

# NVIDIA (NVDA-US)

김경민, CFA  
Clairekim@daishin.com

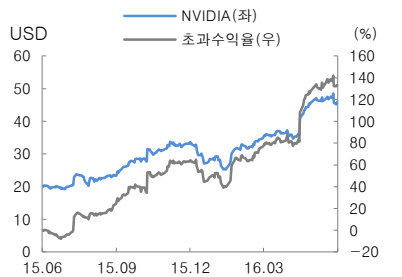
투자 의견 **BUY**  
신규  
목표주가 USD **56.00**  
신규  
현재주가 USD **45.90**  
16.06.28

반도체 업종



기업명	NVIDIA Corporation
영문명	NVIDIA Corporation
홈페이지	www.nvidia.com
거래소 국가	US
거래시장	Nasdaq
지수	Nasdaq
시가총액 (mn USD)	24,158,16
시가총액(십억원)	28,407
발행주식수(천주)	534000
52주 최고가/최저가	48.49 / 19.31
120일 평균 거래 대금 (mn USD)	351.73
주요주주	Fidelity Management & Research Co. 15.20%
	The Vanguard Group, Inc. 8.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0	31.8	38.5	121.3
상대수익률	5.2	33.9	48.8	139.6



## 변신의 귀재

### 엔비디아에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 56달러 제시하며 커버리지 시작

- 미국 반도체 기업 엔비디아 (nVidia)에 대해 목표주가 56달러 제시. 2018년 EPS 1.7 달러에 PER 33배 적용. PER 33배는 PC 수요 고성장 시기 (2002년~2005년)의 엔비디아 평균 PER 수준. 당시 전세계 PC 수요는 연평균 12% 성장
- 목표주가 산정 시 PC 고성장 시기의 PER 밸류에이션을 적용한 이유는 향후 3년간 동사 매출이 연평균 10% 이상 증가할 것으로 전망하기 때문
- 동사는 반도체 하드웨어 설계 기업으로서 보기 드물게 지속 성장 가능. 동사 GPU의 적용 애플리케이션 (슈퍼 컴퓨터, 스마트카, 데이터센터, VR) 확대 때문

### 엔비디아 주력 제품은 그래픽 처리용 반도체 (GPU: Graphic Processing Unit)

- 엔비디아는 GPU (Graphic Processing Unit)를 설계하는 반도체 기업. 전사 매출 중에서 GPU 비중이 80%이며 대부분 게임용 GPU
- 중앙처리장치 CPU (Central Processing Unit)에서 GPU가 분리된 후 PC에 본격적으로 별도 탑재되며 동사는 본격적 성장 시작. 2011년 PC 수요 둔화 이후에도 동사 매출은 지속 성장. PC 사용자 중에서 Game User의 수요는 상대적으로 견조하고 고 사양 GPU로 업그레이드하려는 의지가 강력하기 때문
- 데스크탑 PC용 GPU 시장에서 엔비디아의 점유율은 80% 이상. 경쟁사 AMD 대비 월등히 높은 수준

### GPU용 애플리케이션은 스마트카, 데이터센터, VR, 슈퍼 컴퓨터로 확대되는 중

- GPU는 고화질 그래픽 처리를 위한 반도체 프로세서. PC와 게임 콘솔 위주였던 애플리케이션이 스마트카, 데이터센터, VR, 슈퍼 컴퓨터까지 확대되는 중
- VR에서는 좌안/우안 기준으로 각각 1,000 ppi (pixel per inch: 1인치당 표시되는 픽셀 숫자) 이상의 고해상도와 95 FPS (Frame per Second: 1초당 표시되는 프레임 숫자) 이상의 데이터 전환 속도 구현 필요
- GPU는 병렬 연산 처리에도 적합. 따라서 직렬 연산 처리에 적합한 CPU 대비 동시 처리 / 분석 속도가 빨라 슈퍼 컴퓨터에 적용. 최근에는 알파고에도 GPU 탑재

### PC 수요 기반으로 성장한 반도체 하드웨어 기업으로서 보기 드물게 지속 성장

- 엔비디아는 PC 수요 기반으로 성장. 동사는 PC 수요 둔화 이후에도 애플리케이션 다양화를 통해 지속 성장하고 있어 당시 유사한 성장세를 기록했던 미국 하드웨어 기업 (인텔, AMD, IBM)과 주가 차별화 지속. 2016년 현재 시가총액은 1999~2000년의 닷컴버블보다 높은 수준을 기록하며 상승 중

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 백만USD, USD %)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	4,682	5,010	5,711	6,381	7,019
영업이익	796	948	1,026	1,177	1,278
세전순이익	755	743	821	972	1,073
총당기순이익	631	614	691	811	895
EPS	1.16	1.14	1.29	1.52	1.68
PER	16.6	25.7	35.5	30.2	27.4
BPS	14	16	17	19	20
PBR	1.3	1.9	2.7	2.4	2.2
ROE	14.2	13.8	14.3	14.6	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: NVIDIA, 대신증권 리서치센터

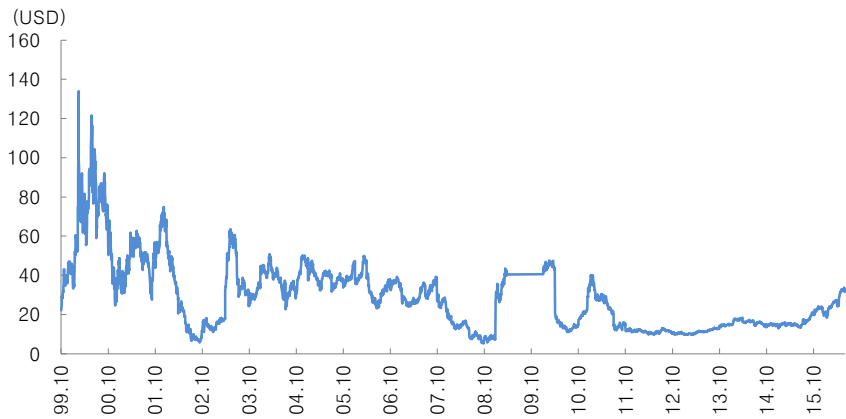
### 엔비디아, GPU 적용 분야를 스마트카, 데이터센터, VR로 확산

엔비디아 (nVidia, NVDA-US)는 다른 비메모리 반도체 기업과 다른 특별함을 지니고 있다. 주력 제품은 PC 또는 게임 콘솔에 탑재되는 그래픽 처리 (GPU: Graphic Processing Unit) 반도체이지만, 중장기 로드맵은 슈퍼 컴퓨터, 스마트카, 데이터센터, VR (Virtual Reality) 중심으로 변모하고 있다. 하드웨어 기업이지만 ‘변신의 귀재’라고 불릴 만하다.

