

2026年5月22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 FY2027 1Q

決算はポジティブな印象。中長期では Networking の成長と Rubin の立ち上げに注目

要約

- エヌビディアの決算は、実績、見通し共にコンセンサスを上回り、ポジティブな印象
- 主要顧客の積極的な AI 投資が継続する公算で、今後も業績は底堅く成長していく見通し。主力のデータセンターセグメントでは、Networking ビジネスが急拡大しており、新たな成長ドライバーとなるか注目
- 株価は成長性を加味すると割安圏。リスクは、Networking の減速と Rubin の出荷遅延

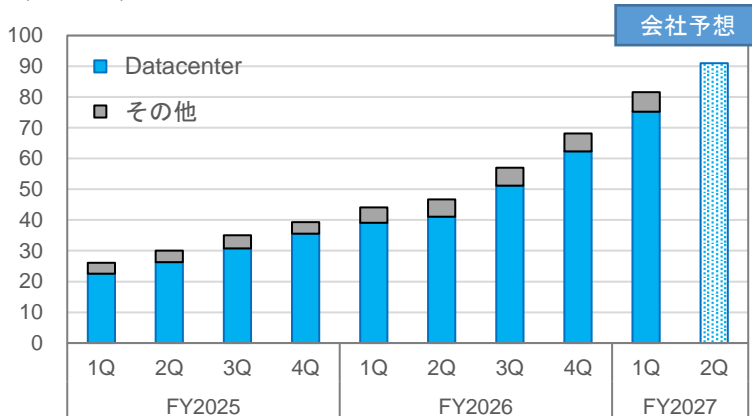
決算概要: 引き続き AI 向け需要が旺盛でポジティブ。株価は時間外で乱高下

FY27 1Q の売上高は 816.2 億ドル(コンセンサス: 791.9 億ドル)、EPS は 1.87 ドル(コンセンサス: 1.77 ドル)といずれもコンセンサスを上回った。また、FY27 2Q のガイダンスは、売上高見通しが 910 億ドルとコンセンサス(874.9 億ドル)を上回った。また、800 億ドルの自社株買いと増配(四半期配当を 1 株当たり 1 セント⇒25 セント)を発表した。

データセンターセグメントの売上高は、前年同期比 91%、前期比 21% 増と引き続き底堅い成長を示した。Blackwell の販売拡大もさることながら、**Networking セグメントの成長が著しく、成長ドライバーが GPU 単体から AI サプライチェーン全体へと広がりがつつある点を評価したい**。また、収益が拡大する中、顧客層も多様化しており、データセンターセグメント収益のうち、ハイパースケーラー向けは約 50% まで低下したようである。

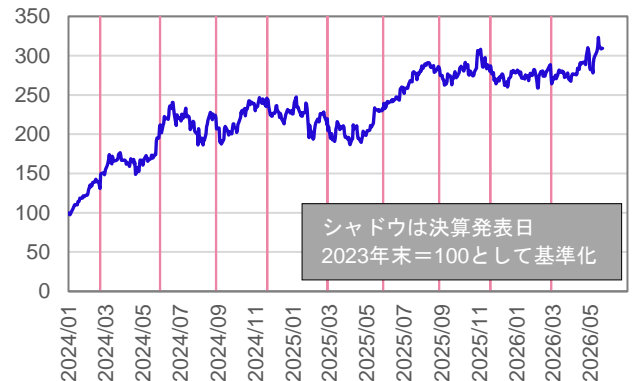
また、次世代 GPU の Rubin は FY2027 下期より出荷開始予定であると述べられた。バリュエーションに目を転じると、エヌビディアの PEG レシオは割安を示唆する 1 倍を割れているが、修正の兆しは見えない。市場は依然として、高成長の持続に懐疑的とみられる。今後の焦点は、Networking ビジネスの成長と Rubin の立ち上げに移っていくだろう。これらが奏功し、業績の安定的成長に対する市場の確信が深まれば、株価はファンダメンタルズ、バリュエーションの両面から、大きく上昇することとなろう(理論株価は図表 15 参照)。

