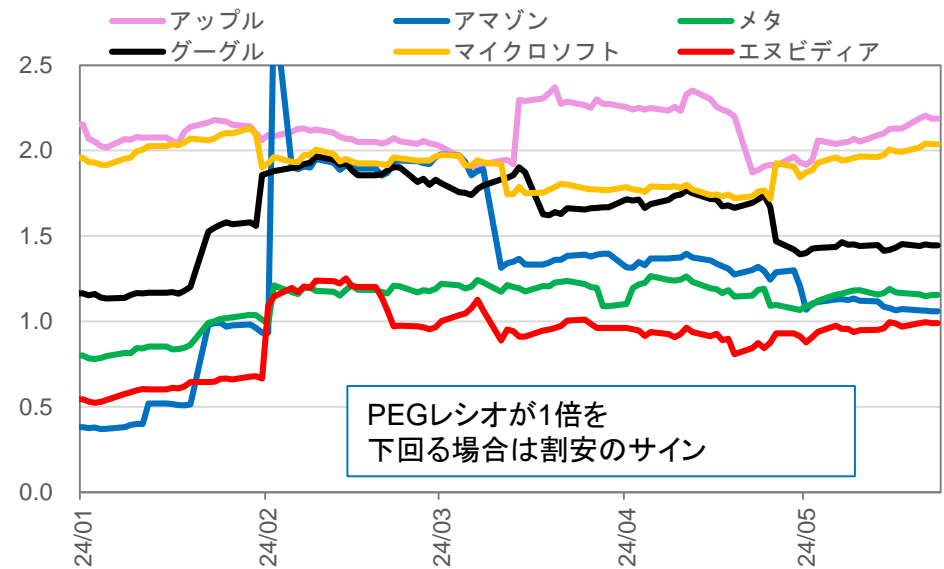
➤ Bloomberg予想によれば、決算発表前の時点で、エヌビディアのPEGレシオは、足元でほぼ1倍近辺である。米メガテック企業の中では最も割安であり、決算内容を踏まえた予想利益成長率の上方修正が進むに連れて、割安度が高まる可能性もある。

➤ 以上から、エヌビディアの株価は、これまで概ねフェアバリュー近辺で推移してきており、決算内容をマーケットが消化し、予想利益成長率の上方修正が進む中においては、株価も上昇する可能性が高いとみる。

図表7 : エヌビディアのPER



図表8 : 米メガテックのPEGレシオ



(出所) Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

りそな 経済フラッシュ

(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響)

◎注意事項をよくお読み下さい



○マーケット見通し② : AI関連の出遅れ株に注目

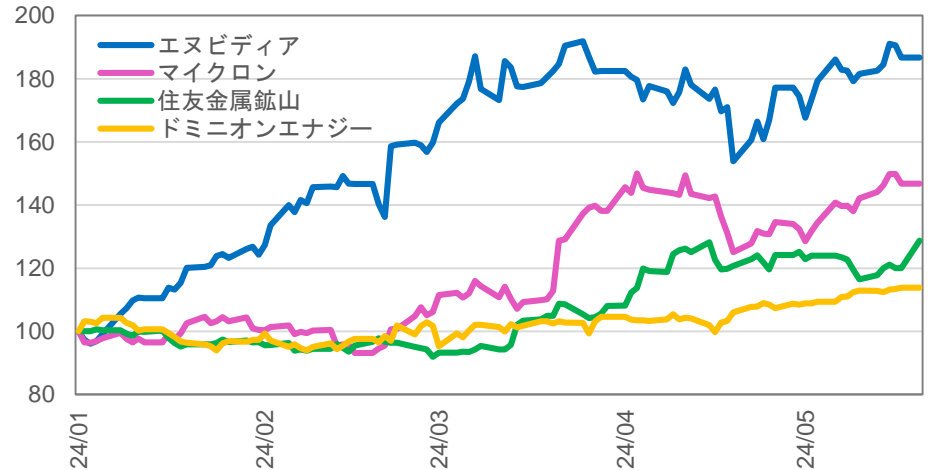
- 前頁で、エヌビディアの株価は概ねフェアバリューで推移してきており、予想利益成長率が上方修正されるに連れて、株価も上昇余地があることを示した。一方で、マーケットの予想利益成長率がどれほど上方修正されるかは未知数である点は注意を要しよう。
- こうした状況下では、エヌビディアではなく、先端半導体市況の好況が波及するとみられる周辺業種に目を向けてみるのも一手ではないかと考えている。図表9に、先端半導体市況の好循環が波及するとみられる業種のリストを示した。
- また図表10は、半導体市況の好況が波及するとみられる業種の代表的な銘柄の株価推移を示したものである。いずれの株価も年初来上昇傾向ではあるが、エヌビディア程は期待が株価に織り込まれていないように見える。
- なお、マイクロンはエヌビディアのAIチップ向けの高性能メモリー半導体(HBM)の製造会社である。同社は、3/20の決算時点で、2024年分のHBMが完売したことを発表している。
- 住友金属鉱山はHBMの材料である銅鉱山に出資する鉱業会社である。銅は優れた熱伝導性と電気伝導性を持ち、半導体産業に限らず、幅広い産業で使用される金属である。足元で中国景気に対する過度な懸念が後退しつつあること等も相まって、銅価格は上昇傾向が継続している。
- ドミニオンエナジーは、データセンターの集中する米バージニア州の電力会社である。IEAによると、一般的な「Google検索」が1回あたり平均0.3ワット時の電力を消費するのに対し、米オープンAIの「Chat GPT」の1リクエストでは10倍の2.9ワット時に上る。世界で1日あたり90億回検索されることを踏まえると、年間で10テラワット時の追加電力が必要となる(日経新聞より)。
- こうしたAI関連の出遅れ株にも好循環が波及し、株価が上昇していくか注目したい。