### 엔비디아에 대해 목표주가 56달러 제시하며 커버리지를 시작

엔비디아 (nVidia)에 대해 목표주가 56달러를 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가 산정 시 2018년 EPS 1.7달러에 PER 33배를 적용했다. PER 33배는 PC 수요 고성장 시기 (2002년~2005년)의 엔비디아 평균 PER 수준이다. 당시 전세계 PC 수요는 2002년부터 2005년까지 전년 대비 각각 2%, 12%, 15%, 17%를 기록하며 연평균 12% 성장했다. 동사 목표주가 산정 시 PC 고성장 시기의 PER 밸류에이션을 적용한 이유는 향후 3년간 동사 매출이 연평균 10% 이상 증가할 것으로 전망하기 때문이다. 동사 GPU가 적용되는 애플리케이션 (슈퍼 컴퓨터, 스마트카, 데이터센터, VR)이 빠르게 확대되고 있기 때문이다

그림 1. nVidia PER 추이

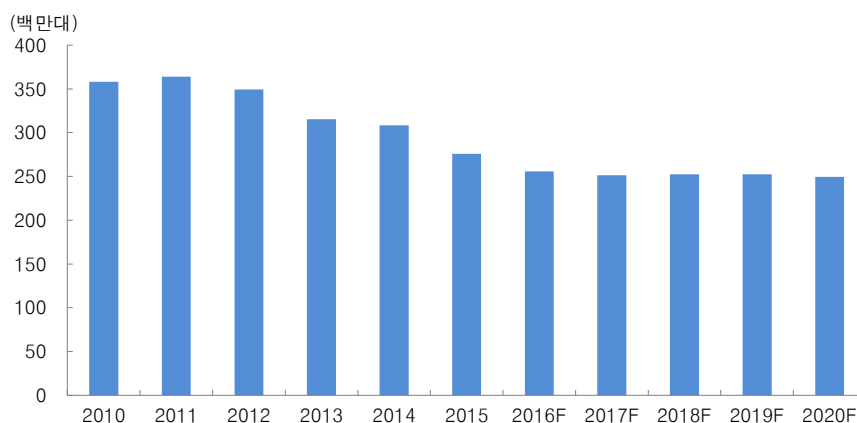


자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## 엔비디아는 변신의 귀재. PC 수요 정체 이후에도 실적 성장 지속

PC 수요 정체 이후에도 엔비디아는 실적 성장세를 기록하고 있다. PC 수요는 2010년과 2011년에 각각 3.6억대를 기록한 이후 2012년 3.5억대, 2013년 3.2억대로 하락세를 기록하고 있으며 2015년에는 처음으로 3억대 미만인 2.8억대를 기록했다. PC 수요가 3억대 이상 수준으로 회복되기는 어려울 것으로 전망된다. 스마트폰과 태블릿 PC에 의한 수요 잠식이 지속적으로 발생하고 있기 때문이다. PC 수요 둔화 이후에도 엔비디아 매출은 지속적으로 증가하고 있다. 심지어 PC 수요가 3억대 이상에서 2.8억대로 감소된 2015년에 동사 매출은 5,010백만달러를 기록하며 전년 대비 7% 성장했다.

그림 2. 전세계 PC 수요는 2011년 정점 기록 이후 하향 추세 기록 중



자료: IDC, 대신증권 리서치센터

## 현재 CEO인 젠슨 황을 비롯, 3인에 의해 1993년 설립

엔비디아는 1993년 젠슨 황 (Jen-Hsun Huang, 黃仁勳), Chris Malachowsky, Curtis Priem에 의해 설립되었다. 현재 엔비디아의 President 겸 CEO인 젠슨 황은 엔비디아를 설립하기 이전에 엔비디아 경쟁사인 AMD (Advanced Micro Devices)에서 CPU (Central Processing Unit) 설계 엔지니어로 근무했다.

그림 3. 젠슨 황, 엔비디아 회장 겸 CEO



자료: Forbes, 대신증권 리서치센터

### 구글, 야후, 링크드인에 투자했던 Sequoia Capital로부터 자금 지원

엔비디아는 설립 과정에서 벤처 캐피털 기업 Sequoia Capital로부터 자금 지원을 받았다. Sequoia Capital은 엔비디아 이외에 구글, 야후, 유튜브, 링크드인 등에 투자했다. Sequoia Capital의 마이클 모리츠 회장은 국내 언론과의 인터뷰를 통해 ‘최고의 기업은 창업자가 회사에 오랜 기간 남아 있는 회사’라는 의견을 밝힌 적이 있다. 그가 투자했던 엔비디아도 창업자인 젠슨 황이 현재까지 President 겸 CEO로서 남아 있는 회사이다.

그림 4. 엔비디아 연혁

- 1993 엔비디아 설립
- 1995 첫번째 제품 NV1 출시
- 1996 Microsoft DirectX Driver 출시
- 1997 Riva 128 출시 후 4개월간 1백만개 판매
- 1998 TSMC 와 Partnership 계약
- 1999 GPU 개발
- 2000 3DFX 인수
- 2001 nForce 출시
- 2002 Fortune 지 선정, 미국 내 100대 고속 성장 기업
- 2003 Media Q 인수
- 2004 SLI 출시, 개인용 컴퓨터의 그래픽 성능 급격히 개선
- 2005 소니 게임 콘솔 플레이스테이션 3용 프로세서 개발
- 2006 Cuda 아키텍처 공개
- 2008 모바일 프로세서 ‘테그라 (Tegra)’ 출시
- 2009 Fermi 아키텍처 출시
- 2011 인텔과 크로스 라이선스 계약 체결하며 법적 분쟁 종료
- 2011 상반기 MWC 전시회에서 쿼드코어 적용한 모바일 애플리케이션 프로세서 발표
- 2011 하반기 테그라 3 출시
- 2012 케플러 (Kepler) 아키텍처 기반의 GPU 출시
- 2013 모바일 프로세서 ‘테그라 (Tegra) 4 및 테그라 4i’ 제품군 발표
- 2014 테그라 K1 발표
- 2015 테그라 X1 출시
- 2016 구글 알파고에 GPU 기술 공급

