

# 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 2025 2Q)

◎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が、株価は時間外で下落

- ▶ 8/28(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(6月18日には、一時、時価総額は世界一位となった)。この様な経緯から、いまや、同社の決算は、AIブームの先行きを判断する上で最重要の判断材料となっている。
- ▶ 2025年2Qの売上高は300.4億ドル(コンセンサス：288.6億ドル)、EPSは0.68ドル(コンセンサス：0.64ドル)とコンセンサスを上回った。引き続きAI需要が旺盛でデータセンターセグメントが売上をけん引した。また、2025 3Qのガイダンスは、売上高見通しが325億ドルとコンセンサス(319億ドル)を上回った。また、500億ドルの自社株買いを発表した。
- ▶ 決算発表を受け、株価は時間外で下落した。ガイダンスが保守的との見方もあるが、8月5日の株価暴落をきっかけに、センチメントが悪化していたことが大きいだろう。決算は良好も、もしも米景気が後退した場合には、そのマイナスの影響の方が上回るとして、利益確定売りが優勢となったと解釈している。従って、こうした一部の弱気な投資家の売りが一巡した後は、上昇傾向へと回帰すると見ている。

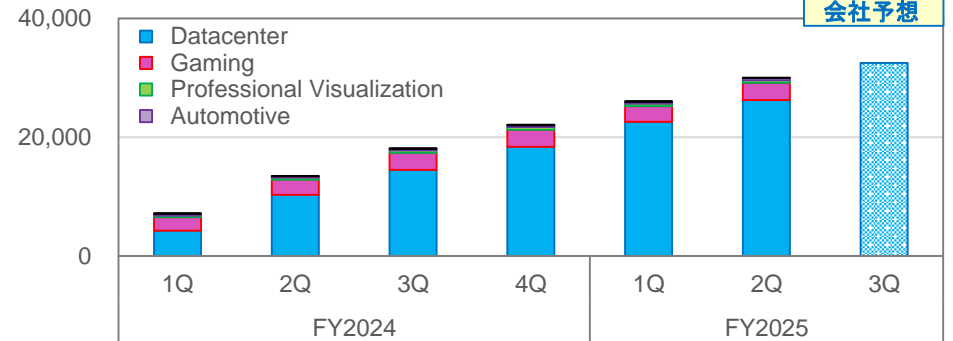
図表1：エヌビディアの決算まとめ

	FY2024				FY2025	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040
Datacenter	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880
Professional Visualization	295	379	416	463	427	454
Automotive	296	253	261	281	329	346
OEM & Other	77	66	73	90	78	88
売上高成長率(前年比)	-13.2%	101.5%	205.5%	265.3%	262.1%	122.4%
Datacenter	14.2%	171.2%	278.7%	409.0%	426.7%	154.5%
Gaming	-38.1%	21.7%	81.4%	56.5%	18.2%	15.8%
Professional Visualization	-52.6%	-23.6%	108.0%	104.9%	44.7%	19.8%
Automotive	114.5%	15.0%	4.0%	-4.4%	11.1%	36.8%
OEM & Other	-51.3%	-52.9%	0.0%	7.1%	1.3%	33.3%
一株当たり純利益(会社公表値)	0.11	0.27	0.40	0.52	0.61	0.68
一株当たり純利益(コンセンサス)	0.09	0.21	0.34	0.46	0.57	0.64
一株当たり純利益成長率(前年比)	-19.9%	429.4%	593.1%	486.4%	461.5%	151.9%
サプライズ率(実績/コンセンサス)	18.5%	30.4%	19.6%	12.2%	8.3%	6.3%
株価(月末値)	37.834	49.355	46.77	79.112	94.95	117.02
株価騰落率(前年比)	102.6%	227.0%	176.4%	240.8%	151.0%	137.1%

