

2025 年 5 月 29 日

半導体, 米国株

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

日米欧 Market View: エヌビディアの決算とマーケットへの影響 FY2026 1Q

決算はポジティブ。ハイテク株見直し買いの契機となるか注目

要約

- エヌビディアの決算は、売上高、EPS 共にコンセンサスを上回り、ポジティブな印象
- 米中関係進展等もあり、リスクセンチメント改善局面での良好な決算に株価は素直に反応
- 対中輸出規制の悪影響は一時的。主要顧客の AI 投資も継続する公算が大きく、エヌビディアにとって望ましい事業環境が継続しよう
- 4 月上旬以降調整していたハイテク株見直し買いの契機となるか注目

エヌビディアの FY 2025 1Q 決算概要: 引き続き AI 向け需要が旺盛。株価も素直に反応

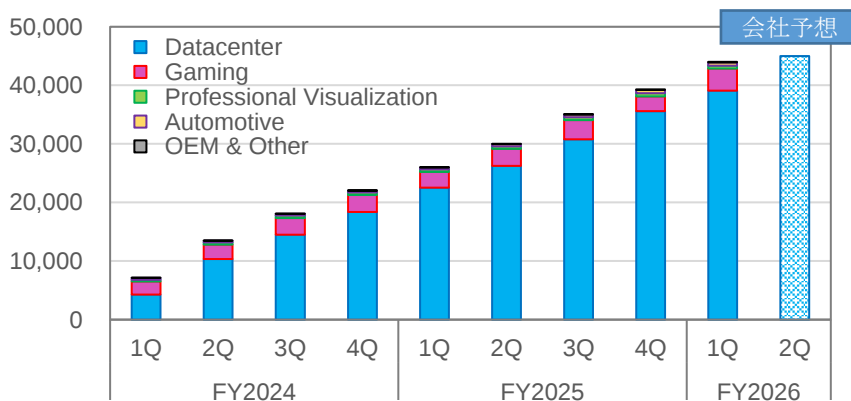
2026 年 1Q の売上高は 440.6 億ドル(コンセンサス: 432.9 億ドル)、EPS は 0.96 ドル(コンセンサス: 0.93 ドル)といずれもコンセンサスを上回った。また、2026 2Q のガイダンスは、売上高見通しが 450 億ドルとコンセンサス(455 億ドル)を下回った。米中関係進展等もあり、リスクセンチメント改善局面での良好な決算に時間外で株価は素直に反応。

引き続き AI 需要が旺盛で、売上高の約 9 割を占める Datacenter セグメントが、QoQ+9.9%と売上をけん引した(図表 1~2)。また、Gaming セグメントは、過去最高の売上高を記録し、QoQ+48%と大きく成長した。ゲーム大手任天堂の新家庭用ゲーム機器 Nintendo Switch2 は同社のプロセッサと AI を活用した DLSS を搭載しており、今後も同セクターの堅調な推移が予想される。

なお、同社は米国政府より H2O 製品の中国市場への輸出を規制されていたが、それに伴う過剰在庫と購入義務に関連した費用を 45 億ドル計上している。この措置が適用されなかった場合、H2O 製品の売上高は 46 億ドルであり、25 億ドルが出荷できなかった模様。しかし、同社はすでに新たな中国向け製品を開発中で、6 月にも量産を開始する見通しと報じられている。コスト増は一過性で過度な懸念は不要であろう。

(百万USD)

図表1: エヌビディアの売上高推移



出所: Bloomberg

図表2: エヌビディアの対SP500相対株価 (2024/01=100)



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。

図表 3：損益計算書の抜粋 (単位：百万 USD)