(10億USD) 図表1: エヌビディアの売上高推移



出所: 会社資料

図表2: エヌビディアの対SP500相対株価



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：エヌビディアの決算まとめ

■損益計算書の要約(単位：百万USD)

	FY2025				FY2026				FY2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	26,044	30,040	35,082	39,331	44,062	46,743	57,006	68,127	81,615
Datacenter	22,563	26,272	30,771	35,580	39,112	41,096	51,215	62,314	75,246
その他	3,481	3,768	4,311	3,751	4,950	5,647	5,791	5,813	6,369
売上原価	5,638	7,466	8,926	10,490	17,271	12,890	15,157	17,034	20,458
売上総利益	20,406	22,574	26,156	28,841	26,791	33,853	41,849	51,093	61,157
販売費・その他営業費用	3,357	3,791	4,248	4,646	4,993	5,413	5,839	6,794	7,621
販売費	777	842	897	975	1,041	1,122	1,134	1,282	1,300
研究開発費	2,720	3,090	3,390	3,714	3,989	4,291	4,705	5,512	6,321
その他費用	-140	-141	-39	-43	-37	-	-	-	-
営業利益	17,049	18,783	21,908	24,195	21,798	28,440	36,010	44,299	53,536
売上高粗利益率	78.4%	75.1%	74.6%	73.3%	60.8%	72.4%	73.4%	75.0%	74.9%

■QoQ成長率

売上高	17.8%	15.3%	16.8%	12.1%	12.0%	6.1%	22.0%	19.5%	19.8%
Datacenter	22.6%	16.4%	17.1%	15.6%	9.9%	5.1%	24.6%	21.7%	20.8%
その他	-5.9%	8.2%	14.4%	-13.0%	32.0%	14.1%	2.6%	0.4%	9.6%
売上原価	8.7%	32.4%	19.6%	17.5%	64.6%	-25.4%	17.6%	12.4%	20.1%
売上総利益	20.6%	10.6%	15.9%	10.3%	-7.1%	26.4%	23.6%	22.1%	19.7%
販売費・その他営業費用	6.3%	12.9%	12.1%	9.4%	7.5%	8.4%	7.9%	16.4%	12.2%
販売費	9.3%	8.4%	6.5%	8.7%	6.8%	7.8%	1.1%	13.1%	1.4%
研究開発費	10.3%	13.6%	9.7%	9.6%	7.4%	7.6%	9.6%	17.2%	14.7%
その他費用	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
営業利益	23.9%	10.2%	16.6%	10.4%	-9.9%	30.5%	26.6%	23.0%	20.9%

■在庫(単位：百万USD)

在庫合計	5,864	6,675	7,654	10,080	11,333	14,962	19,784	21,403	25,797
原材料	1,991	1,895	1,846	3,408	2,525	1,843	4,209	3,807	6,647
仕掛品	1,625	2,111	2,881	3,399	5,339	4,411	8,735	8,822	9,949
完成品	2,248	2,669	2,927	3,273	3,469	8,708	6,840	8,774	9,201

■在庫内訳

在庫合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
原材料	34.0%	28.4%	24.1%	33.8%	22.3%	12.3%	21.3%	17.8%	25.8%
仕掛品	27.7%	31.6%	37.6%	33.7%	47.1%	29.5%	44.2%	41.2%	38.6%
完成品	38.3%	40.0%	38.2%	32.5%	30.6%	58.2%	34.6%	41.0%	35.7%

棚卸資産回転日数(日)	96.7	86.5	82.8	85.7	70.5	79.0	89.1	91.8	103.1
-------------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------

■株価関連指標

一株当たり純利益(実績値)	0.61	0.68	0.81	0.89	0.96	1.05	1.30	1.62	1.87
一株当たり純利益(コンセンサス)	0.57	0.64	0.74	0.84	0.93	1.01	1.21	1.53	1.77
サブライズ率(実績/コンセンサス)	8.3%	6.3%	9.5%	6.0%	3.2%	4.0%	7.4%	5.9%	5.6%

株価(期末値)	94.95	117.02	132.76	120.07	108.92	177.87	202.49	191.13	199.57
株価騰落率(前年比)	151.0%	137.1%	183.9%	51.8%	14.7%	52.0%	52.5%	59.2%	83.2%