자료: nVidia, Wikipedia, 대신증권 리서치센터

## 엔비디아, 알파고에 GPU 기술 공급하며 대중적으로 알려져

2016년 엔비디아는 구글 인공지능 소프트웨어 알파고에 GPU를 탑재하며 대중적으로 알려졌다. 알파고는 기계 학습 (머신 러닝, Machine Learning) 원리가 적용된 소프트웨어이다. 머신 러닝에 의한 훈련 원리는 아기가 ‘엄마, 아빠’라는 단어를 수천 번 반복하는 것과 유사하다. 이와 같은 반복학습을 통해 아기가 마침에 ‘엄마, 아빠’라는 단어를 말하게 되듯이, 알파고와 같은 소프트웨어는 반복학습 (경험)을 통해 데이터의 특징을 분석하고 학습한다.

그림 5. 엔비디아, 구글 알파고에 GPU 공급



자료: nVidia, 베타뉴스, 대신증권 리서치센터

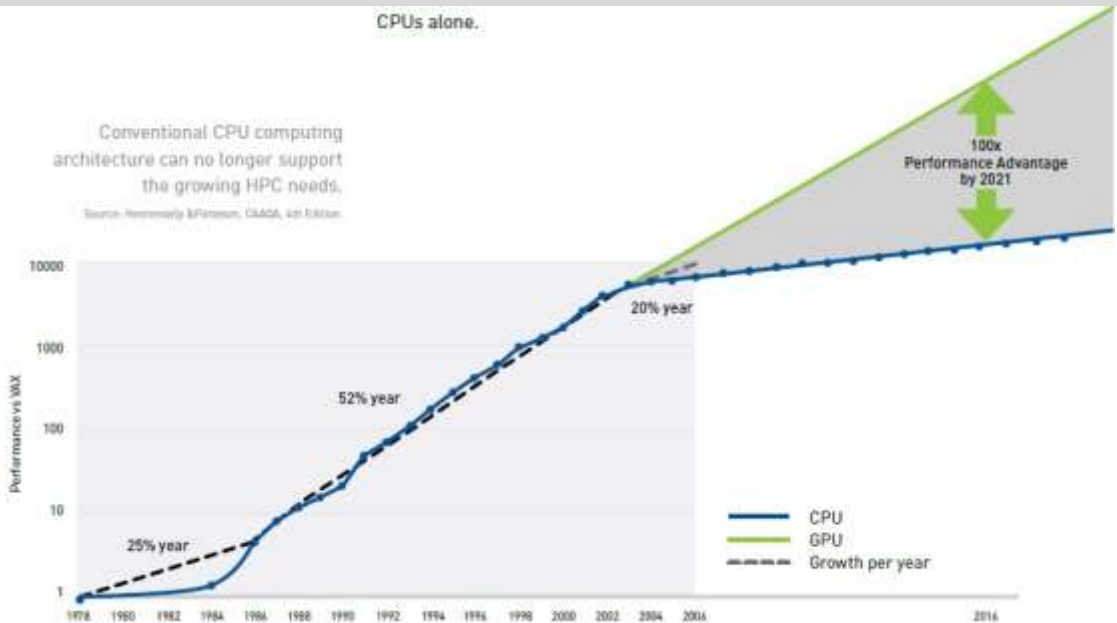
## 알파고는 인간과 달리 제한된 시간에 방대한 데이터를 축적 & 분석

알파고는 프로 바둑기사들의 대국 정보를 반복학습했다. 아기가 ‘엄마’라고 처음 발음할 때 다소 어눌하지만 시간이 갈수록 좀 더 정확하게 발음하게 되는 것처럼, 알파고도 대국이 반복될수록 지식수준이 강화된다. 알파고의 사람과의 차이점은 처리 가능한 데이터 용량과 속도이다. 사람은 대국 정보를 반복학습할 수 있지만 각각의 기보와 경우의 수를 암기하고 상상하려면 엄청나게 긴 시간을 필요로 한다. 그러나 알파고는 다수의 CPU (Central Processing Unit)와 GPU (Graphic Processing Unit)를 이용해 방대한 용량의 데이터를 빠른 속도로 처리한다.

## 알파고의 GPU, 병렬 연산에 특화되어 연산 시간 축소 및 비용 절감에 기여

알파고에 사용되었던 중앙처리장치 (CPU: Central Processing Unit)는 사람의 두뇌에 해당된다. 그런데 CPU뿐만 아니라 GPU도 필요한 이유는, GPU가 경우의 수를 예측하는 연산을 빠르게 처리하는 병렬 컴퓨팅 성능을 제공하기 때문이다. CPU는 순차 연산에 특화되어 있으나 GPU는 병렬 연산에 특화되어 있다. 연산 시간의 축소는 구축 비용의 절감을 가능하게 한다.

