



# NVIDIA Corporation(NVDA)

성장 산업에선 엔비디아가 수혜

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

## Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 247.00USD

현재 주가(2/23, USD)	236.64
상승여력	▲ 4.4%
시가총액(백만 USD)	510,548
발행주식수(천주)	2,460,000
52 주 최고가 / 최저가(USD)	289.46 / 108.13
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	8,358.1

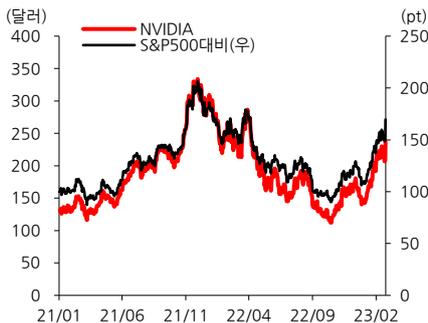
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	NVDA US EQUITY
산업	정보기술

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	23.3	43.3	37.7	5.7
상대수익률(S&P500)	23.5	43.6	40.6	10.7

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023E
매출액	10,918	16,499	26,697	26,949
영업이익	2,846	6,648	12,561	8,905
EBITDA	3,341	6,603	12,509	10,471
자배주주 순이익	2,796	4,183	9,280	4,308
EPS	0.29	2.43	4.35	3.26
PER	218.5	85.5	47.8	63.6
PBR	12.6	32.3	19.6	23.9
EV/EBITDA	43.4	77.0	40.6	48.6
배당수익률	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	26.3	45.1	47.7	29.8

### 추가 추이



엔비디아가 시장 예상을 상회하는 FY 4Q23 실적과 FY 1Q24 전망치를 발표했습니다. 데이터 센터 매출이 시장 예상치를 소폭 하회했으나, 그 외 사업부의 매출은 컨센서스보다 양호했습니다. 데이터 센터 매출에 대해서 AI 인프라와 GPU 에 대한 고객사들의 견조한 수요를 강조했습니다. 게이밍 부문은 신제품 효과가 긍정적이었고, 마이크로소프트와의 협업으로 클라우드 게임의 고객 증가가 기대됩니다. 폭스콘과 전기차 및 자율주행 관련 파트너십으로 자동차용 플랫폼의 성장 모멘텀도 강화되고 있습니다. AI, 자율주행 등 성장 산업에서 빠른 연산은 필수입니다. 엔비디아의 고성능 제품들과 성장 산업에 특화된 플랫폼이 각광받을 수 있습니다. 양호한 분기 실적 및 가이던스는 성장 산업 관련 매출 덕분에, 투자자들에게 엔비디아의 성장성이 다시 각광받을 것입니다. 엔비디아의 높은 밸류에이션은 부담 요인이지만, 성장 산업을 통해 지속적으로 실적 개선이 나타난다면 투자자들로부터 높은 밸류에이션을 인정 받을 수 있을 것입니다.

### FY 4Q23 실적 컨센서스 상회

엔비디아는 FY 4Q23 매출액 61억 달러(YoY -20.8%), 영업이익 22억 달러(YoY -39.5%), EPS 0.88달러(YoY -33.3%)를 발표했다. 각각 컨센서스 대비 0.5%, 2.8%, 8.2% 상회했다. 데이터 센터 매출 36억 달러(YoY +10.8%), 게이밍 매출 18억 달러(YoY -46.5%), 전문 시각화 매출 2억 달러(YoY -64.9%), 자동차용 플랫폼 부문 매출 3억 달러(YoY +135.2%), OEM 및 IP 매출 8,400만 달러(YoY -56.3%)를 발표했다. 데이터센터 매출은 컨센서스를 6.4% 하회했지만 게이밍, 전문 시각화, 자동차용 플랫폼, OEM 및 IP 부문의 매출은 각각 14.3%, 15.8%, 9.8%, 14.4% 시장 예상치를 넘어섰다.

### 데이터 센터: 수요는 견조하다

CFO는 하이퍼 스케일러들의 수요는 견조했으나, 일부 클라우드 서비스 고객들의 계획 조정이 있었다고 설명했다. 거시 경제에 대한 불확실성은 있으나, 최종 수요자들의 AI 인프라와 GPU 수요는 강하기 때문에 일시적 현상이라고 발표했다. 네트워크 매출은 늘었으나, 범용 CPU 인프라 수요가 예상보다 부진했다. 전체적인 데이터 센터 매출이 줄어든 이유는 중국 판매 감소 영향인데, 엔비디아가 예상한 수준이라고 평가했다. 전 세계 기업들의 클라우드 채택이 확대되고 있으며, 클라우드 서비스 사업자로부터 발생하는 매출은 4분기 기준으로 데이터 센터 매출의 40%까지 비중이 확대되었다. 새로운 주력 제품인 H100의 수요도 견조하다. 뛰어난 성능 덕분에 H100의 매출은 구형 제품인 A100의 매출을 넘어섰다.

