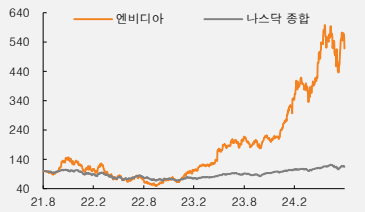
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.8.30

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**USD 180**
현재주가(24/8/29)	USD 118
상승여력	53.1%

나스닥 종합(p)	17,516.43
EPS 성장률(24F,%)	132.4
P/E(24F,x)	42.0
배당수익률(%)	0.0
시가총액(십억USD)	2,884.48
시가총액(조원)	3,849.92
상장주식수(백만주)	24,530.0
60일 평균 거래대금(십억USD)	41.63
52주 최저가(USD)	40.33
52주 최고가(USD)	135.58

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.4	48.6	141.0
상대주가	4.5	36.5	91.9



[반도체]
김영건
younggun.kim.a@miraeasset.com

NVDA US · 글로벌 테크 · 미국

엔비디아

블랙웰보다 소중한 것

실적 리뷰 및 주요 포인트

동사의 **FY2Q25** 실적은 매출액 $30.0B (YoY +122%, QoQ +15.3%), 영업이익 $18.6B (YoY +174%, QoQ +10.2%, GAAP)을 기록하며 시장 기대치를 상회했다.

부문별로는 데이터센터향이 $26.7B (QoQ +16.4%)를 기록하며 87.5%의 비중을 차지했다. 이 중 45%가 클라우드 사업자향이며, 40% 이상이 추론을 목적으로 판매되었다(4개분기 누적 기준). 지역별로는 미국향 매출액이 $43.3B (QoQ -3.5%)로 여전히 최대 비중(43.3%)을 차지했지만 전분기 대비 감소한 모습을 보였다.

미국향 매출액이 QoQ 감소한 것은 13분기 만에 처음이다. 중국, 대만 등 기타 지역은 모두 QoQ +30% 이상의 성장률을 기록했다. 미국 본토의 주요 데이터센터에서는 Blackwell에 대한 대기 수요로 인해 일부 매출 공백이 발생한 것으로 보이며, 그 외의 지역에서는 강한 Hopper 수요가 지속됨에 따라 전사 매출액을 지지한 것으로 판단한다. 최근 제기되었던 Blackwell 품질 이슈에 대해서는, 양산 수율 개선을 위해 일부 Mask 수정이 있었으나 완료된 상태이며, GPU의 기능상 변경은 없었음을 공식 발표했다. 또한, 4분기(10월 ~) 부터는 출하를 시작해 분기내 수십억 달러의 매출액을 기록할 것을 예고했다.

FY3Q25 매출액 가이던스는 $32.5B로 시장기대치($31.7B)를 상회했다. 3분기 매출 전망에는 Hopper 아키텍처의 지속적인 성장과 Blackwell 샘플링이 반영되어 있다. GPM은 75%로 소폭 하락할 것으로 전망했다.

투자 포인트는 살아있다. Omnivers 그리고 NIM

지난 7월 당사가 동사에 대한 커버리지를 개시(참고: 링크)하며 주목한 투자포인트는 단지 GPU의 제품적 우수성 뿐만 아니라, GPU 생태계를 강화시킬 수 있는 1) 합성데이터 플랫폼(Omniverse), 2) 시장지배력 강화 전략(NIM. Sovereign AI, AI Foundry) 등이다. 비록 금번 실적 발표에서는 Blackwell의 이슈로 주목받지 못했으나, 동사는 150개의 고객에서 NIM을 적용하고 있으며, 연중 S/W 및 서비스 매출액이 20억달러에 도달할 것을 언급했다. 서비스 매출액은 결국 동사 GPU에 대한 Lock in을 강화시키는 요인이기에 단순히 매출액의 한계를 넘어서는 의미가 있다.

급격히 변동한 주가와는 다르게 동사 실적 전망치의 변화는 크지 않다고 판단되며, 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다.

