



NVIDIA Corporation. (NVDA)

점진적 실적 개선 긍정적

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

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 192.84USD

현재 주가(11/16 USD)	159.10
상승여력	▲21.2%
시가총액(백만 USD)	396,159
발행주식수(천주)	2,490,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	346.47 / 108.13
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	8,441.3

거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US Equity
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	33.8	-13.2	-12.5	-45.6
상대수익률(S&P500)	26.2	-5.9	-9.3	-30.1

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	10,918	16,675	26,697	26,977
영업이익	2,846	4,532	12,561	9,333
EBITDA	3,341	5,775	12,509	8,967
지배주주 순이익	2,796	4,332	9,280	4,684
EPS	0.29	1.76	4.35	3.36
PER	218.5	64.1	36.6	47.4
PBR	12.6	19.1	15.0	17.7
EV/EBITDA	43.4	55.1	31.2	43.5
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	26.3	34.9	47.7	29.9

주가 추이



엔비디아가 예상치를 상회하는 FY 3Q23 매출액을 발표했습니다. 데이터 센터와 자동차 부문의 견조한 실적 덕분입니다. 데이터 센터의 첨단 반도체 관련 미국 정부의 중국 수출 규제를 대체 제품으로 대응하고 있습니다. 게이밍 부문은 큰 폭 역성장이 지속되고 있으나, 가상화폐의 영향력 감소 및 신제품의 견조한 수요 등은 긍정적입니다. FY 4Q23에도 실적이 점차 개선될 것이라 예상하며 컨센서스를 상회하는 가이드언스를 제시했습니다. 최근 주가에는 중국으로 대체 제품 수출 기대감과 함께 기업과는 별개로 연준의 피벗 기대감이 반영되었을 것이라 생각합니다. 장기 투자 차로서 매력은 변함이 없지만 불안한 증시 환경에서 중국향 대체품 판매 효과와 재고 개선, 신제품 판매 효과 등을 확인하고 진입해도 괜찮을 것이라 생각합니다.

FY 3Q23 매출액 컨센서스 상회, EPS는 하회

엔비디아는 FY3Q23 매출액 59억 달러(YoY -16.5%), EPS 0.58 달러(YoY -50.4%)를 발표했다. 매출액은 시장 기대치보다 2.4% 높았으나 EPS는 16.8% 하회했다. 데이터 센터 매출 38억 달러(YoY +30.5%), 게이밍 부문 매출 16억 달러(YoY -58.3%), 전문 시각화 매출 2억 달러(YoY -65.3%), OEM 및 IP 매출 7,300만 달러(YoY -68.8%), 자동차용 플랫폼 부문 3억 달러(YoY +85.9%)였다. 데이터 센터와 자동차 플랫폼 부문의 매출은 견조했으나, 게이밍 부문과 그 외 사업부는 부진했다. 데이터 센터용 A100 제품의 중국 수출 제한에 따른 재고 때문에 이익은 컨센서스를 하회했다.

데이터 센터 매출: 중국 수출이 관건

데이터 센터 매출은 두 자리 수 성장을 지속했으나 성장률은 줄어들었다. 미국의 클라우드 사업자, 인터넷 기업 등 전반적인 수요는 견조했으나 중국의 매출 감소가 부정적이었다. 미국 정부는 첨단 반도체 기술이 들어간 제품의 중국 수출을 막고 있다. 데이터 센터용 반도체인 A100와 H100의 중국 수출이 불가능해졌다. 규제를 극복하기 위해 대체 반도체인 A800을 출시했다. A800의 매출로 중국 매출 부진을 일부 만회했다고 발표했다. 미국 정부의 중국 첨단 기술 수출 통제는 계속될 것으로 예상된다. 대체품으로 중국 매출을 어느 정도 회복시킬 수 있을지가 향후 실적과 주가 회복의 관건이 될 것이라 생각한다.

자동차용 플랫폼 성장 지속 중

자동차용 반도체 부문은 전년보다 85.9% 고성장했다. 자율주행 솔루션 매출이 증가한 덕분이다. 볼보는 엔비디아의 자동차용 플랫폼을 적용한 플래그십 SUV EX90을 출시했다. 이 외에도 중국 자동차 기업 호준 오토, 니오, 폴스타, 샤오펑 등의 새로운 모델 출시도 엔비디아 자동차 플랫폼 사업부엔 긍정적 모멘텀이 될 것이라 설명했다.

