

Bloomberg 최고목표주가 **USD 225.00**

현재주가 (19/05/16) **USD 160.19**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

상승여력 **40.5%**

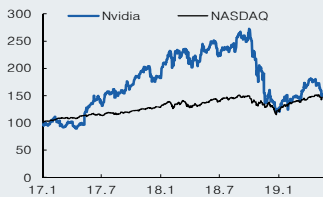
**Bloomberg Rating**

매수	보유	매도
63%	28%	10%

EPS 성장률 (20F,%)	-35.0
P/E(20F,x)	30.2
MKT P/E(20F,x)	17.3
배당수익률 (%)	0.4

시가총액 (십억USD)	97.6
시가총액 (조원)	116.2
유동주식수 (백만주)	582.0
52주 최저가 (USD)	124.46
52주 최고가 (USD)	292.76

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.5	-2.6	-35.3
상대주가	-13.8	-7.3	-38.8



**[글로벌 Tech]**

류영호 Young Ryu

02-3774-1449

young.ryu@miraeasset.com

# 엔비디아 Nvidia

(NVDA US)

## 1Q20 Review: 실적은 개선되고 있으나

### 양호한 실적, 양호한 가이드런스

엔비디아의 1분기(GAAP) 매출액은 22.2억달러로 전년동기대비 30.8% 감소하였으며 전분기 대비 0.7% 상승하였다. 주당순이익은 0.92달러를 기록하며 매출과 주당순이익 모두 시장예상을 상회 하였다. 데이터센터 부분이 부진한 가운데에도 양호한 실적을 기록한 이유는 Pascal 재고 소진이 어느 정도 마무리 단계로 접어들었고 신규 미들라인 GTX16라인 제품의 판매 호조로 **게이밍 부분이 기대 이상의 실적을 기록**하였기 때문이다.

게이밍 부분은 10.6억 달러로 전년 동기 대비 38.8% 하락하였으나 전 분기 대비로는 10.6% 상승하였다. 지난 4분기부터 본격적으로 시작된 Pascal 재고 소진이 어느 정도 마무리 단계에 돌입한 것으로 판단된다. 이번 분기 출시된 주력 라인업인 미드/로우 GTX16 시리즈의 시장 반응이 기대보다 좋았고 게이밍용 노트북 수요가 꾸준히 증가하였기 때문이다. 신제품 출시 비용과 재고소진으로 수익성 개선 속도는 기대에 미치지 못하였으나 하반기로 진행될수록 RTX제품 비중 증가로 수익성도 개선될 것으로 예상된다. 게이밍 노트북의 경우 CPU공급 부족영향이 있었으나 하반기 인텔의 Icelake를 탑재한 제품이 출시되면 문제는 점진적으로 완화될 것으로 예상된다. 자동차 사업부의 경우 전년 동기 대비 14.5% 성장한 1.7억달러를 기록하였다. 자율 주행 관련된 매출이 본격화 되는 시점은 자율주행 2+ 대량생산 제품이 출시되는 2020년 하반기가 될 것으로 판단된다. Professional Visualization 부분은 전년 동기 대비 6.0% 성장한 2.7억달러를 기록하며 성장세를 유지하고 있다.

**데이터센터**는 아직 대부분 고객사들의 투자 지연으로 매출액은 전분기와 전년 동기 대비 -6.6%, -9.6% 각각 하락한 6.3억달러를 기록하며 지난 분기부터 지속적인 하락세를 보이고 있다. 특히 **매출이 전년 동기 대비 역 성장한 것은 13분기만에 처음**이다. 최근 경쟁사의 데이터센터 GPU 진입에 따른 경쟁 심화와 데이터센터 투자감소에 대한 우려가 있다. 이번 분기에 이러한 우려를 조금은 해소 시켜줄 것으로 기대하였으나 **회사는 지난 분기에 이어 아직은 보수적인 관점을 유지**하고 있다. 하반기 고객사들의 투자가 재개되고 내년부터 멜라노스 와 합병으로 데이터센터 부분의 성장이 예상되나 확신을 갖기까지는 아직 시간이 필요하다고 판단된다

### 실적은 개선 되고 있으나 강도에 대한 확신은 아직

현재 엔비디아는 2020F기준 P/E 31배 수준에 거래되고 있으며 과거 5년 평균 P/E는 32.4배이다. 동사의 실적이 재고정리가 마무리되는 상반기가 저점을 형성하고 있다는 것에 대한 의심은 없다. 하지만 데이터센터 투자가 예상보다 지연되고 있어 아직 하반기 회복 강도에 대한 의문은 남아 있는 상태이다. **실질적인 주가와 매출회복을 위해서는 데이터센터의 성장성 확인이 필요**하다고 판단된다.

