

NVIDIA (NVDA.US)

For some time, AI Demand would be well ahead of Supply

투자의견
NA

현재주가
949.5 USD(5/22)

시가총액
2,336 (십억달러)
3,181 (조원)

이승우_ swlee6591@eugenefn.com

- FY1Q25 실적: 매출 **260억 달러(+262% yoy)**로 가이던스(240억 달러) 및 컨센서스(246억 달러)를 상회. 참고로 타 반도체 업체 매출은 TSMC **188.6억 달러**, 삼성DS **174억 달러**, 인텔 **127억 달러**
- 데이터센터 매출은 **204억 달러**로 전기비 23%, 전년비 427% 증가. 경쟁사 AMD의 데이터센터 매출 증가율은 전기비 2%, 전년비 80% 수준이라는 점에서 격차가 오히려 더 벌어지고 있음
- 영업이익(Non-GAAP)은 **181억달러 (OPM 69.4%)**로 전기비 22%, 전년비 492% 증가. 빅테크 영업이익은 애플 **279억 달러**, MSFT **276억 달러**, 알파벳 **254.7억 달러**, 아마존 **153억 달러**, 메타 **138억 달러**
- 전격적인 10대1 액면분할 결정과 컨센서스(267억 달러)를 상회한 2분기 가이던스 제시로 시간외에서 주가는 **6% 상승**. 다만 GP마진(Non GAAP) 가이던스가 예상보다 낮은 75.5%로 제시된 점은 고민스러운 부분이 될 수 있음
- FY25 연간 실적은 매출 **1,227억 달러(+101%)**, 영업이익 **828억 달러(+123%)**, EPS는 \$28.20(+118%) 전망. 현재 주가는 FY25와 FY26 예상 EPS 기준 **PER 33.7배, 25.4배** 수준
- 엔비디아의 AI 공급망 열차에 탑승한 TSMC, SK하이닉스, 마이크론, 슈퍼마이크로, 델테크놀로지, 버티브 등의 수혜가 계속될 전망. 삼성전자도 과연 이 열차에 좌석을 잡을 수 있을 것인지가 주가의 최대 변수.

현지명	NVIDIA
한글명	엔비디아
시가총액(조원)	3,181
설립연도	1993
설립자	Jensen Huang
본사 위치	Santa Clara, California
현 CEO	Jensen Huang
52주 최고/최저(USD)	974/298
배당수익률(24F, %)	-
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	8.67
블랙록	7.41
FMR	4.68

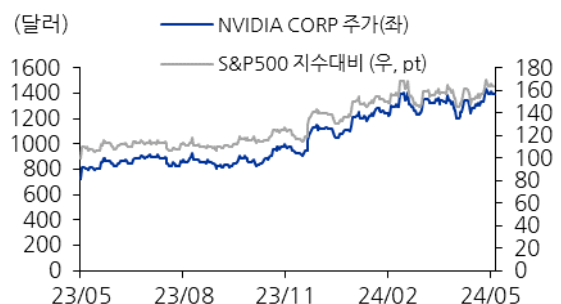
	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	15.2	94.9	91.7

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

1월 결산 (Non GAAP)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액(백만달러)	26,974	60,922	115,029	147,834
영업이익(백만달러)	9,040	37,134	75,123	96,423
당기순이익(백만달러)	8,366	32,312	63,469	80,862
EPS(달러)	3.34	12.96	25.83	33.08
증감률(%)	-24.77	288.02	99.27	28.08
PER(배)	78.69	50.73	38.41	29.63
ROE(%)	17.93	91.46	85.92	62.56
PBR(배)	22.72	34.99	26.77	15.98
EV/EBITDA(배)	58.80	42.09	30.49	23.00