결산기 (01월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (억USD)	270	609	1,233	1,514	1,796
영업이익 (억USD)	42	330	776	987	1,235
영업이익률 (%)	15.6	54.2	62.9	65.2	68.8
순이익 (억USD)	44	298	689	874	1,089
EPS (USD)	0.18	1.21	2.80	3.55	4.43
ROE (%)	17.9	91.5	94.3	59.5	44.5
P/E (배)	111.2	51.0	42.0	33.1	26.6
P/B (배)	21.8	35.3	28.0	15.2	9.7

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 엔비디아 연간 실적 추이 및 전망 (US$mn, %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	**11,716**	**10,918**	**16,675**	**26,914**	**26,974**	**60,922**	**123,286**	**151,392**	**179,574**
Data Center	2,932	2,983	6,696	10,613	15,005	47,525	108,532	133,572	158,626
Gaming	6,246	5,518	7,759	12,462	9,067	10,447	11,074	12,735	14,008
Professional Visualization	1,130	1,212	1,053	2,111	1,544	1,553	1,786	2,322	2,902
Auto	641	700	536	566	903	1,091	1,582	2,405	3,607
OEM & Other	767	505	631	1,162	455	306	312	359	431
US	1,506	886	3,214	4,349	8,292	26,966	56,539	68,818	83,427
Taiwan	3,360	3,025	4,531	8,544	6,986	13,405	23,346	31,667	40,842
China	2,801	2,431	3,886	7,111	5,785	10,306	14,612	16,900	17,865
Others(+Singapore)	4,049	4,576	5,044	6,910	5,911	10,245	28,789	34,007	37,440
Proportion	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Data Center	25.0	27.3	40.2	39.4	55.6	78.0	88.0	88.2	88.3
Gaming	53.3	50.5	46.5	46.3	33.6	17.1	9.0	8.4	7.8
Professional Visualization	9.6	11.1	6.3	7.8	5.7	2.5	1.4	1.5	1.6
Auto	5.5	6.4	3.2	2.1	3.3	1.8	1.3	1.6	2.0
OEM & Other	6.5	4.6	3.8	4.3	1.7	0.5	0.3	0.2	0.2
US	12.9	8.1	19.3	16.2	30.7	44.3	45.9	45.5	46.5
Taiwan	28.7	27.7	27.2	31.7	25.9	22.0	18.9	20.9	22.7
China	23.9	22.3	23.3	26.4	21.4	16.9	11.9	11.2	9.9
Others(+Singapore)	34.6	41.9	30.2	25.7	21.9	16.8	23.4	22.5	20.8
YoY growth	20.6	-6.8	52.7	61.4	0.2	125.9	102.4	22.8	18.6
Datacenter	51.8	1.7	124.5	58.5	41.4	216.7	128.4	23.1	18.8
Gaming	13.3	-11.7	40.6	60.6	-27.2	15.2	6.0	15.0	10.0
Professional Visualization	21.1	7.3	-13.1	100.5	-26.9	0.6	15.0	30.0	25.0
Auto	14.9	9.2	-23.4	5.6	59.5	20.8	45.0	52.0	50.0
OEM & Other	-1.4	-34.2	25.0	84.2	-60.8	-32.7	2.0	15.0	20.0
US	18.2	-41.2	262.8	35.3	90.7	225.2	109.7	21.7	21.2
Taiwan	12.3	-10.0	49.8	88.6	-18.2	91.9	74.2	35.6	29.0
China	47.7	-13.2	59.9	83.0	-18.6	78.2	41.8	15.7	5.7
Others(+Singapore)	14.0	13.0	10.2	37.0	-14.5	73.3	181.0	18.1	10.1
COGS	4,545	4,150	6,280	9,440	11,618	16,621	28,899	33,656	41,302
Gross Profit	7,171	6,768	10,395	17,474	15,356	44,301	94,386	117,736	138,272
GP Margin	61.2	62.0	62.3	64.9	56.9	72.7	76.6	77.8	77.0
SG&A	3,367	3,922	5,863	7,433	11,132	11,330	14,716	15,223	19,228
% of sales	28.7	35.9	35.2	27.6	41.3	18.6	11.9	10.1	10.7
