NH투자증권

Arm Holdings (ARM.US)

관세 우려에 빛바랜 사업 성과

동사는 차세대 제품 전환과 전방 시장 확장이라는 긍정적인 사업 성과 달성. 다만, 관세 영향으로 스마트폰, 자동차 등 전방시장 제품 수요 불확실성이 확대됨에 따라 단기 실적 우려는 증가

Analyst 고민성
02)768-7707, minsung.ko@nhqv.com

긍정적인 사업 성과에도 불구하고 단기로는 관세 영향이 중요

동사 주가는 관세 정책에 따른 실적 불확실성 부각되며 단기 부진 전망. 반도체 IP 사업 특성상 관세의 직접적인 실적 영향 제한적이나 스마트폰, 자동차와 같이 동사 IP가 탑재된 최종 제품의 수요가 감소하는 간접적 영향 불가피하기 때문. 특히, 동사는 모바일 부문에서 99% 이상의 높은 시장점유율 보유해 스마트폰 판매 감소에 따른 부정적 실적 영향 클 것. 관세 노출도 측면에서 동사 로열티 매출의 10~20%가 미국으로 출하되는 제품에서 발생하는 것으로 예상

중장기 성장 전략 이어지고 있는 점은 긍정적. 동사의 차세대 아키텍처인 Armv9 비중은 CSS 제품 채택이 증가함에 따라 4분기 30%까지 상승. 또한, 엔비디아 Grace Blackwell이나 구글 Axion과 같이 동사 IP가 탑재된 차세대 서버 제품 공급이 본격 확대되며 전방 시장(AI 인프라) 확장 모멘텀 지속

전방 수요 불확실성으로 인해 연간 실적 가이던스 미제시

동사 FY4Q25(1월~3월) 실적은 매출액 12.4억달러(+33.7% 이하 y-y), 영업이익 6.6억달러(+67.5%)로 컨센서스 상회. 라이선스 매출은 CSS 관련 신규 계약이 증가하며 6.3억달러(+53%) 기록했고 로열티 매출은 모바일 부문이 전년 대비 30% 증가함에 따라 6.1억달러(+23%) 기록

FY1Q26 가이던스는 매출액 100억~110억달러, EPS(Non-GAAP) 0.3~0.38달러 제시. 로열티 매출은 전년 대비 25~30% 성장할 전망. 다만, 관세에 따른 수요 불확실성으로 인해 동사는 이번분기 연간 실적 가이던스 미제시. 이에 따라 연간 실적 관련 시장 우려 확대

Arm Holdings FY2025 4분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P				1Q26E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	928	939	844	983	1,241	33.7	26.2	1,239	1,072
영업이익	391	448	326	442	655	67.5	48.2	627	444
영업이익률	*42.1*	*47.7*	*38.6*	*45.0*	*52.8*	--	--	*50.6*	*41.4*
(지배)순이익	376	419	317	417	584	55.3	40.0	563	423
EPS	0.36	0.40	0.30	0.39	0.55	52.8	41.0	0.53	0.43

주: 3월 결산 기업, Non-GAAP 기준; 자료: Arm Holdings, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 145.5달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('25/05/07)	124.2달러
업종	정보기술
시장	Nasdaq
Nasdaq Composite	17,738.2
시가총액(보통주)	130.9십억달러 (183.0조원)
발행주식수(보통주)	1,051백만주
52주 최고가(24/07/10)	186.5달러
최저가(25/04/08)	85.8달러
배당수익률(26/3E)	0.0%
주요주주	
Union Investment	0.3%
Goldman Sachs & Co. LLC (Private Banking)	0.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-23.6	-17.6	15.2
상대수익률 (%p)	-14.4	-9.6	6.6

	24/3	25/3P	26/3E	27/3F
매출액	3,233	4,007	4,879	5,923
증감률	*20.7*	*23.9*	*21.7*	*21.4*
영업이익	1,408	1,871	2,333	2,997
증감률	*79.8*	*32.9*	*24.7*	*28.5*
영업이익률	*43.6*	*46.7*	*47.8*	*50.6*
(지배지분)순이익	1,324	1,737	2,112	2,720
EPS	1.3	1.6	2.0	2.5
증감률	*98.4*	*28.3*	*21.4*	*26.1*
PER	98.4	65.5	62.8	49.7
PBR	24.6	16.8	15.6	12.0
ROE	6.5	25.7	24.6	24.4
순차입금	-2,697	-2,977	-4,527	-6,832

