



엔비디아 (Nvidia corp)

(NVDA.US)

FY3Q25 Review:
눈높이 교육

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
89%	9%	1%

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가('24.11.20): \$145.89
블룸버그 목표주가: \$161.88

실적 Highlight

- 한국 시간 11월 21일 FY3Q25(10월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 시간외 거래에서 -2.5% 하락
- 컨센서스 대비 매출액 +5.5%, 영업이익률 +0.4%p, EPS +8.9%
- FY4Q25 매출액 가이드는 375억 달러로 집계되며 컨센서스 대비 +1.1% 상승

실적 Review

실적 자체는 긍정적

FY3Q25(10 월말) 실적은 매출액 350.8 억달러(YoY +93.6%, QoQ +16.8%, 컨센서스 대비 +5.5%), 영업이익 232.7 억 달러(YoY +101.4%, QoQ +16.7%, 컨센서스 대비 +6.2%), GPM 74.5%(YoY +0.07%p, QoQ -0.8%p, 컨센서스 대비 +0.03%p), EPS 0.81 달러(YoY +101.5%, QoQ +19.1%, 컨센서스 대비 +8.9%) 기록했다. FY4Q25 가이드는 매출액이 375 억 달러로 컨센서스를 소폭 상회했지만(+1.1%), GPM 과 영업이익률은 각각 73.5%, 64.4%로 컨센서스 대비 소폭 둔화되는 모습을 보였다.

컨센서스를 상회한 부문별 사업부 실적

사업부별 실적은 데이터센터 308 억 달러(YoY +112%, 컨센서스 대비 +5.7%), 게이밍 33 억 달러(YoY +15%, 컨센서스 대비 +7.3%), 전문 시각화 4.86 억 달러(YoY 17%, 컨센서스 대비 +1.3%), 자동차 및 로보틱스 4.49 억 달러(YoY +72%, 컨센서스 대비 +24.0%), OEM 및 기타 0.97 억 달러(YoY +32.9%, 컨센서스 대비 +10.2%)를 기록했다. 이중 전체 매출의 87.7%를 차지하는 데이터센터 사업부의 실적은 AWS(아마존), Azure(마이크로소프트), AI 슈퍼컴퓨터 구축 중인 아시아 국가들 등에서의 H200 GPU 수요 급증이 기여했다.

다만, 모든 사업부에서 컨센서스를 상회한 결과가 공개 되었음에도 주가는 실적 발표 후 하락했다. 이익률과 성장률이 과거 대비 낮고, FY4Q25 가이드는 상 수익성이 점차 둔화되고 있기 때문이다.

FY25 3Q ('24.08.01~10.31)

구분 (백만 USD)	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q	성장률
매출액	35,082	33,250	5.5%	18,120	93.6%	30,040	16.8%
영업이익	23,276	21,917	6.2%	11,557	101.4%	19,937	16.7%
영업이익률(%)	66.3%	65.9%	0.4%p	63.8%	2.6%p	66.4%	0.0%p
순이익	20,010	18,563	7.8%	10,020	99.7%	16,952	18.0%
EPS(USD)	0.81	0.74	8.9%	0.40	101.5%	0.68	19.1%

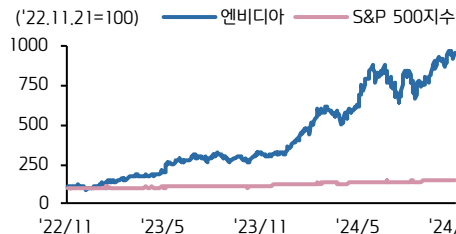
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-11-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Stock Data

산업분류	반도체 & 반도체 장비
S&P 500 (11/20)	5,917.11
현재주가/목표주가	145.9 / 161.9
52주 최고/최저 (\$)	149.8 / 45.0
시가총액 (백만\$)	3,572,846
유통주식 수 (백만)	24,490
일평균거래량 (3M)	272,515,776

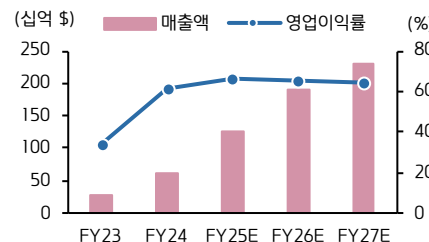
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	194.6	1.5	52.9	192.1
S&P Index	24.1	1.1	11.2	30.4



Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	26,974	60,922	127,177	190,948
영업이익	9,040	37,134	83,975	123,811
영업이익률(%)	33.5	61.0	66.0	64.8
순이익	8,366	32,312	71,546	106,514
EPS	0.33	1.30	2.88	4.28
증가율(%)	-24.8	288.0	122.3	48.5
PER(배)	78.7	50.7	50.6	34.1
PBR(배)	22.7	35.0	37.9	19.2
ROE(%)	17.9	91.5	93.8	73.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

긍정적 실적에도 주가가 하락한 원인

엔비디아의 GPM 최고 수준은 FY1Q25 에 기록한 78.3%이다. 해당 수치 발표 이후 주가는 2 개월 동안 기준 76 달러에서 130 달러까지 71% 급증했으며, FY2Q25 실적 발표 이후 잠시 쉬어가는 모습을 보였다. GPM 은 고점 달성 후 78.3% → 75.1% → 74.5% → 73.5%(E) 경로를 점차 하락하고 있으며, 고속 성장을 가격에 반영했던 주가의 상승 속도 역시 이전만큼 높지는 않은 상황이다. FY3Q25 실적이 나쁘지 않았음에도 주가가 -2.5%로 반응한 것은 수익성 둔화 우려가 반영된 결과라 해석한다. 게다가 24 년 4 분기부터 본격적으로 Blackwell 공급이 시작된다. 회사에서 밝혔듯 Blackwell 은 생산 초기 비용이 높아 이익률이 70~72% 수준이기에 FY4Q25 수익성이 추가로 내려갈 수 있다는 부담을 안겨준다. FY4Q25 의 GPM 가이던스가 73.5% 수준으로 낮아진 이유이다.

다른 원인을 찾아보자면, 최근 이슈가 되었던 과열 문제에 대해 명확한 답을 듣지 못했다는 점이다. 컨퍼런스콜 과정에서 ‘주말 간 보도된 과열 문제가 로드맵 실행에 방해가 되는가?’에 대한 질의가 있었지만, 켄슨 황은 ‘더욱 많은 Blackwell 을 공급할 것’이라 대답했다. 앞으로의 생산 과정에 문제가 없을 것이란 의미를 돌려서 표현한 것이지만, 원인에 대한 해명 혹은 근본적 해결 방법에 대한 공유는 이루어지지 않았고 해당 부분이 생산성 하락 및 수익성 저하 우려로 이어졌다.

눈높이 교육

AI 슈퍼컴퓨터, AI 소프트웨어, 데이터센터 등 GPU 수요가 앞으로도 지속될 것이라는 점은 의심의 여지가 없다. AI 이용이 생산성과 수익성에 긍정적인 영향을 준다는 사실은 이미 빅테크 실적을 통해 확인되었다. 이에 따라 성능이 뛰어난 AI에 대한 수요는 꾸준히 이어질 전망이며, MLPerf 벤치마크에서 최대 2.2배 성능 향상을 기록한 Blackwell 역시 시장에서 초과수요를 유발할 가능성이 높다.

