



Arm Holdings (ARM.US)

관세에 따른 수익성 하락을 우려하기 시작한 투자자들

- 2Q25CY 실적 기대치 부합, 3Q25 EPS 가이드는 시장 컨센서스 하회
- 미국의 관세 영향이 3Q25CY 이후 수익성에 어떠한 영향을 끼칠지에 주목
- Arm은 매출 고 성장세에도 수익성 악화가 시작돼, 당분간 주가 기간 조정 예상됨

2Q25CY 실적, 기대치 부합

Arm Holdings 의 2Q25CY(1Q26FY) 실적이 매출액 \$1.05B(-15% QoQ, +12%YoY)와 영업이익 \$0.41B(-37%QoQ, -8%YoY)를 기록하며, 시장 컨센서스(Bloomberg consensus: 매출액 \$1.05B, 영업이익 \$0.41B)에 부합했다. CSS(Computing Sub System) 고객과 추가로 3 건의 라이선스 계약을 체결했으며, Arm Neoverse 기반 칩의 시장 점유율이 올해 50%를 넘어설 것으로 예상된다고 언급돼 긍정적이다. 사업 부문별 매출액은 License & other \$468M(-26%QoQ, -1%YoY), Royalty \$585M(-4%QoQ, +25%YoY)를 각각 기록했다. Arm Neoverse 성장에 대한 자신감을 보였지만, License 부문의 장기 성장을 전망치를 +8~9%CAGR 로 유지해 시장 참여자들의 기대치를 밑돌았다.

3Q25CY 가이드는, 시장 컨센서스 하회

3Q25CY 가이드는 \$1.01~1.11B(-4%~+5%QoQ, +20~32%YoY)와 EPS \$0.29~0.37(-17%~+6%QoQ, -3%~+23%YoY)로, 시장 컨센서스(Bloomberg consensus: 매출액 \$1.06B, EPS \$0.35) 대비 부진한 수익성이 제시됐다. 환율에 따른 악영향이 있고, Royalty 부문의 실적이 스마트폰 시장 수요 부진으로 인해 예상보다 약할 것으로 보이기 때문이다.

매출 성장보다 수익성에 집중하기 시작한 투자자들

Arm Holdings 의 실적 컨퍼런스 내용과 주가 흐름을 보면, 시장의 투자자들이 이제 AI 에 따른 매출 성장률보다 수익성에 더욱 관심을 보이기 시작한 것을 확인할 수 있었다. 미국의 상호관세 영향이 3Q25CY 이후 각 업체들의 실적에 어떠한 영향을 끼칠지에 대한 검증 과정이 필요하기 때문일 것으로 판단한다. Arm Holdings 역시 전년 동기 대비 매출 성장률이 지속되고 있음에도 수익성이 점차 악화되기 시작해, 당분간 주가의 기간 조정을 보일 것으로 예상된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.08.05): \$137.23
 목표주가 컨센서스: \$150.10

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
61%	32%	8%

Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (8/5)	6,299.19
현재주가/목표주가	137.23 / 150.10
52주 최고/최저 (\$)	182.88 / 80.00
시가총액 (백만\$)	145,363
유통주식 수 (백만)	135
일평균거래량 (3M)	5,264,475

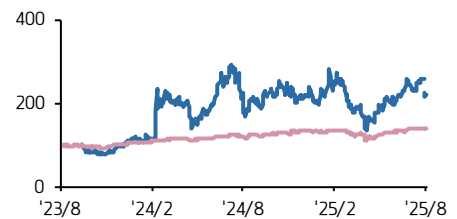
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	3,233	4,007	4,783	5,802
영업이익	1,408	1,871	2,067	2,750
OPM(%)	43.6	46.7	43.2	47.4
순이익	1,324	1,737	1,831	2,405
EPS	1.3	1.6	1.8	2.3
증가율(%)	-	28.3	7.5	31.2
PER(배)	418.4	143.3	78.3	59.7
PBR(배)	24.6	16.5	16.2	13.1
ROE(%)	28.3	28.6	21.4	23.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	11.2	-11.5	-20.8	24.2
S&P Index	7.6	0.8	4.8	18.4