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
주3: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

Arm Holdings(3월 결산법인)은 반도체 설계 과정에서 사용되는 반도체 IP 제공 업체로 1990년 설립. 동사는 CPU IP 부문에서 높은 경쟁력 보유했는데 동사의 RISC(Reduced Instruction Set Computer) 방식의 CPU 아키텍처는 스마트폰 AP 부문에서 99% 이상의 점유율 독점적 시장 지위 보유. 과거에는 전방 시장이 모바일 부문에 한정되었으나 최근 PC, 데이터센터, IoT 등 다양한 산업에서 동사 CPU IP 사용 중. 2020년 9월 글로벌 팹리스 기업인 엔비디아의 인수 시도 있었으나 반독점 관련 규제로 인해 무산. 매출 비중은 로열티 매출 63%, 라이선스 및 기타 매출 37%로 구성

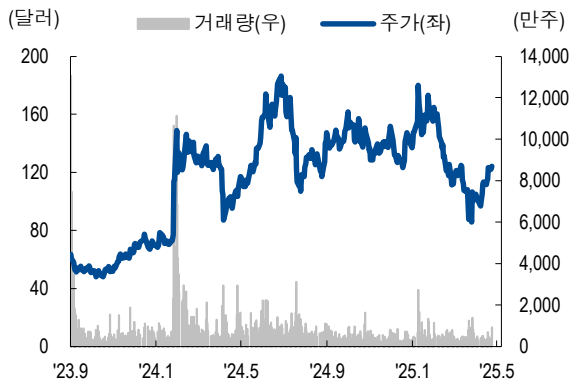
Share price drivers/Earnings Momentum

- 스마트폰 판매 증가에 따른 로열티 수익 상승
- PC, 데이터센터 등 전방 시장 확장
- 구독 기반 반도체 IP 사업 모델 확장

Downside Risk

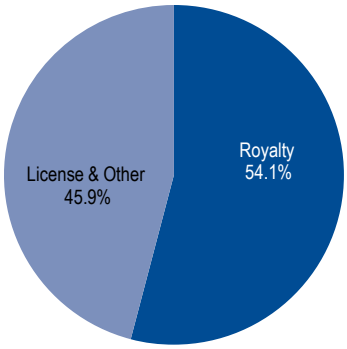
- 반도체 업황 부진으로 인한 로열티 수익 감소
- RISC-V 등 경쟁 기술 발전
- 예상보다 더딘 PC, 데이터센터 침투율

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2025/3P)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Arm 홀딩스	62.8	49.7	15.6	12.0	24.6	24.4
시놉시스	32.3	28.3	6.9	5.8	21.4	20.5
Cadence	45.4	39.7	15.4	13.1	33.8	33.1
Rambus	20.6	17.7	--	--	--	--
Alphawave	32.7	18.6	2.5	2.3	7.8	12.4

주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

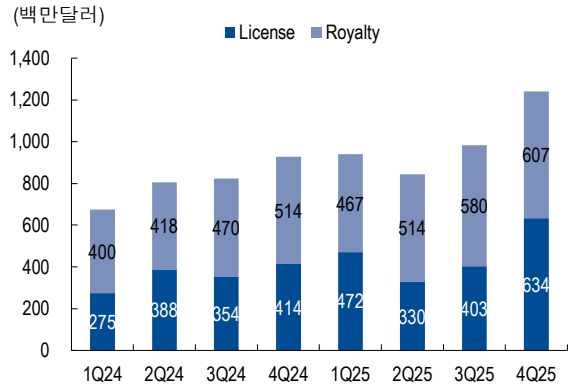
Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	23/3	24/3	25/3P	26/3E	27/3F
PER	--	98.4	65.5	62.8	49.7
PBR	--	25.0	16.8	15.6	12.0
PSR	--	39.7	28.1	26.8	22.1
ROE	13.8	6.5	25.7	24.6	24.4
ROA	7.8	4.0	19.1	19.5	20.4

