Fubon Research
2026 年 11 月 5 日

安謀 ARM (ARM US)

AGI CPU 營收擴大至 20 億美元

維持買進，目標價調升至$300 美元，潛在漲幅 56%

1. FY2Q27 財報結果優於市場預期
2 FY3Q27F營收展望優於市場預期，AGI CPU營收目標達到20億美元
3.本次財報符合預期，預期明年 ARM Everywhere 大會公布 Softbank 合作案

買進	
價格	目標價
US$ 191.8	US$ 300.0
○ 訪談摘要	○ 初次評論
● 公司動態	○ 獲利調整
○ 獲利預覽	○ 評等調整
流通在外股數 (百萬)	1068.0
市值 (億美元)	2,048.4
52 週高價 (元)	452.70
52 週低價 (元)	100.02

EPS 預估及評等修正

	新	舊	%
評等	買進	買進	-
目標價 (元)	300	330	-9.1%
EPS (元)	3.27	3.67	-10.9%
目標 PE (x)	92	90	

*代表 FY28 EPS

主要財務報表分析 至 3 月 31 日

百萬美元	FY26	FY27F	FY28F
營業收入	4,920	6,120	8,555
YoY(%)	23%	24%	40%
營業利潤	2,115	2,757	4,121
YoY(%)	13%	30%	49%
稅後淨利	1,737	1,889	3,529
EPS(元)	1.77	2.21	3.27
YoY(%)	7.9%	24.9%	47.9%
毛利率(%)	98.2%	97.1%	88.9%
營益率(%)	43.0%	45.1%	48.2%
淨利率(%)	38.4%	39.0%	41.2%

資料來源：富邦投顧

ARM 財務季度及年度表達方式為 FY1Q27: 2026/4~2026/6、FY2Q27: 2026/7~2026/9、FY3Q27: 2026/10~2026/12、FY4Q27: 2027/1~2027/3，以此類推。

郝軒平 Sean Hao
(886-2) 2781-5995-37102
sean.hao@fubon.com

FY2Q27 財報結果優於市場預期

FY2Q27營收14.43億美元(QoQ +11.9%, YoY +27.1%)，優於市場預估的13.79億美元但符合富邦的14.14億美元；Non-GAAP營益率44.21%，優於市場預估的41.75%以及富邦的42.8%；Non-GAAP稀釋後EPS為0.52美元(QoQ +15.6%, YoY +33.3%)，優於富邦0.46美元以及市場預估的0.47美元。FY2Q27的整體結果優於市場預期。FY2Q27的產品應用比重，授權金營收比重在從上一季的45%上升至54%，權利金營收占比從上一季55%下降至46%。而年度合約價值部分，金額從上一季的17.3億美元小幅上升至17.9億美元。本季度資料中心的營收年對年成長100%。

FY3Q27F營收展望優於市場預期，AGI CPU營收目標達到20億美元

FY3Q27F 營收展望的區間中值為 15.4 億美元(QoQ +6.7%)，Non-GAAP 營業費用為 8.25 億美元，Non-GAAP 稀釋後 EPS 展望 0.56 美元(+7% QoQ)。其中，營收符合市場預期的 15.3 億美元但低於富邦預估的 16.3 億美元，EPS 高於市場預期的 0.55 美元。ARM 將 FY2027 至 FY2028 AGI CPU 累計營收目標提高至最高 20 億美元，主要客戶為 Meta，並已取得其他客戶延續至 2027 年的訂單。而在 ARM AGI CPU 的出貨進度上，公司維持 FY4Q27 為首個出貨進度的說法，下一代 CPU 推出的時間為 AGI CPU 量產後的 18~24 個月。而在下一代 AGI CPU 的規格上，Agentic AI 將推動 CPU 核心數由 128 核提升至 256 核甚至 500 核以上，帶動 ASP 成長。毛利率的部分，第一代產品毛利率預估 30%至 40%，後續世代目標提升至 50%以上。