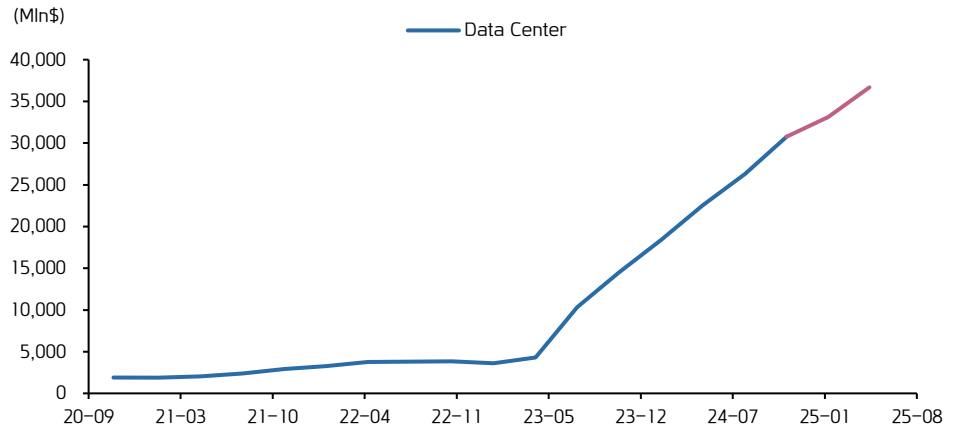
다만, 성장 속도에 대한 시장의 높은 기대를 조정할 필요성은 존재한다. 아이가 계속 자랄 수 없는 것처럼, 기업도 성장 속도가 영원히 높아지는 것은 불가능하다. 이러한 눈높이 교육에서는 주가의 단기적 변동이 발생할 가능성이 있다. 올해 6~8월 주가가 횡보하며 이미 1차 눈높이 교육이 진행되었다고 판단된다. 현재는 GPM 하락을 받아들이는 2차 눈높이 교육이 필요한 시점이다. 이후에는 앞서 언급한 H200, Blackwell에 대한 초과수요가 다시 한 번 주가 상승의 동인으로 작용할 가능성이 크다

향후 실적 컨센서스

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 4Q	YoY 성장률	FY26 1Q	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	37,286	68.7%	41,227	58.3%	126,857	108.2%	189,804	49.6%
영업이익	24,090	63.3%	26,546	47.0%	83,941	126.0%	123,382	47.0%
영업이익률(%)	64.6%	-2.1%p	64.4%	-5.0%p	66.2%	5.25%p	65.0%	-1.2%p
순이익	20,569	60.2%	22,741	49.2%	71,308	120.7%	106,039	48.7%
EPS(USD)	0.83	60.1%	0.89	44.9%	2.87	121.5%	4.25	47.9%

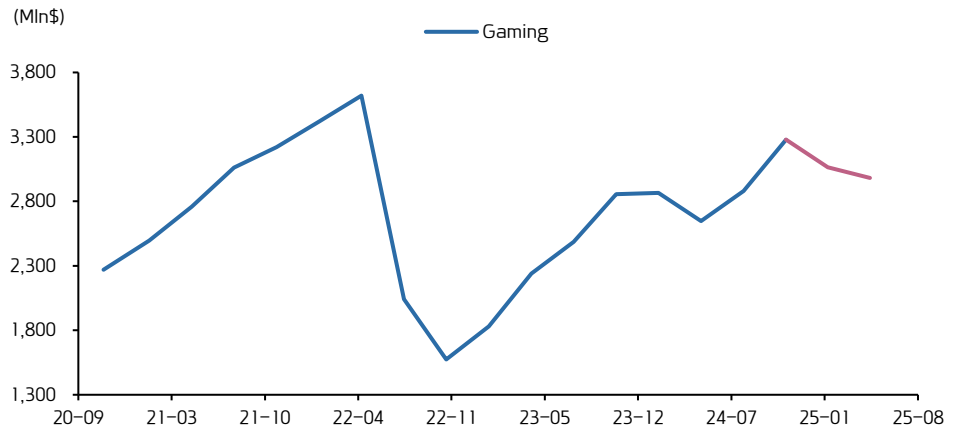
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-11-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Nvidia 데이터센터 사업부 매출액 추이 및 전망치



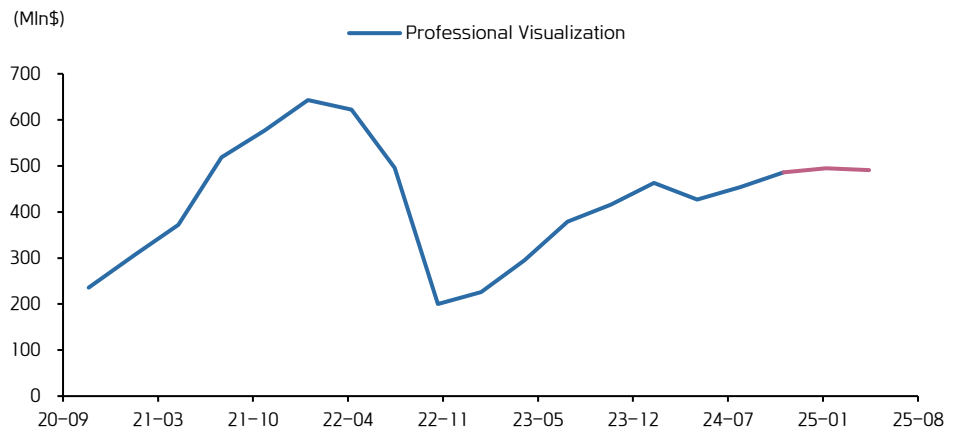
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 분홍색 부분은 컨센서스 기준 전망치