('23.8.6=100) — 에이알엠 홀딩스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

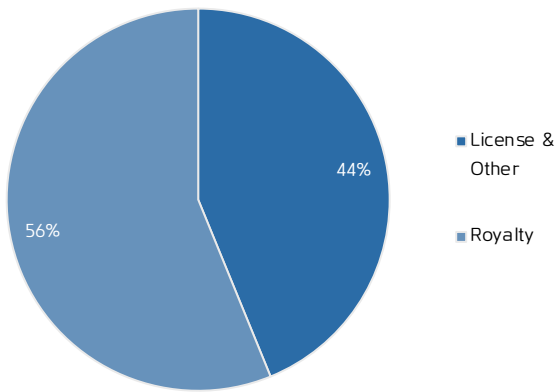
Arm Holdings 실적 추이 및 전망 (단위: 백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	928	939	844	983	1,241	1,053	1,059	1,116	2,938	3,694	4,469
%QoQ/%YoY	13%	1%	-10%	16%	26%	-15%	1%	5%	44%	26%	21%
License & Other	414	472	330	403	634	468	470	443	1,276	1,619	2,015
%QoQ/%YoY	17%	14%	-30%	22%	57%	-26%	0%	-6%	71%	27%	24%
Royalty	514	467	514	580	607	585	587	646	1,662	2,075	2,425
%QoQ/%YoY	9%	-9%	10%	13%	5%	-4%	0%	10%	28%	25%	17%
매출원가	41	33	32	28	28	30	25	48	140	134	132
매출원가율	4%	4%	4%	3%	2%	3%	2%	4%	5%	4%	3%
매출총이익	887	906	812	955	1,213	1,023	1,034	1,068	2,798	3,560	4,337
판매비와관리비	281	239	241	247	257	259	268	271	976	1,008	1,054
영업이익	391	448	326	442	655	412	388	427	941	1,607	1,882
%QoQ/%YoY	16%	15%	-27%	36%	48%	-37%	-6%	10%	20%	71%	17%
영업이익률	42%	48%	39%	45%	53%	39%	37%	38%	32%	44%	42%
법인세차감전순이익	58	486	336	496	679	440	416	453	1,234	1,376	1,988
법인세비용	-318	67	19	79	95	66	65	71	285	-153	297
당기순이익	376	419	317	417	584	374	351	382	949	1,529	1,691
당기순이익률	41%	45%	38%	42%	47%	36%	33%	34%	32%	41%	38%
CapEx	11	29	53	63	74	154	86	79	97	156	392
%QoQ/%YoY	-48%	164%	83%	19%	17%	108%	-44%	-9%	102%	61%	152%
감가상각비	38	43	44	47	49	60	53	50	164	172	212
%QoQ/%YoY	-10%	13%	2%	7%	4%	22%	-12%	-6%	26%	5%	23%

주: 실적 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준 (기준일: 2025/08/06). 실적은 Non-GAAP, CY 기준

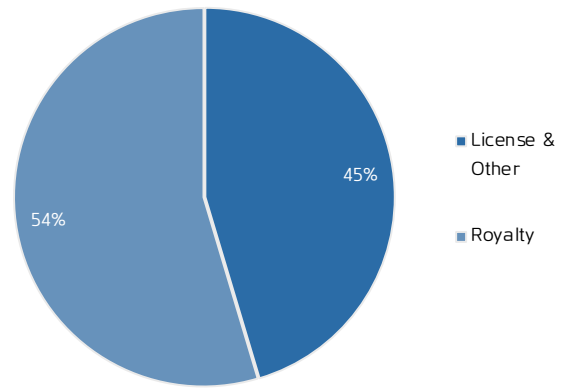
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2024CY Arm Holdings 매출액 비중



