

## 엔비디아 Nvidia (NVDA US)

## 4Q23(FY) Review: Inflection Point

Bloomberg  
평균목표주가USD 237.54  
상승여력: 14.6%

류영호 young.ryu@miraeasset.com

## 4Q23(FY) Review

## 게이밍/자동차 부분 선방, 기대 이상의 실적 기록

- 4분기 매출액 60.5억달러 전년 대비 -20.8%, 시장예상 상회
- 게이밍: 전년대비 -46.5% 하락한 18.3억달러 기록, 스위치 판매 감소/중국 락다운 이슈를 양호한 RTX 40시리즈 판매로 상쇄. 경쟁사 부진에 따른 일부 반사 수혜
- 데이터센터: 락다운 이슈로 중국시장은 3분기에 이어 부진 지속, 하지만 견조한 북미 클라우드 서비스 업체들 수요로 매출은 전년대비 10.8% 성장
- 자동차: 전년대비 135.2% 성장한 2.9억달러, 분기 최대 매출액 기록
- 재고상각을 포함한 대규모 재고조정이 마무리되며 GPM은 60%대로 정상화

## 전망 및 가이드언스

## 기대되는 하반기 데이터센터

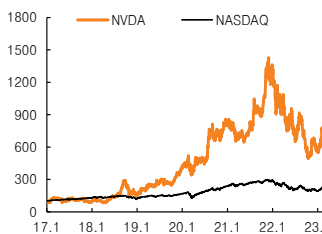
- 1분기 가이드언스 매출액 65억달러 +/- 2%, 시장 예상 63.5억달러 상회. 1분기 전 사업부 전분기 대비 성장. GPM은 64.1%로 정상화 전망
- 게이밍: 나머지 재고 소진은 상반기내 마무리될 것으로 예상. 중국 리오프닝으로 부진했던 중국 수요 회복 및 신규 RTX 40시리즈 출시 효과 기대
- 데이터센터: H100 본격적인 출하가 시작되며 전분기/전년 대비 성장 예상. 1분기를 시작으로 데이터센터 매출 성장이 가속화될 것으로 기대, 올해 실적의 성장동력이 될 것
- AI Cloud Services, 주요 클라우드 업체들과 협업 체결. GTC 2023에서 세부 내용 공개

## Implication

## 단기 가파른 주가 상승 및 벨류에이션 부담은 존재하나 장기적인 관점에서는 기회

- 24년(FY)기준 P/E 47.8배, 과거 2017-18년 데이터센터 성장 초기 평균 P/E 48배
- AI 도입 확대의 최대 수혜, 실적 회복/데이터센터 부분의 성장이 기대되는 만큼 주가 조정은 중장기 관점에서 좋은 매수 기회로 활용

## Key data



현재주가 (23/02/22, USD)	207.84	시가총액 (십억USD)	510.5
지수 (23/02/22, p)	11,507.07	시가총액 (조원)	661.93
EPS 성장률 (24F, %)	84.1	유통주식수 (백만주)	2,358.5
P/E (24F, x)	47.8	52주 최저가 (USD)	108.13
MKT P/E (24F, x)	18.1	52주 최고가 (USD)	289.46
배당수익률 (%)	0.08		

## Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.1	20.8	-7.3
상대주가	8.9	25.0	-1.8

## Earnings and valuation metrics

계산기 (1월)	1/20	1/21	1/22	1/23	1/24F	1/25F
매출액 (십억USD)	10.9	16.7	26.9	27.0	29.4	35.9
영업이익 (십억USD)	2.8	4.5	10.0	4.2	11.8	15.5
영업이익률 (%)	26.1	27.2	37.3	15.7	40.1	43.1
순이익 (십억USD)	2.80	4.33	9.75	4.37	7.85	10.89
EPS (USD)	0.29	1.76	3.91	1.76	3.24	4.52
ROE (%)	26.0	29.8	44.8	26.4	42.1	49.4
P/E (배)	218.5	64.1	59.0	120.5	47.8	36.4
P/B (배)	12.6	19.1	21.5	24.0	20.8	16.3