Nvidia 게이밍 사업부 매출액 추이 및 전망치



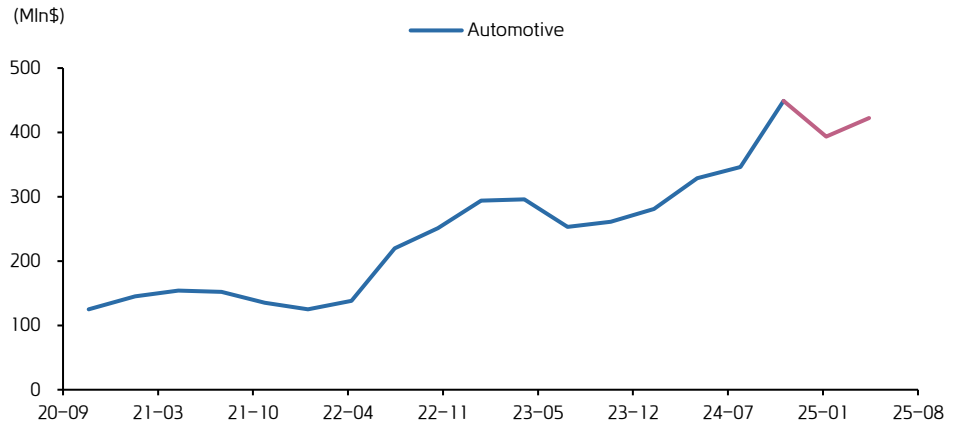
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 분홍색 부분은 컨센서스 기준 전망치

Nvidia 전문 시각화 사업부 매출액 추이 및 전망치



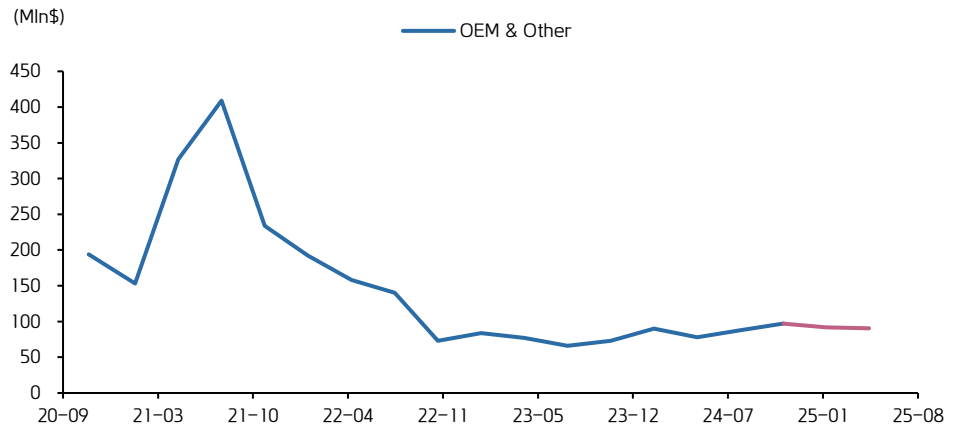
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 분홍색 부분은 컨센서스 기준 전망치

Nvidia 자동차 사업부 매출액 추이 및 전망치



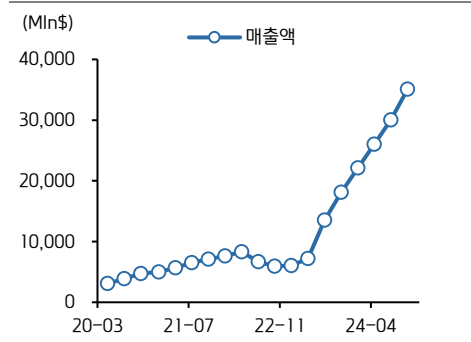
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 분홍색 부분은 컨센서스 기준 전망치