注：1Qは4月、2Qは7月、3Qは10月、4Qは1月が期末

出所：会社資料、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。

決算の注目ポイント: 売上の多様化、Networking の成長、次世代製品の投入時期と在庫状況

引き続き良好な決算であったが、筆者が重要と感じたのは、次の3点である。

- ① 売上の多様化
- ② Networking の成長
- ③ 次世代製品の投入時期と在庫状況

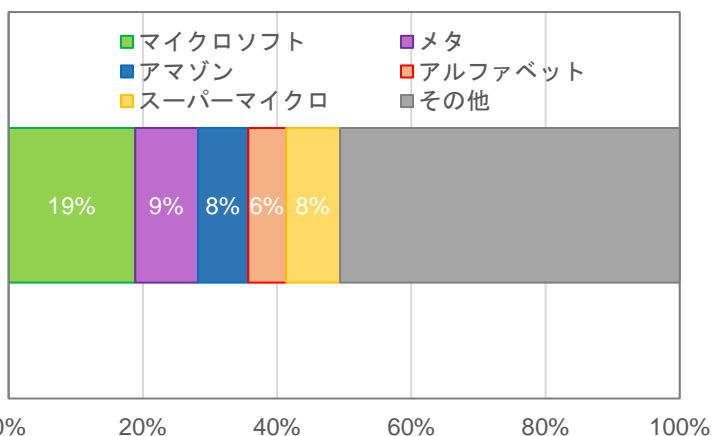
とりわけ、単なるファブレス企業から、AI データセンター全体を設計・統合するプラットフォーム企業への転換が、示唆された点が重要であると考えている。以下、順を追って所見を述べる。

① 売上多様化

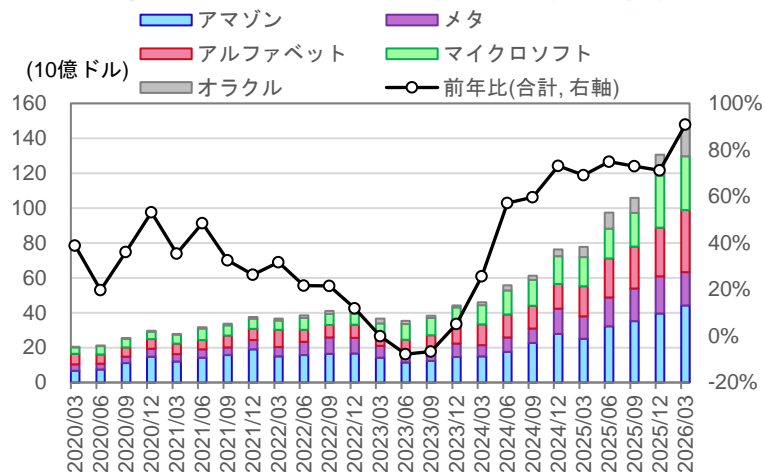
データセンターセグメントは、売上高の9割を占める中核セグメントであり、ハイパースケーラーが主要顧客である。しかし、10-Kによれば、収益が拡大する中、顧客層も多様化しており、データセンターセグメント収益のうち、ハイパースケーラー向けは約50%まで低下したようである(図表4)。これまでの最大リスクは、ハイパースケーラー数社への売上集中であり、業績が数社の設備投資動向に依存していることが業績の不安定化に繋がる、エヌビディアの出資先がハイパースケーラーのデータセンターを使用することが循環取引であり AI バブルを誘発している等といった懸念が示されてきた。しかし、今回の決算では、AI 投資が一部大手が主導する段階から、裾野が広がりつつあることが示唆された。上述の懸念を和らげる効果が期待できることに加え、AI ブーム持続性が高まったと評価でき、ポジティブに捉えている。

ただし、主要顧客であるハイパースケーラーの投資は依然として巨額かつ増加傾向であり(図表5)、エヌビディアの業績を見通す上で、最重要のファクターであることに変わりはない点に留意したい。