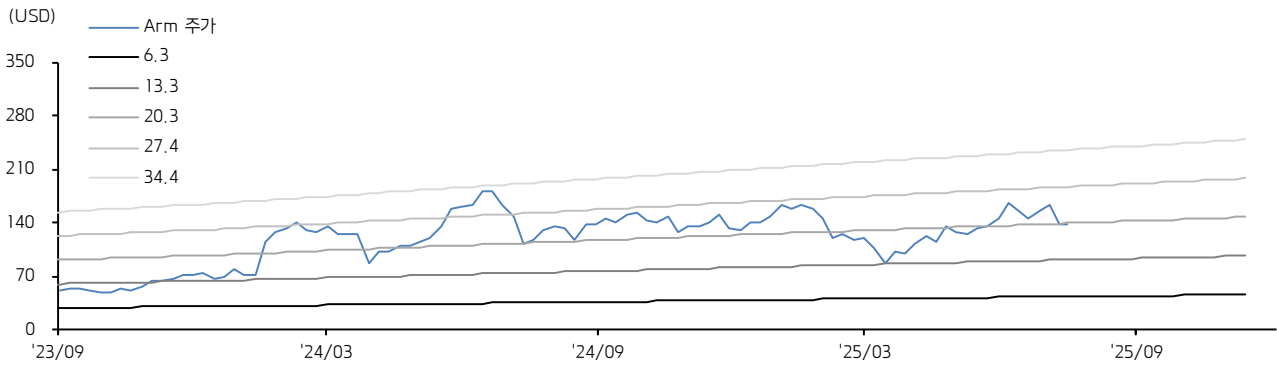
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2025CY Arm Holdings 매출액 비중 전망

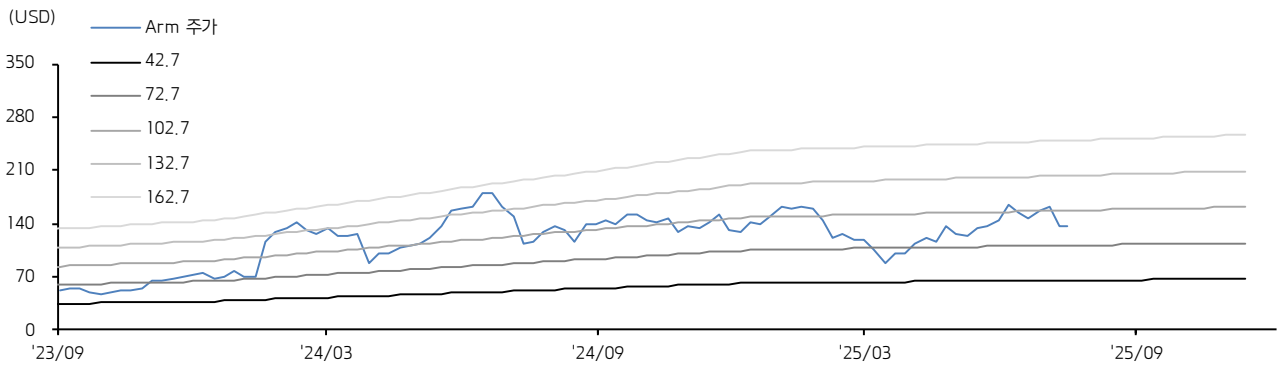


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Arm Holdings 12개월 Trailing P/B Chart