	FY2024				FY2025				FY2026			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	35,082	39,331	44,062	45,000	51,091	
Datacenter	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272	30,771	35,580	39,112			
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880	3,279	2,544	3,763			
Professional Visualization	295	379	416	463	427	454	486	511	509			
Automotive	296	253	261	281	329	346	449	570	509			
OEM & Other	77	66	73	90	78	88	97	126	111			
売上原価	2,425	3,926	4,575	5,189	5,638	7,466	8,926	10,490	17,271			
売上総利益	4,767	9,581	13,545	16,914	20,406	22,574	26,156	28,841	26,791			
販管費・その他営業費用	2,454	2,644	2,967	3,158	3,357	3,791	4,248	4,646	4,993			
販管費	633	622	685	711	777	842	897	975	1,041			
研究開発費	1,875	2,040	2,282	2,465	2,720	3,090	3,390	3,714	3,989			
その他費用	-54	-18	0	-18	-140	-141	-39	-43	-37			
営業利益	2,313	6,937	10,578	13,756	17,049	18,783	21,908	24,195	21,798			

■QoQ成長率

売上高	18.9%	87.8%	34.2%	22.0%	17.8%	15.3%	16.8%	12.1%	12.0%
Datacenter	18.5%	141.0%	40.6%	26.8%	22.6%	16.4%	17.1%	15.6%	9.9%
Gaming	22.3%	11.0%	14.9%	0.3%	-7.6%	8.8%	13.9%	-22.4%	47.9%
Professional Visualization	30.5%	28.5%	9.8%	11.3%	-7.8%	6.3%	7.0%	5.1%	-0.4%
Automotive	0.7%	-14.5%	3.2%	7.7%	17.1%	5.2%	29.8%	26.9%	-10.7%
OEM & Other	-8.3%	-14.3%	10.6%	23.3%	-13.3%	12.8%	10.2%	29.9%	-11.9%
売上原価	16.5%	61.9%	16.5%	13.4%	8.7%	32.4%	19.6%	17.5%	64.6%
売上総利益	20.1%	101.0%	41.4%	24.9%	20.6%	10.6%	15.9%	10.3%	-7.1%
販管費・その他営業費用	3.8%	7.7%	12.2%	6.4%	6.3%	12.9%	12.1%	9.4%	7.5%
販管費	1.3%	-1.7%	10.1%	3.8%	9.3%	8.4%	6.5%	8.7%	6.8%
研究開発費	-3.9%	8.8%	11.9%	8.0%	10.3%	13.6%	9.7%	9.6%	7.4%
その他費用	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
営業利益	44.1%	199.9%	52.5%	30.0%	23.9%	10.2%	16.6%	10.4%	-9.9%

■レシオ

売上高粗利益率	64.6%	70.1%	74.0%	76.0%	78.4%	75.2%	74.6%	73.0%	60.5%
ROE	18.9%	40.2%	69.2%	91.5%	115.7%	123.8%	127.2%	119.2%	115.5%
棚卸資産回転日数 (日)	125.2	129.2	124.2	114.3	96.7	86.5	82.8	85.7	70.5

■一株当たり利益

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	0.81	0.89	0.96
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	0.74	0.84	0.93
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%	9.5%	6.0%	3.2%

株価(期末値)	37.834	49.355	46.77	79.112	94.95	117.02	117.02	120.07	108.92
株価騰落率(前年比)	102.6%	227.0%	176.4%	240.8%	151.0%	137.1%	150.2%	51.8%	14.7%

注：FY 2026 2Q は会社予想、3Q はブルームバーグコンセンサス

出所：Bloomberg

以下では、売上高粗利益率について議論したい。まず、売上高粗利益率は、60.5%と前四半期(73.0%)から低下した。同指標は、FY2025 1Q をピークに低下を続けていたが、今四半期の急低下については、H20 の輸出規制に伴う 45 億ドルの費用計上による影響である。非 GAAP ベースにはなるが、この影響を除くと売上高粗利益率は 71.3%になる。なお、GAAP ベースでは来四半期の売上高粗利益率は 71.8%(±0.5%pt)になる見通しと会社は公表しており、今年後半までに 70%台半ばまで改善できるようにしたいとの展望が語られた。H20 に係るものを除くと、売上高粗利益率低下の主因は、①新製品の量産開始に伴う一時的な歩留まり悪化、②製造を委託している TSMC の値上げ にあったとみているが、いずれも改善に向かう公算が大きい。