※ 売上高の単位は百万USD、一株当たり純利益はUSD

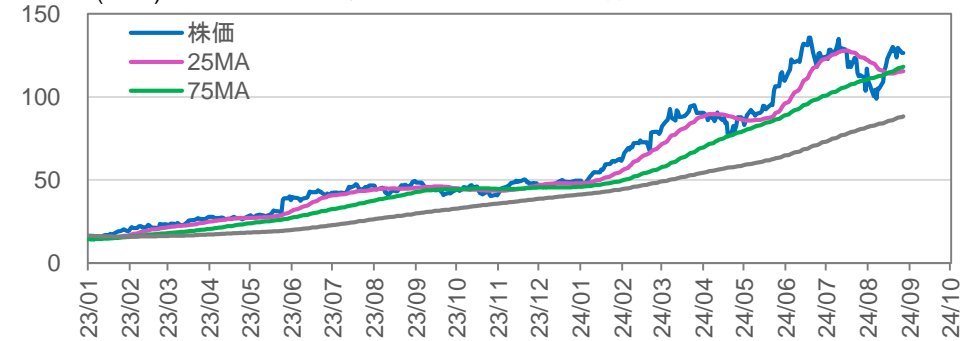
(百万USD)

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：NVIDIA、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 2025 2Q)

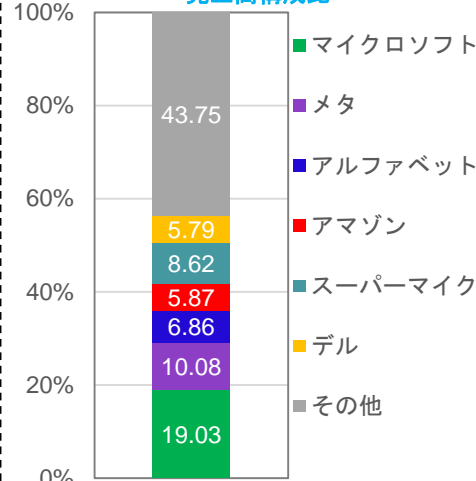
◎注意事項をよくお読み下さい



### ○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

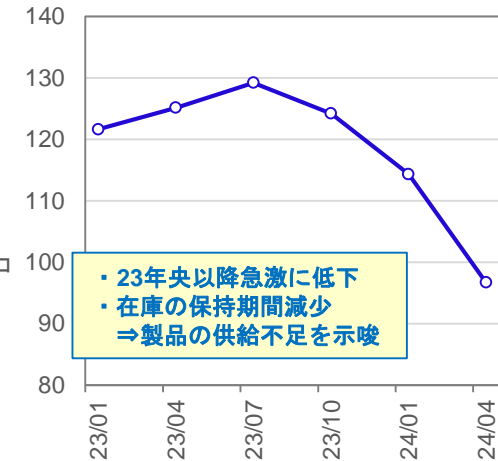
- 今後を展望するために、まず、エヌビディアの主要顧客を確認すると、マイクロソフト、メタ、アルファベット、アマゾン等のメガテックが挙げられる。こうした企業がエヌビディアの売上高の40%近くを占めている(図表4)。従って、エヌビディアの今後を展望する上では、主要顧客であるメガテックの設備投資動向が参考となる。現在、メガテックは巨額の設備投資を行っているが、2つの理由から、中期的に巨額投資が継続するとみている。
- 一つは、エヌビディアのGPUが供給不足状態であることである。発注から納品までに1年程かかる場合もあると言われている。実際、エヌビディアの棚卸資産回転日数(在庫が平均して何日間保持されているかを示す)は、23年央以降急激に低下している(図表5)。従って、計算能力が必要になるよりも先に計算能力を確保することが合理的であり、メガテックは先行的に設備投資を行う可能性が高いだろう。なお、エヌビディアは、設計不備による新製品の発売遅延を報告しているが、仮に従来の計画通り新製品が出荷された場合でも、現行品が供給不足に陥っている現状を鑑みると、直ちに新製品に置き換わったとは考え難く、従って悪影響も軽微とみている。
- 二つ目は、メガテックがAIビジネスを新たな成長の軸と考えていることである。例えば、メタのザッカーバーグCEOは、「“Meta AI”はこのままのペースで行くと、年末までに世界で最も利用されるチャットボットになる」と述べ、投資家に巨額のIT投資への理解を求めた。また、マイクロソフトのサティア・ナデラCEOも、世界各地で建設を進めるデータセンターは「次の十年と更に先の成長を実現する長期的な資産だ」と述べた。各社CEOの発言からは、AIビジネスを新たな成長の軸と考え、積極的に投資していく姿勢が窺える。
- こうした状況を鑑みて、半導体受託世界大手のTSMCは、通期の売上高見通しを上方修正した。また、7月の月次売上高は前年比45%増と強気な見方を支持する内容であった(図表6)。なお、TSMCの決算は、先端ノード(3nm)が前期比98.3%増と極めて良好で、エヌビディアの堅調な決算を示唆していた(参考参照)。

