

Bloomberg 최고목표주가 **USD 360.00**

현재주가 (20/04/16) **USD 294.70**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

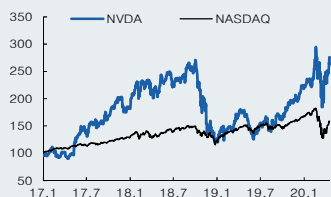
상승여력 **22.2%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
76%	14%	10%

EPS 성장률 (21F,%)	34.5
P/E(21F,x)	41.5
MKT P/E(21F,x)	20.1
배당수익률(%)	0.22
시가총액(십억USD)	180.5
시가총액(조원)	220.0
유통주식수(백만주)	586.5
52주 최저가(USD)	132.60
52주 최고가(USD)	316.32

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.6	51.7	57.3
상대주가	22.5	62.4	63.0



[글로벌 Tech]

류영호 Young Ryu
 02-3774-1449
 young.ryu@miraeasset.com

엔비디아 Nvidia

(NVDA US)

Mellanox 합병 승인

기다렸던 멜라녹스와의 합병 승인

2018년 10월부터 멜라녹스는 매각의사를 밝혔고 이후 12월 자일링스(XLNX US)의 인수 제안을 시작으로 마이크로소프트(M-SFT US), 인텔(INTC US), 브로드컴(AVGO US) 등 다양한 업체들의 관심을 한 몸에 받았다. 자일링스의 최초 인수 제안 금액은 55억달러였으나 타 업체들이 인수가격을 올리며 결국 불발되고 말았다. 이후 엔비디아는 지난 2019년 3월 11일 멜라녹스를 69억달러에 인수 한다고 발표하였고 미국과 유럽 승인을 받고 중국의 합병 승인만 남겨두고 있는 상태였다. 예상보다는 늦어졌지만 4월 16일 중국은 양사의 합병을 승인 하였다. 엔비디아는 오는 4월 27일 합병을 완료할 예정이며 완료 이후 멜라녹스의 실적이 반영될 예정이다. 작년 실적 기준으로 단순 합산을 통해 매출액은 +12.2%, EPS는 +7.6% 상승하는 효과가 있다.

미래 데이터센터와 고성능 컴퓨터의 필수인 인피니밴드

멜라녹스는 인피니밴드에서는 최고 강자이다. 인피니밴드는 스위치방식의 통신 연결 방식이다. 인피니밴드는 1999년 기존 서버의 한계를 느낀 유명 IT업체들이 개발하고 있던 차세대 통신 방식인 Future I/O와 Next Generation I/O를 결합하여 탄생되었다. 기존의 통신프로토콜은 공유 구조로 되어있어 한가지 작업 또는 한가지의 장비와 통신 할 수 있는데 반해 인피니밴드는 여러 장비간의 통신을 동시 다발적으로 처리할 수 있어 일부 장비에 문제가 있어도 안정적으로 작동이 가능하며 직렬방식으로 연결되어 빠른 속도를 자랑한다.

인피니밴드는 높은 스루풋, 낮은 지연시간, 높은 안정성과 확장성의 특징으로 고성능 컴퓨터와 데이터 센터에서 각광 받고 있다. 특히 대량의 데이터를 빠른 시간 안에 처리해야 하는 차세대 데이터센터의 표준으로 자리잡아 가고 있다. 엔비디아와 멜라녹스는 이미 슈퍼컴퓨터에서 함께 사용되어 왔다. 2019년 하반기 전세계 슈퍼컴퓨터 Top 10에서 상위 2개 모델을 포함 총 5개의 모델에 양사의 GPU와 인피니밴드가 사용되었다.

중장기 성장 동력확보는 긍정적

엔비디아는 멜라녹스 인수를 통해 현재 성장동력으로 자리잡은 데이터센터 사업과 큰 시너지를 얻을 수 있고 그 동안 문제로 지적되었던 게이밍 부분의 높은 의존도도 해결 할 수 있다고 판단된다. COVID-19 이후 섹터내에서 상대적으로 주가 상승폭이 높았던 것을 감안한다면 단기 매력도는 낮다고 판단된다. 하지만 올해 출시될 새로운 제품과 멜라녹스와의 합병을 통한 중장기 성장동력 확보는 긍정적이다.