①について、FY 2025 4Q の時点で、粗利益率低下を「主にデータ センター内でより複雑でコストの高いシステムへの移行により、前年同期比で減少した」と述べており、FY 2025 2Q において、「粗利益は、主に低収量の Blackwell(新製品) 素材の在庫引当金とデータ センター内の新製品の構成比の増加により減少した」と述べていたことと比較すると、歩留まりは改善傾向にあるとみるのが妥当に思われる。

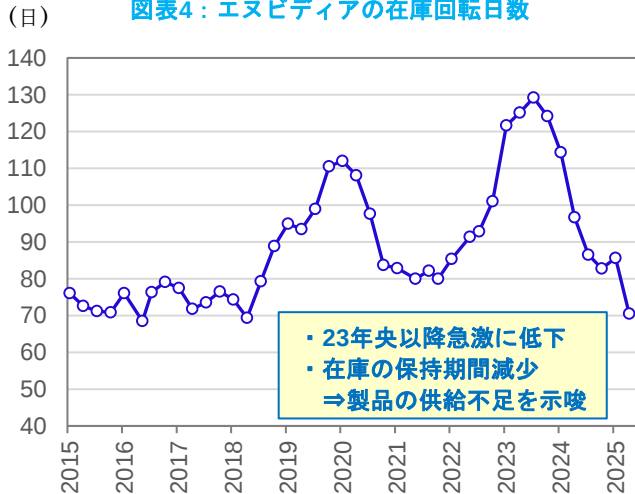
◎注意事項

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。

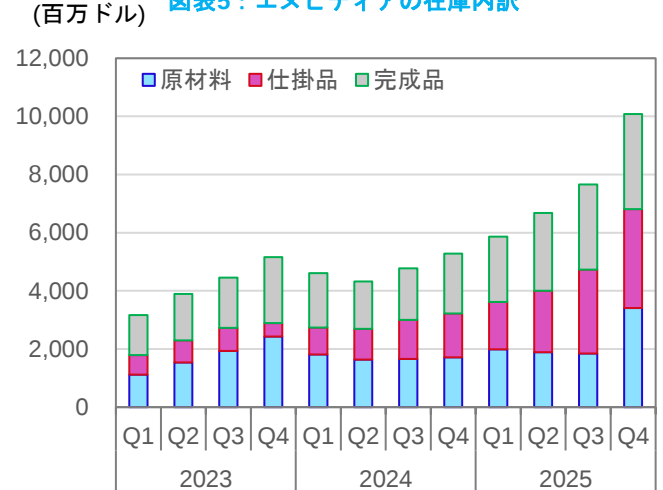
②について、同社の製品需要は一層増しており、コスト増を価格転嫁しやすい業況であると考えているからである。実際、同社の在庫回転日数を見ると、FY2025 は 85 日前後で推移していたが、今四半期は 70.5 日まで大幅に低下している。製品需要の高まりから、在庫保有期間がタイト化しているとみられ、コスト増による値上げが顧客に受け入れられやすいだろう(図表 4)。