Nvidia OEM 및 기타 사업부 매출액 추이 및 전망치



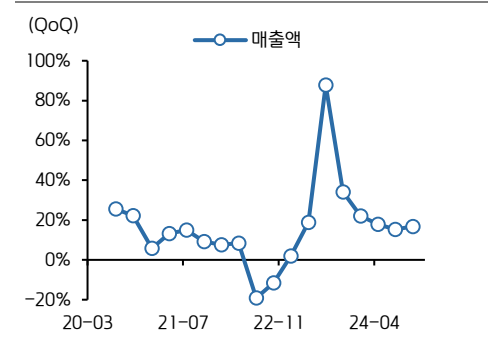
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 분홍색 부분은 컨센서스 기준 전망치

Nvidia - 매출액 추이



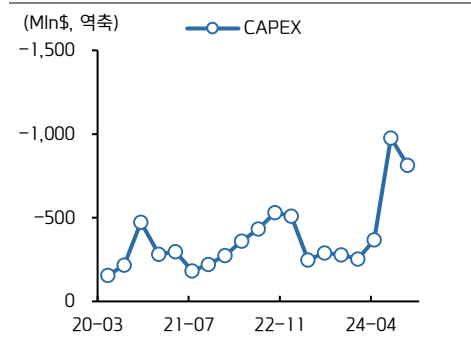
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 매출액 추이(QoQ)



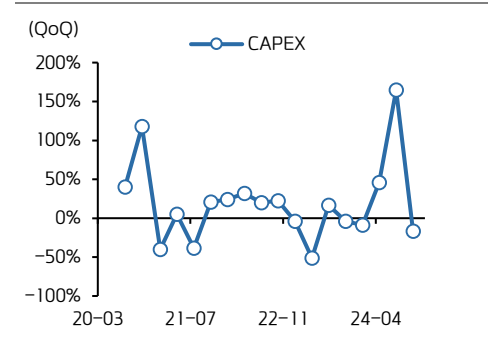
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - CAPEX 추이



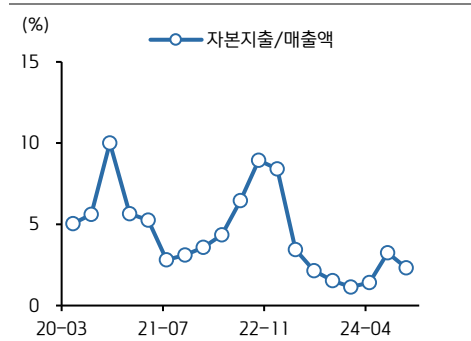
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - CAPEX 추이(QoQ)



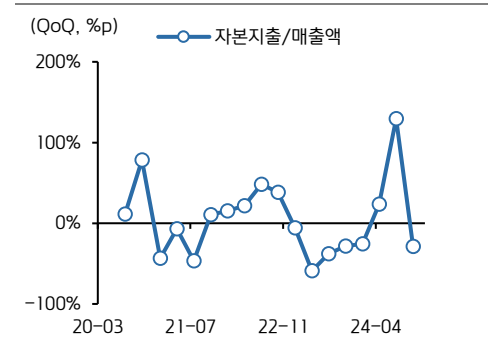
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 자본지출/매출액 추이



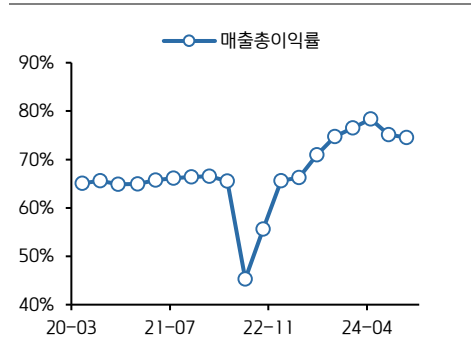
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 자본지출/매출액 추이(QoQ)