図表4：エヌビディアの売上高構成比

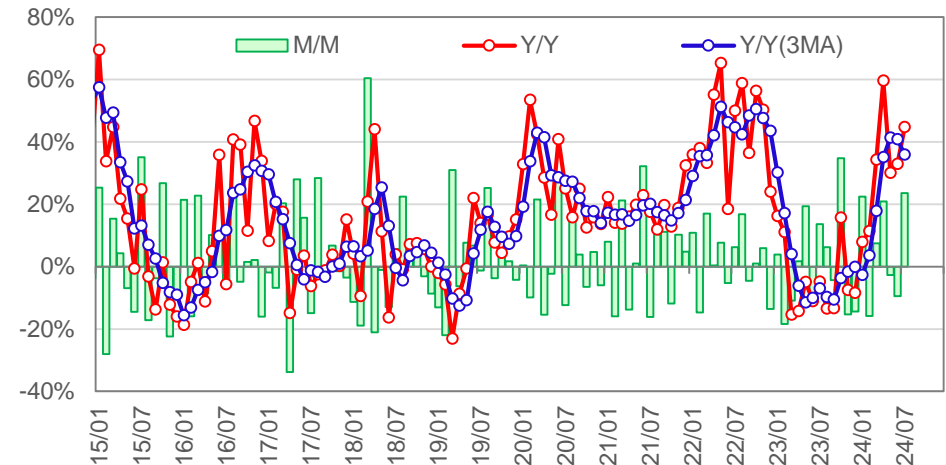


(日)

図表5：エヌビディアの棚卸資産回転日数



図表6：TSMCの売上高成長率



(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

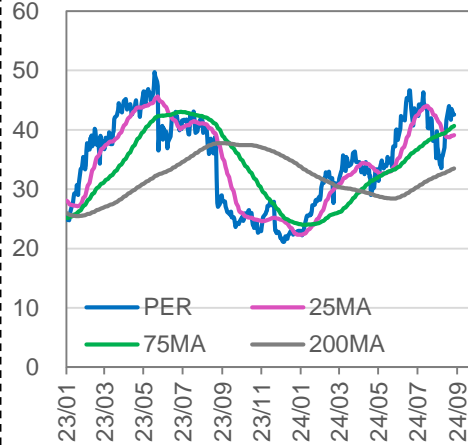
(日米Market View : エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 2Q)

りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

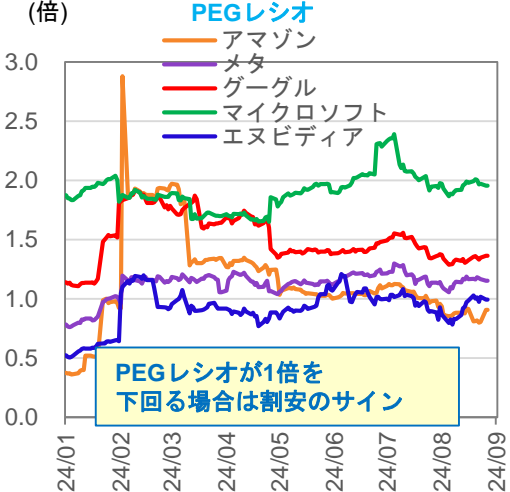
## ○マーケット見通し : エヌビディアが主要指数の上昇をけん引か

- 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ー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40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40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留意が必要である。エヌビディアを始めとする、グロース株は、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ース株でも、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、割安度合が高まる可能性もあり、その過程で株価も上昇する公算が大きい。
- エヌビディアは、同社自身がSP500で大きなウェイトを占めているが、同社の決算内容が他のIT関連企業の先行きに対する材料としても重視されていた背景を考慮すると、主要指数の上昇をけん引することも期待される。実際、年初来では、エヌビディアの決算から20日前後は、ハイテク株で構成されるNASDAQ100や日経平均株価は4%程度上昇してきた。仮に現在の水準から日経平均株価が4%上昇する場合、39,500円が視野に入る。決算を受け一旦は下落したが、9月に堅調な経済指標やFRBによる利下げ開始が確認されれば、上記想定に沿う推移が期待される。

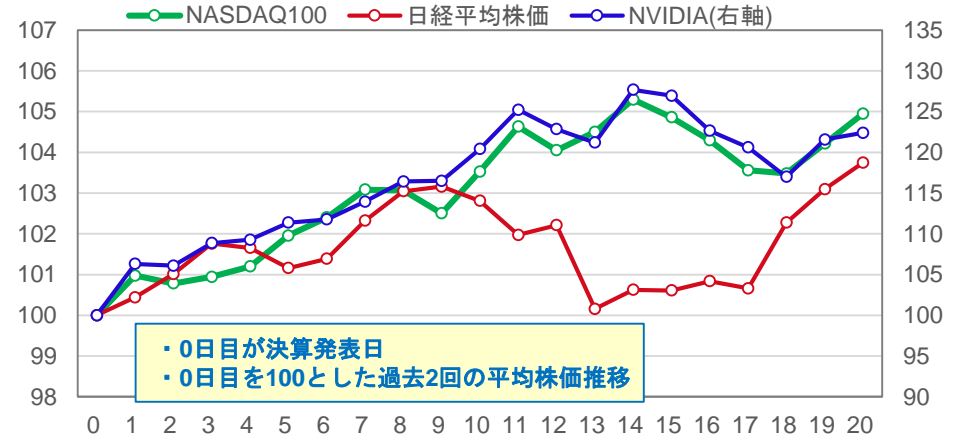
(倍) 図表7 : エヌビディアのPER



図表8 : 米メガテックのPEGレシオ



図表9 : エヌビディアと主要株価指数



(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 2025 2Q)

