2024년 8월 30일 | Global Equity

Nvidia (NVDA.US)

높아진 기저 및 눈높이가 부담

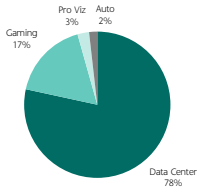
미국

TP(컨센서스)	147.4 USD
CP(8.30)	125.6 USD

Key Data

국가			UNITED STATES
거래소			NASDAQ GS
산업			정보기술
제품/서비스			반도체 & 반도체 장비
홈페이지			www.nvidia.com
시총(십억USD)			3,081.2
시총(조원)			4,105.6
52주최고/최저			140.76/39.23
주요 주주(%)			
VANGUARD GROUP			8.74
블랙록			7.50
주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.1	61.7	157.5
상대	8.7	51.4	133.1

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출	26,974	60,922	122,984	172,940
영업이익	4,224	32,972	80,995	112,845
순이익	4,368	29,760	66,390	91,848
EPS(USD)	0.3	1.2	2.7	3.8
EPS(YOY, %)	(35.0)	364.9	128.4	40.0
ROE(%)	17.9	91.5	90.1	70.3
PER(배)	78.7	50.7	45.7	32.6
PBR(배)	22.7	35.0	33.9	18.5
배당률(%)	0.1	0.0	0.0	0.1

자료: Nvidia, Bloomberg, 하나증권

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
Ra 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY2Q25 Review: 컨센서스는 상회

Nvidia의 회계 기준 25년 2분기 매출액은 300억 달러(YoY +122%, QoQ +15%), Non-GAAP 기준 EPS는 0.68달러(YoY +172%, QoQ +11%)을 기록했다. Bloomberg 컨센서스대비 매출액은 4.6%, EPS는 5.7% 상회했다. 매분기 컨센서스를 상회하고 있지만, 상회폭은 축소되고 있다. 데이터센터 부문의 실적 견인이 지속되었는데, 전년동기대비 155%, 전분기대비 16% 증가한 263억 달러를 기록했다. 데이터센터 매출액 내에서 컴퓨팅은 지난해보다 2.5배 이상, 네트워킹은 2배 이상 성장했다. 대형 클라우드 고객사들의 H200 수요가 강하게 나타났고, 데이터센터 내에서 그들의 비중은 비중은 45% 수준에 달했다. Blackwell은 이번 분기에 고객사에게 샘플을 공급했고, 4분기 매출액 수십억 달러가 반영될 것으로 언급했다. 전사 매출총이익률은 75.7%로 전분기대비 3.2%p 악화되었는데, Blackwell의 낮은 수율이 영향을 준 것으로 파악된다. Blackwell은 수율 개선을 위해 설계 변경이 진행되었고, 차후 이익률 개선 여부가 관전 포인트라 판단한다.

FY3Q25 가이던스: 컨센서스에 준하는 수준

Nvidia는 다음 분기 가이던스로 매출액 318.5~331.5억 달러, 매출총이익률 74.5~75.5%를 제시했다. 실적 발표 직전의 컨센서스대비 매출액 319억 달러를 0~4% 상회하는 수준이다. 아울러 전분기대비 매출액 증가폭도 6~10%로 기존 컨센서스 증가폭인 11%를 하회한다. 컨센서스대비 상회폭, 전분기대비 매출액 증가폭이 미미해 투자자 및 시장 참여자 입장에서는 실망스러운 가이던스라 판단된다. 지난 분기 실적 발표에서 Blackwell 공급 시기가 앞당겨질 수 있을 가능성을 언급했는데, 생산 수율 개선을 위한 설계 변경으로 인해 매출액 발생 시기가 지연될 가능성도 배제할 수 없다. 다만, 기존에도 2분기 중에 고객사 샘플, 연내 매출액 발생을 언급했기 때문에 공식적인 코멘트는 유지되는 것으로 파악된다. 매출총이익률 가이던스가 전분기대비 축소될 것으로 제시된 이유는 앞서 언급된 Blackwell 관련 수율 이슈와 보상 관련 비용이 반영되었기 때문으로 추정된다.

