



Nvidia Corp. (NVDA)

해소되지 않은 단기 실적 불확실성

▶ Analyst 강재구, jaekoo.kang@hanwha.com 3772-7581

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: USD 216.80

현재 주가(8/25, USD)	179.13
상승여력	▲21.0%
시가총액(백만 USD)	447,825
발행주식수(천주)	2,500,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	346.67/140.55
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	9,675.9
거래소	Nasdaq
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.2	5.5	-25.9	-19.4
상대수익률(S&P500)	-0.6	-0.0	-21.6	-12.8

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	10,918	16,675	26,697	28,631
영업이익	3,735	6,803	12,690	9,941
EBITDA	3,341	5,775	12,509	9,526
순이익	4,143	3,580	6,277	11,259
EPS	1.45	2.50	4.44	3.61
PER	218.5	64.1	39.6	48.2
PBR	12.6	19.1	16.3	16.0
EV/EBITDA	43.4	55.1	33.9	44.6
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	26.3	34.9	47.7	30.1

주가 추이



엔비디아의 단기 실적 불확실성은 지속될 것으로 생각됩니다. FY 2Q23 실적은 지난 8월 하향한 가이던스 수준이었습니다. 실적 부진의 원인은 예고한대로 게이밍 사업 부문의 부진이었습니다. 고객사들의 수요에 맞추기 위한 재고조정 때문입니다. 설상가상으로 여전히 파악되지 않는 가상자산의 영향력 역시 불확실성으로 남아 있습니다. 게이밍 사업 부문의 부진은 하반기에도 지속되며 컨센서스보다 낮은 가이던스를 제시했습니다. 하지만 데이터센터 및 오토모티브(자율주행, AI 등) 사업부문의 성장은 긍정적입니다. 중장기 성장성은 변하지 않았다고 생각합니다. 다만 단기 실적 불확실성 및 반도체 업종 전반의 투자심리 악화 등으로 적극적인 진입은 조심스럽습니다. 요즘처럼 증시 변동성이 큰 상황에선 엔비디아의 GTC2022에서 향후 사업의 방향성과 신제품(RTX40) 등을 명확히 확인 후 접근해도 늦지 않다고 생각합니다.

FY 2Q23 실적: 게이밍 사업부 매출 부진을 데이터센터가 방어
(회계연도 1월 결산)FY 2Q22 매출액 67억 달러(YoY +3%), EPS 0.51 달러(YoY -51%)로 8월 8일 하향한 가이던스 수준의 실적을 발표했다. 매출액은 컨센서스 수준이었으며, EPS는 컨센서스 대비 2.4% 상회한 수준이다. 부진한 실적의 주요 원인은 게이밍 사업부 부진 영향이다. 게이밍 사업부 매출은 38억 달러로 전년 동기 대비 33.4%, 전분기 대비 43.6% 급감했다. 게이밍 제품의 부진과 거시 환경 불확실성으로 파트너사들의 매출 감소 영향이다. 가상 화폐도 부정적인 요인이다. 가상 화폐 채굴 관련 영향력도 매출 감소의 원인이었을 것이라 추정한다. 가상 화폐 시장의 부진과 채굴 방식의 변경(직접 증명→지분 증명)으로 GPU수요 감소가 지속될 수 있다. 엔비디아는 가상 화폐의 기여도를 구체적으로 측정할 순 없지만 지속될 것이라 발표했다. 영향력이 줄어들고 있다는 점은 긍정적이다. Professional Visualization 및 OEM&IP 사업부 매출도 각각 전년 동기대비 4.4%, 68.2% 감소했다. 데이터 센터 매출은 38.1억 달러(YoY +61.0%)로 다른 사업부 부진을 상쇄했다. 북미의 하이퍼 스케일러들과 클라우드 컴퓨팅 고객들의 견조한 수요 덕택이다. 중국의 하이퍼 스케일러 매출은 불안정한 경제 상황 영향으로 줄어들었다. 오토모티브 매출도 자율주행, AI 등의 수요 증가로 전년동기 대비 44.7% 성장했다.

FY 3Q23 전망: 게이밍 사업부 부진 지속 예상

FY 3Q23 매출액은 59억 달러(YoY -13.2%)로 컨센서스 69억 달러보다 14.5% 낮은 전망치 제시를 제시했다. 3분기 부진한 매출의 원인도 게이밍 부문과 Professional Visualization 매출의 부진이다. 고객들의 재고조정이 3분기에도 이어질 것이다. 수요 대응 및 엔비디아 제품의 세대 교체를 위함이다. 가상 화폐의 매출 내 부정적 영향력도 남아있을 것으로 예상된다. 데이터 센터와 오토모티브 사업부 매출은 견조할 것이다. 데이터 센터 매출의 전년 동기 대비 성장률은 상반기에 비해 다소 완만해질 전망이다.