주: 블룸버그 컨센서스



엔비디아 경영진의 주요 발언 및 내용

- AI는 새로운 산업혁명의 커머디티. AI 팩토리 건설이 계속 증가
- AI 수요는 강하고 가속화되고 있음 (Strong and Accelerating)
- 올해는 물론이고 내년까지 AI 반도체 수요가 공급을 상회할 전망
- B100은 초기 100개 OEM 들에 채택될 예정인데, 이는 H100의 2배 수준
- 블랙웰은 물론이고 하퍼(H100) 수요도 증가하고 있음 (일부에서 제기한 H100 수요 피크아웃 논란을 잠재움)
- 하이퍼스케일러 기업들이 엔비디아 매출의 약 50% 정도를 차지
- 블랙웰은 2분기 출하, 3분기 램프업, 4분기 데이터센터 본격 배치되어 가동이 시작될 전망

AI 관련 주요 협력 사항

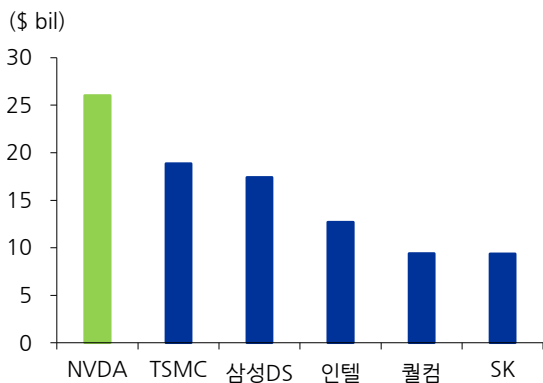
- 엔비디아 NIM 출시 (NIM = Nvidia Inference Microservices)
- TSMC, 시놉시스: 엔비디아 cuLitho 기반의 리소그래피 적용 시작 (cuLitho는 엔비디아의 소프트웨어 라이브러리로 리소그래피 공정에서 패턴을 생성하는 과정에서 GPU를 사용해 작업속도와 정확도를 높이는 기술로 이미 ASML이 이 기술을 적용하고 있음)
- AWS, 구글 클라우드, 마이크로소프트, 오라클과 Gen AI 협업 확대
- 존슨앤존슨 메드테크(MedTech)와 수술 지원 AI 협업
- 중국 전기차 업체들인 BYD, XPENG, GAC(Aion Hyper, Nuro): 엔비디아의 자율주행 솔루션인 DriveThor를 채택 (DriveThor는 엔비디아의 블랙웰 기반 중앙집중형 자동차 컴퓨팅 플랫폼)
- 루시드와 중국 IM 모터스: 엔비디아의 DriveOrin 기반의 SDV 개발 (DriveOrin은 엔비디아의 고성능 자율주행칩으로 기 확인된 주요 고객사들은 메르세데스, 볼보, 바이두 등)