本次財報符合預期，預期明年 ARM Everywhere 大會公布與 Softbank 合作案

我們認為這次的法說會內容符合我們的預期，本次投資人對於 ARM 能在供應鏈如此受限的情況下取得產能感到驚訝，顯示管理層較強的執行能力。我們認為 ARM 的成長邏輯仍與先前相同， ARM 架構允許 CSP 客戶依據實際工作負載，重新配置 SoC 內的資料傳輸、DPU 及儲存功能，進一步優化系統級效能與功耗。但我們認為此優勢主要體現在 AI Headnode，而非 Agentic AI 的 Workload，因此我們認為 AMD 的 Venice 仍是 Agentic AI 的首選廠商。而我們認為 ARM 下一個股價動能在於其與 Softbank 的合作案，目前 Softbank 每季約貢獻 ARM 2.29 億美元的授權費用，而授權費用主要體現 Softbank 開發 CPU 或是 ASIC 的前期投入費用，因此我們可以預期明後年 Softbank 將成為 ARM 第一個 AI ASIC 的客戶。

富邦不同之處

Bloomberg 的 FY27F、FY28F 預估值為 2.24 元以及 3.08 元，我們預估 FY27F、FY28F 的 EPS 為$2.2 以及$3.27 元，較市場樂觀，主要反映資料中心採用 ARM CPU 作為 Headnode 的市占率提高。。

評價與風險

我們以 FY28 的 EPS $3.27 美元乘上 x 92 的 PE 得到目標價$300 美元，潛在漲幅為 56%，我們認為潛在的風險為 1)Agentic AI CPU 皆採取 X86 資料中心的延伸擴建 2)雲端廠商 ASIC 的開案量低於我們的預期。

圖一：季實際營收與預估差異 單位：百萬美元

	FY1Q27	QoQ	YoY	富邦預估	Diff.	市場預期	Diff.
營業收入	1,443	11.9%	27.1%	1,414	2.1%	1,379	4.7%
毛利	1,412	11.7%	26.6%	1,385	1.9%	1,351	4.5%
營業利潤	638	20.2%	36.6%	605	5.4%	576	10.8%
稅後淨利	566	17.9%	35.7%	500	13.3%	513	10.4%
EPS (元)	0.52	15.6%	33.3%	0.46	12.2%	0.47	10.0%
主要利率							
毛利率	97.85%			98.00%		97.97%	
營益率	44.21%			42.82%		41.75%	
淨利率	39.22%			35.35%		37.20%	

Source: Company, Bloomberg, Fubon Research

圖表二：未來營收與獲利預估更新 單位：百萬美元

	FY26	FY27F			FY28F		
		Old	New	Diff.	Old	New	Diff.
營業收入	4,920	6,269	6,120	-2.4%	8,507	8,555	0.6%
毛利	4,832	6,093	5,944	-2.4%	7,776	7,604	-2.2%
營業利潤	2,115	2,900	2,757	-4.9%	4,593	4,121	-10.3%
稅後淨利	1,889	2,477	2,385	-3.7%	3,954	3,529	-10.8%
EPS (元)	1.77	2.3	2.21	-3.9%	3.67	3.27	-10.9%
主要利率							
毛利率	97.6%	97.2%	97.1%		97.8%	88.9%	
營益率	46.7%	46.3%	45.1%		50.5%	48.2%	
淨利率	43.3%	39.5%	39.0%		39.8%	41.2%	

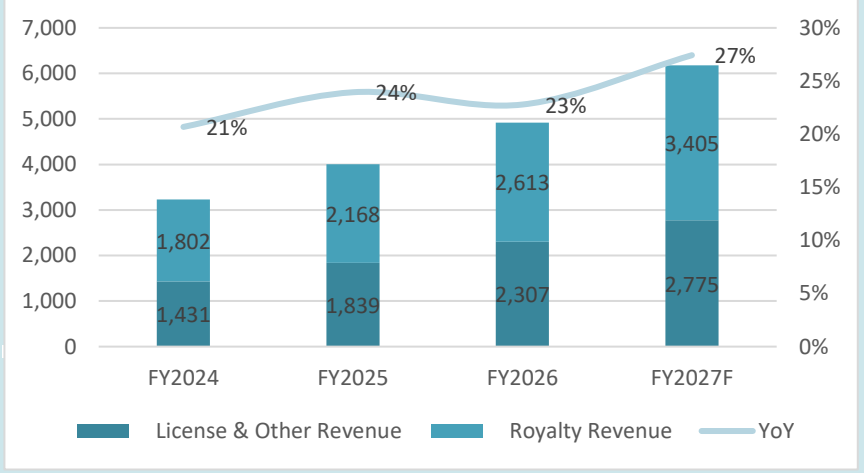
Source: Company, Bloomberg, Fubon Research