단기 불확실성 지속, 장기 성장성은 불변

엔비디아의 불확실성은 게이밍 부문의 부진이 지속되고 있다는 점이다. 고객들의 재고조정이 언제까지 지속될 지 알 수 없다. 앞친데 덮친격으로 가상 화폐 역시 문제다. 엔비디아는 매출 내 영향력이 줄어들고 있다고 했다. 하지만 저번 분기 실적과 마찬가지로 그 규모를 정확히 파악하지 못하고 있다. 단기 게이밍 부문에 대한 실적 불확실성이 지속되고 있다. 중장기 성장성은 그대로다. 엔비디아는 GPU렌탈 수요가 공급을 훨씬 초과한다는 점을 강조하며 데이터센터 수요를 낙관했다. FY 2Q23 실적에서도 데이터센터, 오토모티브 부문이 실적을 견인했다. 데이터센터, 자율주행, AI 등 신성장 산업의 실적 성장은 중장기 성장성이 변하지 않았음을 보여준다.

GTC2022까지는 지켜봐야

9월 19~22일 엔비디아의 인공지능(AI) 개발자 포럼인 GTC(GPU Technology Conference)2022가 열린다. GTC에선 미래 사업, 성과 및 전망, 신제품 등이 공개된다. 컨퍼런스콜에서 엔비디아의 신제품 RTX40 시리즈 출시를 암시했다. GTC2020에서 공개된 RTX30 시리즈의 흥행 경험을 감안하면 기대되는 모멘텀이다. 그러나 단기 실적 불확실성이 지속되는 상황에서 명확한 방향성이 제시되기 전까지는 조심스럽게 접근해야 한다고 생각한다.

12개월 선행 PER 42.7배, 12개월 선행 EV/EBITDA 38.4배

최근 단기 반등을 했으나, 엔비디아의 12개월 선행 PER은 42.7배로 2년 평균 45.0배보다 낮고 5년 평균 37.7배 보다는 높다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 38.4배로 2년 평균 38.5배 수준이며, 5년 평균 32.4배 보다 높다.

매수 비율 73.5%, 평균 목표 주가 216.80달러

최근 3개월 동안 엔비디아에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 52곳이다. 매수 비율은 73.5%이고, 평균 목표주가는 216.80달러이다. 현재 주가 대비 21.0% 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 280달러 (상승 여력 +56.3%)이다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

1월 결산	FY 2Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	6,507	8,288	6,704	3.0	-19.1	6,702	0.0
영업이익	3,071	3,955	1,325	-56.9	-66.5	1,341	-1.2
순이익	2,623	3,443	1,292	-50.7	-62.5	1,293	-0.1
EPS	1.04	1.36	0.51	-51.0	-62.5	0.50	2.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

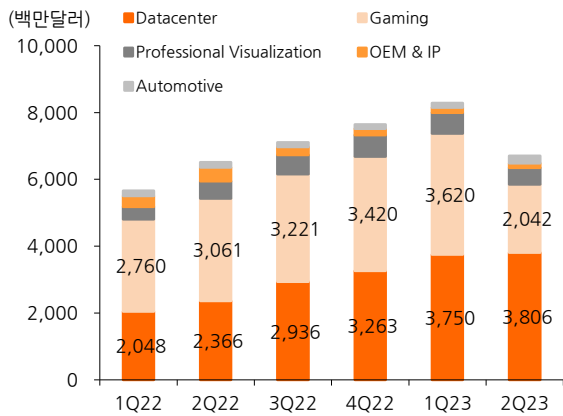
[표2] 엔비디아 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

1월 결산	FY 2Q22	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23
매출액	6,507	7,103	7,643	8,288	6,704	6,919	7,341
(YoY)	68.3	50.3	52.8	46.4	3.0	-2.6	-3.9
영업이익	3,071	3,386	3,677	3,955	1,325	2,446	2,948
(YoY)	102.6	70.0	76.0	54.7	-56.9	-27.8	-19.8
영업이익률	47.2	47.7	48.1	47.7	19.8	41.3	43.9
순이익	2,623	2,973	3,350	3,443	1,292	1,830	2,179
(YoY)	92.0	62.1	71.2	48.9	-50.7	-38.5	-35.0
EPS	1.04	1.17	1.32	1.36	0.51	0.86	1.02
(YoY)	90.8	60.8	70.3	48.6	-51.0	-2.6	-4.0
PER	84.0	93.5	69.3	44.1	50.7	44.1	39.1
PBR	23.0	26.9	21.5	17.6	19.1	17.1	16.9
EV/EBITDA	55.7	63.9	49.5	40.2	47.5	41.9	36.3
ROE	41.8	42.9	45.2	47.3	40.4	19.0	18.1

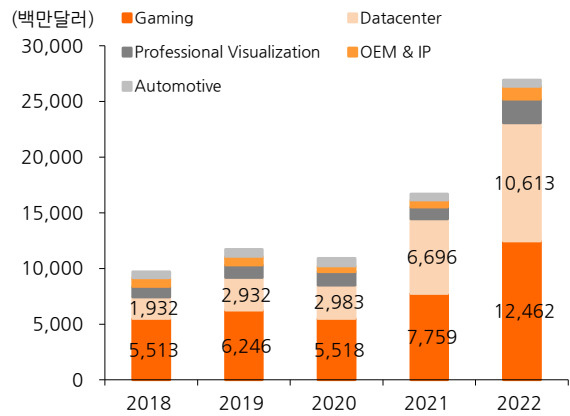
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 사업부별 매출액 추이