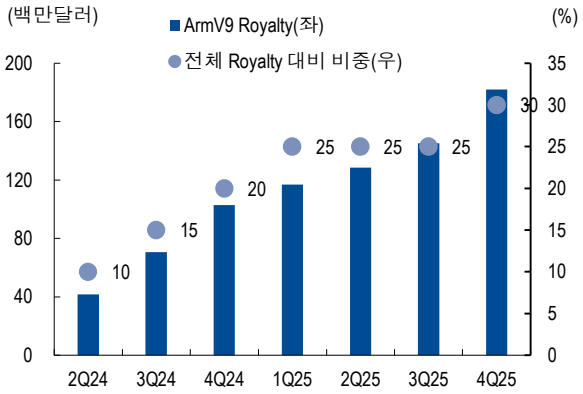
주: Non-GAAP 기준
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림1. 분기별 라이선스, 로열티 매출 추이



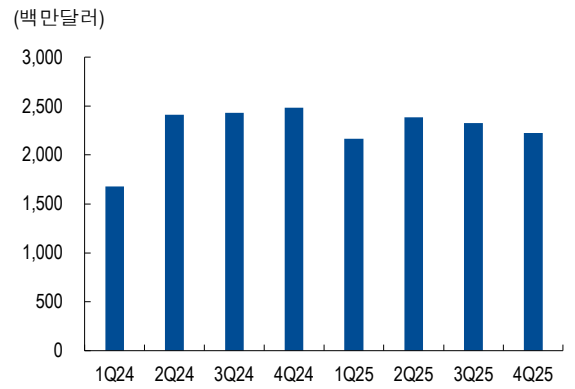
자료: Arm Holdings, NH투자증권 리서치본부

그림2. Armv9 로열티 비중 30%로 증가



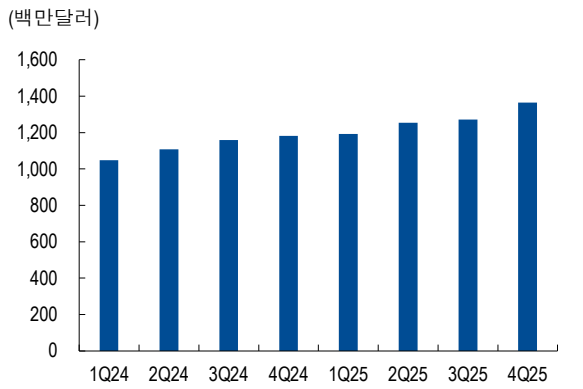
자료: Arm Holdings, NH투자증권 리서치본부

그림3. 동사 RPO 추이



자료: Arm Holdings, NH투자증권 리서치본부

그림4. ACV (Annual Contract Value) 추이



자료: Arm Holdings, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	24/3	25/3P	26/3E	27/3F
매출액	3,233	4,007	4,879	5,923
매출총이익	3,131	3,920	4,806	5,803
영업이익	1,408	1,871	2,333	2,997
EBITDA	1,544	2,010	2,513	3,252
이자비용	0	39	47	41
세전이익	1,529	1,986	2,562	3,251
(지배지분)순이익	1,324	1,737	2,112	2,720
주당순이익	1.3	1.6	2.0	2.5

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	24/3	25/3P	26/3E	27/3F
EBITDA/매출	47.8	50.2	51.5	54.9
영업이익률	43.6	46.7	47.8	50.6
순이익률	41.0	43.3	43.3	45.9
총자산이익률	3.9	19.1	19.5	20.4
자기자본이익률	25.0	25.7	24.6	24.4
투하자본이익률	--	--	--	--
부채비율	4.3	--	--	--
유동비율	2.8	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