그림 6. CPU 성장의 한계성을 지속적으로 발전하는 GPU로 극복

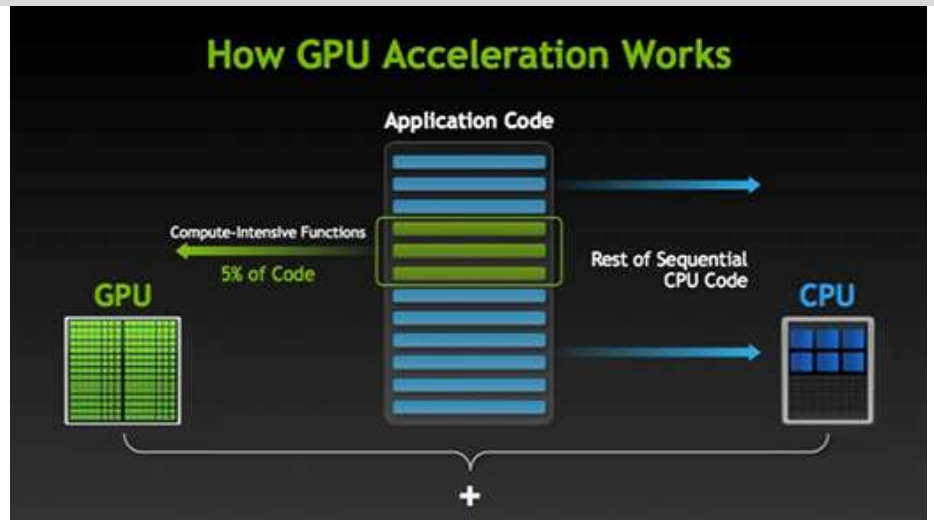


자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

### 최근 슈퍼 컴퓨터에는 CPU뿐만 아니라 GPU도 사용되고 있어

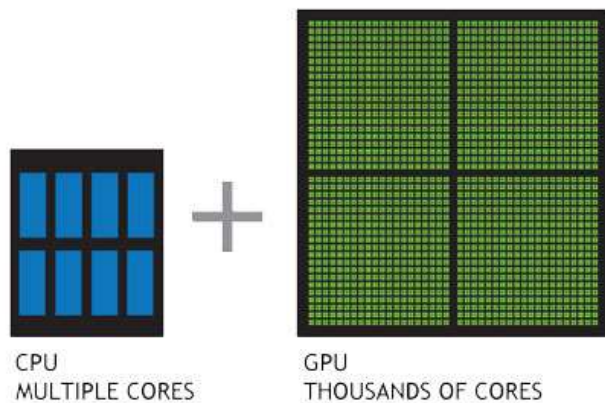
알파고가 고속 병렬 연산을 위해 GPU를 탑재했던 것처럼, 슈퍼 컴퓨터도 다수의 GPU를 필요로 한다. 슈퍼 컴퓨터는 전력 소모 때문에 열을 많이 방출한다. 따라서 에너지 소모를 줄이기 위해 GPU 사용이 요구된다. 초기의 슈퍼 컴퓨터는 CPU 성능을 대폭 개선시킨 컴퓨터였다. 최근에는 CPU와 GPU가 동시에 사용되는 '이종 컴퓨터'가 보편화되고 있다.

그림 7. GPU를 통해 연산 속도 개선



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 8. GPU는 수천 개의 코어로 빠른 연산 속도 구현

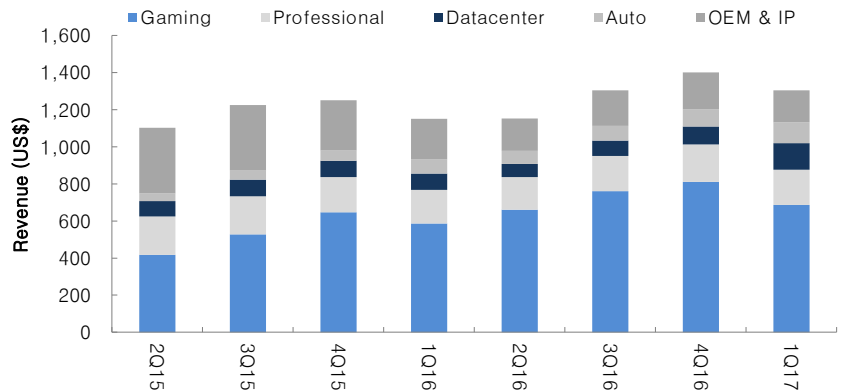


자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

## 엔비디아의 애플리케이션별 매출 중에서 게임향 GPU가 50% 내외 차지

엔비디아의 애플리케이션별 매출 중에서 게임향 GPU가 50% 내외를 차지하고 있다. 가장 최근에 발표된 분기 실적 (엔비디아 회계연도 기준 2017년 1분기)에 따르면 전사 매출은 1,305백만달러, 그 중 게임향, 전문가향, 데이터센터향, 자동차향, 기타 매출이 각각 687, 189, 143, 113, 173백만달러를 기록했다. 각 애플리케이션 중에서 게임향 GPU 매출성장은 전년 동기 대비 17%를 기록하며 안정적 흐름을 보이고 있다. 고성장이 지속되는 애플리케이션 분야는 데이터센터향 및 자동차향 제품이다. 매출 성장폭은 전년 동기 대비 각각 63%, 47%를 기록했다.

그림 9. 애플리케이션별 매출 비중



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

## 엔비디아의 제품별 매출 중에서 GPU가 80% 이상 차지

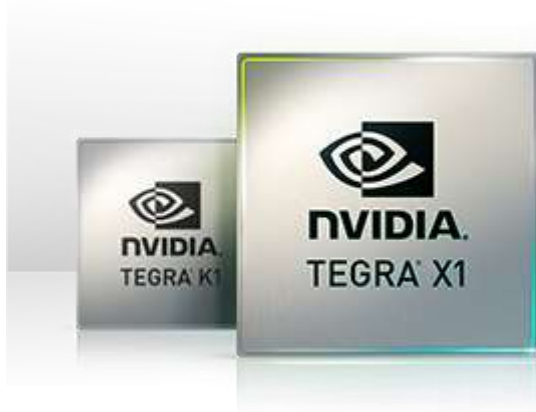
엔비디아의 제품별 매출 중에서 GPU가 80% 이상의 비중을 기록하고 있다. 엔비디아는 2008년 모바일 애플리케이션 프로세서 시장에 진출하며 ‘테그라 (Tegra) 시리즈 칩’을 지속적으로 출시하고 있다. 최근에 발표된 분기 실적 (엔비디아 회계연도 기준 2017년 1분기)에 따르면 전사 매출은 1,305백만달러 중에서 GPU 제품 매출은 1,079백만달러, 테그라 및 기타 제품은 각각 160백만달러, 66백만달러이다. GPU 제품이 전사 매출 성장을 견인하고 있다. 동 분기에 GPU 제품 매출은 전년 동기 대비 15% 증가했다.