도표 1. 엔비디아 실적 요약

Date	23.04	23.07	23.10	24.01	24.04F	24.07F	24.10F	25.01F	~23.1	~24.1	~25.1	~26.1
Nvidia (\$ mil)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
매출액	7,192	13,507	18,120	22,103	26,004	28,824	32,086	35,808	26,974	60,922	122,722	166,089
yoy	-13%	101%	206%	265%	262%	113%	77%	62%	0%	126%	101%	35%
qoq	19%	88%	34%	22%	18%	11%	11%	12%				
매출비중												
Data Center	60%	76%	80%	83%	87%	87%	88%	89%	56%	78%	88%	89%
Gaming	31%	18%	16%	13%	10%	9%	9%	8%	34%	17%	9%	8%
Others	9%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	11%	5%	3%	3%
Data Center	4,280	10,323	14,514	18,404	22,563	25,200	28,314	31,769	15,002	47,521	107,847	148,207
yoy	14%	171%	279%	409%	427%	144%	95%	73%	41%	217%	127%	37%
Gaming	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,726	2,808	3,005	9,063	10,447	11,186	13,014
yoy	-38%	22%	82%	56%	18%	10%	-2%	5%	-27%	15%	7%	16%
매출총이익												
GAAP	4,648	9,462	13,400	16,791	20,406	21,762	24,128	27,106	15,355	44,301	91,848	123,854
GPM	64.6%	70.1%	74.0%	76.0%	78.5%	75.5%	75.2%	75.7%	56.9%	72.7%	74.8%	74.6%
Non GAAP	4,802	9,614	13,583	16,959	20,560	21,964	24,385	27,393	15,963	44,958	94,302	125,064
GPM	66.8%	71.2%	75.0%	76.7%	79.1%	76.2%	76.0%	76.5%	59.2%	73.8%	76.8%	75.3%
영업이익												
GAAP	2,140	6,800	10,417	13,615	16,909	17,762	19,828	22,606	4,227	32,972	77,847	104,254
OPM	29.8%	50.3%	57.5%	61.6%	65.0%	61.6%	61.8%	63.1%	15.7%	54.1%	63.4%	62.8%
Non GAAP	3,052	7,776	11,557	14,749	18,059	19,164	21,385	24,193	9,046	37,134	82,801	110,264
OPM	42.4%	57.6%	63.8%	66.7%	69.4%	66.5%	66.7%	67.6%	33.5%	61.0%	67.5%	66.4%
순이익												
GAAP	2,043	6,188	9,243	12,285	14,881	15,238	17,166	19,534	4,370	29,759	67,491	89,312
NPM	28.4%	45.8%	51.0%	55.6%	57.2%	52.9%	53.5%	54.6%	16.2%	48.8%	55.0%	53.8%
Non GAAP	2,713	6,740	10,020	12,839	15,238	16,155	18,215	20,574	8,340	32,312	70,183	92,946
NPM	37.7%	49.9%	55.3%	58.1%	58.6%	56.0%	56.8%	57.5%	30.9%	53.0%	57.2%	56.0%
EPS												
GAAP	0.82	2.48	3.71	4.93	5.98	6.12	6.90	7.85	1.74	11.94	27.12	35.88
yoy	28%	850%	1271%	764%	629%	147%	86%	59%	-55%	586%	127%	32%
Non GAAP	1.09	2.70	4.02	5.16	6.12	6.49	7.32	8.27	3.32	12.96	28.20	37.34
yoy	-19%	425%	594%	487%	462%	141%	82%	60%	-26%	290%	118%	32%