りそなホールディングス 市場企画部  
ストラテジスト: 武居 大暉、渋谷 和樹

## ○参考 : TSMCの決算まとめ

		FY2023				FY2024	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
半 導 体 ノ ー ド 別	売上高	508,633	480,841	546,733	625,529	592,644	673,537
	Semiconductor Chips	448,383	421,037	473,037	540,060	521,897	596,241
	3nm	0	484	28,995	78,567	45,449	90,111
	5nm	139,296	127,825	173,186	188,995	190,696	209,568
	その他	309,087.4	292,729	270,857	272,499	285,752	296,562
	Others	60,250	59,804	73,695	85,468	70,747	77,297
	売上高成長率(前期比)	-18.7%	-5.5%	13.7%	14.4%	-5.3%	13.6%
	Semiconductor Chips	-16.5%	-6.1%	12.4%	14.2%	-3.4%	14.2%
	3nm	NA	NA	5894.4%	171.0%	-42.2%	98.3%
	5nm	-19.4%	-8.2%	35.5%	9.1%	0.9%	9.9%
その他	-15.2%	-5.3%	-7.5%	0.6%	4.9%	3.8%	
Others	-31.8%	-0.7%	23.2%	16.0%	-17.2%	9.3%	
用 途 別	売上高	508,633	480,841	546,733	625,529	592,644	673,537
	High Performance Computing	225,532	214,359	227,817	267,061	274,773	351,393
	Smartphone	174,372	159,367	212,001	269,174	225,032	222,543
	Internet of Things	42,720	38,169	47,410	33,617	35,321	37,346
	Automotive	36,022.7	37,276	28,338	32,018	32,137	33,748
	Others	29,986	31,671	31,167	23,659	25,382	28,507
	売上高成長率(前期比)	-18.7%	-5.5%	13.7%	14.4%	-5.3%	13.6%
	High Performance Computing	-14.2%	-5.0%	6.3%	17.2%	2.9%	27.9%
	Smartphone	-27.4%	-8.6%	33.0%	27.0%	-16.4%	-1.1%
	Internet of Things	-19.4%	-10.7%	24.2%	-29.1%	5.1%	5.7%
Automotive	4.7%	3.5%	-24.0%	13.0%	0.4%	5.0%	
Others	-14.1%	5.6%	-1.6%	-24.1%	7.3%	12.3%	

※売上高の単位は百万TWD

(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 2025 2Q)

■バックナンバー(直近発行レポート30本)

No	発行日	テーマ	タイトル
33	2024/6/25	米国株	<a href="#">日米欧 Market View : SP500は楽観シナリオの下で6,200ptへ</a>
34	2024/6/27	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 5月物価オルタナティブデータ～日経CPINow</a>
35	2024/6/27	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 7月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気</a>
36	2024/6/27	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株6月セクター動向と7月見通し</a>
37	2024/7/5	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(6月24日～6月28日)</a>
38	2024/7/8	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 6月雇用統計</a>
39	2024/7/12	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月1日～7月5日)</a>
40	2024/7/16	米国経済, 米金利	<a href="#">日米欧 Market View : 6月CPI</a>
41	2024/7/16	半導体, 日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年7月)</a>
42	2024/7/19	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ECB&lt;欧州中央銀行&gt;理事会</a>
43	2024/7/22	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月8日～7月12日)</a>
44	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月賃金オルタナティブデータ～HRog賃金Now</a>
45	2024/7/26	日本経済	<a href="#">日米欧 Market View : 6月物価オルタナティブデータ～日経CPINow</a>
46	2024/7/26	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月16日～7月19日)</a>
47	2024/8/1	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株7月セクター動向と8月見通し</a>
48	2024/8/1	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : ユーロ圏GDP統計</a>
49	2024/8/1	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月FOMC</a>
50	2024/8/2	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月22日～7月26日)</a>
51	2024/8/2	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ISM製造業景況感指数</a>
52	2024/8/2	日本株, 米国株	<a href="#">日米欧 Market View : 8月日米株バリュエーション～日本：中立、米国：強気</a>
53	2024/8/5	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月雇用統計</a>
54	2024/8/5	欧州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月ユーロ圏物価動向</a>
55	2024/8/9	半導体, 日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 半導体市場 Monthly (2024年8月)</a>
56	2024/8/9	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(7月29日～8月2日)</a>
57	2024/8/15	米国経済	<a href="#">日米欧 Market View : 7月CPI</a>
58	2024/8/15	豪州経済	<a href="#">日米欧 Market View : 8月豪州概況</a>
59	2024/8/20	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月5日～8月9日)</a>
60	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 3月決算企業の1Q決算</a>
61	2024/8/23	日本株	<a href="#">日米欧 Market View : 日本株需給(8月13日～8月16日)</a>
62	2024/8/23	コモディティ	<a href="#">日米欧 Market View : 8月WTI原油先物価格</a>

◎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。