실적 모멘텀 부재

H200의 수요는 견조한 상황이고, 금번 실적 상회의 주요인이기도 했다. 다만, 다음 분기 가이던스가 컨센서스에 준하는 수준에 그치며, 실적 모멘텀을 기대하기 어려워진 상황이다. 아울러 Blackwell 수율 문제와 그로 인한 매출액 지연 우려를 불식시키지 못 했기 때문에 실적과 주가 모두 당분간 지지부진할 것으로 예상된다. 주주환원정책의 일환으로 자사주 매입 500억 달러를 결정했지만, 장외 주가는 6% 하락하며 실적 모멘텀 부재를 반영중이다. 향후 주가 반등에는 Blackwell 관련 수율 해결 및 공급 본격화가 필요할 것으로 판단한다.

도표 1. 분기 실적 추이

(단위: 백만 USD)

FY 기준	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2022	2023	2024
CY 기준	22/10/31	23/01/29	23/04/30	23/07/31	23/10/30	24/01/28	24/05/23	24/08/29			
Sales	5,931	6,051	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	26,914	26,974	60,922
Data Center	3,833	3,616	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272	10,613	15,005	47,525
Gaming	1,574	1,831	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880	12,462	9,067	10,447
Pro Viz	200	226	295	379	416	463	427	454	2,111	1,544	1,553
Auto	251	294	296	253	261	281	329	346	566	903	1,091
Others	73	84	77	66	73	90	78	88	1,162	455	306
YoY	*-17%*	*-21%*	*-13%*	*101%*	*206%*	*265%*	*262%*	*122%*	*61%*	*0%*	*126%*
Data Center	*31%*	*11%*	*14%*	*171%*	*279%*	*409%*	*427%*	*154%*	*58%*	*41%*	*217%*
Gaming	*-51%*	*-46%*	*-38%*	*22%*	*81%*	*56%*	*18%*	*16%*	*61%*	*-27%*	*15%*
Pro Viz	*-65%*	*-65%*	*-53%*	*-24%*	*108%*	*105%*	*45%*	*20%*	*100%*	*-27%*	*1%*
Auto	*86%*	*135%*	*114%*	*15%*	*4%*	*-4%*	*11%*	*37%*	*6%*	*60%*	*21%*
Portion											
Data Center	*65%*	*60%*	*60%*	*76%*	*80%*	*83%*	*87%*	*87%*	*39%*	*56%*	*78%*
Gaming	*27%*	*30%*	*31%*	*18%*	*16%*	*13%*	*10%*	*10%*	*46%*	*34%*	*17%*
Pro Viz	*3%*	*4%*	*4%*	*3%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*8%*	*6%*	*3%*
Auto	*4%*	*5%*	*4%*	*2%*	*1%*	*1%*	*1%*	*1%*	*2%*	*3%*	*2%*

자료: Nvidia, 하나증권
주: Non-GAAP 기준

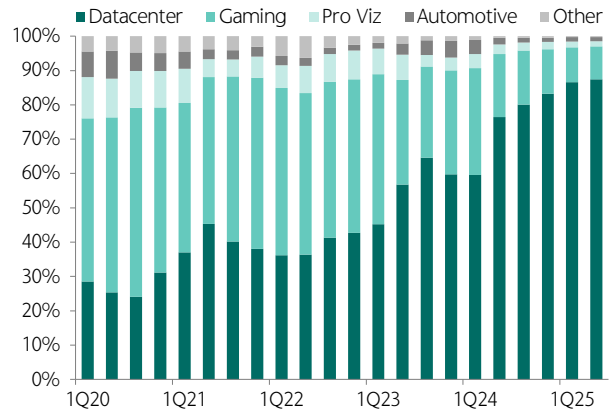
도표 2. Nvidia의 FY3Q25 가이던스

(단위: 십억USD)