図表4：エヌビディアの売上高構成比



図表5：ハイパースケーラーの有形・無形資産取得額



出所：Bloomberg

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。

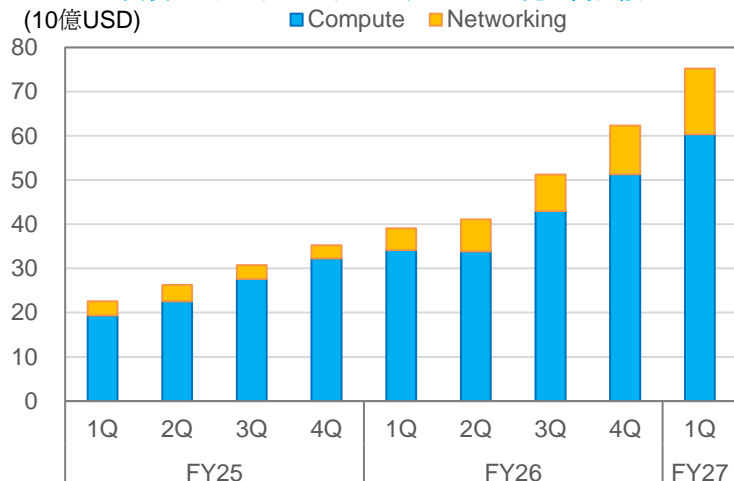
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

② Networking の成長

筆者は、今後のエヌビディアの業績を見通す上で最も重要なのは、Networking 売上であると考えている。データセンターセグメントの内訳では、Compute が 604 億ドル(前期比 17.7%増)であったのに対し、**Networking は 148 億ドル(同 34.8%増)と大幅な伸びを示した**(図表 6~7)。Networking は、従来は Compute の付随ビジネスという位置づけであったが、ここもと業績の拡大が著しい。

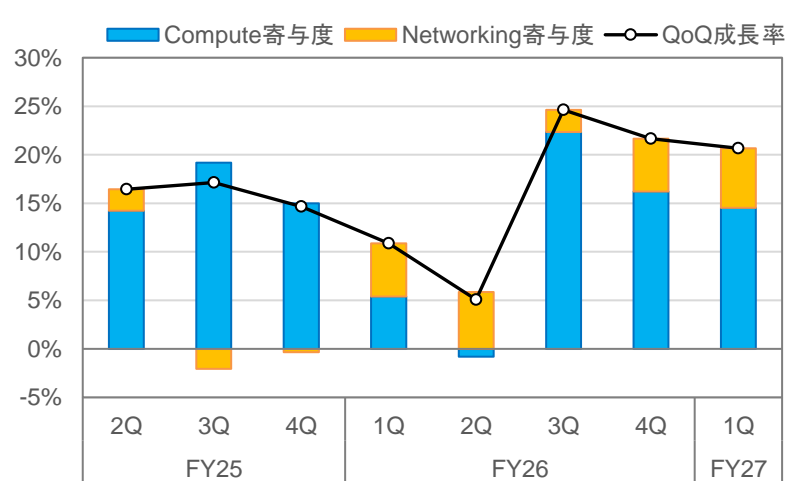
GB200/GB300 世代の NVLink ファブリック導入拡大は、GPU 性能向上に伴うクラスタ巨大化という構造問題に端を発しており、インターコネクが新たなボトルネックとなりつつあることを示唆している。すなわち、データセンターの計算能力の競争軸は、GPU 単体の演算性能ではなく、クラスタ全体の設計能力へと移行していると言える。これは、**エヌビディアが半導体メーカーから AI インフラ企業へと移行しつつあることを示すものであり、構造的な競争優位性の強化と評価できる。**

図表6：データセンターセグメントの売上高内訳



出所：会社資料、Bloomberg

図表7：データセンターセグメントの売上高成長率分解



出所：会社資料、Bloomberg

■ Networking セグメントについての補足

NVLink はサーバー内部で GPU 同士をつなぐ「超高速ケーブル」であり、InfiniBand はサーバー同士をつなぐ「超高速ネットワーク」である(図表 8)。AI モデルが巨大化すると、GPU の計算能力以上に、GPU 間の通信が重要となることから、Networking が大きく成長している背景である。

