



하나 글로벌 리서치

2021년 5월 28일 | 미국

엔비디아 (NVDA US)



코인 채굴 리스크 있어도 ♥♥♥

이번 분기에 호실적. 다음 분기도 호실적

그래픽 처리 장치 1위 공급사 엔비디아는 5월 26일 장 마감 직후에 호실적을 발표했다. FQ1분기 매출 발표치와 FQ2분기 매출 가이던스가 각각 56.6억 달러, 63억 달러로 각각 컨센서스를 웃돌았다. 실적 발표를 이미 마친 기업들은 1분기에 사상 최고 수준의 매출을 달성하며 2분기 매출의 Q/Q 증가율이 둔화되거나 감소하는 듯한 느낌을 주었는데, 엔비디아의 FQ2분기 매출 가이던스가 63억 달러로, 앞자리가 50억 달러대에서 60억 달러대로 바뀌는 것을 의미하므로, 사실상 빼어난 실적 가이던스이다. Gaming 및 Data Center 매출이 전사 실적을 견인한다. Data Center 매출은 FQ1분기에 20.5억 달러를 기록하며 경쟁사 인텔과의 격차를 현격하게 줄였다. 인텔의 가장 최근 분기 기준 Data Center Group 매출은 55.6억 달러로 엔비디아의 2.7배이다. 과거에 8배 이상이기도 했던 격차가 감소했다. 엔비디아가 데이터센터용 그래픽 처리 장치뿐만 아니라 신경망 처리 장치(AI 연산에 특화)와 데이터 처리 장치(제품명: 블루필드)까지 보폭을 확대했고, Mellanox를 인수한 이후 시너지가 발생하기 때문이다. 그런데도 실적 발표 직후의 시간외 주가는 절댓값 기준으로 1% 내외의 하락을 기록했다.

시간외 주가 하락 원인은 파운드리 공급 부족과 채굴 수요 리스크

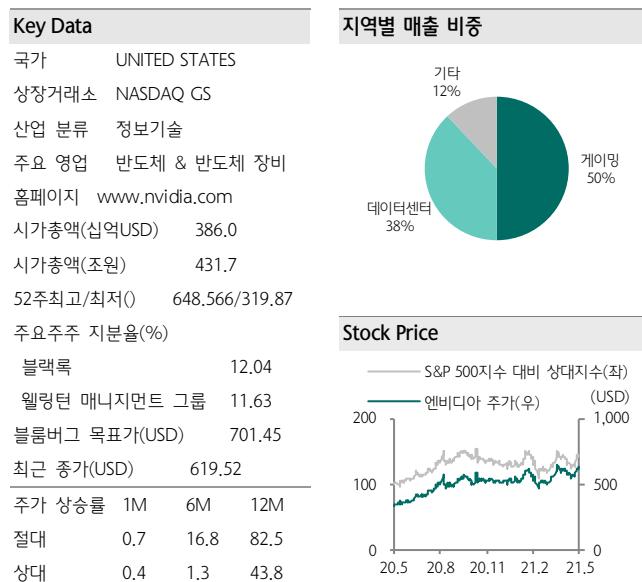
시간외 주가 하락은 2가지 원인 때문으로 추정된다. 하나는 비메모리 파운드리 업종의 공급 부족이 2021년 하반기에 이어진다는 점이고, 이와 같은 전망은 반도체 관련 기업들의 실적 발표 때마다 반복적으로 언급되면서 반도체 업종의 P와 Q 중에서 Q의 증가를 제한한다는 우려를 자아내고 있다. 이것보다 시간외 주가 하락에 더욱 영향을 끼친 것은 가상화폐 채굴이 실적에 얼마나 영향을 끼치는지 기업 측에서도 정확하게 파악 할 수 없기 때문이다. FQ1분기의 채굴 전용 그래픽 처리 장치 매출은 \$155mn로 3% 비중이다. 그러나 애널리스트들과 투자자들은 Gaming 제품 판매량 중에서 상당한 수준이 가상화폐 채굴용일 것으로 추측하고 있다. 엔비디아가 해시율(채굴연산 능력)을 제한하고 있지만, 암호화폐 채굴 관련 매출 비중은 사실상 블랙박스에 갇혀 있고, 누군가 그 블랙박스를 열기도 어렵다. FQ2분기 채굴 전용 그래픽 처리 장치 매출 가이던스는 \$400mn이다. 매출 가이던스의 6% 비중을 차지한다.