여전히 부진한 게이밍 부문. 가상화폐 영향력 감소는 긍정적

게이밍 사업부는 여전히 부진하다. 두 개 분기 연속 전년동기 대비 역성장 중이다. 어려운 거시 환경과 중국의 코로나19 봉쇄 영향으로 고객들의 재고조정이 지속되었기 때문이다. 전년보다 데스크탑과 노트북용 GPU 부진했고 전 분기에 이어 노트북용 GPU 매출은 계속 줄어들고 있다고 설명했다. 게이밍 부문의 문제 중 하나인 가상화폐 영향력이 줄어들었다고 발표했다. 이더리움의 채굴 방식이 '작업증명' 방식에서 '지분증명' 방식으로 바뀌면서 채굴용 GPU 수요가 줄었기 때문이다. 엔비디아는 가상화폐가 실적에 미치는 영향이 크게 감소할 것으로 예상했다. 신제품인 RTX 40 시리즈의 견조한 수요와 늘어나는 RTX 게임과 어플리케이션과 클라우드 게임인 지포스나우의 게임 리스트확대 등도 긍정적이다.

그 외도 사업부도 부진

전문 시각화 플랫폼 매출은 고객사의 재고 조정 영향으로 큰 폭 감소했고 4분기까지 이어질 것으로 전망했다. OEM 및 IP 사업부는 고급 AI임베디드 시스템인 젯슨과 노트북 OEM 판매 감소로 매출이 전년보다 69% 감소했다.

FY 4Q23 매출액 전망 컨센서스 상회. 실적 개선 중

엔비디아는 FY 4Q23 매출액을 59억 달러(YoY -22.4%)를 전망했다. 컨센서스 대비 2.4% 상회한 수치다. 중국의 데이터센터 매출 부진과 게이밍 부문도 재고조정이 지속될 것을 가정했으나 점진적 개선을 예상했다.

장기 성장성은 불변, 점진적 실적 개선은 긍정적

데이터센터, 자율주행, 마이크로소프트와의 AI관련 협업 등 엔비디아의 장기 성장성은 변함이 없다. 점진적 실적 개선은 긍정적이지만 불확실한 거시 환경 및 고객들의 투자 위축 등에 대한 우려는 남아있다. 최근 주가에는 중국으로 A800 판매와 최악은 지나갔다는 기대감도 반영되었다고 생각한다. 기업이나 업황과는 별개로 연준의 피벗 기대감도 있을 것이다. 불안한 증시 환경에서 중국향 대체품 판매 효과와 재고 개선, 신제품 효과 등을 확인하고 진입해도 괜찮을 것이라 생각한다.

12개월 선행 PER 38.3배, EV/EBITDA 33.5배

엔비디아의 12개월 선행 PER 38.3배로 2년 평균 43.0배 보다 낮고, 5년 평균 37.3배 보다 높다. 12개월 선행 EV/EBITDA는 33.5배이다. 2년 평균 37.0배보다 낮고, 5년 평균 32.3배 보다 높다.

매수 비율 72.5%, 평균 목표 주가 192.85달러

최근 3개월 동안 엔비디아에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 55곳이다. 매수 비율은 72.5%이고, 평균 목표주가는 192.85달러이다. 현재 주가 대비 21.2%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표주가는 250달러 (상승 여력 +57.1%)이다.

[표 1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 3Q22	FY 2Q23	FY 3Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	7,103	6,700	5,931	-16.5	-11.5	5,793	2.4
EBITDA	3,386	1,325	1,536	-54.6	15.9	1,946	-21.1
순이익	1.17	0.51	0.58	-50.4	13.7	0.70	-16.8
EPS	7,103	6,700	5,931	-16.5	-11.5	5,793	2.4