## GPU 외에 모바일 애플리케이션 프로세서와 인텔 라이선스에서 매출 발생

한편 모바일 애플리케이션 프로세서 (제품명: 테그라) 매출은 전년 동기 대비 10% 증가했다. 테그라 제품 매출 성장 속도가 GPU 제품 매출 성장 속도보다 느리지만 엔비디아의 입장에서 매우 고무적인 기록이었다. 자동차용 애플리케이션 프로세서 제품 수요가 증가하고 있기 때문이다. 기타 매출 66백만달러는 인텔로부터 수취하는 라이선스 수수료이다. 양사는 2011년 크로스 라이선스 계약을 체결하며 법정 분쟁을 종료했다. 인텔은 엔비디아에게 6년 동안 총 15억달러를 지급하기로 합의했다.

그림 10. 모바일 애플리케이션 프로세서 TegraX1과 TegraK1



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

## 엔비디아의 GPU 아키텍처는 지속적으로 발전

엔비디아의 그래픽처리장치 (GPU: Graphic Processing Unit) 아키텍처는 지속적으로 발전 (페르미 ▶ 케플러 ▶ 맥스웰) 하고 있다. 아키텍처 (Architecture)는 컴퓨터의 구성 요소 (CPU, GPU, 기억장치, 입력장치, 출력장치)의 전체적인 설계방식을 의미한다. 인텔, 엔비디아, AMD 등은 새로운 아키텍처를 일정 주기마다 발표한다. 맥스웰 아키텍처 이후 엔비디아가 가장 최근에 발표한 아키텍처는 ‘파스칼’이다. 파스칼 아키텍처가 적용된 GPU는 (1) 전력 효율성이 개선되고, (2) 360도 방향의 이미지 처리에 효율적이다. 따라서 VR 기기에 적용될 수 있다.

그림 11. 파스칼 아키텍처 기반의 VR을 지원하는 데스크탑용 GPU 'GeForce GTX 1080'



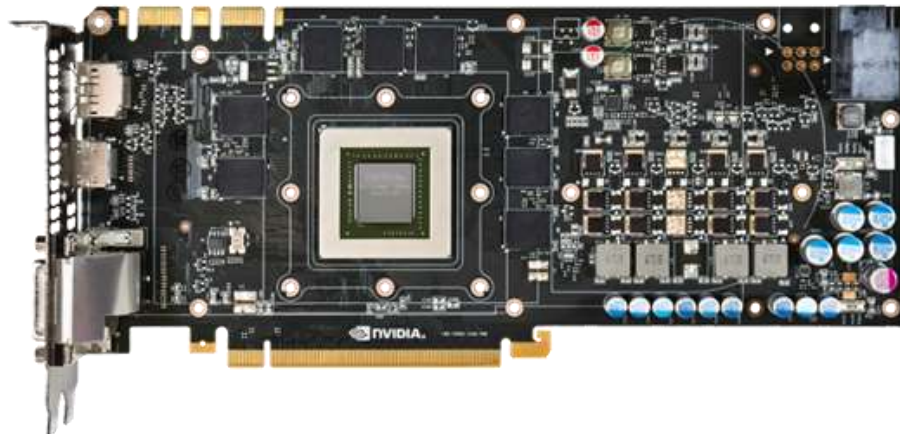
자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 12. 맥스웰 아키텍처 기반의 데스크탑용 GPU 'GeForce GTX 980'



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 13. 케플러 아키텍처 기반의 데스크탑용 GPU 'GeForce GTX 680'



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 14. 페르미 아키텍처 기반의 데스크탑용 GPU 'GeForce GTX 480'



자료: nVidia, 대신증권 리서치센터



## 테슬라 아키텍처가 적용된 GPU 가속기는 슈퍼 컴퓨터 업그레이드에 적용

엔비디아 CEO 젠슨 황은 6월 독일에서 데이터센터용 서버에 적용 가능한 테슬라 P100 GPU 가속기 (Accelerator)를 발표했다. 동 가속기의 처리량은 32개 이상의 CPU 처리량과 맞먹는다. 따라서 데이터센터 운영 비용을 절감하는 데 기여한다. 이러한 수준의 고성능 가속기는 기업이나 소비자용이 아니다. 슈퍼 컴퓨터를 업그레이드하는 데 적용된다.

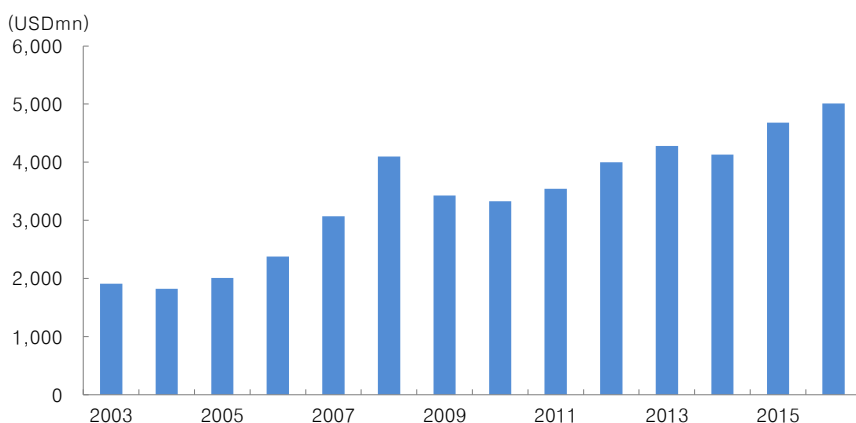
## 엔비디아 최근 실적: 애플리케이션 부문별로 꾸준히 외형 성장 중

최근 엔비디아의 분기 실적은 현지 시간 기준으로 5월 12일에 발표되었다. 매출은 1,305백만달러를 기록하며 전년 동기 대비 13% 증가했고, 컨센서스를 3% 상회했다. 애플리케이션별 매출은 전반적으로 전년 동기 대비 견조한 성장세를 기록했다. 게임용, 데이터센터용, 자동차용 매출은 각각 17%, 63%, 47% 증가세를 기록했다. 다만, 전문가용 제품의 매출증가율은 전년 대비 4%를 기록하며 상대적으로 부진했다. 한편 EPS는 0.46달러를 기록하며 컨센서스를 30% 상회했다.