결산기 (1월)	1/18	1/19	1/20	1/21F	1/22F	1/23F
매출액 (십억USD)	9.7	11.7	10.9	12.9	15.0	17.0
영업이익 (십억USD)	3.2	3.8	2.8	4.9	6.1	7.1
영업이익률 (%)	33.05	32.47	26.07	38.28	40.80	41.65
순이익 (십억USD)	3.05	4.14	2.80	3.81	4.71	5.25
EPS (USD)	5.1	6.8	4.6	6.2	7.6	9.1
ROE (%)	46.1	49.3	26.0	29.4	29.4	26.3
P/E (배)	52.6	26.4	54.6	41.5	33.7	30.3
P/B (배)	19.7	10.4	12.6	12.1	9.5	7.6

주: GAAP

자료: 엔비디아 Nvidia, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 엔비디아 Valuation (2019년 멜라노스 실적 단순 합산 반영시)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,910	9,714	11,716	10,918	14,080	16,391
YoY (%)	-	40.6%	20.6%	-6.8%	29.0%	16.4%
P/E(x)	43.0	52.6	26.3	54.6	42.5	36.6
2021년 EPS 추정	6.9					
타겟 P/E (x)	44.8	최근 3년 평균 P/E				
목표주가(US\$)	310 2019년 멜라노스 실적 단순 합산 반영					

자료: 미래에셋대우 리서치센터 추정

표 2. Nvidia 실적 전망

(US\$mn)

	FY2020				FY2021F				FY19	FY20	FY21F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
Revenue (Total)	2220	2579	3014	3105	2984	3161	3429	3484	11716	10918	13058
Platform Segments											
Gaming	1055	1313	1659	1491	1342	1436	1608	1640	6246	5518	6026
Professional Visualization	266	291	324	331	305	323	345	338	1130	1212	1311
Datacenter	634	655	726	968	1045	1098	1142	1176	2932	2983	4461
Automotive	166	209	162	163	163	166	175	182	641	700	685
OEM & IP	99	111	143	152	129	138	159	148	767	505	574
Platform Segments (% of sales)											
Gaming	48%	51%	55%	48%	45%	45%	47%	47%	53%	51%	46%
Professional Visualization	12%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	10%
Datacenter	29%	25%	24%	31%	35%	35%	33%	34%	25%	27%	34%
Automotive	7%	8%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
OEM & IP	4%	4%	5%	5%	4%	4%	5%	4%	7%	5%	4%
Platform Segments (QoQ)											
Revenue (Total)	0.7%	16.2%	16.9%	3.0%	-3.9%	5.9%	8.5%	1.6%			
Gaming	11%	24.5%	26.4%	-10.1%	-10.0%	7.0%	12.0%	2.0%			
Professional Visualization	-9%	9.4%	11.3%	2.2%	-8.0%	6.0%	7.0%	-2.0%			
Datacenter	-7%	3.3%	10.8%	33.3%	8.0%	5.0%	4.0%	3.0%			
Automotive	2%	25.9%	-22.5%	0.6%	0.0%	2.0%	5.0%	4.0%			
OEM & IP	-15%	12.1%	28.8%	6.3%	-15.0%	7.0%	15.0%	-7.0%			
Platform Segments (YoY)											
Revenue (Total)	-30.8%	-17.4%	-5.2%	40.8%	34.4%	22.6%	13.8%	12.2%	20.6%	-6.8%	19.6%
Gaming	-38.8%	-27.3%	-6.0%	56.3%	27.2%	9.4%	-3.1%	10.0%	13%	-12%	9%
Professional Visualization	6.0%	3.6%	6.2%	13.0%	14.5%	10.9%	6.6%	2.3%	21%	7%	8%
Datacenter	-9.6%	-13.8%	-8.3%	42.6%	64.9%	67.6%	57.2%	21.5%	52%	2%	50%
Automotive	14.5%	29.8%	-5.8%	0.0%	-1.8%	-20.4%	7.8%	11.4%	15%	9%	-2%
OEM & IP	-74.4%	-4.3%	-3.4%	31.0%	30.5%	24.5%	11.2%	-2.7%	-1%	-34%	14%
GPM(%)	58%	60%	64%	65%	65%	65%	65%	65%	61%	62%	65%
Operating Income	358	571	927	990	937	1034	1136	1135	3804	2846	4243
Net income	394	552	899	950	905	996	1093	1092	4142	2795	4086

주: 1월 결산, FY21F에 Mellanox 실적 미포함

자료: Nvidia, 미래에셋대우 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.