図表4：エヌビディアの在庫回転日数



出所: Bloomberg

図表5：エヌビディアの在庫内訳



出所: 会社資料

◎注意事項

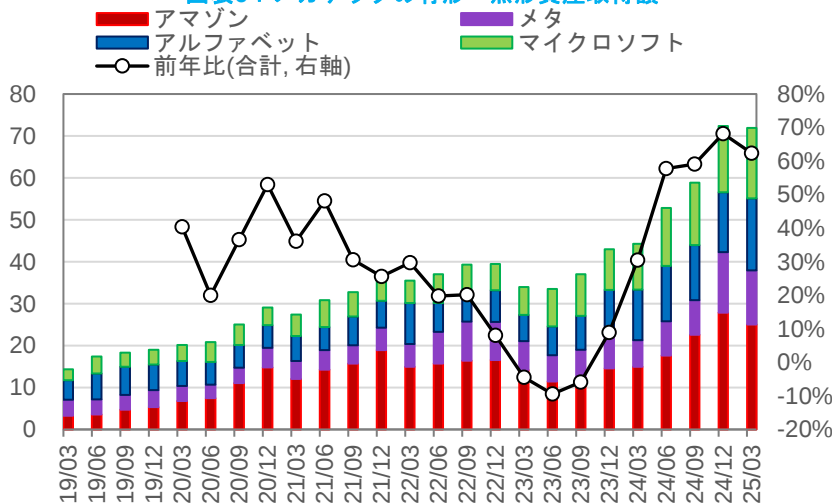
当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とにかかわらず、弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。取引時期などの最終決定はお客様ご自身の判断でなされるようお願い致します。

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

今後の展望：ハイテク株見直し買いの契機となるか注目

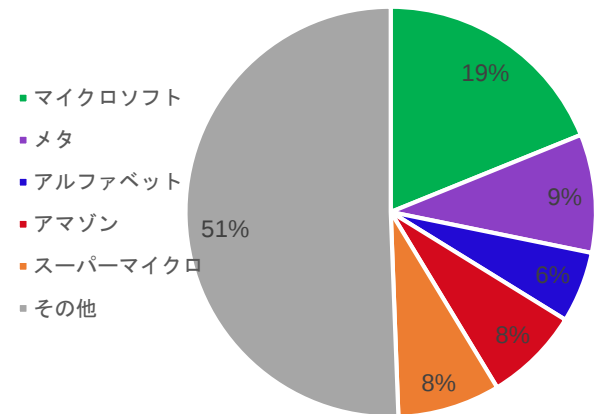
まず、エヌビディアの主要顧客である米メガテック企業の設備投資動向を確認すると、直近四半期は前四半期から横ばい圏であったものの、依然として過去最高水準の設備投資を継続しており、先行きについても積極的に AI に投資していく意向が窺えた(図表 6～7)。全体として、AI 需要の高まりを背景に主要顧客のクラウド事業は増益基調であり、しかも、メタに至っては、AI への取り組みを進めるため、今後設備投資を増額する考えであることも明らかにした他、アルファベットは顧客の需要がデータセンター容量を上回ったと報告している。今後も積極的な AI 投資が続き、エヌビディアにとって望ましい事業環境が継続しよう。

(10億ドル) 図表6：メガテックの有形・無形資産取得額



出所：Bloomberg

図表7：エヌビディアの顧客別売上高構成



出所：会社資料

最後に、具体的なバリュエーションの議論をする(図表 8)。モデルの背景は、[日米欧 Market View：半導体市場 Monthly \(2025 年 4 月\) - 特別号](#) を参照されたい(個別株分析の最も基本的な手法である DCF 法を用いている)。マーケット・リスクプレミアム(≒SP500 のリスクプレミアム)をどの程度と仮定するかで、結果が異なってくるが、過去の推移からは概ね 0%～1.0%程度の間位置しているとみられる。すると、エヌビディアの足元の株価水準は、中長期的な成長率を 5%程度とした際のフェアバリューということになる。主要指数では、ハイテク以外の業種も含む SP500 でさえ、年率換算では 5.8%程度成長してきたことを踏まえると、足元の水準はややアンダーバリュエーションであると言えるだろう。

図表 8：損益計算書の抜粋 (単位：百万 USD)