데이터 센터 시장에서의 위상과 자율주행 프로세서 기대감 훼손 없어

엔비디아의 강점은 전방 산업(데이터 센터, 자율주행차)의 시장 성장 속도보다 더욱 빠른 실적 성장인데 그러한 모습에 변화가 없다고 판단된다. 특히 데이터 센터 시장에서 인텔의 매출을 넘보는 모습이 엔비디아의 주가에 긍정적이라 판단된다.

투자선호도 ★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆



Financial Data				
백만 USD	2020	2021	2022F	2023F
매출액	10,918	16,675	24,294	26,933
영업이익	2,846	4,532	10,908	12,068
순이익	2,796	4,332	7,870	8,946
EPS(USD)	4.6	8.1	15.5	17.0
EPS(YOY, %)	(24.1)	76.4	91.8	9.6
ROE(%)	26.0	29.8	43.9	34.9
PER(배)	54.6	64.2	39.9	36.4
PBR(배)	12.6	19.1	15.3	11.5
배당률(%)	0.3	0.1	0.1	0.1



Analyst 김경민, CFA

02-3771-3398

dairekm.kim@hanafn.com

RA 김주연

02-3771-7775

kim_juyeon@hanafn.com

표 1. 핵심지표(분기)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022 예상	Q3 2022 예상	Q4 2022 예상
	01/26/2020	04/26/2020	07/26/2020	10/25/2020	01/31/2021	05/02/2021	07/31/2021	10/31/2021	01/31/2022
시가총액	153,294	178,098	251,600	336,495	322,146	374,037			
현금과 현금등가물	10,897	16,354	10,981	10,139	11,561	12,667			
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0			
총부채	2,643	7,578	7,695	7,681	7,718	7,738			
기업가치	145,040	169,322	248,314	334,037	318,303	369,108			
매출	3,105	3,080	3,866	4,726	5,003	5,661	6,202	6,393	6,321
성장률%, YoY	41	39	50	57	61	84	60	35	26
매출총이익	2,018	2,005	2,537	3,067	3,250	3,721	4,123	4,236	4,200
마진(%)	65	65	66	65	65	66	66	66	66
EBITDA	1,137	1,119	1,581	1,947	2,001	2,448	3,065	3,063	2,917
마진(%)	37	36	41	41	40	43	49	48	46
순이익	960	921	1,045	1,516	1,593	1,971	2,534	2,563	2,490
마진(%)	31	30	27	32	32	35	41	40	39
EPS	1.55	1.48	1.67	2.41	2.53	3.12	3.99	4.06	3.94
성장률%, YoY	191	122	83	65	63	111	139	69	56
영업활동 현금흐름	1,465	909	1,567	1,279	2,067	1,874			
자본지출	-144	-155	-217	-473	-283	-298	-295	-297	-297
잉여현금흐름	1,321	754	1,350	806	1,784	1,576	2,384	2,530	2,584

주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 2. 핵심지표(연간)

(단위: 백만 달러, \$, %)

	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	현재/LTM	FY 2022 예상	FY 2023 예상
	01/31/2016	01/29/2017	01/28/2018	01/27/2019	01/26/2020	01/31/2021	05/02/2021	01/31/2022	01/31/2023
시가총액	15,787	65,385	147,458	97,051	153,294	322,146	385,961		
현금과 현금등가물	5,037	6,798	7,108	7,422	10,897	11,561	12,667		
우선주자본금&기타	0	0	0	0	0	0	0		
총부채	1,514	2,820	2,000	1,988	2,643	7,718	7,738		
기업가치	12,264	61,407	142,350	91,617	145,040	318,303	381,032		
매출	5,010	6,910	9,714	11,716	10,918	16,675	19,256	24,294	26,933
성장률%, YoY	7	38	41	21	-7	53	63	46	11
매출총이익	2,831	4,073	5,823	7,206	6,782	10,859	12,575	16,106	17,908
마진(%)	57	59	60	62	62	65	65	66	66
EBITDA	1,165	2,140	3,423	4,112	3,386	6,649	7,977	11,101	12,148
마진(%)	23	31	35	35	31	40	41	46	45
순이익	773	1,686	2,917	3,773	2,837	5,079	6,124	9,777	10,668
마진(%)	15	24	30	32	26	30	32	40	40
EPS	1.36	2.60	4.61	6.04	4.59	8.09	9.72	15.52	17.01
성장률%, YoY	24	91	77	31	-24	76	80	92	10
영업활동 현금흐름	1,175	1,672	3,502	3,743	4,761	5,822	6,787		
자본지출	-86	-176	-593	-600	-489	-1,128	-1,271	-1,144	-1,183
잉여현금흐름	1,089	1,496	2,909	3,143	4,272	4,694	5,516	8,842	10,234