Operating Profit	3,804	2,846	4,532	10,041	4,224	32,971	79,670	102,513	119,045
YoY growth	18.5	-25.2	59.2	121.6	-57.9	680.6	141.6	28.7	16.1
OP Margin	32.5	26.1	27.2	37.3	15.7	54.1	64.6	67.7	66.3
Non-operating Income	92	124	-124	-100	-43	847	1,342	800	800
Pretax Income	3,896	2,970	4,408	9,941	4,181	33,818	81,012	103,313	119,845
Tax	123	174	76	188	-187	4,059	11,246	14,464	16,778
Tax Rate	3.2	5.9	1.7	1.9	-4.5	12.0	13.9	14.0	14.0
Net Income	4,141	2,796	4,332	9,753	4,368	29,759	69,767	88,849	103,066
Owners of Parent Equity	4,141	2,796	4,332	9,753	4,368	29,759	69,767	88,849	103,066
Non-Controlling Interests Equity	0	0	0	0	0	0	0	0	0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엔비디아 분기 실적 추이 및 전망 (US$mn, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Revenue	8,288	6,704	5,931	6,051	7,192	13,507	18,120	22,103	26,044	30,040	32,500	34,702	35,000	37,000	39,500	39,892
Data Center	3,750	3,806	3,833	3,616	4,284	10,323	14,514	18,404	22,563	26,272	28,373	30,364	30,450	31,931	34,168	34,706
Gaming	3,620	2,042	1,574	1,831	2,240	2,486	2,856	2,865	2,647	2,880	3,088	3,297	3,360	3,774	3,950	3,790
Professional Viz	622	496	200	226	295	379	416	463	427	454	520	521	595	629	632	678
Auto	138	220	251	294	296	253	261	281	329	346	390	416	490	555	593	598
OEM & Other	158	140	73	84	77	66	73	90	78	88	130	104	105	111	158	120
US	1,932	1,988	2,148	2,224	2,385	6,043	6,302	12,236	13,496	13,022	14,370	15,651	15,785	16,687	17,993	18,353
Taiwan	2,777	1,204	1,153	1,852	1,796	2,839	4,333	4,437	4,373	5,740	6,334	6,899	7,097	7,653	8,333	8,584
China	2,081	1,602	1,148	954	1,590	2,740	4,030	1,946	2,491	3,667	4,047	4,407	4,001	4,018	4,375	4,507
Others	1,498	1,910	1,482	1,021	1,421	1,885	3,455	3,484	5,684	7,611	7,749	7,745	8,117	8,643	8,799	8,448
Proportion	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Data Center	45.2	56.8	64.6	59.8	59.6	76.4	80.1	83.3	86.6	87.5	87.3	87.5	87.0	86.3	86.5	87.0
Gaming	43.7	30.5	26.5	30.3	31.1	18.4	15.8	13.0	10.2	9.6	9.5	9.5	9.6	10.2	10.0	9.5
Professional Viz	7.5	7.4	3.4	3.7	4.1	2.8	2.3	2.1	1.6	1.5	1.6	1.5	1.7	1.7	1.6	1.7
Auto	1.7	3.3	4.2	4.9	4.1	1.9	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5	1.5
OEM & Other	1.9	2.1	1.2	1.4	1.1	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
US	23.3	29.7	36.2	36.8	33.2	44.7	34.8	55.4	51.8	43.3	44.2	45.1	45.1	45.1	45.6	46.0
Taiwan	33.5	18.0	19.4	30.6	25.0	21.0	23.9	20.1	16.8	19.1	19.5	19.9	20.3	20.7	21.1	21.5
China	25.1	23.9	19.4	15.8	22.1	20.3	22.2	8.8	9.6	12.2	12.5	12.7	11.4	10.9	11.1	11.3
Others	18.1	28.5	25.0	16.9	19.8	14.0	19.1	15.8	21.8	25.3	23.8	22.3	23.2	23.4	22.3	21.2