Arm Holdings 12개월 Trailing P/E Chart



글로벌 Tech 기업 추가 및 Valuation

(십억달러, 배, %)		Mkt Cap	%CHG			P/E		P/B		EV/EBITDA		Rev		OP		EBITDA		ROE			
		ID	5D	1M	3M	6M	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	
Memory	Micron	122.1	1.2	-2.6	-10.8	35.6	16.5	11.9	8.2	2.2	1.7	6.0	4.5	40.8	50.7	11.7	18.5	21.0	27.0	18.1	20.5
	Sandisk	6.1	-1.4	-2.3	-9.7	21.1	N/A	19.6	6.8	0.6	0.6	9.2	4.7	7.7	8.7	-1.3	1.3	0.7	1.4	2.8	7.6
	Kioxia	8.7	-0.5	-2.4	-0.4	29.9	38.0	11.2	8.8	1.5	1.3	3.1	2.3	11.0	11.6	1.4	1.9	4.1	4.0	24.9	20.2
	Seagate	32.3	-2.0	-0.6	1.5	62.2	59.0	16.1	13.6	N/A	38.7	12.2	10.3	9.8	10.9	2.4	3.2	2.9	3.4	167.5	431.4
	Western Digital	26.5	-1.9	7.4	14.8	68.4	55.1	12.1	11.0	4.1	3.2	8.9	7.2	10.4	11.4	3.0	3.2	3.2	3.7	31.3	134.2
	Nanya	4.6	1.5	5.2	-8.4	25.4	60.0	N/A	22.6	0.9	0.8	11.6	4.8	1.7	2.1	-0.2	0.2	0.3	0.7	-2.5	3.9
Logic	Intel	88.4	3.5	-1.1	-10.2	-0.4	2.7	147.4	29.8	0.8	0.8	9.9	7.0	52.0	54.5	1.3	4.6	11.8	16.1	-1.3	1.6
	Nvidia	4,349.5	-1.0	1.6	11.9	56.6	42.8	41.1	30.7	30.9	19.3	33.3	24.2	194.8	251.8	119.3	168.1	127.9	172.6	87.7	69.9
	AMD	282.6	-1.4	-1.8	26.4	73.3	55.6	43.4	29.3	4.7	4.5	40.4	26.6	32.6	38.7	7.4	10.8	6.9	10.3	8.6	12.1
	Broadcom	1,377.8	-1.6	-1.5	6.5	45.9	26.3	42.7	34.0	17.1	12.6	33.1	26.5	64.3	79.3	36.9	52.0	43.0	52.8	41.0	43.8
	Marvell	66.1	0.1	0.4	1.9	23.6	-34.2	28.0	22.1	4.8	4.3	22.1	17.5	8.1	10.0	2.3	3.6	3.1	3.8	3.9	5.3
	Qualcomm	158.3	-0.5	-9.5	-9.6	5.2	-16.6	12.5	12.1	5.4	4.8	10.5	9.5	43.5	44.5	13.6	15.1	15.2	16.4	45.0	40.2
	Arm	145.4	-2.0	-16.1	-11.5	12.5	-20.8	86.3	62.8	18.7	14.5	68.0	49.1	4.5	5.6	1.3	2.6	2.1	2.9	16.8	19.6
	Skyworks	10.2	-0.4	-6.0	-14.1	2.3	-22.3	14.4	15.1	1.9	2.2	7.9	8.9	3.7	3.7	0.7	0.7	1.2	1.1	10.2	8.8
	TI	168.6	1.5	-3.1	-14.2	14.1	2.1	31.8	26.7	10.1	9.5	22.0	18.6	17.7	19.5	6.1	7.3	8.1	9.6	30.7	36.0
	ADI	109.5	-0.8	-4.4	-10.2	11.6	5.2	28.6	24.0	3.1	3.1	19.8	16.9	10.8	12.1	4.0	5.3	5.7	6.7	9.9	11.6
	NXP	52.6	-1.7	-8.1	-10.2	12.7	-2.2	17.7	14.7	5.4	4.8	13.1	11.3	12.2	13.3	3.9	4.6	4.6	5.3	29.1	33.6
	STMicro	22.3	-0.7	-6.0	-22.8	8.6	11.8	41.5	17.1	1.3	1.2	8.3	5.7	11.8	13.3	0.5	1.4	2.4	3.4	3.0	7.0