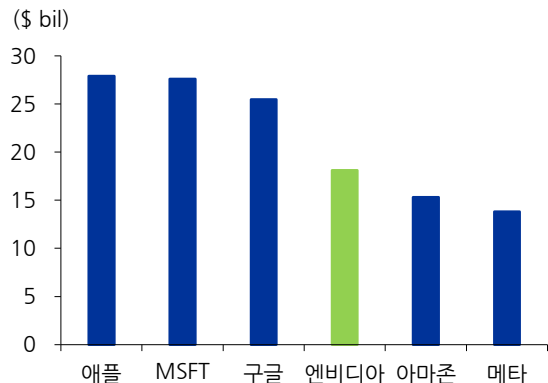
자료: 유진투자증권

도표 2. 반도체 업체들과 매출액 비교



자료: 유진투자증권

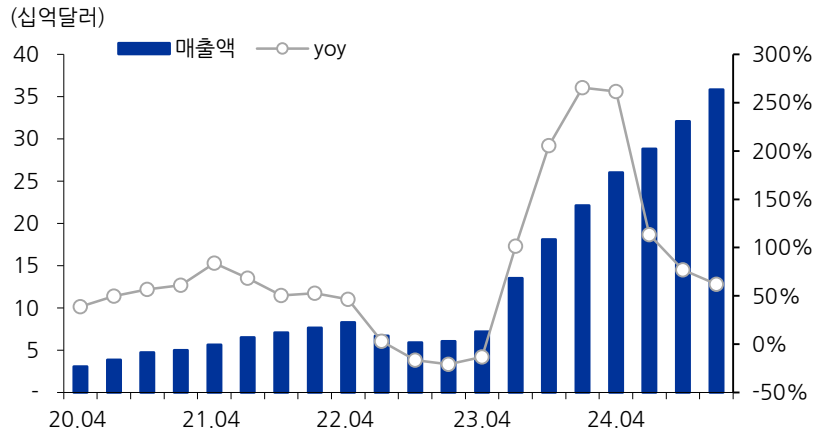
도표 3. 빅테크와 영업이익 비교



자료: 유진투자증권

1분기 엔비디아 매출은 전년동기비 262% 증가

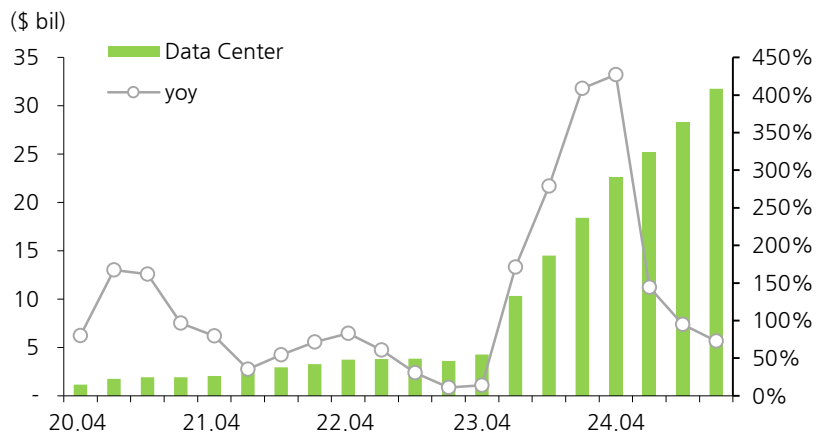
도표 4. 엔비디아 분기 매출 및 YoY



자료: 유진투자증권

데이터센터 부문 매출은 전년비 427% 증가

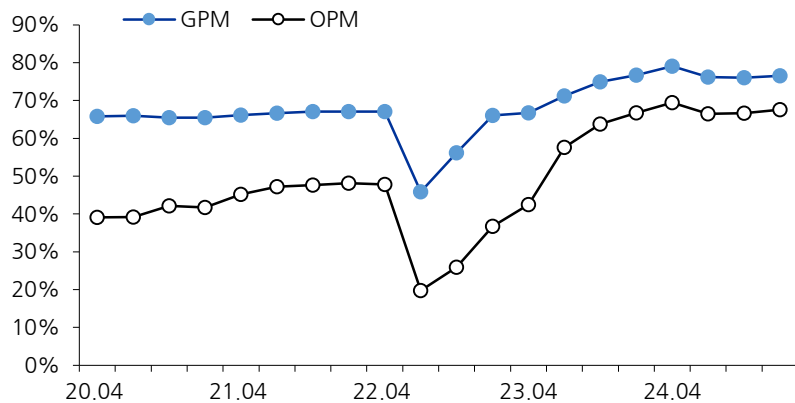
도표 5. 데이터센터 부문 매출 및 YoY



자료: 유진투자증권

4분기 매출은 전년비 265% 상승

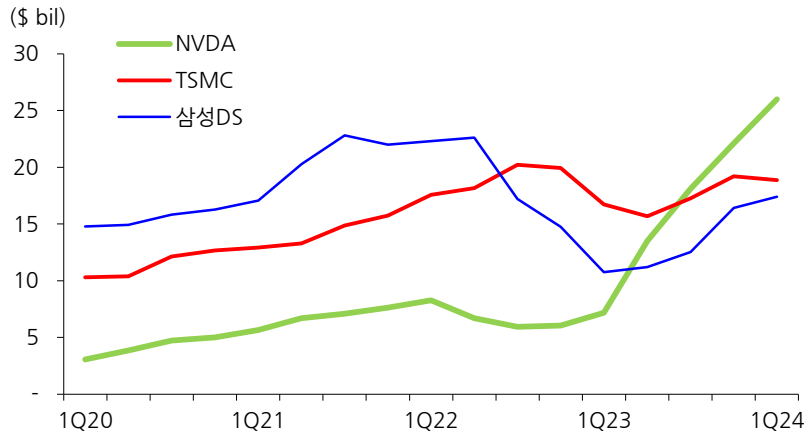
도표 6. 엔비디아 분기 매출 및 YoY



자료: 유진투자증권

한 때 반도체 업체
중 매출 1 등이었던
삼성은 3 등으로...