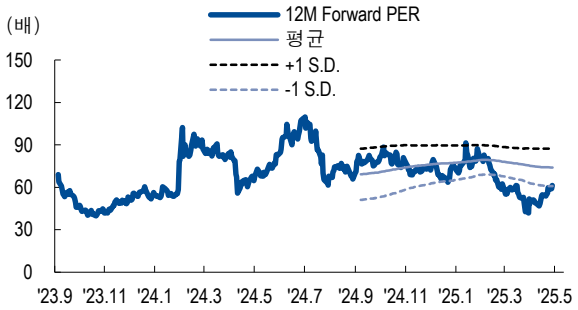
(백만달러)	21/3	22/3	23/3	24/3
현금 및 현금성자산	1,297	1,635	2,215	2,923
매출채권	991	1,290	1,153	1,117
유동자산	2,491	3,092	3,537	4,197
유형자산	--	858	864	811
비유동자산	1,870	1,841	1,758	1,777
자산총계	6,879	6,510	6,866	7,927
단기성차입금	35	31	26	32
유동부채	1,151	1,395	1,363	1,505
장기성차입금	274	230	193	194
비유동부채	861	900	845	772
부채총계	2,829	2,962	2,815	2,632
자본총계	4,050	3,548	4,051	5,295

CASH FLOW STATEMENT

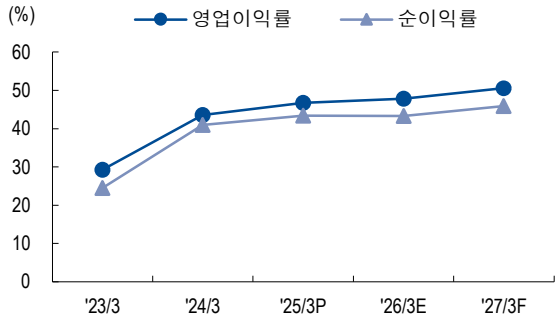
(백만달러)	22/3	23/3	24/3	25/3P
영업활동으로 인한 현금흐름	458	739	1,090	397
투자활동으로 인한 현금흐름	-656	-138	-516	-35
- 자본적 지출(CAPEX)	-112	-93	-143	-239
재무활동으로 인한 현금흐름	5	-42	-208	-202
- 배당금 지급	0	0	0	0
현금자산 순증	-210	550	369	162
FCF	424	675	998	--

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

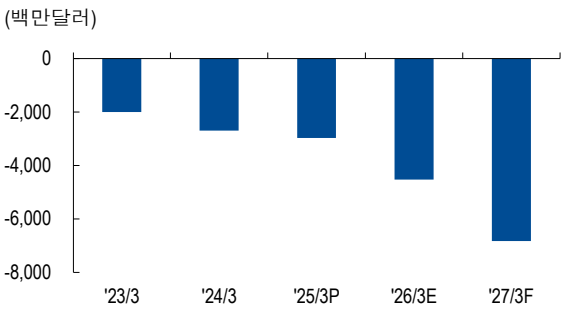
12M Fwd PER 추이



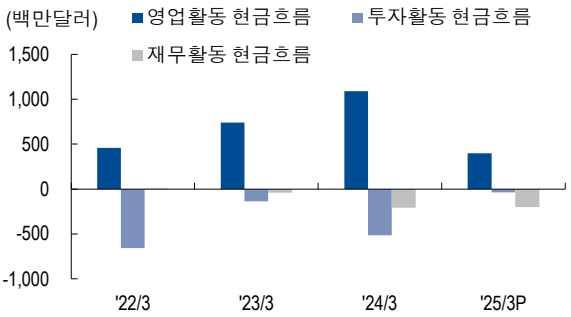
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

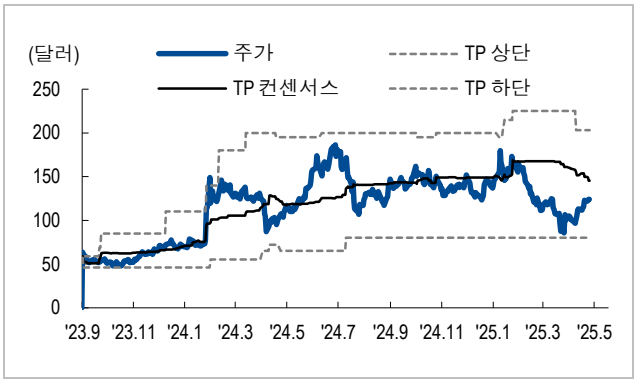


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	11	현재가	124.2달러	-
Hold	8	High	203.0달러	+63.5%
Sell	2	Average	145.5달러	+17.1%
		Low	80.0달러	-35.6%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Arm Holdings (ARM.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.