	Microchip	36.2	0.8	-5.0	-8.1	40.5	25.5	62.9	29.1	5.7	5.3	29.6	19.2	4.4	5.4	0.7	1.7	1.4	2.2	7.8	18.6
	On Semi	19.3	-1.5	-19.1	-16.5	23.0	-8.7	20.6	16.1	2.5	2.3	12.0	10.5	6.0	6.3	1.1	1.4	1.6	1.9	9.2	14.8
	Silicon Motion	2.5	-2.3	-3.4	-0.1	41.9	32.0	22.1	15.9	3.0	2.7	15.0	10.4	0.8	1.0	0.1	0.2	0.2	0.2	13.5	18.3
Mediatek	71.7	0.8	-1.5	3.9	4.7	-12.1	19.9	17.1	5.4	5.0	15.1	13.0	19.4	22.1	3.6	4.3	4.4	5.0	26.9	29.9	
Renesas	23.6	1.9	0.1	-1.8	7.3	-19.3	11.2	9.1	1.4	1.3	11.3	8.9	8.9	9.8	1.2	1.8	2.7	3.2	3.6	9.4	
Novatek	9.6	0.0	-2.8	-12.9	-9.6	-13.7	14.2	12.8	4.0	3.7	9.5	8.5	3.7	4.0	0.8	0.9	0.8	0.9	29.4	29.8	
Foundry	TSMC	1,205.7	-2.7	-3.7	-1.0	31.8	11.5	23.5	20.8	6.9	5.7	14.0	12.2	122.4	141.4	58.3	66.1	82.3	93.0	31.1	28.9
	SMIC	63.9	-1.0	-4.4	16.0	8.6	6.5	67.7	48.9	2.4	2.2	17.5	15.1	9.2	10.9	0.9	1.1	4.7	5.5	3.5	4.6
	UMC	17.1	0.0	-4.4	-13.0	-8.0	12.6	15.1	13.3	1.3	1.2	N/A	N/A	7.8	8.1	1.3	1.4	3.2	3.6	10.1	10.5
	GFS	18.2	-9.3	-18.7	-17.6	-8.6	-19.2	20.5	16.0	1.6	1.4	6.5	5.2	6.8	7.4	1.0	1.6	2.3	2.6	7.8	9.8
	VIS	6.1	2.5	2.4	3.6	10.2	12.2	22.4	22.0	2.6	2.6	10.5	10.5	1.6	1.7	0.3	0.3	0.6	0.6	11.8	12.3
Packaging	ASE	21.5	-2.5	-7.2	-6.2	7.3	-3.6	17.8	11.6	N/A	N/A	N/A	N/A	21.6	24.1	1.5	2.4	3.9	5.1	11.5	N/A
	Amkor	5.5	-0.8	-1.6	-0.3	24.8	-11.0	19.9	14.7	1.3	1.1	4.8	4.1	6.6	7.0	0.4	0.5	1.1	1.2	6.3	8.2
	Agilent	32.6	0.0	-4.1	-5.3	6.0	-22.4	20.3	18.6	4.7	4.2	17.0	15.3	6.8	7.2	1.7	2.0	2.0	2.2	24.4	23.7
	Chipbond	1.3	-0.2	-2.0	-1.6	-12.9	-15.1	12.6	12.5	0.9	0.9	5.0	5.5	0.7	0.7	0.1	0.1	0.2	0.2	7.4	7.3
	Equipment	ASML	271.6	-1.4	-4.0	-13.2	0.9	-7.1	25.1	23.5	12.2	10.4	19.0	18.0	37.9	39.2	12.7	13.3	13.9	14.5	50.3
AMAT	143.8	-2.0	-4.9	-6.2	15.9	-0.8	18.8	17.5	7.2	6.4	15.3	13.9	28.9	31.0	8.7	9.4	9.2	10.1	39.1	37.7	
LAM Research	123.7	-1.8	-2.3	-2.2	30.8	18.0	21.0	20.8	11.2	9.0	17.5	17.0	19.9	20.5	6.5	6.6	7.0	7.1	55.1	50.5	
TEL	71.6	-0.4	-17.1	-17.6	5.9	-15.7	19.9	17.3	5.2	4.6	14.0	12.2	16.6	17.8	4.4	5.1	4.8	5.5	27.0	26.6	
KLA	116.8	-3.5	-3.6	-4.5	27.4	16.4	25.4	24.2	22.0	17.2	20.3	19.4	12.5	13.3	5.3	5.6	5.8	6.0	93.1	80.5	