## 2016년 매출과 순이익은 전년 대비 각각 12%, 15% 성장 전망

엔비디아의 2016년 (회계연도 기준 2017년) 매출과 순이익은 전년 대비 각각 14%, 13% 성장한 5,711백만달러, 1,026백만달러로 전망된다. 연간 매출 성장세가 견조할 것으로 예상하는 이유는 (1) 신규 아키텍처 파스칼을 적용한 신제품이 지속적으로 출시되고 있으며, (2) 자동차용 및 데이터센터용 탑재가 증가하고 있기 때문이다.

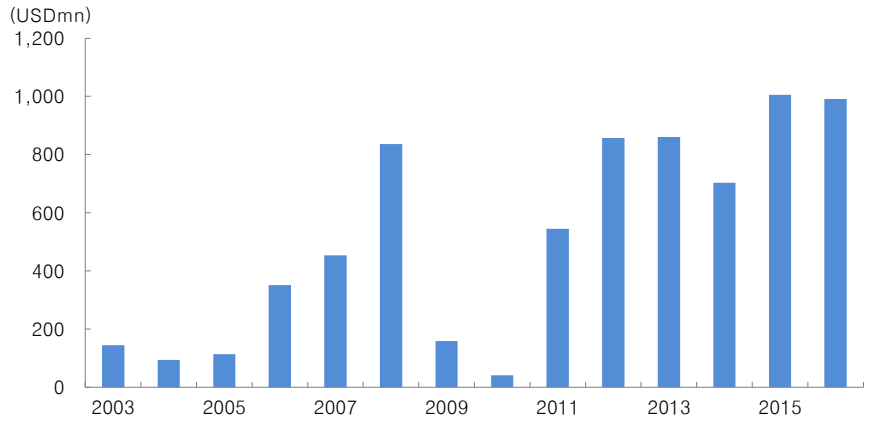
그림 17. 매출액 추이



주: 회계연도 기준

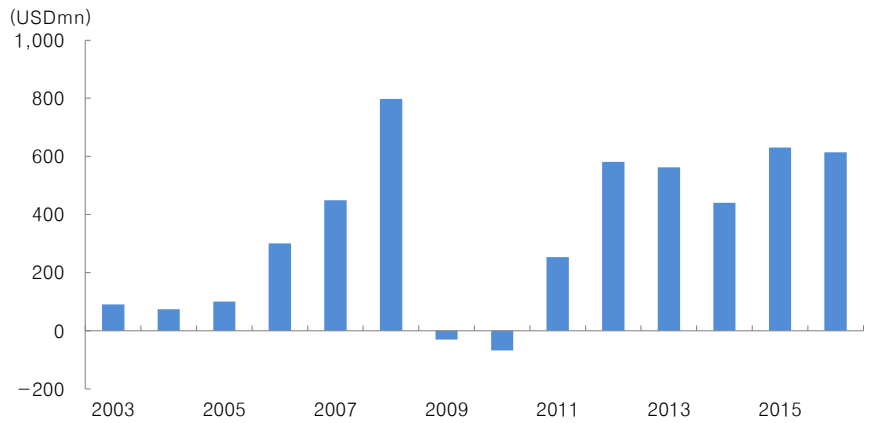
자료: Bloomberg, nVida, 대신증권 리서치센터

그림 18. 영업이익 추이



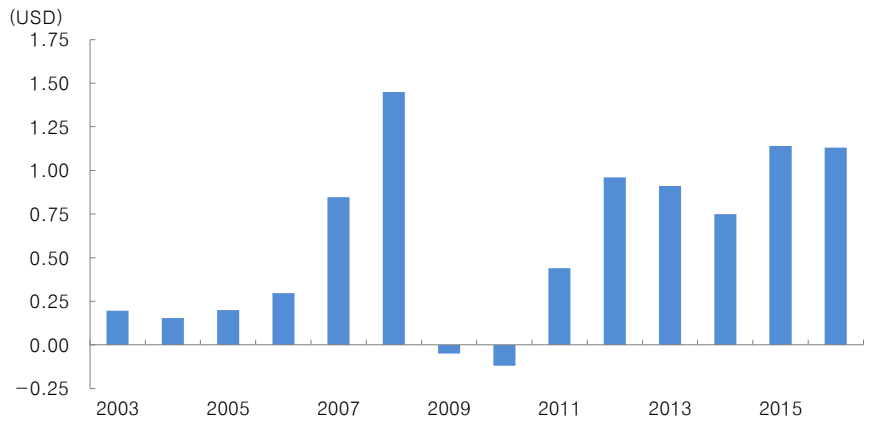
주: 회계연도 기준  
 자료: Bloomberg, nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 19. 순이익 추이