図表9 : 先端半導体市況の好循環が波及するとみられる業種

業種	概要
1 半導体製造業	ロジック半導体の需要が増えることで、ファウンドリや半導体設計会社、材料メーカーの生産活動が活発化し、投資や雇用が増加
2 電子機器 デバイス製造業	半導体を組み込む電子機器・デバイス製造業に波及。スマートフォン、PC、データセンター向けのサーバー、ネットワーク機器、ストレージなどの製造が活発化
3 電力	データセンターの増加に伴い、電力供給インフラの強化や新規発電所の建設などが必要となり、電力業界の活動が活発化。また、再生可能エネルギーの利用拡大など、持続可能性に関連した投資も増加
4 ITインフラ関連	データセンターの建設・拡大に伴い、電気設備、冷却システム、ネットワーク機器、建築資材などの需要が増加
5 ソフトウェア AIサービス産業	ロジック半導体を搭載した電子機器が増加することで、ソフトウェア及びAIサービス産業にも波及AI関連のソフトウェアやサービスの需要が増加し、クラウドコンピューティング、AIアプリケーション、データ解析、機械学習モデルの提供などの分野でのビジネスが拡大
6 通信業	データセンターの拡大やAI搭載デバイスの増加により、5G通信や高速なクラウドネットワークの需要が増加
7 産業用ロボット 自動化	半導体製造業や電子機器製造業の生産量が増加することで、産業用ロボットや自動化技術の需要も増え、生産工程の効率化や自動化のための投資が増加
8 輸送・物流	半導体や電子機器の輸送・物流が増え、これによって物流業界も活発化

(2024/1/1=100)

図表10 : AI関連企業の株価



(出所) Bloomberg

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

◎注意事項をよくお読み下さい



りそな 経済フラッシュ

(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響)

■バックナンバー

No	発行日	テーマ	タイトル
1	2024/4/2	米国経済, 米国株	日米 Market View : 3月ISM製造業景況感指数
2	2024/4/5	日本株	日米Market View : 日本株需給
3	2024/4/12	日本株	日米Market View : 日本株需給
4	2024/4/19	日本株	日米Market View : 日本株需給
5	2024/4/22	米国株	日米Market View : シリコンサイクルから見る米ハイテク株の展望
6	2024/4/23	日本株	日米Market View : 日本株バリュエーション
7	2024/4/26	日本株	日米Market View : 日本株需給
8	2024/5/2	米経済	日米Market View : 5月FOMC
9	2024/5/7	米国経済, 米国株	日米Market View : 米国のAIブームはITバブルと同じ末路を辿るのか？
10	2024/5/13	日本株	日米Market View : 日本株需給
11	2024/5/13	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～日経CPINow
12	2024/5/16	日本株	日米Market View : 3月決算企業の本決算と日本株への影響
13	2024/5/17	日本株	日米Market View : 日本株需給
14	2024/5/20	日本株	日米Market View : TOPIX採用企業の株主還元
15	2024/5/21	日本経済	日米Market View : オルタナティブデータの活用～HRog賃金Now

◎注意事項

当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。