

Bloomberg 최고목표주가 **USD 275.00**

현재주가 (19/01/18) **USD 156.93**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

상승여력 **75.2%**

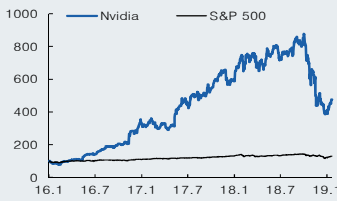
Bloomberg Rating

| 매수 | 보유 | 매도 |
|-----|-----|----|
| 74% | 21% | 5% |

| | |
|-----------------|------|
| EPS 성장률 (19F,%) | 35.4 |
| P/E(19F,x) | 21.8 |
| MKT P/E(19F,x) | 15.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.41 |

| | |
|---------------|--------|
| 시가총액 (십억USD) | 95.7 |
| 시가총액 (조원) | 95.7 |
| 유동주식수 (백만주) | 583.2 |
| 52주 최저가 (USD) | 124.46 |
| 52주 최고가 (USD) | 292.76 |

| 주가상승률 (%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|-----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 21.1 | -37.5 | -31.8 |
| 상대주가 | 9.6 | -34.4 | -28.2 |



[글로벌 Tech]

류영호 Young Ryu

02-3774-1449

young.ryu@miraeasset.com

엔비디아 Nvidia

(NVDA US)

끝이 보이는 재고소진

GPU: RTX vs 7nm

CES 2019에서 엔비디아는 RTX의 미드레인지 제품인 RTX2060을 출시 하였다. 엔비디아는 프레스 이벤트가 진행되는 1시간 40분동안 게이밍 부분만을 집중하여 설명하였으며 그 중 1시간은 RTX시리즈를 처음 소개할 당시와 같이 레이트레이싱 설명으로 소비하였다. 미드레인지 제품이 게이밍용 제품 중에서 가장 높은 매출 비중을 차지하는 만큼 2060의 출시에 시장의 관심이 집중되었다. 기존에 출시한 RTX 2080/2070등은 성능개선 대비 높은 가격으로 소비자의 원성이 높았다. **RTX 2060도 미드레인지 기준으로는 높은 가격이지만 성능 개선부분에서는 소비자의 눈 높이를 충족시킨 것으로 판단된다.** Pascal GPU의 고사양인 제품인 GTX 1070Ti와 1080과 견주어도 손색이 없을 정도의 성능을 보였다.

AMD도 2세대 VEGA 아키텍처를 7nm 공정으로 제작한 Radeon VII를 출시 하였다. VEGA64대비 25-42% 성능이 향상되었으며 영상작업의 경우 27%이상 속도가 향상되었다고 밝혔다. 성능만 보면 엔비디아의 RTX2080과 견줄만한 수준이기 때문에 많은 사람들이 기대를 했다. 하지만 가격은 예상보다 높은 699달러로 책정되었다. 레이트레이싱과 같은 신 기술을 탑재한 엔비디아의 RTX2080과의 가격차이가 100달러 정도이다. 2월 실제 제품 출시까지 기다려 봐야 하나 **AMD의 강점인 가격적인 경쟁력은 없어 엔비디아 사용자들을 끌어 모으기에는 역부족일 것으로 판단된다.**

끝이 보이는 Pascal 재고

CES 미팅에서 엔비디아는 작년 말 번들과 대량구매에 따른 리베이트를 적용하여 대부분의 재고를 유통으로 넘겼다고 언급하였다. 대부분의 재고가 곧 소진될 것이기 때문에 RTX 2060의 판매에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 엔비디아의 CEO 켄스황은 최근 재고 관련되어 GTX 1080/1070은 이미 단종되었으며 1060시리즈도 몇 주 후부터 찾아보기 어렵게 될 것이라 언급하였다. 재고 소진이 1월까지 완료된다면 실적은 1분기부터 점진적으로 회복될 것으로 예상된다.