足元の株価：134.81

		リスクプレミアム(SP500)							■ 主要指数のEPS成長率(年率)	
		-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%		幾何平均成長率
中期成長率 FCF	15.0%	304.1	279.8	257.7	237.7	219.4	202.8	187.6	SP500	5.8%
	10.0%	222.4	205.1	189.3	174.9	161.8	149.9	139.0	ナスダック100	13.0%
	5.0%	162.1	149.8	138.6	128.4	119.2	110.7	102.9	SOX	10.9%
	0.0%	118.0	109.4	101.6	94.4	87.9	81.9	76.5		
	-5.0%	86.1	80.2	74.8	69.8	65.2	61.1	57.3		

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。

市場全体へ与える影響としては、4月以降、調整が進んでいたハイテク株見直し買いの契機となることを期待している。SP500の業種別バリュエーションを確認すると、年初以降、情報技術セクターのEPSは4.1%成長してきたが、一方で株価の年初来パフォーマンスは-2.7%と冴えなかった(図表9)。背景には、トランプ大統領の関税政策等を巡る不透明感の台頭に伴うリスクプレミアムの上昇が、ハイテク株の場合は、その高いベータによって、より悪影響を受けやすかったことがあると整理している。エヌビディアの良好な決算は、こうしたハイテク株のアンダーバリュエーションを是正する動きのきっかけとなる可能性があるとみており、注目している。

図表9：SP500 業種別バリュエーション

		年初来	前月比	前年比	23年末⇒24年末
EPS変化率 ランキング	1	コミュニケーション 5.3%	コミュニケーション 1.5%	情報技術 17.7%	情報技術 25.7%
	2	情報技術 4.1%	公益 1.0%	コミュニケーション 16.9%	コミュニケーション 24.5%
	3	公益 3.4%	資本財 1.0%	金融 10.4%	一般消費財 14.6%
	4	金融 3.2%	不動産 0.6%	公益 9.3%	金融 12.7%
	5	ヘルスケア 0.0%	情報技術 0.6%	ヘルスケア 8.7%	公益 9.2%
	6	不動産 -0.8%	一般消費財 0.4%	一般消費財 3.2%	ヘルスケア 8.5%
	7	資本財 -1.1%	素材 0.2%	資本財 1.9%	資本財 6.7%
	8	生活必需品 -1.8%	生活必需品 -0.1%	不動産 0.5%	素材 4.3%
	9	一般消費財 -2.1%	ヘルスケア -0.2%	生活必需品 -1.0%	不動産 3.3%
	10	素材 -6.8%	金融 -0.4%	素材 -5.2%	生活必需品 3.3%
	11	エネルギー -11.0%	エネルギー -1.4%	エネルギー -25.3%	エネルギー -14.9%
		SP500 1.2%	SP500 0.3%	SP500 7.3%	SP500 12.1%

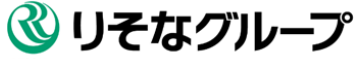
株価変化率 ランキング	1	資本財 8.4%	情報技術 11.0%	金融 22.4%	コミュニケーション 39.9%
	2	公益 7.2%	一般消費財 10.8%	一般消費財 22.2%	情報技術 37.1%
	3	生活必需品 6.7%	コミュニケーション 9.6%	コミュニケーション 19.1%	一般消費財 30.4%
	4	金融 5.2%	資本財 9.0%	資本財 16.2%	金融 28.3%
	5	素材 4.1%	金融 4.3%	情報技術 14.1%	公益 19.7%
	6	コミュニケーション 2.5%	素材 3.7%	公益 12.4%	資本財 15.8%
	7	不動産 1.9%	公益 3.0%	生活必需品 10.4%	生活必需品 11.8%
	8	情報技術 2.7%	エネルギー 1.6%	不動産 8.7%	不動産 1.0%
	9	エネルギー 2.9%	生活必需品 0.8%	素材 4.5%	エネルギー 0.9%
	10	ヘルスケア 2.0%	不動産 -0.2%	ヘルスケア 3.0%	ヘルスケア 0.7%
	11	一般消費財 -4.9%	ヘルスケア -4.1%	エネルギー -4.4%	素材 -2.2%
		SP500 0.2%	SP500 6.3%	SP500 12.2%	SP500 23.8%