주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 부문별 실적

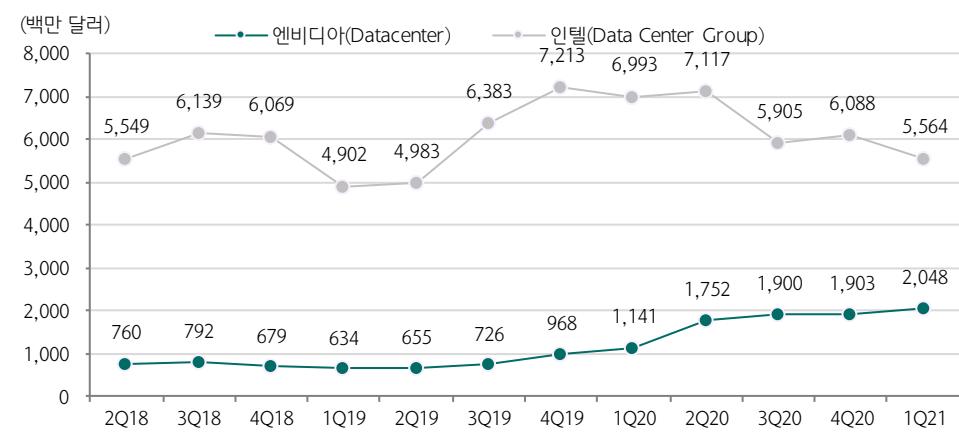
(단위: 백만 달러, %)

	Q1 2020 04/28/2019	Q2 2020 07/28/2019	Q3 2020 10/27/2019	Q4 2020 01/26/2020	Q1 2021 04/26/2020	Q2 2021 07/26/2020	Q3 2021 10/25/2020	Q4 2021 01/31/2021	Q1 2022 05/02/2021
매출	2,220	2,579	3,014	3,105	3,080	3,866	4,726	5,003	5,661
Gaming	1,055	1,313	1,659	1,491	1,339	1,654	2,271	2,495	2,760
Datacenter	634	655	726	968	1,141	1,752	1,900	1,903	2,048
Professional Visualization	266	291	324	331	307	203	236	307	372
OEM & IP	99	111	143	152	138	146	194	153	327
Automotive	166	209	162	163	155	111	125	145	154
매출 성장률(%)			-17%	-5%	+41%	+39%	+50%	+57%	+61%
Gaming			-27%	-6%	+56%	+27%	+26%	+37%	+67%
Datacenter			-14%	-8%	+43%	+80%	+167%	+162%	+97%
Professional Visualization			+4%	+6%	+13%	+15%	-30%	-27%	+7%
OEM & IP			-4%	-3%	+31%	+39%	+32%	+36%	+1%
Automotive			+30%	-6%	+0%	-7%	-47%	-23%	-11%
매출 성장률(%)									-1%

주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

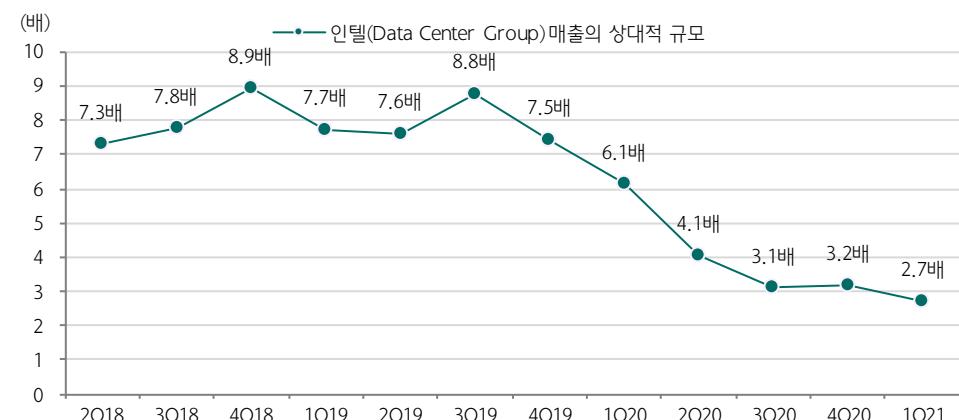
그림 1. 엔비디아와 인텔의 데이터센터용 프로세서 관련 사업 매출 비교



주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 인텔(Data Center Group) 매출의 상대적 규모는 점점 감소. 엔비디아가 격차를 좁여가는 중