실적 바닥은 4분기, 과거 주가까지 회복은 시간 필요

Pascal 재고 소진이 마무리되는 만큼 4분기가 실적의 저점이 될 것으로 판단된다. 하지만 2018년 상반기 암호화폐 영향으로 높은 실적 베이스가 형성되어 전년동기 대비 성장성은 제한적일 것으로 예상된다. 중장기 성장성과 AI/ML부분에서 동사의 입지는 확고하나 미중 무역전쟁과 단기 실적에 대한 우려가 남아있는 만큼 과거 수준의 주가회복까지는 아직 시간이 필요할 것으로 판단된다.

| 결산기 (1월) | 1/16 | 1/17 | 1/18 | 1/19F | 1/20F | 1/21F |
|--------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억USD) | 5.0 | 6.9 | 9.7 | 12.2 | 12.8 | 15.3 |
| 영업이익 (십억USD) | 0.7 | 1.9 | 3.2 | 4.8 | 4.8 | 5.9 |
| 영업이익률 (%) | 14.9 | 28.0 | 33.0 | 39.0 | 37.3 | 38.6 |
| 순이익 (십억USD) | 0.61 | 1.67 | 3.05 | 4.30 | 3.93 | 4.67 |
| EPS (USD) | 1.13 | 3.08 | 5.09 | 6.89 | 6.45 | 8.09 |
| ROE (%) | 13.8 | 32.6 | 46.1 | 50.3 | 36.1 | 31.5 |
| P/E (배) | 21.6 | 43.0 | 52.6 | 21.8 | 21.7 | 18.0 |
| P/B (배) | 3.5 | 11.3 | 19.7 | 9.4 | 7.2 | 5.4 |

주: GAAP

자료: 엔비디아 Nvidia, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

RTX/DLSS는 결국 차세대 그래픽의 중심이 될 것

엔비디아는 GeForce RTX 시리즈를 출시하며 레이트레이싱과 DLSS기능을 강조하였으며 이번 CES2019에서도 두 기술을 차세대 그래픽 기술로써 다시 한번 강조하였다. 레이트레이싱 기술은 재질의 종류, 빛의 방향, 다른 물질로부터 반사된 빛의 영향 등 실제와 거의 유사한 상태를 실시간으로 표현하는 기술이다. 아직 적용되는 게임도 적을 뿐만 아니라 RTX기능 사용시 성능 저하가 발생하는 등 아직 개발이 필요하다.

DLSS의 경우 Deep Learning Super-Sampling의 약자로 그래픽 렌더링시 픽셀이 왜곡 되는 현상을 부드럽게 처리해주는 안티 앨리어싱에 답러닝 기술을 적용하는 것이다. 보통 TAA (TEMPORAL Anti-Aliasing)을 사용한다. TAA의 경우 화면 이전 프레임의 데이터를 보관 하였다가 현재 프레임과 겹쳐 중간 이미지를 보여주는 방식이다. DLSS의 경우 적은 샘플로 빠른 렌더링이 가능하여 연산 부담을 줄여 줄 수 있으며 복잡한 이미지의 변화를 쉽게 인지한다. 특히 기존 코어에 부과되던 작업을 텐서코어가 전담하기 때문에 작업부하를 최소화 할 수 있다고 판단된다. 문제는 레이트레이싱의 경우 어느 정도 프로그램이 모듈화되어 있어 게임 제작자들이 원하는 부분에 쉽게 적용할 수 있으나 DLSS의 경우 답러닝 기술이 필요하여 게임회사가 독립적으로 개발하는 데는 한계가 있다. **아직 두 기술 모두 초기단계라 이를 받아 들이는데 어려움이 있을 수 있으나 궁극적으로 RTX/DLSS가 보편적으로 사용될 것으로 판단된다.** 일부 게이머들은 RTX에대해 부정적인 반응도 보이고 있어 이에 맞추어 RT코어를 제외한 11시리즈도 나올 것으로 판단된다.