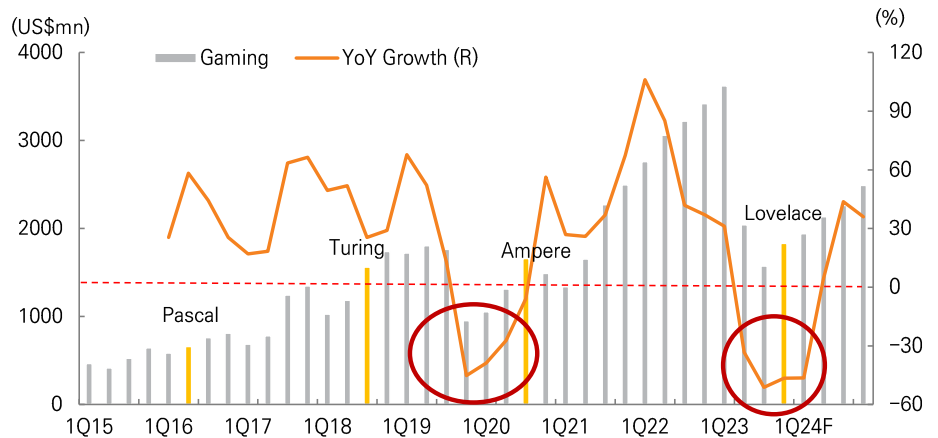
주: GAAP

자료: 엔비디아, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### 2023년, 가시성 높은 올해 매출 성장

**Gaming:** 파트너사들과 지난 몇 분기 동안 채널 재고를 줄이기 위해 노력한 결과 일정 수준 이상의 재고 정리는 마무리된 것으로 판단된다. 아직 일부 유통 채널에서 할인행사와 함께 RTX30 재고처리가 진행되고 있으나 상반기 내로 마무리될 것으로 예상된다. 지난 2분기부터 시작된 재고상각과 의도적인 출하량 조절로 게이밍 부분의 실적은 큰 폭으로 감소하게 되었다. 올해 게이밍 부분의 실적은 하반기로 갈수록 기저효과를 기대할 수 있을 것이라 판단된다. RTX 40시리즈 신제품도 견조한 수요가 확인되고 있으며 작년 하반기 락다운 이슈 등으로 부진했던 중국의 소비 회복 기대감도 게이밍 사업부 정상화에 긍정적인 요소라고 판단된다.

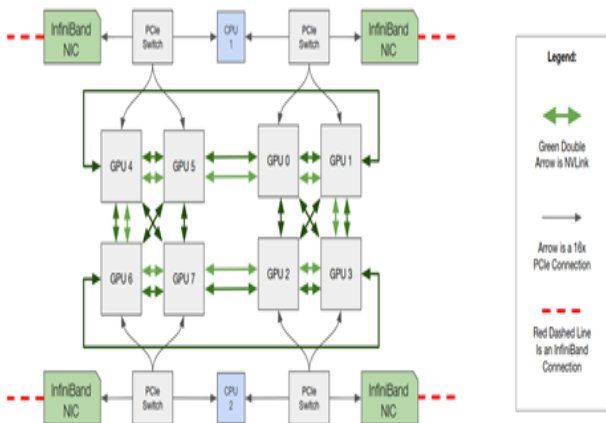
그림 1. 게이밍 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터 추정

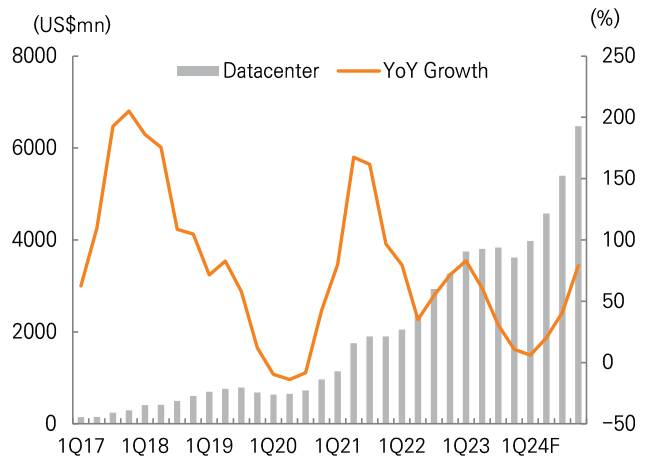
**Datacenter:** 데이터센터의 경우 1분기 H100의 본격적인 출하를 시작으로 성장이 예상된다. H100은 출시 초기임에도 이례적인 인기와 함께 4분기 A100 대비 높은 매출액을 기록하였다. 엔비디아도 불과 2달만에 전망을 바꿀 정도로 H100의 수요는 강력하다. 클라우드 서비스 업체 이외에도 일반 기업들이 활발하게 AI를 도입하고 있는 것도 긍정적이다. 기업들은 AI를 단순한 생산성 개선이 아닌 사업 모델 강화에 사용하며 경쟁력을 키우고 있다. 추가적으로 Blue Field 3/Grace CPU/AI Cloud Services 등 신제품/신규 사업모델은 향후 데이터센터 사업의 성장을 뒷받침해줄 것으로 판단된다.