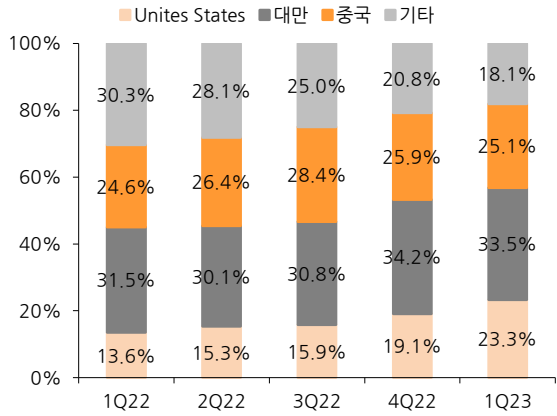
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 사업부별 매출액 추이



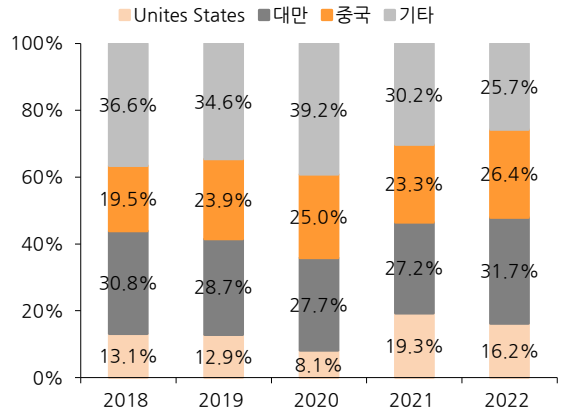
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 국가별 매출액 비중 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

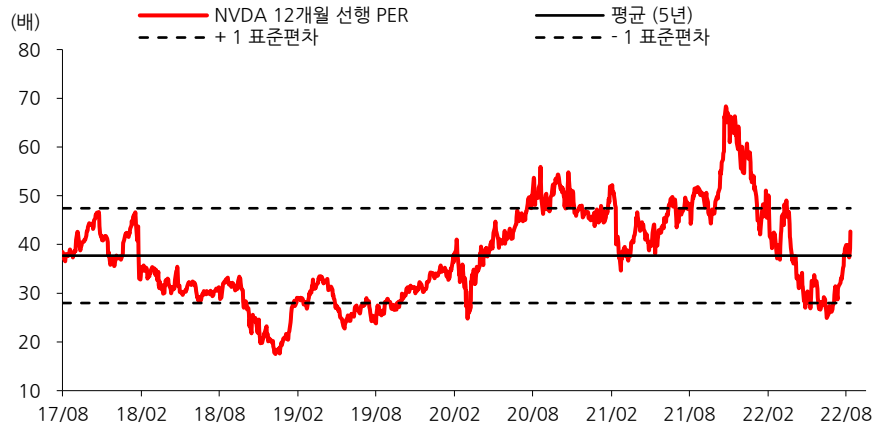
[그림4] 연간 국가별 매출액 비중 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

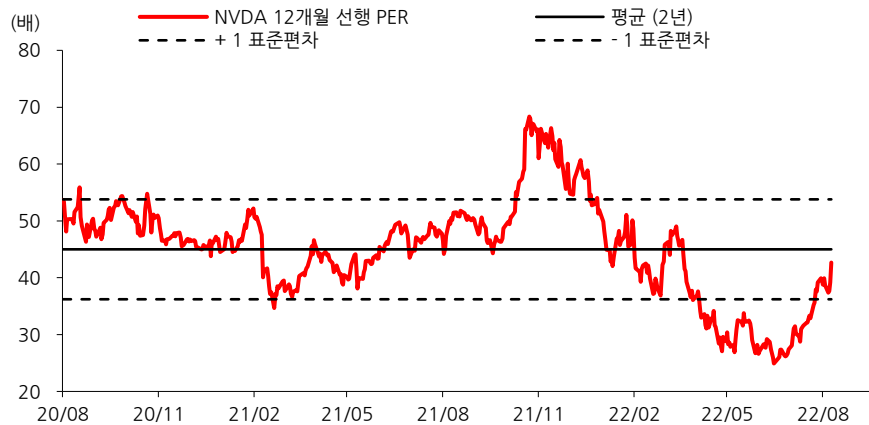
12개월 선행 PER은 42.7배
5년 평균 37.7배 보다 높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 42.7배
2년 평균 45.0배 보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는 38.4배
5년 평균 32.4배보다 높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 EV/EBITDA(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는 38.4배
2년 평균 38.5배 수준



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 8월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (강제구)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%