그림 1. GeForce RTX 2060 발표



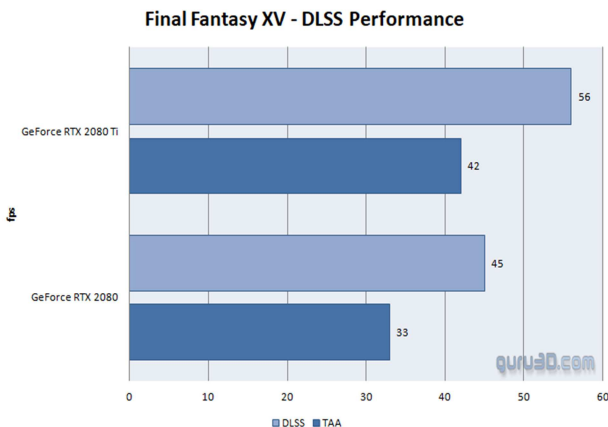
자료: Nvidia

그림 2. 게이밍 노트북용 RTX 시리즈 발표

| GEFORCE RTX GAMING LAPTOPS | | | |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| | GEFORCE RTX 2080 | GEFORCE RTX 2070 | GEFORCE RTX 2060 |
| Spécifications GPU : | | | |
| Coeurs NVIDIA CUDA® | 2944 | 2304 | 1920 |
| RTX-OPS | 37 - 53 T | 31 - 38 T | 26 T |
| Giga Rays/s | 5 - 7 | 4 - 5 | 3.5 |
| Fréquence Boost (MHz) | 1095 - 1590 MHz | 1185 - 1440 MHz | 1200 MHz |
| Fréquence de base (MHz) | 735 - 1380 MHz | 885 - 1215 MHz | 960 MHz |
| Graphics Subsystem Power (W) | 80 - 150+ W | 80 - 115 W | 80-90 W |

자료: Nvidia

그림 3. DLSS vs TAA 비교



자료: Guru3D

그림 4. 출시 예정인 또는 RTX 지원 예정인 게임 리스트



자료: 언론보도

표 1. Nvidia 실적 전망

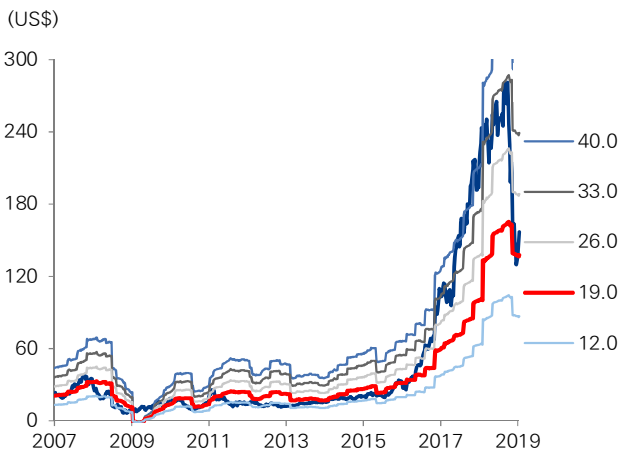
(US\$mn)