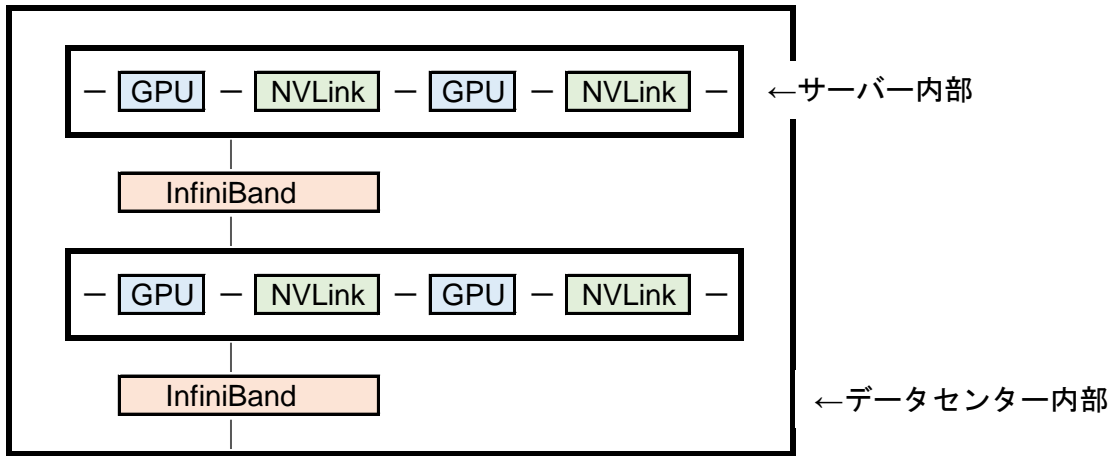
通信で重要なのが、1 秒間にどれだけのデータを送ることができるかを示す能力である「帯域幅」である。図表 9 は NVLink の世代毎の帯域幅の変遷である。直近では、従来製品の 2 倍程に帯域幅が増加しており、GPU の高性能化と Networking 製品の高性能化が連動しており、高性能の GPU を使いこなすには、エヌビディアの Networking 製品が事実上必須となっていることが分かる。

◎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。

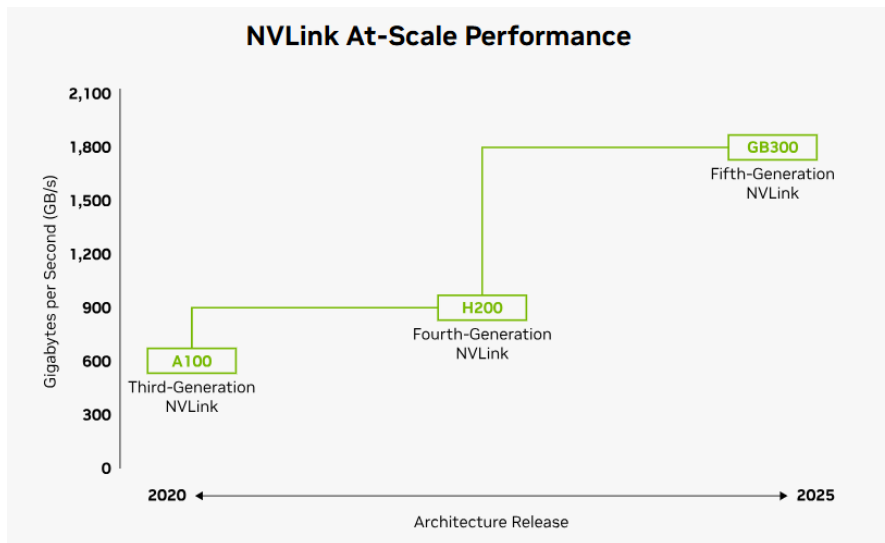
お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください。