주: Bloomberg 조정치이므로 기업측 발표치 또는 재무제표와 다를 수 있음

자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 백만USD)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
매출	11,716	10,918	16,675	24,294	26,933	
매출총이익	7,171	6,768	10,396	16,106	17,908	
판관비	3,367	3,922	5,864			
영업이익	3,804	2,846	4,532	10,908	12,068	
이자 비용	58	52	184			
기타영업손익	(150)	(176)	(61)			
세전이익	3,896	2,970	4,409			
법인세	(245)	174	77			
소수주주이익	0	0	0			
특별손실	0	0	0			
당기순이익	4,141	2,796	4,332	7,870	8,946	
성장률(YoY)						
매출	20.6	(6.8)	52.7	45.7	10.9	
영업이익	18.5	(25.2)	59.2	140.7	10.6	
순이익률	35.9	(32.5)	54.9	81.7	13.7	
수익성(%)						
매출총이익률	61.2	62.0	62.3	66.3	66.5	
영업이익률	32.5	26.1	27.2	44.9	44.8	
순이익률	35.3	25.6	26.0	32.4	33.2	

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

대차대조표		(단위: 백만USD)				
		2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	8,536	9,255	10,557	13,690	16,055	
현금성자산	1,766	4,002	782	10,896	847	
매출채권	826	1,265	1,424	1,657	2,429	
비유동자산	1,305	1,986	2,735	3,625	12,736	
투자자산	0	0	0	0	0	
유형자산	521	997	1,404	2,292	2,856	
자산총계	9,841	11,241	13,292	17,315	28,791	
유동부채	1,788	1,153	1,329	3,925	3,925	
비유동부채	2,291	2,617	2,621	3,327	7,973	
부채총계	4,079	3,770	3,950	5,111	11,898	
자본금	4,709	5,352	6,052	7,046	8,722	
이익잉여금	1,053	2,119	3,290	5,158	8,171	
자본총계	5,762	7,471	9,342	12,204	16,893	

투자지표		(단위: USD, 배, %)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
조정 EPS						
BPS	6.0	4.6	8.1	15.5	17.0	
SPS	15.4	19.9	27.2	40.5	54.0	
DPS	19.3	17.9	27.0	47.9	51.2	
주가지표	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	
PER						
PBR	26.5	54.6	64.2	39.9	36.4	
EV/EBITDA	10.4	12.6	19.1	15.3	11.5	
PSR	22.5	43.4	55.1	34.3	31.3	
배당수익률(%)	8.3	14.0	19.2	15.9	14.3	
	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1	
재무비율(%)						
ROE	49.3	26.0	29.8	43.9	34.9	
ROA	33.8	18.3	18.8	28.9	24.6	
ROIC	36.9	22.7	23.6	-	-	
부채비율	21.3	21.7	45.7	-	-	
유동비율	7.9	7.7	4.1	-	-	
이자보상배율(배)	65.6	54.7	24.6	-	-	

자료: Bloomberg, 하나금융투자

주: 회계연도(FY) 기준

현금흐름표		(단위: 백만USD)				
		2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	1,672	3,502	3,743	4,761	5,822	
감가/무형상각비	187	199	262	381	1,098	
비현금자본증감	(530)	(329)	(1,115)	635	(866)	
투자활동	(793)	1,278	(4,097)	6,145	(19,675)	
유형자산처분	7	2	0	0	0	
유형자산취득	(176)	(593)	(600)	(489)	(1,128)	
투자자산증감	0	0	0	0	0	
재무활동	291	(2,544)	(2,866)	(792)	3,804	
배당금	(261)	(341)	(371)	(390)	(395)	
단기부채증감	0	0	0	0	0	
장기부채증감	1,315	(812)	(16)	0	0	
자본금증감	(572)	(770)	(1,442)	149	194	
잉여현금흐름	1,496	2,909	3,143	4,272	4,694	

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 5월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2021년 5월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염려진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.