YoY growth	46.4	3.0	-16.5	-20.8	-13.2	101.5	205.5	265.3	262.1	122.4	79.4	57.0	34.4	23.2	21.5	15.0
Datacenter	83.1	60.9	30.6	10.8	14.2	171.2	278.7	409.0	426.7	154.5	95.5	65.0	35.0	21.5	20.4	14.3
Gaming	31.2	-33.3	-51.1	-46.5	-38.1	21.7	81.4	56.5	18.2	15.8	8.1	15.1	26.9	31.0	27.9	15.0
Professional Viz	67.2	-4.4	-65.3	-64.9	-52.6	-23.6	108.0	104.9	44.7	19.8	25.0	12.4	39.3	38.5	21.5	30.3
Auto	-10.4	44.7	85.9	135.2	114.5	15.0	4.0	-4.4	11.1	36.8	49.4	48.2	48.9	60.4	51.9	43.7
OEM & Other	-51.7	-65.8	-68.8	-56.3	-51.3	-52.9	0.0	7.1	1.3	33.3	78.1	15.7	34.6	26.1	21.5	15.0
US	46.4	3.0	-16.5	-20.8	-13.2	101.5	205.5	265.3	262.1	122.4	79.4	57.0	34.4	23.2	21.5	15.0
Taiwan	151.6	99.6	90.8	52.4	23.4	204.0	193.4	450.2	465.9	115.5	128.0	27.9	17.0	28.1	25.2	17.3
China	55.7	-38.6	-47.3	-29.1	-35.3	135.8	275.8	139.6	143.5	102.2	46.2	55.5	62.3	33.3	31.6	24.4
Others	49.6	-6.9	-43.1	-51.9	-23.6	71.0	251.0	104.0	56.7	33.8	0.4	126.5	60.6	9.6	8.1	2.3
QoQ growth	8.4	-19.1	-11.5	2.0	18.9	87.8	34.2	22.0	17.8	15.3	8.2	6.8	0.9	5.7	6.8	1.0
Datacenter	14.9	1.5	0.7	-5.7	18.5	141.0	40.6	26.8	22.6	16.4	8.0	7.0	0.3	4.9	7.0	1.6
Gaming	5.8	-43.6	-22.9	16.3	22.3	11.0	14.9	0.3	-7.6	8.8	7.2	6.8	1.9	12.3	4.7	-4.1
Professional Viz	-3.3	-20.3	-59.7	13.0	30.5	28.5	9.8	11.3	-7.8	6.3	14.5	0.1	14.3	5.7	0.5	7.3
Auto	10.4	59.4	14.1	17.1	0.7	-14.5	3.2	7.7	17.1	5.2	12.7	6.8	17.7	13.3	6.8	1.0
OEM & Other	-17.7	-11.4	-47.9	15.1	-8.3	-14.3	10.6	23.3	-13.3	12.8	47.7	-19.9	0.9	5.7	42.3	-24.3
US	32.4	2.9	8.0	3.5	7.2	153.4	4.3	94.2	10.3	-3.5	10.4	8.9	0.9	5.7	7.8	2.0
Taiwan	6.3	-56.6	-4.2	60.6	-3.0	58.1	52.6	2.4	-1.4	31.3	10.4	8.9	2.9	7.8	8.9	3.0
China	4.9	-23.0	-28.3	-16.9	66.7	72.3	47.1	-51.7	28.0	47.2	10.4	8.9	-9.2	0.4	8.9	3.0
Others	-5.7	27.5	-22.4	-31.1	39.2	32.7	83.3	0.8	63.1	33.9	1.8	-0.0	4.8	6.5	1.8	-4.0
COGS	2,857	3,789	2,754	2,218	2,544	4,045	4,720	5,312	5,638	7,480	8,125	9,716	8,400	9,250	9,875	9,973
Gross Profit	5,431	2,915	3,177	3,833	4,648	9,462	13,400	16,791	20,406	22,560	24,375	24,985	26,600	27,750	29,625	29,919
GP Margin	65.5	43.5	53.6	63.3	64.6	70.1	74.0	76.0	78.4	75.1	75.0	72.0	76.0	75.0	75.0	75.0
Operating Profit	1,868	499	601	1,256	2,140	6,800	10,417	13,614	16,909	18,642	20,765	21,295	22,898	23,975	25,759	26,039
YoY growth	-4.5	-79.6	-77.5	-57.7	14.6	1,262.7	1,633.3	983.9	690.1	174.1	99.3	56.4	35.4	28.6	24.0	22.3
QoQ growth	-37.1	-73.3	20.4	109.0	70.4	217.8	53.2	30.7	24.2	10.2	11.4	2.6	7.5	4.7	7.4	1.1
OP Margin	22.5	7.4	10.1	20.8	29.8	50.3	57.5	61.6	64.9	62.1	63.9	61.4	65.4	64.8	65.2	65.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