도표 7. 반도체 빅 3의 분기 매출 추이

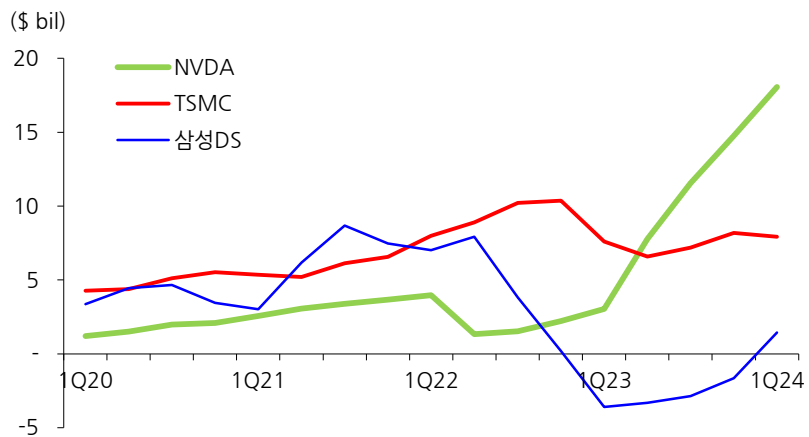


자료: 유진투자증권

코로나 이후 완전히
다른 방향의 길을
걸고 있는 엔비디아
와 삼성전자

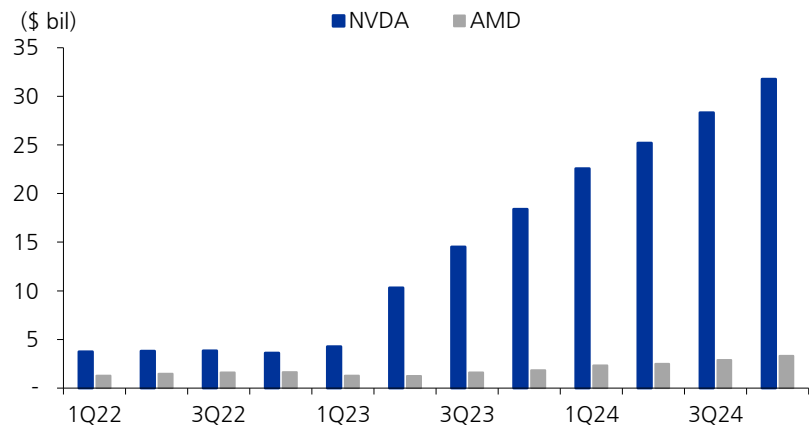
엔비디아의 영업이
익은 삼성전자 반도
체 매출을 상회

도표 8. 반도체 빅 3의 분기 영업이익 추이



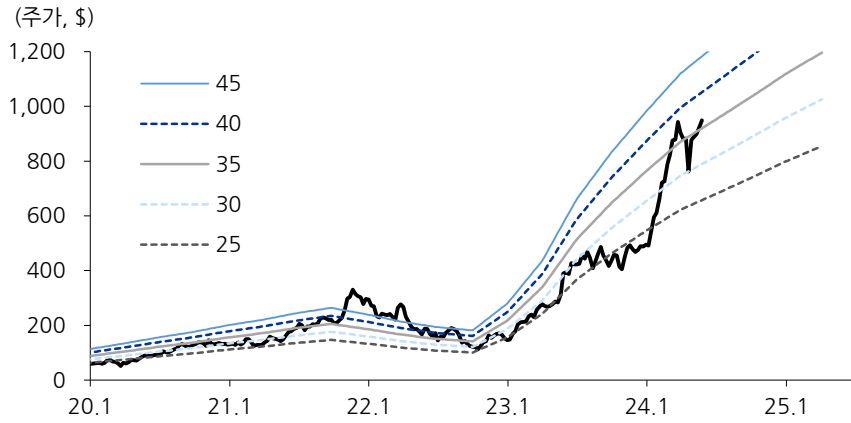
자료: 유진투자증권

도표 9. 데이터센터 부문 매출액 비교 (엔비디아 vs. AMD)



자료: 유진투자증권

도표 10. 엔비디아 P/E 밴드



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)