주: 회계연도 기준  
 자료: Bloomberg, nVidia, 대신증권 리서치센터

그림 20. 주당순이익 추이



주: 회계연도 기준  
 자료: Bloomberg, nVidia, 대신증권 리서치센터

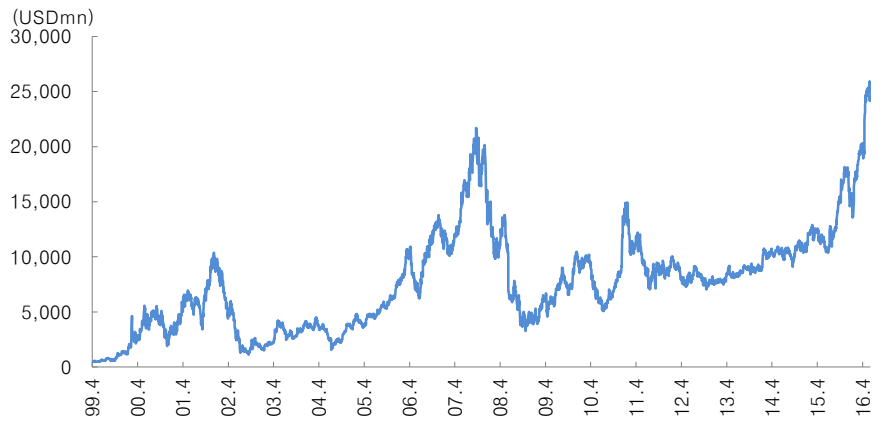
## 데이터센터향 GPU 매출 비중 낮지만 성장세는 가장 높아

데이터센터향 GPU 매출 비중은 아직 전사 매출의 10% 내외 수준이지만 성장속도는 가장 빠르다. 클라우드 서비스를 제공하는 IBM, 페이스북, 마이크로소프트, 아마존, 알리바바, 바이두, 트위터 등이 딥 러닝 (Deep Learning) 기술 구현을 위해 엔비디아의 GPU를 사용 중이거나 채택을 고려 중이기 때문이다. 딥 러닝은 인간의 개입과 지도로 컴퓨터를 (일방적으로) 가르치는 것이 아니다. 딥 러닝 기술이 구현되면 컴퓨터는 스스로 사람처럼 학습할 수 있게 된다. 그 이유는 인간의 뇌가 수많은 신경 세포로 이루어져 특정한 정보를 취합하고 분석하는 것처럼, 컴퓨터도 인간의 뇌와 비슷하게 작동하기 때문이다. 딥 러닝 기술이 적용되지 않는 클라우드 서비스의 경우, 데이터의 양이 증가할수록 속도가 느려진다. 무한대로 늘어나는 데이터를 효과적으로 처리할 수 없기 때문이다. 그러나 딥 러닝 기술이 적용되면 데이터를 효과적으로 처리하게 된다. 이는 딥 러닝 시스템이 대용량의 데이터를 접하게 되면 데이터 사이의 관계를 손쉽게 유추할 수 있기 때문이다.

## 반도체 하드웨어 기업으로 보기 드문 성장 사례 보여줘

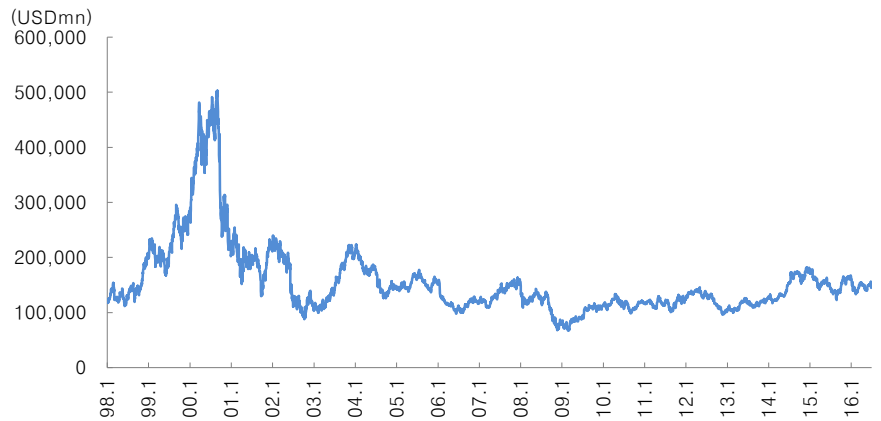
앞서 언급한 바와 같이 동사의 주력제품인 GPU가 적용되는 애플리케이션은 점점 확대되고 있다. PC와 게임 콘솔 위주였던 애플리케이션이 스마트카, VR까지 확대되고 있다. 특히 VR 기기는 고성능의 그래픽 처리 기술을 필요로 한다. 좌안/우안 기준으로 각각 1,000 ppi (pixel per inch: 1인치당 표시되는 픽셀 숫자) 이상의 고해상도가 구현되어야 하기 때문이다. 아울러 95 FPS (Frame per Second: 1초당 표시되는 프레임 숫자) 이상의 데이터 전환 속도가 구현되어야 하기 때문이다. GPU는 병렬 연산 처리에도 적합하다. 따라서 직렬 연산 처리에 적합한 CPU 대비 동시 처리 / 분석 속도가 빨라 슈퍼 컴퓨터에 적용되고 있다. 엔비디아는 PC 수요를 기반으로 성장했지만, PC 수요 둔화 이후에도 애플리케이션 다양화를 통해 지속적으로 성장하고 있다. 따라서 PC 수요 확대 시 유사한 성장세를 기록했던 미국 하드웨어 기업 (인텔, AMD, IBM)과 동사의 주가는 차별화되고 있다. 4개 기업 중 동사만이 유일하게 1999~2000년의 닷컴버블보다 높은 수준으로 기업가치 (시가총액)가 상승하고 있다. 반도체 하드웨어 기업으로서 보기 드문 성장 사례를 보여준다는 점에서 매수를 추천한다.

그림 21. nVidia 시가총액



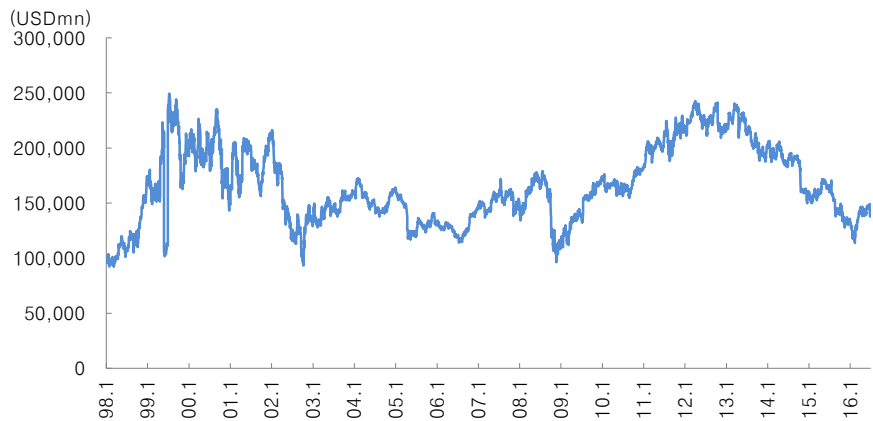
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 22. Intel 시가총액