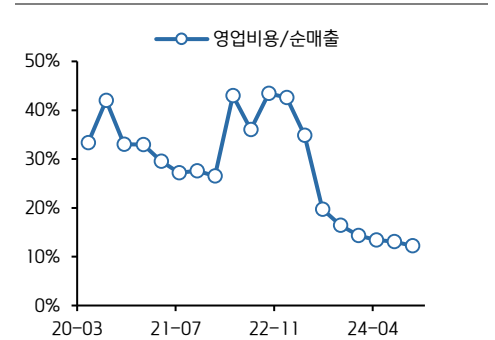
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - GPM 추이



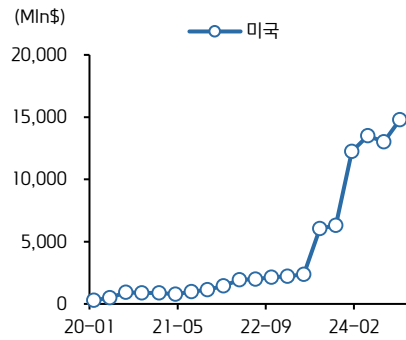
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - GPM 추이(QoQ)



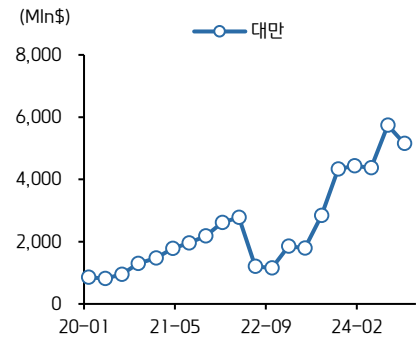
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 미국 대상 매출 추이



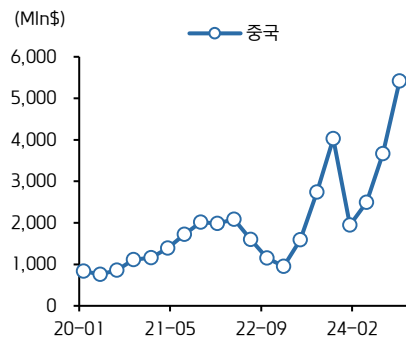
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 대만 대상 매출 추이



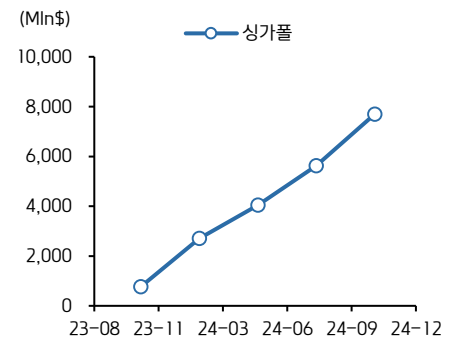
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 중국 대상 매출 추이



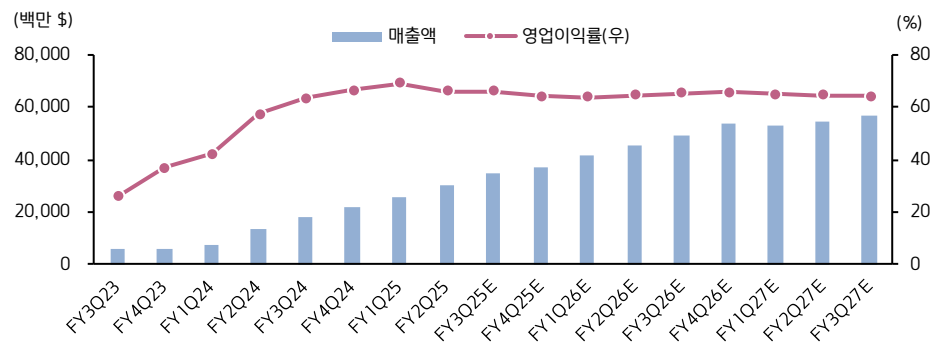
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia - 싱가포르 대상 매출 추이