| | FY2018 | | | | FY2019F | | | | FY18 | FY19F | FY20F |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4QF | | | |
| Revenue (Total) | 1937 | 2230 | 2636 | 2911 | 3207 | 3123 | 3181 | 2686 | 9714 | 12197 | 12767 |
| Platform Segments | | | | | | | | | | | |
| Gaming | 1027 | 1186 | 1561 | 1739 | 1723 | 1805 | 1764 | 1182 | 5513 | 6474 | 5846 |
| Professional Visualization | 205 | 235 | 239 | 254 | 251 | 281 | 305 | 336 | 933 | 1173 | 1488 |
| Datacenter | 409 | 416 | 501 | 606 | 701 | 760 | 792 | 847 | 1932 | 3100 | 4058 |
| Automotive | 140 | 142 | 144 | 132 | 145 | 161 | 172 | 181 | 558 | 659 | 840 |
| OEM & IP | 156 | 251 | 191 | 180 | 387 | 116 | 148 | 141 | 778 | 792 | 534 |
| Platform Segments (% of sales) | | | | | | | | | | | |
| Gaming | 53% | 53% | 59% | 60% | 54% | 58% | 55% | 44% | 57% | 53% | 46% |
| Professional Visualization | 11% | 11% | 9% | 9% | 8% | 9% | 10% | 12% | 10% | 10% | 12% |
| Datacenter | 21% | 19% | 19% | 21% | 22% | 24% | 25% | 32% | 20% | 25% | 32% |
| Automotive | 7% | 6% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 7% | 6% | 5% | 7% |
| OEM & IP | 8% | 11% | 7% | 6% | 12% | 4% | 5% | 5% | 8% | 6% | 4% |
| Platform Segments (QoQ) | | | | | | | | | | | |
| Revenue (Total) | -10.9% | 15.5% | 31.6% | 11.4% | -0.9% | 4.8% | -2.3% | -15.6% | | | |
| Gaming | -24% | 15% | 2% | 6% | -1% | 12% | 9% | -33% | | | |
| Professional Visualization | -9% | 2% | 20% | 21% | 16% | 8% | 4% | 10% | | | |
| Datacenter | 38% | 1% | 1% | -8% | 10% | 11% | 7% | 7% | | | |
| Automotive | 9% | 61% | -24% | -6% | 115% | -70% | 28% | 5% | | | |
| OEM & IP | -11% | 15% | 18% | 10% | 10% | -3% | 2% | -5% | | | |
| Platform Segments (YoY) | | | | | | | | | | | |
| Revenue (Total) | 48.4% | 56.2% | 31.5% | 34.0% | 65.6% | 40.0% | 20.7% | -7.7% | 40.6% | 25.6% | 4.7% |
| Gaming | 49% | 52% | 25% | 29% | 68% | 52% | 13% | -32.0% | 36% | 17% | -10% |
| Professional Visualization | 8% | 10% | 15% | 13% | 22% | 20% | 28% | 32.1% | 12% | 26% | 27% |
| Datacenter | 186% | 175% | 109% | 105% | 71% | 83% | 58% | 39.8% | 133% | 60% | 31% |
| Automotive | 24% | 19% | 13% | 3% | 4% | 13% | 19% | 36.8% | 15% | 18% | 28% |
| OEM & IP | -10% | 54% | 3% | 2% | 148% | -54% | -23% | -21.9% | 11% | 2% | -33% |
| GPM(%) | 59% | 58% | 60% | 62% | 65% | 63% | 60% | 62% | 60% | 63% | 63% |
| Operating Income | 322 | 688 | 895 | 1073 | 1295 | 1157 | 1058 | 812 | 3211 | 4322 | 4452 |
| Net income | 196 | 583 | 838 | 1118 | 1244 | 1101 | 1230 | 759 | 3046 | 4334 | 4373 |

주: 1월 결산

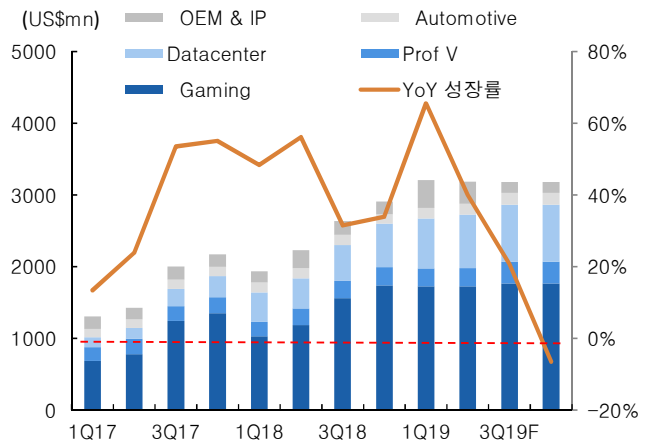
자료: Nvidia, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 5. P/E chart



자료: Bloomberg

그림 6. Nvidia 분기 매출 추이



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.