AMEC	17.0	-0.3	-5.4	7.9	3.3	1.4	51.9	36.4	5.5	4.9	45.4	27.5	1.7	2.2	0.3	0.5	0.4	0.6	10.8	13.6	
Naura	33.0	0.1	-4.7	-2.0	-3.1	7.8	28.5	22.5	6.1	5.0	23.3	18.2	5.4	6.7	1.2	1.5	1.4	1.7	20.6	21.3	
Materials	Linde	219.7	0.5	-0.4	1.1	1.2	-6.9	28.5	26.0	5.6	5.3	18.0	16.9	33.8	35.6	10.1	10.8	13.3	14.2	19.5	22.7
	Air Liquid	115.8	0.4	-1.3	-1.2	-5.9	3.2	26.2	23.4	3.5	3.3	13.4	12.3	31.9	33.3	6.6	7.3	9.5	10.3	13.9	14.6
	Air Products	65.1	1.7	-0.9	0.2	7.4	-12.2	23.8	21.9	3.7	3.4	15.8	14.8	12.2	12.8	0.2	4.2	5.2	5.6	15.9	16.5
	Merck KGaA	54.3	-0.3	-4.4	-3.0	-14.2	-23.6	12.7	11.8	1.5	1.4	8.8	8.1	24.8	25.7	4.6	5.0	7.0	7.4	11.3	11.3
	ADEKA	2.1	0.8	1.2	6.9	14.6	6.7	15.4	11.6	1.0	0.9	5.2	7.1	2.9	3.1	0.3	0.3	0.4	0.3	8.6	8.9
	Resonac	4.5	0.0	-1.3	3.2	33.8	-5.2	19.4	9.4	1.0	0.9	8.4	6.4	9.5	9.9	0.4	0.8	1.1	1.4	4.9	10.5
Siltronic	1.3	-1.3	-10.0	-9.4	-3.6	-8.5	N/A	N/A	0.6	0.6	7.8	5.8	1.5	1.7	-0.1	-0.0	0.4	0.5	-5.0	-4.9	
Sumco	2.8	1.7	1.5	7.1	19.6	4.4	N/A	46.0	0.7	0.7	6.2	4.6	2.8	3.1	0.0	0.1	0.8	1.0	-0.9	1.1	
Server	Dell	88.6	0.2	-2.3	4.2	38.3	24.9	14.1	12.3	N/A	84.0	9.5	8.8	103.4	110.0	8.6	10.2	11.6	12.3	-889.5	337.3
	HPE	26.1	-0.7	-4.7	-6.9	19.2	-7.0	10.4	8.7	1.1	1.0	5.6	5.1	34.2	37.7	1.4	4.1	5.6	6.3	10.8	11.4
	Lenovo	17.6	5.1	5.9	15.3	20.3	-3.1	6.4	3.7	2.6	2.2	5.7	4.3	74.3	78.1	2.4	3.0	3.1	4.0	24.1	24.1
	Quanta	37.2	2.5	7.7	3.6	13.4	18.8	15.5	13.3	4.8	4.3	11.4	10.0	75.5	97.0	3.0	3.5	3.5	4.1	31.5	33.6
	Inspur	11.3	2.1	0.1	9.7	5.6	-1.9	27.9	22.6	3.6	3.1	22.4	17.7	21.9	25.9	0.4	0.5	0.5	0.6	12.9	14.0
	Wiwynn	17.1	4.2	4.8	12.2	29.6	30.0	14.7	13.1	4.7	4.3	10.0	9.1	24.9	28.3	1.5	1.7	1.6	1.8	35.9	32.8
	Inventec	5.3	1.9	1.9	1.1	7.7	-2.6	19.9	15.6	2.2	2.1	12.2	11.9	22.7	24.7	0.5	0.5	0.6	0.6	11.7	13.5
	Mitac	3.4	8.9	10.8	23.2	60.7	20.0	23.3	12.9	1.5	1.6	N/A	N/A	3.8	5.0	0.2	0.3	0.3	0.4	8.8	11.6
CSPs	Amazon	2,279.6	1.0	-7.5	-4.3	14.7	-9.5	25.8	23.6	6.1	5.0	14.1	12.2	705.5	777.1	80.1	97.1	166.1	196.8	20.8	19.5
	Microsoft	3,922.9	-1.5	3.0	5.8	21.0	27.7	36.1	31.7	10.1	8.0	21.9	19.6	302.1	344.8	137.1	156				

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.