엔비디아 (NVDA US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**609**	**1,233**	**1,514**	**1,796**
매출원가	**160**	**310**	**375**	**399**
매출총이익	**449**	**923**	**1,139**	**1,397**
판매비와관리비	**120**	**147**	**152**	**163**
영업이익	**330**	**776**	**987**	**1,235**
비영업손익	**8**	**14**	**17**	**17**
금융손익	6	23	62	108
관계기업관련손익	0	0	0	0
기타이익추가	2	-9	-45	-91
법인세차감전순이익	338	790	1,004	1,252
법인세	41	104	131	163
당기순이익	**298**	**689**	**874**	**1,089**
지배주주	298	689	874	1,089
비지배주주	0	0	0	0

Growth & Margins (%)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액증가율	125.6	102.5	22.8	18.6
매출총이익증가율	178.9	105.6	23.4	22.7
영업이익증가율	685.7	135.2	27.2	25.1
순이익증가율	577.3	131.2	26.9	24.6
EPS증가율	586.3	132.4	26.8	24.7
매출총이익률	73.7	74.9	75.2	77.8
영업이익률	54.2	62.9	65.2	68.8
당기순이익률	48.9	55.9	57.7	60.6

예상 재무상태표 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**443**	**1,119**	**2,032**	**3,287**
현금성자산	73	530	1,354	2,131
매출채권	100	149	171	292
재고자산	53	74	85	146
기타유동자산	217	366	422	718
비유동자산	**214**	**254**	**249**	**280**
투자자산	15	49	56	95
유형자산	53	44	33	25
무형자산	55	54	54	54
기타비유동자산	91	107	106	106
자산총계	**657**	**1,373**	**2,282**	**3,568**
유동부채	**106**	**199**	**227**	**378**
매입채무	27	36	42	71
단기차입금	0	0	0	0
기타유동부채	79	163	185	307
비유동부채	**121**	**142**	**151**	**197**
장기금융부채	85	85	85	85
기타비유동부채	36	57	66	112
부채총계	**228**	**341**	**377**	**575**
지배주주지분(연결)	**430**	**1,032**	**1,904**	**2,993**
자본금	0	0	0	0
자본잉여금	131	127	127	127
이익잉여금	298	905	1,778	2,866
기타	1	0	-1	0
비지배주주지분(연결)	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**430**	**1,032**	**1,904**	**2,993**

예상 현금흐름표 (요약)

(억USD)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**281**	**697**	**819**	**967**
당기순이익	298	689	874	1,089
감가상각비	15	15	11	8
기타	-32	-7	-66	-130
투자활동 현금흐름	**-106**	**-145**	**10**	**-187**
- 자본적 지출(CAPEX)	-11	-4	0	0
기타	-95	-141	10	-187
재무활동 현금흐름	**-136**	**-96**	**-3**	**-3**
배당금	4	0	0	0
자본 증가	12	-5	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	0	0	0
기타	-140	-91	-3	-3
현금의 증감	39	457	825	777
기초현금	34	73	530	1,354
기말현금	73	530	1,354	2,131

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (배)	51.0	42.0	33.1	26.6
P/S (배)	24.9	23.5	19.1	16.1
P/B (배)	35.3	28.0	15.2	9.7
EV/EBITDA (배)	43.6	38.1	29.3	22.7
EPS (USD)	1.21	2.80	3.55	4.43
BPS (USD)	1.74	4.19	7.74	12.17
DPS (USD)	0.02	0.02	0.02	0.02
배당성향 (%)	1.7	0.7	0.6	0.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회전율 (회)	8.8	9.9	9.5	7.7
재고자산회전율 (회)	11.7	19.4	19.0	15.5
매입채무 회전율 (회)	8.2	9.8	9.6	7.1
ROA (%)	55.7	67.9	47.8	37.2
ROE (%)	91.5	94.3	59.5	44.5
ROIC (%)	139.5	306.6	402.7	439.6
부채비율 (배)	52.9	33.0	19.8	19.2
유동비율 (배)	417.1	563.2	897.0	870.3
순차입금/자기자본 (배)	-37.9	-72.7	-85.2	-88.8

자료: 엔비디아, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.