결산기 (1월)	1/17	1/18	1/19	1/20F	1/21F	1/22F
매출액 (십억USD)	6.9	9.7	11.7	11.0	13.2	15.9
영업이익 (십억USD)	1.9	3.2	3.8	3.6	4.8	5.9
영업이익률 (%)	28.0	33.0	32.5	32.3	36.3	37.2
순이익 (십억USD)	1.7	3.0	4.1	2.7	3.8	5.1
EPS (USD)	3.1	5.1	6.8	4.4	6.1	7.5
ROE (%)	32.6	46.1	49.3	28.3	31.7	29.5
P/E (배)	43.0	52.6	26.3	30.2	23.0	19.1
P/B (배)	11.3	19.7	10.4	9.1	7.4	5.6

주: GAAP

자료: 엔비디아 Nvidia, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. Nvidia 실적 전망

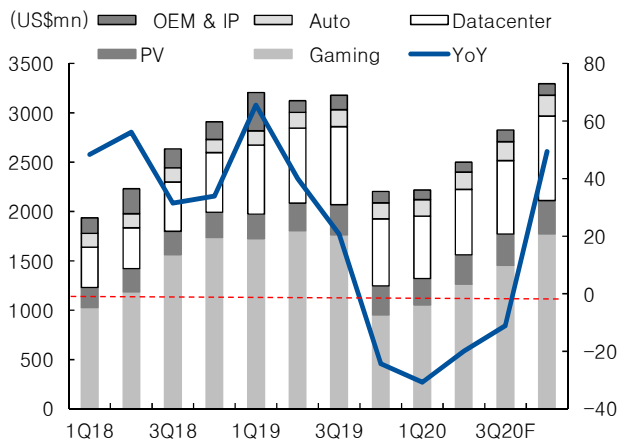
(US\$mn)

	FY2019				FY2020F				FY18	FY19	FY20F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			
<b>Revenue (Total)</b>	<b>3207</b>	<b>3123</b>	<b>3181</b>	<b>2205</b>	<b>2220</b>	<b>2500</b>	<b>2828</b>	<b>3295</b>	<b>9714</b>	<b>11716</b>	<b>10843</b>
<b>Platform Segments</b>											
Gaming	1723	1805	1764	954	1055	1266	1456	1776	5513	6246	5553
Professional Visualization	251	281	305	293	266	295	316	335	933	1130	1212
Datacenter	701	760	792	679	634	666	746	857	1932	2932	2903
Automotive	145	161	172	163	166	174	192	211	558	641	743
OEM & IP	387	116	148	116	99	99	119	115	778	767	432
<b>Platform Segments (% of sales)</b>											
Gaming	54%	58%	55%	43%	48%	51%	51%	54%	57%	53%	51%
Professional Visualization	8%	9%	10%	13%	12%	12%	11%	10%	10%	10%	11%
Datacenter	22%	24%	25%	31%	29%	27%	26%	26%	20%	25%	27%
Automotive	5%	5%	5%	7%	7%	7%	7%	6%	6%	5%	7%
OEM & IP	12%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	8%	7%	4%
<b>Platform Segments (QoQ)</b>											
Revenue (Total)	10.2%	-2.6%	1.9%	-30.7%	0.7%	12.6%	13.1%	16.5%			
Gaming	-1%	5%	-2%	-46%	11%	20%	15%	22%			
Professional Visualization	-1%	12%	9%	-4%	-9%	11%	7%	6%			
Datacenter	16%	8%	4%	-14%	-7%	5%	12%	15%			
Automotive	10%	11%	7%	-5%	2%	5%	10%	10%			
OEM & IP	115%	-70%	28%	-22%	-15%	0%	20%	-3%			
<b>Platform Segments (YoY)</b>											
<b>Revenue (Total)</b>	65.6%	40.0%	20.7%	-24.3%	-30.8%	-19.9%	-11.1%	49.4%	40.6%	20.6%	-7.5%
Gaming	67.8%	52.2%	13.0%	-45.1%	-38.8%	-29.9%	-17.5%	86.2%	36%	13%	-11%
Professional Visualization	22.4%	19.6%	27.6%	15.4%	6.0%	5.1%	3.6%	14.3%	12%	21%	7%
Datacenter	71.4%	82.7%	58.1%	12.0%	-9.6%	-12.4%	-5.9%	26.3%	133%	52%	-1%
Automotive	3.6%	13.4%	19.4%	23.5%	14.5%	8.3%	11.5%	29.4%	15%	15%	16%
OEM & IP	148.1%	-53.8%	-22.5%	-35.6%	-74.4%	-14.7%	-19.7%	-0.7%	11%	-1%	-44%
<b>GPM(%)</b>	65%	63%	60%	55%	58%	59%	59%	59%	60%	61%	59%
<b>Operating Income</b>	1295	1157	1058	294	358	531	745	998	3211	3804	2632
<b>Net income</b>	1244	1101	1230	567	394	505	699	926	3046	4142	2524

주: 1월 결산

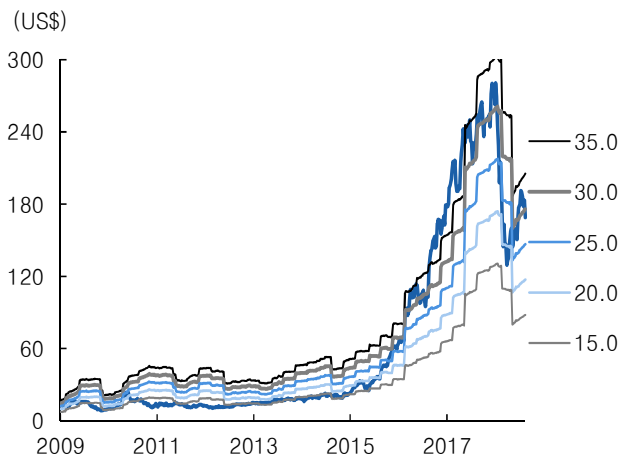
자료: Nvidia, 미래에셋대우 리서치센터 추정

그림 1. Nvidia 분기별 매출 추이 및 전망



자료: Nvidia, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. P/E 밴드 차트



자료: Bloomberg

### 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.