기업들의 AI 채택 확대도 긍정적이다. 엔비디아의 기술력은 AI, 슈퍼 컴퓨터, 알고리즘, 데이터 처리 등 다양한 기술로 확장이 가능하다. 최근 도이치 뱅크와 파트너십을 맺고, AI 머신 러닝 기반 금융 서비스를 지원한다고 발표했다. 다양한 산업에서 기업들의 AI 기술 채택은 엔비디아에게 기회가 된다.

### 게이밍: 신제품 수요 양호, 마이크로소프트와의 협업으로 콘텐츠 강화

게이밍 사업부는 신제품인 40 시리즈와 지포스 RTX GPU 수요가 좋다고 평가했다. 신제품에 대한 게이머들의 반응은 열광적이었으며, 온라인 판매의 재고도 빠른 속도로 줄었다고 평가했다. RTX490은 게임 플랫폼 스팀에서 빠르게 인기를 끌었다.

RTX 기반의 게임도 늘고 있다는 점도 제품 수요 확대 요인이다. 엔비디아의 클라우드 게임 지포스 나우는 100개국 이상에서 2,500만명 이상의 고객을 확보했다. 올해 초부터 상위 요금제(Ultimate 등급)를 사용하는 고객들에게 RTX4080의 그래픽을 적용한 게임을 제공하고 있다. 저렴한 요금제를 사용하는 고객들의 상향 판매를 유도할 수 있다. 마이크로소프트와의 계약도 긍정적이다. 마이크로소프트와 엔비디아는 10년 동안 엔비디아의 지포스 나우 플랫폼에 마이크로소프트의 XBOX PC 게임을 추가하는 계약을 맺었다. 콘텐츠 확대를 통해 빠르게 고객 수가 늘어날 것으로 기대된다.

게이밍 사업 부문 발표에서 지난 분기 내용과 차이점 중 하나는 암호 화폐 관련 언급이 없었다는 점이다. 가상 화폐 관련 불확실성이 해소된 것으로 보이고, 투자자들의 관심에서 사라진 것이 긍정적이다.

### 전문 시각화 사업부: 상반기 중으로 고객사 재고 조정 마무리 예상

전문 시각화 사업부의 양호한 매출은 다양한 산업에서 이뤄지고 있는 자동화 덕분이라고 설명했다. 연간 기준 매출 감소에 대해 고객사들의 재고 조정 영향이라고 평가했으며, 상반기 중으로 재고 조정은 마무리될 것이라고 했다.

### 자동차 플랫폼: 자율 주행 모멘텀 강화

자동차 플랫폼 매출의 꾸준한 성장은 자율 주행 솔루션 덕분이다. 새로운 솔루션 프로그램이 전기차 고객사뿐만 아니라 그 외 OEM 기업들에게도 각광받고 있다. CES에서 엔비디아는 전기차와 자율 주행차 플랫폼을 개발하기 위해 폭스콘과 전략적 파트너십을 발표했다. 폭스콘에서 제조한 전기차는 엔비디아의 드라이브 오린 기반 전자 제어 장치와 드라이브 하이퍼리온 센서를 탑재할 예정이다.

### FY 1Q24 실적 가이드스: 시장 예상치 상회

엔비디아는 FY 1Q24에 데이터 센터와 게이밍 사업부 매출의 견조한 성장을 전망했다. FY 1Q24 매출액 65억 달러(YoY -3.0%), 매출총이익률 66.5%, 영업 비용 18억 달러, 기타 수입 5,000만 달러, 세율 13%를 제시했다. 가이드스를 바탕으로 추정된 EPS는 1.05 달러(YoY -22.8%)다. 매출액과 EPS 모두 시장 예상치를 상회했다.

### AI, 자율주행, 로봇 등 성장 산업에서 엔비디아의 성장성 부각 기대

마이크로소프트의 Chat-GPT로 인해 AI 투자 경쟁이 시작되었다. 시장 참여자들은 AI 산업 성장의 대표 수혜 기업으로 엔비디아를 꼽는다. AI뿐만 아니라 로봇, 자율주행 등 성장 산업에서 빠른 연산이 필수이기 때문이다. 고객사들로부터 엔비디아의 고성능 제품들과 성장 산업에 특화된 플랫폼이 각광받을 수 있다. 예상보다 견조한 가이드스 덕분에 투자자들의 실적에 대한 우려는 다소 완화되었을 것이다. 양호한 실적의 요인도 AI, 자율주행 등 성장 산업 관련 매출이며, 투자자들에게 엔비디아의 성장성이 다시 부각될 것으로 기대된다.