그림 2. 학습용 GPU 기반 Lambda Hyperplane V100 server



자료: Lambda

그림 3. 데이터센터 사업부 분기별 실적 추이 및 전망



자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터 추정

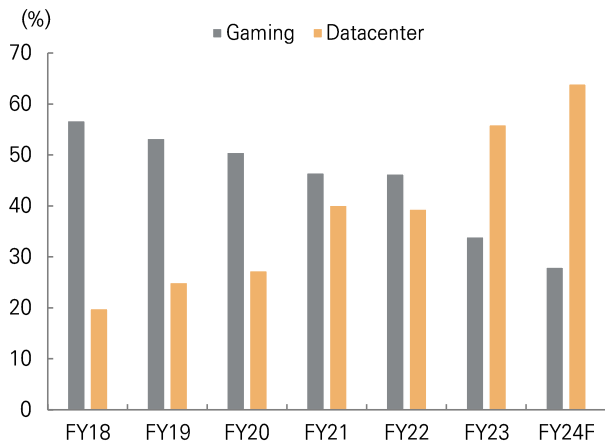
표 1. Nvidia 실적 전망

(US\$mn)

	FY2023				FY2024F				FY22	FY23	FY24F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			
<b>Revenue (Total)</b>	<b>8288</b>	<b>6704</b>	<b>5931</b>	<b>6051</b>	<b>6567</b>	<b>7391</b>	<b>8385</b>	<b>9736</b>	<b>26914</b>	<b>26974</b>	<b>32080</b>
<b>Platform Segments</b>											
Gaming	3620	2042	1574	1831	1941	2135	2263	2489	12462	9067	8828
Professional Visualization	622	496	200	226	237	249	267	285	2111	1544	1038
Datacenter	3750	3806	3833	3616	3978	4574	5398	6477	10613	15005	20427
Automotive	138	220	251	294	323	340	360	389	566	903	1412
OEM & IP	158	140	73	84	88	93	98	95	1162	455	375
<b>Platform Segments (% of sales)</b>											
Gaming	44%	30%	27%	30%	30%	29%	27%	26%	46%	34%	28%
Professional Visualization	8%	7%	3%	4%	4%	3%	3%	3%	8%	6%	3%
Datacenter	45%	57%	65%	60%	61%	62%	64%	67%	39%	56%	64%
Automotive	2%	3%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	2%	3%	4%
OEM & IP	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	2%	1%
<b>Platform Segments (QoQ)</b>											
Revenue (Total)	8.4%	-19.1%	-11.5%	2.0%	8.5%	12.5%	13.4%	16.1%			
Gaming	5.8%	-43.6%	-22.9%	16.3%	6.0%	10.0%	6.0%	10.0%			
Professional Visualization	-3.3%	-20.3%	-59.7%	13.0%	5.0%	5.0%	7.0%	7.0%			
Datacenter	14.9%	1.5%	0.7%	-5.7%	10.0%	15.0%	18.0%	20.0%			
Automotive	10.4%	59.4%	14.1%	17.1%	10.0%	5.0%	6.0%	8.0%			
OEM & IP	-17.7%	-11.4%	-47.9%	15.1%	5.0%	6.0%	5.0%	-3.0%			
<b>Platform Segments (YoY)</b>											
<b>Revenue (Total)</b>	46.4%	3.0%	-16.5%	-20.8%	-20.8%	10.3%	41.4%	60.9%	61.4%	0.2%	18.9%
Gaming	31.2%	-33.3%	-51.1%	-46.5%	-46.4%	4.6%	43.8%	36.0%	61%	-27%	-3%
Professional Visualization	67.2%	-4.4%	-65.3%	-64.9%	-61.8%	-49.8%	33.3%	26.2%	100%	-27%	-33%
Datacenter	83.1%	60.9%	30.6%	10.8%	6.1%	20.2%	40.8%	79.1%	58%	41%	36%
Automotive	-10.4%	44.7%	85.9%	135.2%	134.3%	54.4%	43.4%	32.2%	6%	60%	56%
OEM & IP	-51.7%	-65.8%	-68.8%	-56.3%	-44.2%	-33.2%	34.5%	13.4%	84%	-61%	-18%
<b>GPM(%)</b>	66%	46%	54%	63%	64%	65%	65%	65%	66%	58%	65%
<b>Operating Income</b>	1868	1340	1384	1257	1648	2224	2385	2615	11269	10580	8873
<b>Net income</b>	1618	1292	1456	1414	1708	2335	2538	2778	10403	5780	9359

자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 게이밍 vs 데이터센터 비중 추이 및 전망



자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 엔비디아 P/E std 차트



자료: Nvidia, 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 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.