図表 8: NVLink と InfiniBand の概念図



出所：リソナホールディングス

図表 9: 各世代の NVLink と帯域幅



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。

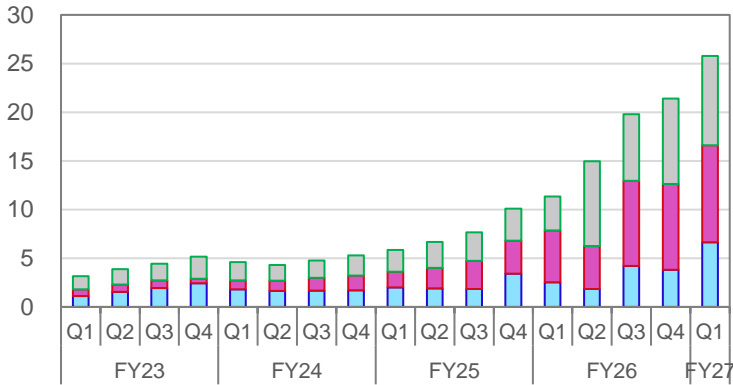
③ 次世代製品の投入時期と在庫状況

エヌビディアは新世代 GPU Rubin を FY2027 下期より出荷を開始すると述べた。確かに、在庫を確認すると実際、前期から 20%増加しており、そのうち 13%分が原材料の増加によるものであった(図表 10~11)。

(10億ドル)

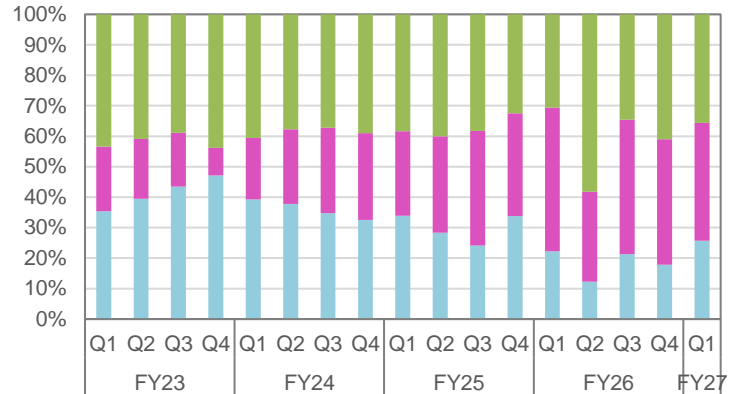
図表6：在庫の内訳

■ 原材料 ■ 仕掛品 ■ 完成品



図表11：在庫構成比

■ 原材料 ■ 仕掛品 ■ 完成品



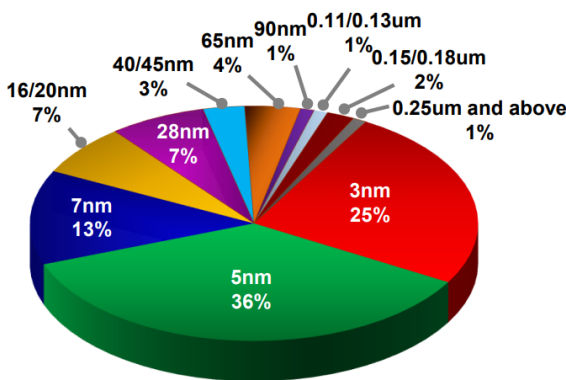
出所: Bloomberg

出所: 会社資料

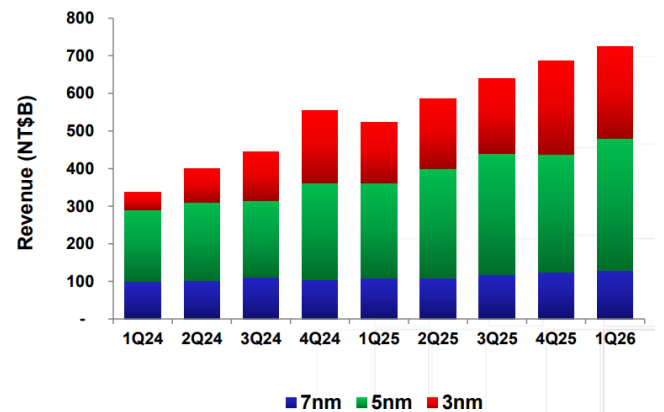
供給関連コミットメント(将来の生産能力や主要部材を確保するために既に契約済みの支払い義務)は 1,190 億ドルに達しており、エヌビディアが中長期的な供給確保を最優先課題としていることが読み取れる。これには、主として TSMC との長期ウエハー供給契約が含まれるとみられる。先端ノードは世界的に供給制約が厳しく、生産枠を確保するためには前払いあるいはテイク・オア・ペイ契約が一般的である。