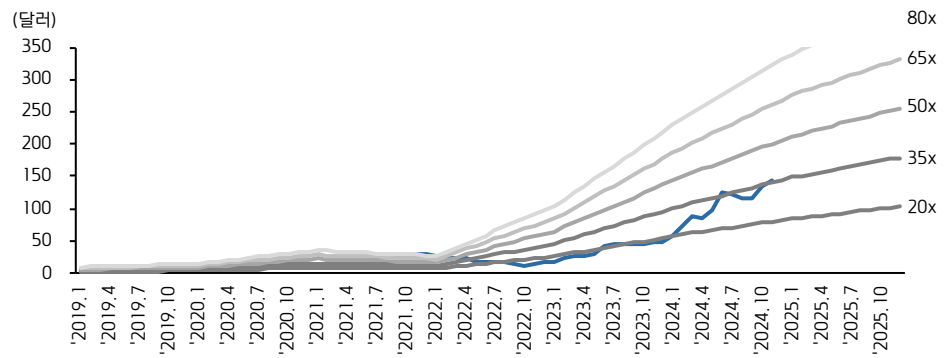
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2024-11-20 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

Nvidia 12m fwd PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Nvidia 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	18,120	30,040	35,082	93.6	16.8
Data Center	14,514	26,272	30,771	112.0	17.1
Gaming	2,856	2,880	3,279	14.8	13.9
Professional Visualization	416	454	486	16.8	7.0
Auto	261	346	449	72.0	29.8
OEM&Other	73	88	97	32.9	10.2
GPM	75.0%	75.7%	75.0%	0.0%p	0.7%p
영업비용	2,026	2,792	3,046	50.3	9.1
영업이익	11,557	19,937	23,276	101.4	16.7
순이익	10,020	16,952	20,010	99.7	18.0
회석 EPS(달러/주)	0.40	0.68	0.81	102.5	19.1

자료: Nvidia, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
매출액	10,918	16,675	26,914	26,974	60,922
매출원가	4,150	6,279	9,439	11,618	16,621
매출총이익, GAAP	6,768	10,396	17,475	15,356	44,301
판관비	1,093	1,940	2,166	2,440	2,654
연구개발비	2,829	3,924	5,268	7,339	8,675
영업이익, GAAP	3,735	6,803	12,690	9,040	37,134
영업외 (이익)손실	-124	123	100	43	-846
세전이익, GAAP	2,970	4,409	9,941	4,181	33,818
법인세비용	174	77	189	-187	4,058
당기순이익, GAAP	2,796	5,079	10,083	6,494	30,010
EPS, GAAP	0.0288	0.176	0.39	0.176	1.205
희석 EPS, GAAP	0.03	0.173	0.385	0.174	1.193
영업이익, 조정	2,891	5,406	11,030	6,783	33,595
당기순이익, 조정	3,580	6,277	11,259	8,366	32,312
EBITDA	4,116	7,901	13,865	10,584	38,642

재무상태표

(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
자산총계	17,315	28,791	44,187	41,182	65,728
유동자산	13,690	16,055	28,829	23,073	44,345
현금 및 현금성자산	10,897	11,561	21,208	13,296	25,984
매출채권	1,657	2,429	4,650	3,827	9,999
채고자산	979	1,826	2,605	5,159	5,282
비유동자산	3,625	12,736	15,358	18,109	21,383
유형자산	2,292	2,856	3,607	4,845	5,260
무형자산	667	6,930	6,688	6,048	5,542
부채총계	5,111	11,898	17,575	19,081	22,750
유동부채	1,784	3,925	4,335	6,563	10,631
매입채무	748	1,149	1,915	1,660	2,995
단기성부채	91	1,120	144	1,426	1,478
비유동부채	3,327	7,973	13,240	12,518	12,119
장기성부채	2,552	6,598	11,687	10,605	9,578
자본총계	12,204	16,893	26,612	22,101	42,978