公司簡介

公司的主要業務

公司主要產品是 ARM 架構處理器、實體 IP 及相關技術與軟體，且銷售開發工具，用於提升應用程式的性能。公司提供 CPU 和 NPUs、Immortalis & Mali 圖形處理器、實體 IP、安全性 IP、子系統 IP、系統 IP、開發工具和授權 ARM 技術解決方案。運算技術解決方案包括 Cortex-X、Cortex-A、Cortex-R、Cortex-M 和 Ethos、Immortalis & Mali。產品應用於汽車、運算基礎設施、消費應用技術和物聯網等領域。其營收可以分為兩種第一種是授權金(License fee)，屬於一次性的收入，佔第二種是權利金(Royalty fee)。

圖表三：ARM 營收的比重 **單位 ：US$mn**

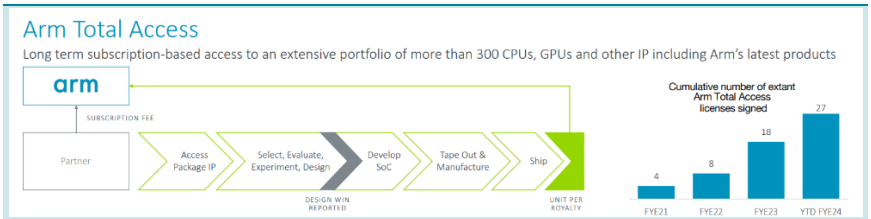


資料來源： ARM 、富邦投顧

ARM 的商業模式有兩種，分為 ATA 跟 AFA，目前 AFA 的客戶數量較多。但 ARM 希望客戶朝向 ATA 的方式。

- ATA 產生收入的地方有兩處，1)是要求客人在前期支付較高的訂閱費，但客人可使用 ARM 所有半導體 IP，2)是當客戶使用 ARM 半導體 IP 後，客戶會依照使用的 ARM 產品數量為單價基礎乘上量產的晶片數量得到要給 ARM 的權利金。

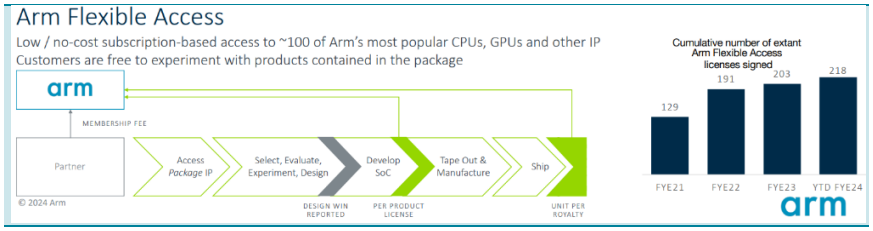
圖表四： ATA 的商業模式以及產生收入的節點



資料來源：ARM、富邦投顧

- AFA 產生收入的地方則有三處 1)客戶要繳交入會費，得到試用 ARM 部份半導體 IP 的通行證 2)而當客戶確定要將 ARM 的 IP 使用在客戶產品當中並在量產產品前，會先繳交一筆 IP 授權金給 ARM，3) 是當客戶使用 ARM 半導體 IP 後，客戶會依照使用的 ARM 產品數量為單價基礎乘上量產的晶片數量得到要給 ARM 的權利金。

圖表五：AFA 的商業模式以及產生收入的節點



資料來源：ARM、富邦投顧

X86 的產品優勢在於其生態系較完整，而 ARM 架構的產品相對於 X86 的產品優勢在於能耗比較優秀，因此在行動裝置以及 IOT 的市場應用較能發揮其優勢，但由於資料中心在算力需求下所消耗的能量成指數的增加，因此對於能耗比更加的產品需求上升，也是 ARM 架構 CPU 切入由 X86 獨佔的市場的契機。

- AFA 產生收入的地方則有三處 1)客戶要繳交入會費，得到試用 ARM 部份半導體 IP 的通行證 2)而當客戶確定要將 ARM 的 IP 使用在客戶產品當中並在量產產品前，會先繳交一筆 IP 授權金給 ARM，3) 是當客戶使用 ARM 半導體 IP 後，客戶會依照使用的 ARM 產品數量為單價基礎乘上量產的晶片數量得到要給 ARM 的權利金。