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。



■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
160	2025/2/14	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 2 月)
161	2025/2/14	コモディティ	25 年 1 月 WTI 原油先物価格
162	2025/2/17	日本株	日本株需給(2 月 3 日~2 月 7 日)
163	2025/2/25	日本株	日本株需給(2 月 10 日~2 月 14 日)
164	2025/2/27	欧州政治	2025 年 2 月ドイツ連邦議会選挙
165	2025/2/28	米国株, 日本株	エヌビディアの決算とマーケットへの影響 2025 4Q
166	2025/2/28	豪州経済	25 年 2 月豪州概況
167	2025/3/3	日本株	日本株の 2 月セクター動向と 3 月見通し
168	2025/3/3	日本株	日本株需給(2 月 17 日~2 月 21 日)
169	2025/3/4	欧州経済	25 年 2 月ユーロ圏物価動向
170	2025/3/4	米国経済, 米国株	2 月 ISM 製造業景況指数
171	2025/3/7	半導体, 米国株	日本株需給(2 月 25 日~2 月 28 日)
172	2025/3/7	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
173	2025/3/12	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 3 月)
174	2025/3/13	米国経済	2 月米 CPI
175	2025/3/14	日本株	日本株需給(3 月 3 日~3 月 7 日)
176	2025/3/19	米国株	2025 年の米国株見通し(2025 年 3 月号)
177	2025/3/21	米国経済	3 月 FOMC
178	2025/3/24	日本株	日本株需給(3 月 10 日~3 月 14 日)
179	2025/3/28	日本株	日本株需給(3 月 17 日~3 月 21 日)
180	2025/4/1	日本株	日本株 3 月セクター動向と 4 月見通し
181	2025/4/4	日本株	日本株需給(3 月 24 日~3 月 28 日)
182	2025/4/4	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し
183	2025/4/10	米国経済, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 2
184	2025/4/11	日本株	日本株需給(3 月 31 日~4 月 4 日)
185	2025/4/11	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)
186	2025/4/11	米国経済	3 月米 CPI
187	2025/4/15	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 3
188	2025/4/15	コモディティ	25 年 3 月 WTI 原油先物価格
189	2025/4/17	豪州経済	25 年 4 月豪州概況
190	2025/4/18	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
191	2025/4/18	日本株	日本株需給(4 月 7 日~4 月 11 日)
192	2025/4/22	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 4 月)-特別号
193	2025/4/25	日本株	日米欧 Market View : 日本株需給(4 月 14 日~4 月 18 日)
194	2025/5/1	日本株	日本株 4 月セクター動向と 5 月見通し
195	2025/5/1	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏 GDP 統計
196	2025/5/7	欧州経済	25 年 4 月ユーロ圏物価動向
197	2025/5/7	日本株	日本株需給(4 月 21 日~4 月 25 日)
198	2025/5/7	米国経済, 米国株	4 月 ISM 製造業景況感指数
199	2025/5/7	米国経済	4 月雇用統計
200	2025/5/8	米国経済	5 月 FOMC
201	2025/5/13	半導体, 日本株, 米国株	半導体市場 Monthly(2025 年 5 月)
202	2025/5/13	日本株	日本株需給(4 月 28 日~5 月 2 日)
203	2025/5/13	米国経済, 日本株, 米国株	トランプ関税の影響整理と株価見通し 4
204	2025/5/14	米国経済	4 月米 CPI
205	2025/5/16	日本株	日本株需給(5 月 7 日~5 月 9 日)
206	2025/5/20	豪州経済	25 年 5 月豪州概況
207	2025/5/23	日本株	日本株需給(5 月 12 日~5 月 16 日)
208	2025/5/26	欧州経済	25 年第 1 四半期ユーロ圏賃金動向
209	2025/5/28	コモディティ	25 年 4・5 月 WTI 原油先物価格

◎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。