현금흐름표

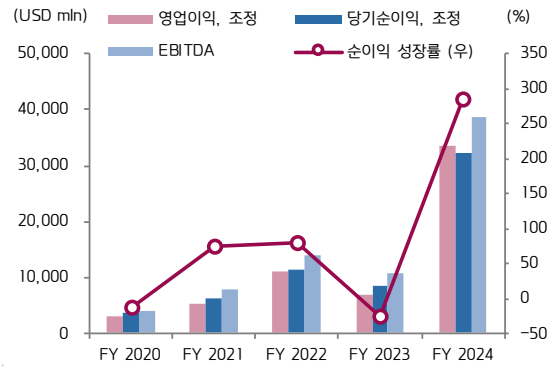
(\$ 백만)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
영업활동으로 인한 현금흐름	4,761	5,822	9,108	5,641	28,090
감가상각비, 무형자산상각비	381	1,098	1,174	1,544	1,508
운전자본 변동	689	-866	-3555	-2459	-4236
투자활동으로 인한 현금흐름	6,145	-19,675	-9,830	7,375	-10,566
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-489	-1,128	-976	-1,833	-1,069
유, 무형자산 처분	0	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-792	3,804	1,865	-11,617	-13,633
지급배당금	-390	-395	-399	-398	-395
차입금의 증가(감소)	0	0	-1000	0	-1,250
자사주매입	149	194	281	-9684	-9130
현금증가	10,114	-10,049	1143	1,399	3,891
기초현금	782	10,896	847	1,990	3,389
기말현금	10,896	847	1,990	3,389	7,280
FCF	4,272	4,694	8,132	3,808	27,021
FCFF	4,321	4,875	8,364	-	27,247

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

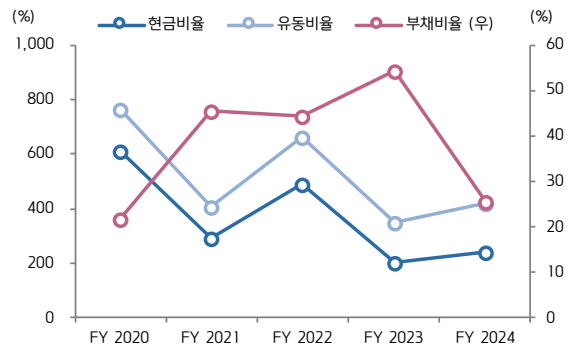
(%, 배)	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
보통주 순이익률	25.61	25.98	36.23	16.19	48.85
영업이익률	26.07	27.18	37.31	15.66	54.12
EBITDA 마진	30.60	34.63	42.29	22.10	57.04
ROE	25.95	29.78	44.83	17.93	91.46
ROA	18.27	18.79	26.73	10.23	55.67
ROIC	21.20	23.17	31.95	12.75	72.39
부채비율	21.66	45.69	44.46	54.44	25.72
순차입금비율	-67.63	-22.75	-35.24	-5.72	-34.73
EBITDA/현금지급이자	61.87	41.85	46.27	23.47	137.89
현금비율	6.11	2.95	4.89	2.03	2.44
유동비율	7.67	4.09	6.65	3.52	4.17
PER	218.50	64.06	57.38	78.69	50.73
PBR	12.56	19.06	21.51	22.72	34.99
EV/EBIT	50.56	69.89	55.95	117.71	45.09
EV/EBITDA	43.41	55.09	49.46	84.04	42.85

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

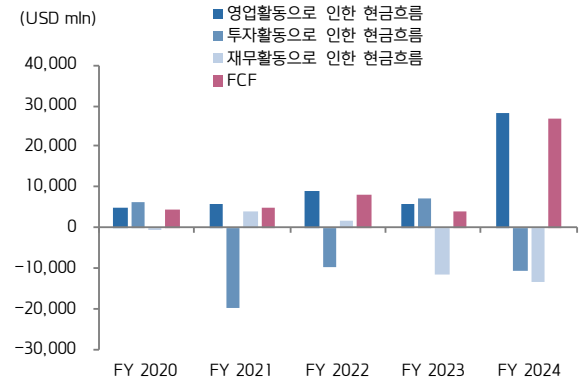
이익 추이



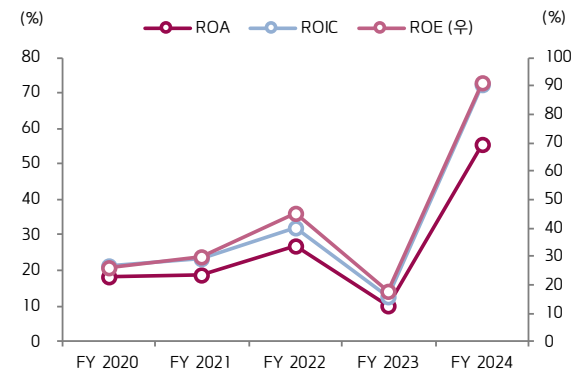
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.