圖表六: 季損益表 單位: 百萬美元

	1Q27	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	FY2026	FY2027F	FY2028F
營運表現											
營業收入	1,289	1,443	1,630	1,758	2,004	2,082	2,201	2,268	4,920	6,120	8,555
營業毛利	1,264	1,412	1,598	1,671	1,807	1,858	1,954	1,985	4,832	5,944	7,604
營業利潤	531	638	778	811	943	989	1,081	1,108	2,115	2,757	4,121
稅後淨利	480	566	655	685	804	845	928	952	1,889	2,385	3,529
EPS(元)	0.45	0.52	0.61	0.63	0.74	0.78	0.86	0.88	1.77	2.21	3.27
比率%											
毛利率(%)	98.1%	97.9%	98.0%	95.0%	90.2%	89.2%	88.8%	87.5%	98.2%	97.1%	88.9%
營益率(%)	41.2%	44.2%	47.7%	46.1%	47.1%	47.5%	49.1%	48.8%	43.0%	45.1%	48.2%
淨利率(%)	37.2%	39.2%	40.2%	38.9%	40.1%	40.6%	42.1%	42.0%	38.4%	39.0%	41.2%
年成長率											
營業收入	22.4%	27.1%	31.3%	18.0%	55.5%	44.3%	35.0%	29.0%	22.8%	24.4%	39.8%
營業毛利	22.6%	26.6%	30.8%	14.0%	43.0%	31.6%	22.3%	18.8%	23.3%	23.0%	27.9%
營業利潤	28.9%	36.6%	54.0%	10.9%	77.6%	55.0%	39.0%	36.7%	13.0%	30.4%	49.5%
稅後淨利	28.3%	35.7%	43.3%	6.8%	67.4%	49.3%	41.7%	39.1%	8.8%	26.3%	47.9%
EPS(元)	28.6%	33.3%	41.1%	5.7%	65.5%	50.6%	41.7%	39.1%	7.9%	24.9%	47.9%
季成長率											
營業收入	-13.5%	11.9%	13.0%	7.8%	14.0%	3.9%	5.7%	3.0%			
營業毛利	-13.7%	11.7%	13.1%	4.6%	8.2%	2.8%	5.2%	1.6%			
營業利潤	-27.4%	20.2%	21.9%	4.2%	16.3%	4.9%	9.3%	2.5%			
稅後淨利	-25.1%	17.9%	15.7%	4.5%	17.4%	5.2%	9.8%	2.6%			
EPS(元)	-25.0%	15.6%	16.7%	4.5%	17.4%	5.2%	9.8%	2.6%			

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標，財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差

Disclaimer

Analyst Certification

The research analyst responsible for this report hereby certifies (or, where multiple research analysts are primarily responsible for this report) that:

(1) the views expressed in this research report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and issuers.

(2) the analyst also certifies that no part of his/her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

Disclaimer

This document is for informational purposes only and does not constitute a solicitation for the purchase or sale of any securities. The information contained herein was obtained from sources, which we believe to be reliable, but whose accuracy and completeness we do not guarantee. The opinions and recommendations herein do not take into account the investment objectives, financial situation and particular needs of the reader. Opinions expressed are subject to change without notice. Investors should assume that Fubon Securities or its subsidiaries or its affiliates is seeking or will seek investment banking or other business relationships with the companies in this report. Copyright 2025 Fubon Investment Service – All rights reserved. Any duplication or redistribution of this report is prohibited. Additional information is available upon request.

This report has been produced in Chinese. In the event of questions regarding the accuracy of the translation, please refer to the original Chinese version.

Fubon's Rating System

Rating	Definition
Buy	Expected absolute return to be over 15% within the next 6 months
Neutral	Expected absolute return to be level within the next 6 months
Sell	Expected absolute return to be over negative 15% within the next 6 months
Not Rated (NR)	Pursuant to Fubon acting in deals involving the company or there is not a sufficient fundamental basis for determining an investment rating
Under Review	Fubon is in the process of determining an investment rating and will assign a rating within the 3- to 6-month horizon

Sector Rating	Definition
Overweight	Sector expected to outperform the broader market indexes within the next 6-12 months
Market Weight	Sector expected to perform in line with the broader market averages within the next 6-12 months
Underweight	Sector expected to underperform the broader market indexes within the next 6-12 months.