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

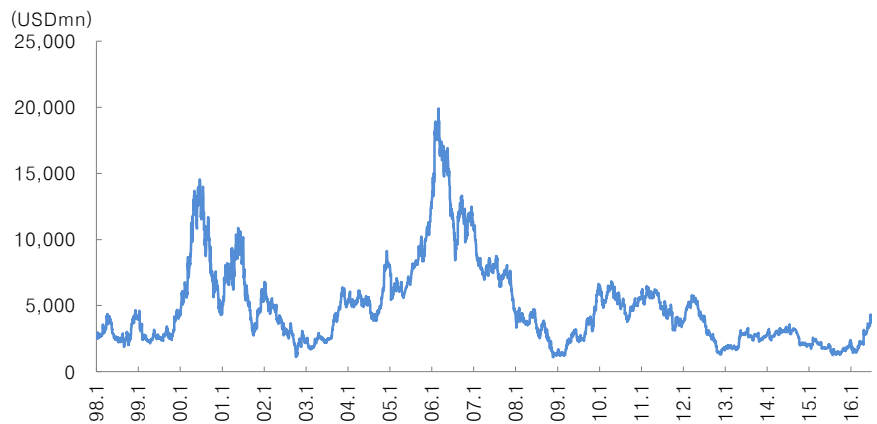
그림 23. IBM 시가총액



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터



그림 24. AMD 시가총액



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## Appendix

### 참고자료 및 웹사이트

#### [참고자료]

이용덕 엔비디아 코리아 지사장 인터뷰 / 2015-03-15 / OCLAB & IYD

실리콘밸리 '벤처캐피털 전설' 모리츠 회장 인터뷰 / 2013-10-19 / 조선일보 WeeklyBiz

엔비디아, 알파고에 자사의 GPU 기술 공급 / 2013-03-08 / 베타뉴스

국산 슈퍼컴퓨터 '천둥' 만든 이재진 서울대 교수 / 2012-11-26 / 소년조선일보

용어풀이, 딥 러닝 / 2014-10-24 / ITWorld

#### [웹사이트]

- Wikipedia.org
- nVidia.com

## 재무제표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	4,682	5,010	5,711	6,381	7,019
매출원가	2,082	2,199	2,523	2,810	3,096
매출총이익	2,599	2,811	3,188	3,571	3,923
판매비와관리비	1,803	1,863	2,162	2,394	2,645
영업이익	796	948	1,026	1,177	1,278
영업이익률	17.0	18.9	18.0	18.4	18.2
EBITDA	1,016	1,145	1,287	1,494	1,650
영업외손익	5	-158	-158	-158	-158
법인세비용차감전순손익	755	743	821	972	1,073
법인세비용	-124	-129	-130	-161	-178
당기순이익	631	614	691	811	895
당기순이익률	13.5	12.3	12.1	12.7	12.7

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
EPS	1.16	1.14	1.29	1.52	1.68
PER	16.6	25.7	35.5	30.2	27.4
BPS	14	16	17	19	20
PBR	1.3	1.9	2.7	2.4	2.2
EBITDAPS	1.8	2.1	2.4	2.8	3.1
EV/EBITDA	7.1	10.7	16.1	13.7	12.2
SPS	8.6	9.3	10.7	11.9	13.1
PSR	2.2	3.2	4.3	3.8	3.5
CFPS	1.9	2.0	2.3	2.6	2.9
DPS	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성					
매출액 증가율	13.3	7.0	14.0	11.7	10.0
영업이익 증가율	60.5	19.0	8.2	14.7	8.6
순이익 증가율	43.3	-2.6	12.5	17.4	10.3
수익성					
ROC	42.6	53.7	53.4	44.6	37.8
ROA	8.7	8.4	8.8	9.3	9.2
ROE	14.2	13.8	14.3	14.6	13.9
안정성					
부채비율	63.0	64.9	60.2	54.8	50.1
순차입금비율	-73.0	-78.9	-72.0	-66.9	-62.7
차입금/매출액	29.9	30.1	26.7	24.2	22.3
차입금/EBITDA	-3.2	-3.1	-2.9	-2.7	-2.6

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	5,713	6,053	6,766	7,573	8,527
현금및현금성자산	497	596	663	826	1,017
매출채권 및 기타채권	474	505	576	643	708
재고자산	483	418	477	532	586
기타유동자산	4,259	4,534	5,050	5,572	6,216
비유동자산	1,488	1,317	1,498	1,672	1,779
유형자산	557	466	559	671	805
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	931	851	939	1,000	974
자산총계	7,201	7,370	8,264	9,245	10,306
유동부채	896	2,351	2,467	2,558	2,644
매입채무 및 기타채무	293	296	311	314	317
차입금	0	1,413	1,413	1,413	1,413
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	603	642	744	831	914
비유동부채	1,887	550	636	716	797
차입금	1,398	97	112	130	152
기타비유동부채	489	453	525	586	645
부채총계	2,783	2,901	3,104	3,274	3,441
자배지분	4,418	4,469	5,160	5,971	6,866
기타지분변동	-3,387	-4,048	-4,048	-4,048	-4,048
자본총계	4,418	4,469	5,160	5,971	6,866
순차입금	-3,225	-3,527	-3,713	-3,995	-4,305

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	906	1,175	885	1,147	1,328
당기순이익	631	614	691	811	895
비현금항목의 가감	395	478	542	598	653
감가상각비	1	1	1	2	2
자산부채의 증감	-218	-192	-355	-349	-344
기타현금흐름	98	275	8	87	124
투자활동 현금흐름	-727	-400	-432	-451	-403
투자자산	0	0	0	0	0
기타	-727	-400	-432	-451	-403
재무활동 현금흐름	-834	-676	-34	-32	-28
단기차입금	-3	1,413	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
현금배당	186	213	0	0	0
기타	-1,017	-2,302	-34	-32	-28
현금의 증감	-655	99	67	163	191
기초 현금	1,151	497	596	663	826
기말 현금	497	596	663	826	1,017
NOPLAT	665	783	863	982	1,066
FCF	783	1,089	787	1,033	1,197

자료: NMDA, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

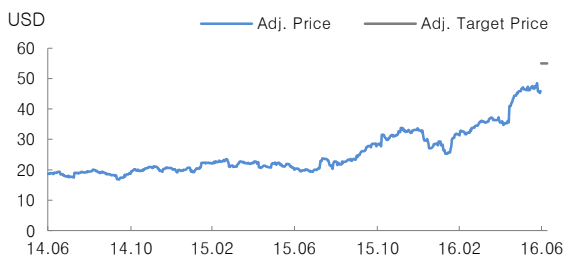
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김경민, CFA)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

NVIDIA(NVDA-US) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	160630
투자의견	Buy
목표주가	56
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:2016.06.29)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	84.6%	15.4%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
    - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)
    - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)
    - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)
    - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상