### 12개월 선행 PER 42.2배, 12개월 EV/EBITDA 31.9배

엔비디아는 높은 밸류에이션은 부담요소이다. 성장 산업 매출 확대를 통해 실적 개선이 본격적으로 나타난다면 높은 밸류에이션을 투자자들로부터 인정받을 수 있다. 엔비디아는 12개월 선행 PER 47.3배에 거래되고 있다. 5년 평균(37.3배), 2년 평균(42.2배)보다 높다. 엔비디아의 12개월 선행 EV/EBITDA는 42.3배다. 5년 평균(32.5배), 2년 평균(32.5배)보다 높다.

### 매수 비율 70.6%, 평균 목표 주가 247달러

최근 3개월 동안 엔비디아에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 55곳이다. 매수 비율은 70.6%이고, 평균 목표주가는 247달러이다. 현재 주가 대비 4.4%의 상승 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 250달러(상승 여력 +9.9%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q22	FY 3Q23	FY 4Q23	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	7,643	5,931	6,051	-20.8	2.0	6,019	0.5
영업이익	3,677	1,536	2,224	-39.5	44.8	2,164	2.8
순이익	3,350	1,456	2,174	-35.1	49.3	2,005	8.4
EPS	1.32	0.58	0.88	-33.3	51.7	0.81	8.2

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

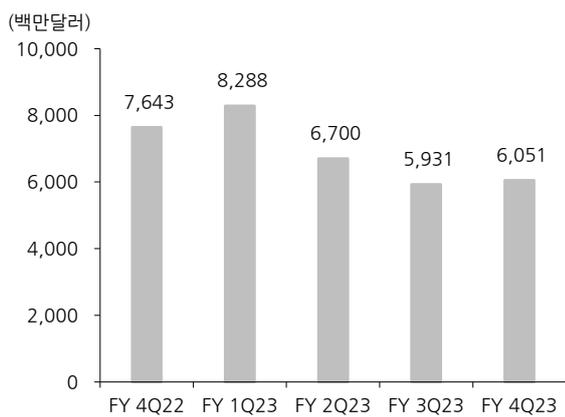
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23	FY 1Q24(E)	FY2Q24(E)
매출액	7,643	8,288	6,700	5,931	6,051	6,348	6,899
(YoY)	52.8	46.4	3.0	-16.5	-20.8	-23.4	3.0
영업이익	3,677	3,955	1,325	1,536	2,224	2,400	2,794
(YoY)	76.0	54.7	-56.9	-54.6	-39.5	-39.3	110.9
영업이익률	48.1	47.7	19.8	25.9	36.8	39.3	40.9
순이익	3,350	3,443	1,292	1,456	2,174	2,094	2,448
(YoY)	71.2	48.9	-50.7	-51.0	-35.1	-39.2	89.4
EPS	1.32	1.36	0.51	0.58	0.88	0.85	0.98
(YoY)	70.3	48.6	-51.0	-50.4	-33.3	-37.2	92.7
PER	57.4	43.1	50.7	48.6	86.3	49.0	45.2
PBR	21.5	17.7	19.0	16.0	24.0	24.4	24.0
EV/EBITDA	49.5	40.2	47.0	45.1	67.5	42.0	38.9
ROE	44.8	42.0	34.4	26.4	17.93	-	-

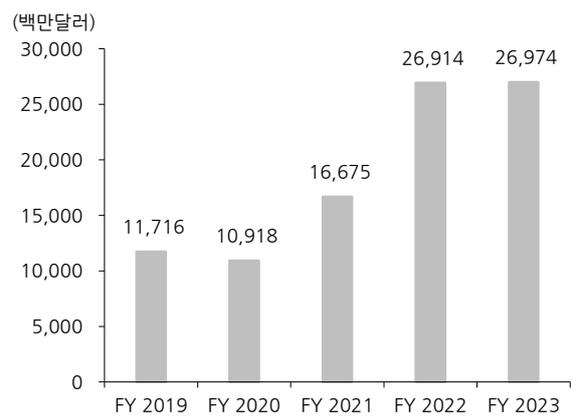
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출액 추이