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

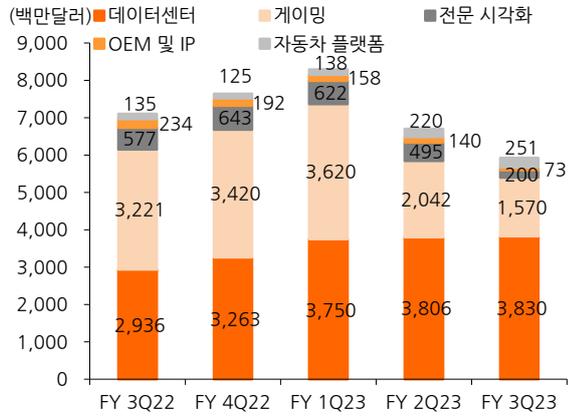
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23(E)	FY 1Q24(E)
매출액	7,103	7,643	8,288	6,700	5,931	6,088	6,639
(YoY)	50.3	52.8	46.4	3.0	-16.5	-20.3	-19.9
영업이익	3,386	3,677	3,955	1,325	1,536	2,154	2,514
(YoY)	69.9	76.0	54.7	-56.9	-54.6	-41.4	-36.4
영업이익률	47.7	48.1	47.7	19.8	25.9	35.2	39.2
EBITDA	2,973	3,350	3,443	1,292	-	1,907	2,202
(YoY)	62.1	71.2	48.9	-50.7	-	-43.09	-36.06
순이익	1.17	1.32	1.36	0.51	0.58	0.77	0.90
(YoY)	60.8	70.3	48.6	-51.0	-50.4	-41.3	-33.6
EPS	90.2	67.3	4305.0	50.7	-	41.0	36.4
(YoY)	26.9	21.5	17.7	19.0	-	17.0	17.5
PER	63.9	49.5	40.2	47.0	-	35.9	31.7
EV/EBITDA	42.0	44.8	42.0	34.4	-	-	-

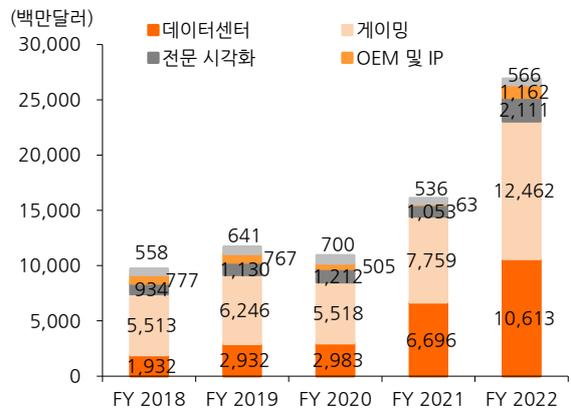
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 수요처별 매출액 추이



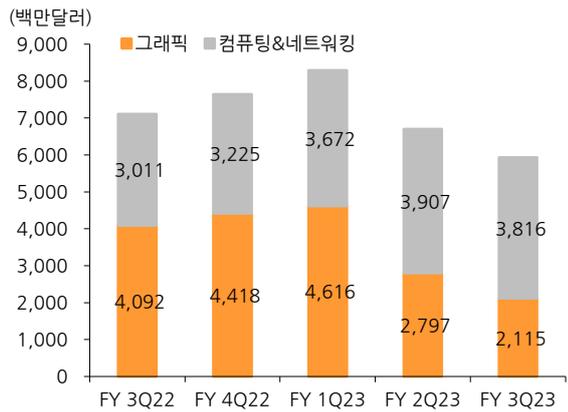
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 수요처별 매출액 추이



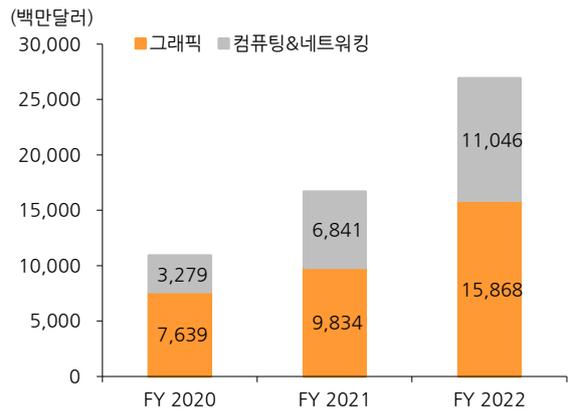
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기 매출액 내 사업부별 비중 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은
38.3배로 5년 평균(37.3배)
보다 높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은
38.3배로 2년 평균(43.0배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 EV/EBITDA(5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA은
33.5배로 5년 평균(32.3배)
보다 높음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 EV/EBITDA (2년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는
33.5배로 2년 평균(37.0배)
보다 낮음



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 11월 17일)

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 투자 의견]

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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%