TSMC は設備の増強を計画しているが、最先端ノードの売上は伸び悩んでいることから分かるように、立ち上げには一定の時間を要する(図表 12)。エヌビディアの様なファブレス企業は、供給制約に伴う需要喪失をリスクと捉え、供給能力の確保を急いでいるようだ。

図表 12：TSMC の売上高



7nm and Below Revenue

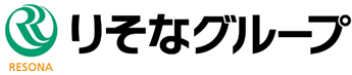


出所: TSMC の会社資料

◎ 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。



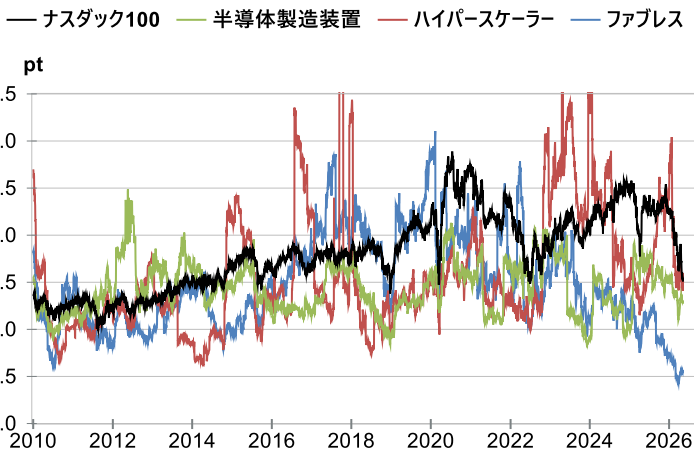
なお、完成品の在庫は前期から横ばいで、顧客が次世代製品を前に買い控えを起こしたり、顧客のデータセンター建設が遅れ、納品できないといった問題は深刻化していないようである。

先行きのポイント:安定成長に対する市場の信頼

エヌビディアを含むファブレス企業の PEG レシオ(中央値)は割安を示唆する 1pt を割れているが、修正の兆しは見えない(図表 13)。市場は、高成長の持続に懐疑的で、PEG レシオの分母である中長期成長率をディスカウントしているとみられる。

この状況が払しょくされるとすれば、それは Networking ビジネスの成長と Rubin の立ち上げにかかっているだろう。これらが奏功し、業績の安定的成長に対する市場の確信が深まれば、株価はファンダメンタルズ、バリュエーションの両面から、大きく上昇することとなろう(図表 14)。

図表 13 : ハイテク企業の PEG レシオ(中央値)



図表 14 : エヌビディアのバリュエーション

		マーケット・リスクプレミアム						
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
中期 FCF 成長率	15.0%	607.3	562.7	521.9	484.5	450.2	418.7	389.7
	10.0%	503.3	467.0	433.7	403.1	375.1	349.3	325.7
	5.0%	416.1	386.6	359.6	334.8	312.0	291.1	271.9
	0.0%	343.3	319.6	297.8	277.9	259.5	242.6	227.0
	-5.0%	283.2	264.2	246.8	230.8	216.0	202.4	189.9

$$\text{株価} = \text{EPS} \times \text{PER} = \text{EPS} \times \text{長期利益成長率} \times \frac{\text{PER}}{\text{長期利益成長率}} (= \text{PEGレシオ})$$

左 2 つで説明できない部分

注：PEG レシオはグロース株の割安感を測る代表的指標。EPS×長期利益成長率に 出所：Bloomberg
 どれだけのレバレッジがかかっているのかを意味する
 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。

■バックナンバー(直近発行レポート 50 本)