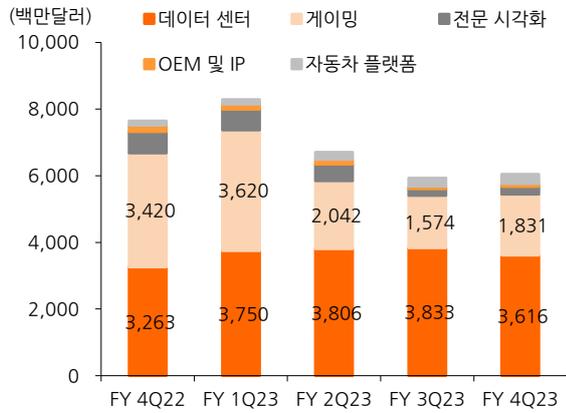
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 매출액 추이



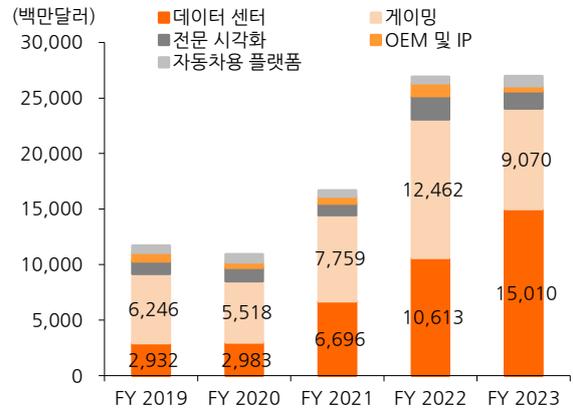
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 사업부별 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

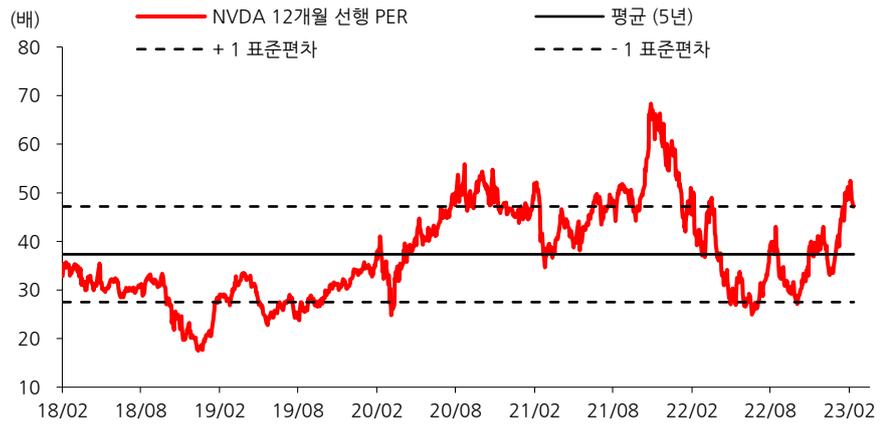
[그림4] 연간 제품 및 서비스 매출액 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 12개월 선행 PER(5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 PER은 47.3배로  
5년 평균(37.3배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 12개월 선행 PER(2년): 평균과 표준편차

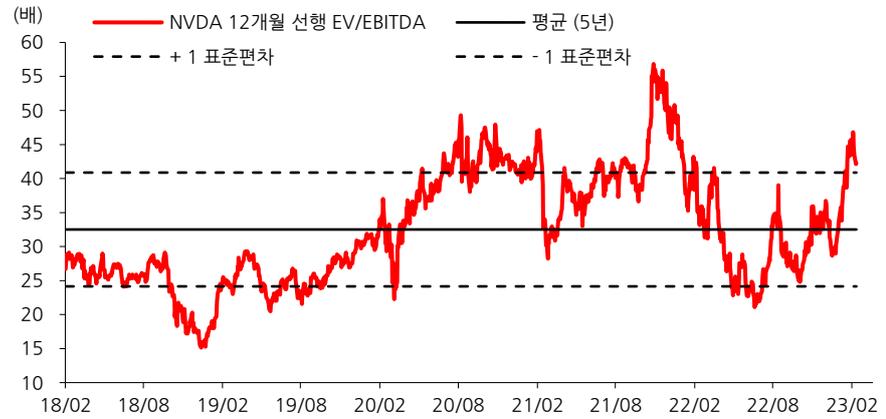
12개월 선행 PER은 47.3배로  
2년 평균(42.2배)보다 높다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12개월 선행 EV/EBITDA (5년): 평균과 표준편차

12개월 선행 EV/EBITDA는  
26.9배로  
5년 평균(27.4배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

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

12개월 선행 EV/EBITDA는  
26.9배로  
2년 평균(27.4배)보다 낮다



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2023년 2월 24일)

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 투자의견 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%