	Consensus	Guidance
매출	31.9	31.9~33.2
매출총이익률	76.4%	74.5~75.5%

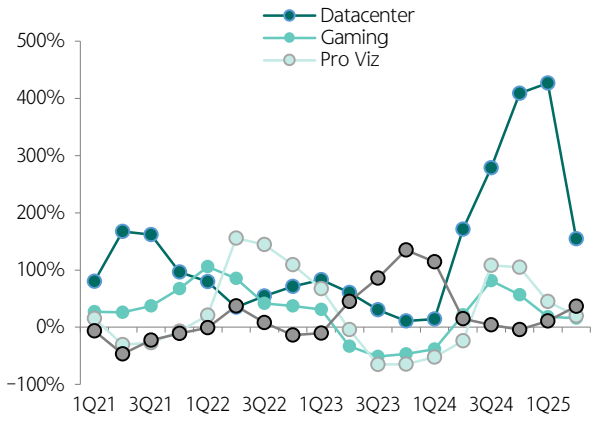
자료: Nvidia, 하나증권
주: Non-GAAP 기준. Consensus는 실적발표 전 기준

도표 3. 응용처별 매출비중 추이



자료: Nvidia, 하나증권

도표 4. 응용처별 YoY 성장률



자료: Nvidia, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	26,914	26,974	60,922	122,984	172,940
매출총이익	17,475	15,356	44,301	93,434	129,809
판관비	7,434	11,132	11,329		
영업이익	10,041	4,224	32,972	80,995	112,845
이자 비용	236	262	257		
기타영업손익	(136)	(219)	(1,103)		
세전이익	9,941	4,181	33,818		
법인세	189	(187)	4,058		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	9,752	4,368	29,760	66,390	91,848
성장율(YoY)					
매출	61.4	0.2	125.9	101.9	40.6
영업이익	121.6	(57.9)	680.6	145.6	39.3
순이익	125.1	(55.2)	581.3	123.1	38.3
수익성(%)					
매출총이익률	64.9	56.9	72.7	76.0	75.1
영업이익률	37.3	15.7	54.1	65.9	65.3
순이익률	36.2	16.2	48.8	54.0	53.1

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표

(단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	13,690	16,055	28,829	23,073	44,345
현금성자산	10,896	847	1,990	3,389	7,280
매출채권	1,657	2,429	4,650	3,827	9,999
비유동자산	3,625	12,736	15,358	18,109	21,383
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	2,292	2,856	3,607	4,845	5,260
자산총계	17,315	28,791	44,187	41,182	65,728
유동부채	1,784	3,925	4,335	10,631	10,631
비유동부채	3,327	7,973	13,240	12,518	12,119
부채총계	5,111	11,898	17,575	19,081	22,750
자본금	7,046	8,722	10,388	11,973	13,134
이익잉여금	5,158	8,171	16,224	10,128	29,844
자본총계	12,204	16,893	26,612	22,101	42,978

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	0.4	0.3	1.2	2.7	3.8
BPS	1.1	0.9	1.7	3.7	6.8
SPS	1.1	1.1	2.5	5.1	7.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
주가지표(배)					
PER	57.4	78.7	50.7	45.7	32.6
PBR	21.5	22.7	35.0	33.9	18.5
EV/EBITDA	49.5	84.0	42.8	37.7	26.0
PSR	21.2	18.8	24.7	25.1	17.8
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
재무비율(%)					
ROE	44.8	17.9	91.5	90.1	70.3
ROA	26.7	10.2	55.7	66.7	55.8
ROIC	32.6	12.3	82.4	-	-
부채비율	44.5	54.4	25.7	-	-
유동비율	6.7	3.5	4.2	-	-
이자보상배율(배)	42.5	16.1	128.3	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표

(단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	4,761	5,822	9,108	5,641	28,090
감가/무형상각비	381	1,098	1,174	1,544	1,508
비현금자본증감	689	(866)	(3,555)	(2,459)	(4,236)
투자활동	6,145	(19,675)	(9,830)	7,375	(10,566)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(489)	(1,128)	(976)	(1,833)	(1,069)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(792)	3,804	1,865	(11,617)	(13,633)
배당금	(390)	(395)	(399)	(398)	(395)
단기부채증감	0	0	(1,000)	0	(1,250)
장기부채증감	0	0	0	0	0
자본금증감	149	194	281	(9,684)	(9,130)
잉여현금흐름	4,272	4,694	8,132	3,808	27,021

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 8월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.