No	発行日	テーマ	タイトル
317	2026/1/7	日本株	日本株需給(12月22日～12月26日)と Weekly データ集
318	2026/1/8	欧州経済	25年12月ユーロ圏物価動向
319	2026/1/8	米国株, 米国経済	2026年1月ISM景況感指数と米国株見通し
320	2026/1/9	日本株	日本株需給(12月29日～12月30日)と Weekly データ集
321	2026/1/13	米国経済	12月米雇用統計とマーケット環境の整理
322	2026/1/14	日本株	衆議院解散と日本株への影響
323	2026/1/16	半導体, 日本株, 米国株	2026年1月半導体市場及びハイテク株動向
324	2026/1/19	日本株	日本株需給(1月5日～1月9日)と Weekly データ集
325	2026/1/23	日本株	日本株需給(1月13日～1月16日)と Weekly データ集
326	2026/1/29	米国経済	2026年1月FOMCとマーケット環境の整理
327	2026/1/30	日本株	日本株需給(1月19日～1月23日)と Weekly データ集
328	2026/2/2	欧州経済	25年第4四半期ユーロ圏GDP統計
329	2026/2/2	日本株	日本株2026年1月レビューと2月見通し
330	2026/2/5	欧州経済	26年1月ユーロ圏物価動向
331	2026/2/6	日本株	日本株需給(1月26日～1月30日)と Weekly データ集
332	2026/2/6	米国株, 米国経済	2026年2月ISM景況感指数と米国株見通し
333	2026/2/6	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
334	2026/2/16	日本株	日本株需給(2月2日～2月6日)と Weekly データ集
335	2026/2/16	半導体, 日本株, 米国株	2026年2月半導体市場及びハイテク株動向
336	2026/2/19	米国経済	2月米インフレ率と消費統計
337	2026/2/20	日本株	日本株需給(2月9日～2月13日)と Weekly データ集
338	2026/2/24	欧州経済	25年第4四半期ユーロ圏賃金動向
339	2026/2/26	半導体, 米国株	エヌビディアの決算 FY2026 4Q
340	2026/3/2	日本株	日本株需給(2月16日～2月20日)
341	2026/3/2	日本株	日本株2026年2月レビューと3月見通し
342	2026/3/4	欧州経済	26年2月ユーロ圏物価動向
343	2026/3/4	日本株	10-12月期決算集計と日本株ストラテジー～日経平均株価は26年末に63,000円へ
344	2026/3/6	日本株	中東情勢の悪化と日本株への影響
345	2026/3/6	日本株	日本株需給(2月24日～2月27日)と Weekly データ集
346	2026/3/13	日本株	日本株需給(3月2日～3月6日)と Weekly データ集
347	2026/3/16	半導体, 米国株	2026年3月半導体市場及びハイテク株動向
348	2026/3/19	米国経済	2026年3月FOMCとマーケット環境の整理
349	2026/3/23	日本株	日本株需給(3月9日～3月13日)と Weekly データ集
350	2026/3/27	日本株	日本株需給(3月16日～3月19日)と Weekly データ集
351	2026/4/1	欧州経済	26年3月ユーロ圏物価動向
352	2026/4/1	日本株	日本株3月レビューと4月見通し
353	2026/4/3	日本株	日本株需給(3月23日～3月27日)と Weekly データ集
354	2026/4/10	日本株	日本株需給(3月30日～4月3日)と Weekly データ集
355	2026/4/14	半導体, 米国株	2026年4月半導体市場及びハイテク株動向
356	2026/4/17	日本株	日本株需給(4月6日～4月10日)と Weekly データ集
357	2026/4/24	日本株	日本株需給(4月13日～4月17日)と Weekly データ集
358	2026/4/30	米国経済	2026年4月FOMCとマーケット環境の整理
359	2026/5/1	欧州経済	26年4月ユーロ圏物価動向
360	2026/5/1	欧州経済	26年第1四半期ユーロ圏GDP統計
361	2026/5/1	日本株	日本株2026年4月レビューと5月見通し
362	2026/5/1	欧州経済	ECB<欧州中央銀行>理事会
363	2026/5/7	日本株	日本株需給(4月20日～4月24日)と Weekly データ集
364	2026/5/13	半導体, 米国株	2026年5月半導体市場及びハイテク株動向
365	2026/5/13	日本株	日本株需給(4月27日～5月1日)と Weekly データ集
366	2026/5/15	日本株	日本株需給(5月7日～5月8日)と Weekly データ集

◎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。